

**ERTRAGSLAGE IM FINANZDIENSTLEISTUNGSBEREICH**

Die Umsatzerlöse des Konzernbereichs Finanzdienstleistungen waren volumenbedingt und aufgrund der Einbeziehung des Finanzdienstleistungsgeschäfts der Porsche Holding Salzburg im Geschäftsjahr 2011 mit 17,2 Mrd. € um 22,6 % höher als im Vorjahr. Das Bruttoergebnis stieg auf 3,7 (3,4) Mrd. €. Die Vertriebs- und die Verwaltungskosten lagen im Berichtsjahr neben dem gestiegenen Volumen aufgrund strategischer Projekte und höherer Aufwendungen zur Erfüllung bankenaufsichtsrechtlicher Anforderungen über dem Vorjahreswert. Das Sonstige betriebliche Ergebnis betrug -0,8 (-1,0) Mrd. €. Das Operative Ergebnis verbesserte sich um 36,4 % auf 1,3 Mrd. €. Damit leistete der Finanzdienstleistungsbereich erneut einen wesentlichen Beitrag zum Ergebnis des Konzerns. Die Eigenkapitalrendite vor Steuern lag mit 14,0 (12,9)% über dem Niveau des Vorjahres.

**GRUNDSÄTZE UND ZIELE DES FINANZMANAGEMENTS**

Das Finanzmanagement des Volkswagen Konzerns umfasst die Themenbereiche Liquiditätsmanagement, Management von Währungs-, Zins- und Rohstoffrisiken sowie Bonitäts- und Länderrisiken. Der Bereich Konzern-Treasury steuert das Finanzmanagement für alle Konzerngesellschaften zentral auf Basis interner Richtlinien und Risikoparameter. Aufgrund von zeitlichen beziehungsweise börsenrechtlichen Restriktionen erfolgt keine zentrale Koordination der Tochterunternehmen Scania und MAN.

In Bezug auf die Liquidität ist es das Ziel des Finanzmanagements, jederzeit die Zahlungsfähigkeit des Volkswagen Konzerns sicherzustellen und gleichzeitig eine angemessene Rendite aus der Anlage überschüssiger Liquidität zu erzielen. Das Management von Währungs-, Zins- und Rohstoffrisiken ist darauf ausgerichtet, Preise, die der Investitions- beziehungsweise Produktions- und Absatzplanung zugrunde gelegt wurden, mittels derivativer Finanzinstrumente abzusichern. Beim Management von Bonitäts- und Länderrisiken soll durch Diversifizierung ein Verlust- oder Ausfallrisiko für den Volkswagen Konzern vermieden werden. Das bedeutet, dass der Abschluss von Finanzgeschäften, bezogen auf das Geschäftsvolumen je Kontrahent, einer internen Limitierung unterliegt, die anhand verschiedener Bonitätskriterien definiert wird. Dazu zählen unter anderem das von unabhängigen Agenturen vergebene Rating und die Eigenkapitalausstattung der möglichen Kontrahenten. Das jeweilige Risikolimit sowie zulässige Finanzinstrumente, Sicherungsverfahren und Absicherungshorizonte genehmigt der Vorstandsausschuss für Liquidität und Devisen.

Nähere Informationen zu den Grundsätzen und Zielen des Finanzmanagements finden Sie im Anhang des Konzernabschlusses 2011 auf den Seiten 227 bis 228.

**FINANZIELLE SITUATION UND ZAHLUNGSMITTELBESTAND DES KONZERNS**

Die Finanzlage des Volkswagen Konzerns wurde im Geschäftsjahr 2011 von dem Erwerb der Porsche Holding Salzburg, der Beteiligung an der SGL Carbon SE sowie von der Erhöhung des Anteils am Grundkapital der MAN SE beeinflusst. Im Folgenden geben wir einen Überblick über die Liquiditätsentwicklung des Konzerns und stellen danach die operativen Ursachen nach Konzernbereichen dar.

Der Brutto-Cash-flow des Volkswagen Konzerns lag mit 18,9 Mrd. € im Berichtsjahr um 3,3 Mrd. € über dem Vorjahr. Die Mittelbindung im Working Capital erhöhte sich im Jahr 2011 um 6,3 Mrd. € auf 10,4 Mrd. €. In der Folge ging der Cash-flow aus dem laufenden Geschäft auf 8,5 (11,5) Mrd. € zurück.

