



Reinhold Hölscher

Investition, Finanzierung und Steuern

Oldenbourg



Schierenbeck Management Edition

Herausgegeben von
Prof. em. Dr. Dres. h.c. Henner Schierenbeck

Lieferbare Titel:

Hölscher, Investition, Finanzierung und Steuern

Rolfes, Moderne Investitionsrechnung, 3. Auflage

Schierenbeck · Lister, Value Controlling –

Grundlagen Wertorientierter Unternehmensführung, 2. Auflage

Investition, Finanzierung und Steuern

von

Prof. Dr. Reinhold Hölscher

Oldenbourg Verlag München

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

© 2010 Oldenbourg Wissenschaftsverlag GmbH
Rosenheimer Straße 145, D-81671 München
Telefon: (089) 45051-0
oldenbourg.de

Das Werk einschließlich aller Abbildungen ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Lektorat: Wirtschafts- und Sozialwissenschaften, wiso@oldenbourg.de
Herstellung: Anna Grosser
Coverentwurf: Kochan & Partner, München
Gedruckt auf säure- und chlorfreiem Papier
Gesamtherstellung: Druckhaus „Thomas Müntzer“ GmbH, Bad Langensalza

ISBN 978-3-486-59056-2

Vorwort

Das finanzielle Gefüge eines Unternehmens wird durch Investitionen, Finanzierungsmaßnahmen und Steuerzahlungen beeinflusst. Investitionen führen zu einer Anschaffungsauszahlung und in der Folge zu Zahlungsmittelabflüssen durch Beschaffungsvorgänge und Zahlungsmittelzuflüsse durch den Absatz der betrieblichen Leistungen. Finanzierungen lösen nach einem Mittelzufluss finanzielle Ansprüche der Kapitalgeber aus und auf der Basis der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, die z.B. über den erzielten Gewinn gemessen wird, sind Steuerzahlungen zu erbringen. Trotz dieser Gemeinsamkeiten beschränken sich die meisten einführenden Lehrbücher zur Finanzwirtschaft auf die Disziplinen Investition und Finanzierung, wobei im Rahmen der Investition häufig die Verfahren der Investitionsrechnung und bei der Finanzierung die Instrumente der Unternehmensfinanzierung eine besondere Bedeutung besitzen. An dieser Stelle setzt das vorliegende Lehrbuch an, indem nicht nur grundlegende Sachverhalte aus den Gebieten Investition und Finanzierung, sondern auch die Grundzüge des deutschen Steuersystems dargestellt werden.

Im ersten Teil werden primär die Verfahren der Investitionsrechnung behandelt, wobei neben den klassischen Konzepten einige neuere Methoden und die DCF-Verfahren der Unternehmensbewertung dargestellt werden. Mit der Unternehmensfinanzierung beschäftigt sich der zweite Teil, in dem ergänzend zu den Instrumenten der Außen- und Innenfinanzierung auch die Grundlagen und Anwendungsmöglichkeiten der derivativen Instrumente des Finanzmarktes erläutert werden. Die Steuern stehen schließlich im Mittelpunkt des dritten Teils dieses Lehrbuches. Aus der Vielzahl an Steuerarten werden hier mit der Einkommen-, der Körperschaft- und der Gewerbesteuer die Ertragsteuerarten herausgegriffen.

Ausführungen zu steuerlichen Regelungen sind in der heutigen Zeit sehr änderungsanfällig. Dem Lehrbuch liegt die Rechtslage zum 01. Januar 2010 zugrunde, wobei es in einem einführenden Lehrbuch nur möglich ist, die grundlegenden Normen darzustellen. Auf spezielle steuerliche Problemfelder kann in diesem Rahmen daher nicht eingegangen werden.

Das vorliegende Lehrbuch ist u.a. das Ergebnis meiner Lehrveranstaltungen an der Technischen Universität Kaiserslautern. Bei der Erstellung des Lehrbuches haben mich meine Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter tatkräftig unterstützt. In erster Linie möchte ich hier Frau Dipl.-Wirtchem. Petra Michel, Herrn Dipl.-Wirtsch.-Ing. Christian Hornbach, Herrn Dipl.-Kaufm. (techn.) Nils Helms und Frau Dr. Ulrike Geidt-Karrenbauer nennen, die die Erstellung dieses Buches in der letzten Phase begleitet und durch ihr großes Engagement energisch vorangetrieben haben. Ihnen gilt mein besonderer Dank. In das Buch sind jedoch auch Ideen und Vorschläge von Mitarbeitern, die an diesem Projekt nicht direkt beteiligt waren, sowie Anregungen ehemaliger Mitarbeiter eingeflossen. In diesem Zusammenhang möchte ich

Herrn Dipl.-Wirtsch.-Ing. Stefan Giebel, Herrn Dr. Markus Kremers und Herrn Dr. Hendrik Kunz nennen und mich auch bei Ihnen herzlich bedanken.