Die Investitionstätigkeit aus dem laufenden Geschäft des Volkswagen Konzerns stieg im Jahr 2011 um 72,5 % auf 16,0 Mrd. €. Davon entfielen 8,1 Mrd. € auf Sachinvestitionen und 6,4 Mrd. € auf den Erwerb und Verkauf von Beteiligungen. Der Netto-Cash-flow sank um 9,7 Mrd. € auf -7,5 Mrd. €.

Der Zahlungsmittelbestand des Volkswagen Konzerns belief sich am 31. Dezember 2011 laut Kapitalflussrechnung auf 16,5 Mrd. € und lag damit unter Vorjahresniveau. Die Brutto-Liquidität stieg um 1,0 Mrd. € auf 28,7 Mrd. €. Die Netto-Liquidität des Konzerns betrug -64,9 (-49,3) Mrd. €.

**FINANZIELLE SITUATION IM KONZERNBEREICH AUTOMOBILE**

Der Brutto-Cash-flow des Konzernbereichs Automobile war im Geschäftsjahr 2011 mit 15,4 (12,4) Mrd. € ergebnisbedingt höher als im Vorjahr. Trotz des gestiegenen Geschäftsvolumens konnten aufgrund eines stringenten Managements im Working Capital Mittel in Höhe von 1,7 (1,6) Mrd. € freigesetzt werden. In der Folge stieg der Cash-flow aus dem laufenden Geschäft deutlich auf 17,1 (13,9) Mrd. €.

Die Investitionstätigkeit aus dem laufenden Geschäft war im Geschäftsjahr 2011 mit 16,0 Mrd. € um 6,9 Mrd. € höher als im Vorjahr. Die Sachinvestitionen beliefen sich auf 7,9 Mrd. €; sie lagen damit um 2,3 Mrd. € über dem Vorjahresniveau. Die Sachinvestitionsquote lag bedingt durch das deutliche Umsatzwachstum mit 5,6 (5,0) % nur leicht über dem Vorjahreswert. Wir investierten vor allem in unsere Fertigungsstandorte sowie in Modelle, die wir in

## KAPITALFLUSSRECHNUNG NACH KONZERNBEREICHEN

Mio. €	VOLKSWAGEN KONZERN		AUTOMOBILE <sup>1</sup>		FINANZDIENSTLEISTUNGEN	
	2011	2010	2011	2010	2011	2010
<b>Anfangsbestand Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente</b>	<b>18.228</b>	<b>18.235</b>	<b>17.002</b>	<b>16.362</b>	<b>1.226</b>	<b>1.873</b>
Ergebnis vor Steuern	18.926	8.994	17.524	7.878	1.402	1.116
Ertragsteuerzahlungen	-3.269	-1.554	-2.784	-1.364	-484	-190
Abschreibungen	10.346	10.097	7.843	7.751	2.503	2.346
Veränderung der Pensionen	13	77	8	72	6	5
Sonstige zahlungsunwirksame Aufwendungen und Erträge sowie Umgliederungen <sup>2</sup>	-7.164	-2.073	-7.208	-1.981	44	-91
<b>Brutto-Cash-flow</b>	<b>18.853</b>	<b>15.540</b>	<b>15.382</b>	<b>12.355</b>	<b>3.471</b>	<b>3.185</b>
<b>Veränderung Working Capital</b>	<b>-10.353</b>	<b>-4.086</b>	<b>1.728</b>	<b>1.575</b>	<b>-12.080</b>	<b>-5.661</b>
Veränderung der Vorräte	-4.234	-2.507	-3.594	-2.035	-640	-471
Veränderung der Forderungen	-2.241	-1.980	-944	-1.910	-1.297	-70
Veränderung der Verbindlichkeiten	3.077	4.064	2.698	3.350	379	714
Veränderung der sonstigen Rückstellungen	3.946	2.577	3.712	2.377	234	199
Veränderung der Vermieteten Vermögenswerte (ohne Abschreibungen)	-4.090	-3.138	-394	-98	-3.695	-3.040
Veränderung der Forderungen aus Finanzdienstleistungen	-6.811	-3.102	249	-108	-7.061	-2.993
<b>Cash-flow laufendes Geschäft</b>	<b>8.500</b>	<b>11.455</b>	<b>17.109<sup>3</sup></b>	<b>13.930<sup>3</sup></b>	<b>-8.609</b>	<b>-2.476</b>
<b>Investitionstätigkeit laufendes Geschäft</b>	<b>-16.002</b>	<b>-9.278</b>	<b>-15.998</b>	<b>-9.095</b>	<b>-4</b>	<b>-183</b>
davon: Sachinvestitionen	-8.087	-5.758	-7.929	-5.656	-158	-102
Entwicklungskosten (aktiviert)	-1.666	-1.667	-1.666	-1.667	-	-
Erwerb und Verkauf von Beteiligungen <sup>4</sup>	-6.388	-2.150	-6.626	-2.061	238	-89
<b>Netto-Cash-flow</b>	<b>-7.502</b>	<b>2.176</b>	<b>1.112</b>	<b>4.835</b>	<b>-8.613</b>	<b>-2.659</b>
Veränderung der Geldanlagen in Wertpapieren und Darlehen	-2.629	-1.770	-1.285	-1.432	-1.344	-338
<b>Investitionstätigkeit</b>	<b>-18.631</b>	<b>-11.048</b>	<b>-17.283</b>	<b>-10.527</b>	<b>-1.348</b>	<b>-521</b>
<b>Finanzierungstätigkeit</b>	<b>8.316</b>	<b>-852</b>	<b>-4.267</b>	<b>-3.161</b>	<b>12.583</b>	<b>2.309</b>
davon: Kapitalerhöhung aus Vorzugsaktien	-	4.099	-	4.099	-	-
Wechselkursbedingte Änderungen der Zahlungsmittel	82	438	106	397	-24	41
<b>Veränderung der Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente</b>	<b>-1.733</b>	<b>-8</b>	<b>-4.334</b>	<b>640</b>	<b>2.601</b>	<b>-647</b>
<b>Zahlungsmittel und Zahlungsmitteläquivalente am 31.12.<sup>5</sup></b>	<b>16.495</b>	<b>18.228</b>	<b>12.668</b>	<b>17.002</b>	<b>3.827</b>	<b>1.226</b>
Wertpapiere, Darlehensforderungen und Termingeldanlagen	12.163	9.437	8.966	7.482	3.197	1.954
<b>Brutto-Liquidität</b>	<b>28.658</b>	<b>27.664</b>	<b>21.634</b>	<b>24.484</b>	<b>7.024</b>	<b>3.180</b>
Kreditstand	-93.533	-77.012	-4.683	-5.845	-88.849	-71.166
<b>Netto-Liquidität</b>	<b>-64.875</b>	<b>-49.347</b>	<b>16.951</b>	<b>18.639</b>	<b>-81.826</b>	<b>-67.986</b>

1 Inklusive Zuordnung der Konsolidierung zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen.

2 Im Wesentlichen Bewertung von Finanzinstrumenten zu Marktwerten, Equity-Bewertung sowie Umgliederung der Gewinne/Verluste aus Anlageabgängen in die Investitionstätigkeit.

3 Vor Konsolidierung der konzerninternen Beziehungen 17.868 (14.481) Mio. €.

4 Im Wesentlichen Erwerb des operativen Geschäftsbetriebs der Porsche Holding Salzburg, Österreich, für 3.314 Mio. €, der Anteile an der MAN SE, München, für 3.498 Mio. € sowie der Beteiligung an der SGL Carbon SE, Wiesbaden, für 224 Mio. €, abzüglich erworbener Zahlungsmittel Porsche Holding Salzburg und MAN SE.

5 Der Zahlungsmittelbestand setzt sich aus Guthaben bei Kreditinstituten, Schecks, Kassenbestand und jederzeit fälligen Mitteln zusammen.

den Jahren 2011 und 2012 in den Markt eingeführt haben beziehungsweise noch einführen werden. Im Wesentlichen sind dies der up!, der Passat für den amerikanischen Markt und der Audi Q3 sowie die Nachfolgermodelle des Golf, des Beetle, des Audi A3, des Audi A4 und des Audi A6. Weitere Schwerpunkte bildeten die ökologische Ausrichtung der Modellpalette sowie der Ausbau der Modularen Baukästen. Die aktivierten Entwicklungskosten lagen mit 1,7 Mrd. € auf dem Niveau des Vorjahres. Innerhalb der Investitionstätigkeit aus dem laufenden Geschäft führte der Erwerb von Beteiligungen zu einem Mittelabfluss in Höhe von 6,6 Mrd. €. Darin enthalten sind der Erwerb der Porsche Holding Salzburg, die Beteiligung an der SGL Carbon SE und die Aufstockung des Anteils an der MAN SE. Der Netto-Cash-flow des Konzernbereichs Automobile ging aufgrund der höheren Beteiligungsinvestitionen um 3,7 Mrd. € auf 1,1 Mrd. € zurück.

In der Finanzierungstätigkeit des Konzernbereichs Automobile kam es zu einem Mittelabfluss in Höhe von 4,3 (3,2) Mrd. €, der insbesondere auf die Tilgung von Finanzverbindlichkeiten und Dividendenzahlungen zurückzuführen war. Trotz der Investitionen in Beteiligungen lag die Netto-Liquidität des Konzernbereichs Automobile am Ende des Geschäftsjahres 2011 mit 17,0 (18,6) Mrd. € weiterhin auf einem hohen Niveau.

#### Finanzielle Situation im Bereich Pkw und leichte Nutzfahrzeuge

Mio. €	2011	2010
Brutto-Cash-flow	13.733	11.110
Veränderung Working Capital	1.326	1.477
Cash-flow laufendes Geschäft	15.060	12.587
Investitionstätigkeit laufendes Geschäft	-15.544	-9.009
Netto-Cash-flow	-484	3.578

Der Brutto-Cash-flow des Bereichs Pkw und leichte Nutzfahrzeuge lag im Wesentlichen ergebnisbedingt mit 13,7 Mrd. € um 23,6 % über dem Vorjahreswert. Im Working Capital kam es trotz des Volumenanstiegs zu einer Mittelfreisetzung in Höhe von 1,3 (1,5) Mrd. €. Der Cash-flow aus dem laufenden Geschäft erhöhte sich infolgedessen um 2,5 Mrd. € auf 15,1 Mrd. €. Die Investitionstätigkeit aus dem laufenden Geschäft belief sich auf 15,5 (9,0) Mrd. € und beinhaltet den Mittelabfluss für den Erwerb der Porsche Holding Salzburg, die Beteiligung an der SGL Carbon SE und die Aufstockung des Anteils an der MAN SE. Gegenüber Vor-

jahr sind die Sachinvestitionen um 37,6 % gestiegen, während die aktivierten Entwicklungskosten auf dem Vorjahresniveau lagen. Selbst nach gestiegenen Beteiligungs- und Sachinvestitionen war der Netto-Cash-flow mit -0,5 Mrd. € nur leicht negativ.

#### Finanzielle Situation im Bereich Lkw und Busse, Power Engineering

Mio. €	2011	2010
Brutto-Cash-flow	1.648	1.245
Veränderung Working Capital	401	99
Cash-flow laufendes Geschäft	2.049	1.344
Investitionstätigkeit laufendes Geschäft	-454	-86
Netto-Cash-flow	1.596	1.257

Im Bereich Lkw und Busse, Power Engineering lag der Brutto-Cash-flow bei 1,6 (1,2) Mrd. €. Im Working Capital kam es zu einer Mittelfreisetzung von 401 (99) Mio. €, der Cash-flow aus dem laufenden Geschäft erhöhte sich auf 2,0 (1,3) Mrd. €. Die Investitionstätigkeit aus dem laufenden Geschäft, im Wesentlichen Investitionen in Sachanlagen, betrug 454 (86) Mio. €. Der Netto-Cash-flow verbesserte sich um 0,3 Mrd. € auf 1,6 Mrd. €.

#### FINANZIELLE SITUATION IM FINANZDIENSTLEISTUNGSBEREICH

Im Geschäftsjahr 2011 lag der Brutto-Cash-flow des Finanzdienstleistungsbereichs mit 3,5 Mrd. € ergebnisbedingt um 9,0% über dem Vorjahreswert. Die Mittelbindung im Working Capital erhöhte sich aufgrund der gestiegenen Geschäftstätigkeit, der daraus resultierenden höheren Forderungen aus Finanzdienstleistungen sowie der Veränderung des Bestandes an Vermietvermögen auf 12,1 (5,7) Mrd. €. Mit 4,0 Mio. € war die Investitionstätigkeit des laufenden Geschäfts niedriger als im Vorjahr. Zur Finanzierung des gestiegenen Geschäftsvolumens wurden – unter anderem durch die Begebung von Anleihen – Mittel in Höhe von 12,6 (2,3) Mrd. € zugeführt. Die Brutto-Liquidität des Finanzdienstleistungsbereichs war mit 7,0 Mrd. € um 3,8 Mrd. € höher als im Vorjahr. Der Anstieg des Kreditstands auf 88,8 (71,2) Mrd. € resultierte im Wesentlichen aus der Ausweitung der Geschäftstätigkeit sowie aus der Einbeziehung der Finanzdienstleistungsaktivitäten von Porsche Holding Salzburg und MAN. Die branchenüblich negative Netto-Liquidität des Finanzdienstleistungsbereichs belief sich am Ende des Geschäftsjahres auf -81,8 (-68,0) Mrd. €.

## FINANZWIRTSCHAFTLICHE KENNZAHLEN

%	2011	2010	2009	2008	2007
<b>Volkswagen Konzern</b>					
Bruttomarge	17,6	16,9	12,9	15,1	15,0
Personalaufwandsquote	15,0	15,0	15,2	13,9	13,4
Umsatzrendite vor Steuern	11,9	7,1	1,2	5,8	6,0
Umsatzrendite nach Steuern	9,9	5,7	0,9	4,1	3,8
Eigenkapitalquote	25,0	24,4	21,1	22,3	22,0
Dynamischer Verschuldungsgrad <sup>1</sup> (in Jahren)	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3
<b>Konzernbereich Automobile<sup>2</sup></b>					
Absatzveränderung <sup>3</sup>	+ 14,9	+ 15,4	+ 0,6	+ 1,3	+ 8,2
Umsatzveränderung	+ 26,0	+ 21,2	- 9,3	+ 3,9	+ 2,9
Operatives Ergebnis in % der Umsatzerlöse	7,0	5,5	1,4	5,3	5,3
EBITDA (in Mio. €) <sup>4</sup>	17.815	13.940	8.005	12.108	12.623
Kapitalrendite nach Steuern <sup>5</sup>	17,7	13,5	3,8	10,9	9,5
Cash-flow laufendes Geschäft in % der Umsatzerlöse <sup>6</sup>	12,0	12,3	13,8	8,6	13,8
Investitionstätigkeit laufendes Geschäft in % der Umsatzerlöse <sup>6</sup>	11,3	8,1	11,0	11,2	6,6
Sachinvestitionen in % der Umsatzerlöse	5,6	5,0	6,2	6,6	4,6
Anlagenintensität <sup>7</sup>	21,5	22,8	24,9	26,2	25,0
Umlaufintensität <sup>8</sup>	17,4	14,7	13,8	19,2	17,4
Umschlagshäufigkeit der Vorräte	6,9	7,4	6,0	6,3	7,4
Eigenkapitalquote	35,9	35,5	30,2	32,6	32,3
<b>Konzernbereich Finanzdienstleistungen</b>					
Wachstum Bilanzsumme	22,5	9,2	1,6	15,4	6,3
Eigenkapitalrendite vor Steuern <sup>9</sup>	14,0	12,9	7,9	12,1	16,1
Eigenkapitalquote	10,1	10,4	10,2	10,6	10,4

1 Cash-flow laufendes Geschäft im Verhältnis zu kurz- und langfristigen Finanzschulden.

2 Inklusive Zuordnung der Konsolidierung zwischen den Konzernbereichen Automobile und Finanzdienstleistungen.

3 Inklusive der nicht vollkonsolidierten fahrzeugproduzierenden Beteiligungen Shanghai-Volkswagen Automotive Company Ltd. und FAW-Volkswagen Automotive Company Ltd.

4 Operatives Ergebnis zuzüglich des Saldos aus Zu-/Abschreibungen auf Sachanlagen, aktivierte Entwicklungskosten, Vermietvermögen, Goodwill und Finanzanlagen gemäß Kapitalflussrechnung.

5 Zur Ermittlung siehe Wertorientierte Steuerung auf Seite 186.

6 2008 und 2007 angepasst.

7 Sachanlagevermögen zu Gesamtvermögen.

8 Vorratsvermögen zu Gesamtvermögen.

9 Ergebnis vor Steuern in % des durchschnittlichen Eigenkapitals.