In die technische Umsetzung waren maßgeblich Frau M.A., M.A. Helga Kochems, Frau Jana Ishchuk, Herr Simon Krause, Herr Kai Krüger, Herr Florian Nünlist und Frau Daniela Stöben eingebunden, die mit großem Fleiß Abbildungen angefertigt und die benötigte Literatur zusammengetragen haben. Ihnen gilt ebenfalls mein herzlicher Dank.

Für wertvolle Hinweise und Diskussionsbeiträge danke ich schließlich auch Herrn Prof. Dr. Christian Kalthöfer sowie Herrn Prof. Dr. Michael Lister.

Sollte das Buch trotz großer Sorgfalt Fehler enthalten, bitte ich um kurze Information an ifs@wiwi.uni-kl.de.

Kaiserslautern, im März 2010

Reinhold Hölscher

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	v
Einleitung	1
Teil 1 Investition	5
1 Grundlagen der Investitionsbeurteilung	7
1.1 Begriff und Wesen von Investitionen	7
1.2 Phasen des Investitionsprozesses.....	11
1.3 Einflussfaktoren auf die Investitionsentscheidung	13
1.4 Verfahren der Investitionsrechnung im Überblick	15
2 Klassische Konzepte der Investitionsrechnung	17
2.1 Charakteristika der klassischen Verfahren	18
2.1.1 Arten klassischer Investitionskalküle.....	18
2.1.2 Der vollkommene Kapitalmarkt als Bewertungsgrundlage	19
2.2 Statische Verfahren der Investitionsrechnung	21
2.2.1 Kostenvergleichsrechnung	21
2.2.2 Gewinnvergleichsrechnung	28
2.2.3 Rentabilitätsvergleichsrechnung	32
2.2.4 Statische Amortisationsrechnung	33
2.2.5 Aussagekraft statischer Verfahren.....	35
2.3 Dynamische Verfahren der Investitionsrechnung	37
2.3.1 Der grundlegende Ansatz dynamischer Verfahren	37
2.3.2 Kapitalwertmethode	40
2.3.3 Annuitätenmethode	46
2.3.4 Interne Zinsfußmethode	48
2.3.5 Dynamische Amortisationsrechnung	55
2.4 Anwendungsfragen der dynamischen Verfahren.....	57
2.4.1 Auswahlentscheidung zwischen mehreren Investitionsobjekten	57
2.4.2 Die optimale Nutzungsdauer	70

3	Moderne Verfahren der Investitionsrechnung	81
3.1	Vermögensendwertverfahren	81
3.1.1	Grundkonzeption.....	81
3.1.2	Erfassung verschiedener Tilgungsmodalitäten	85
3.1.3	Bestimmung des kritischen Sollzinssatzes.....	92
3.2	Marktzinsorientierte Investitionsbewertung.....	97
3.2.1	Grundlagen des Marktzinsmodells.....	97
3.2.2	Marktzinsorientierte Bewertungskalküle	98
3.2.3	Der Erfolg aus der Fristentransformation	110
3.2.4	Die implizite Differenzinvestition im Marktzinsmodell.....	113
4	Investitionsentscheidungen unter Unsicherheit	119
4.1	Unsicherheit in der Investitionsrechnung.....	119
4.2	Traditionelle Ansätze	122
4.2.1	Korrekturverfahren.....	122
4.2.2	Sensitivitätsanalysen	123
4.3	Entscheidungsorientierte Verfahren	127
4.3.1	Entscheidungsregeln	127
4.3.2	Entscheidungsbaumverfahren	135
4.3.3	Risikoanalyse	141
4.4	Portfolio- und Kapitalmarkttheorie	152
4.4.1	Portfolio-Selection-Theory	152
4.4.2	Capital-Asset-Pricing-Model	161
5	Verfahren der Unternehmensbewertung.....	169
5.1	Grundlagen der Unternehmensbewertung.....	170
5.1.1	Begriff und bewertungstheoretische Einordnung.....	170
5.1.2	Anlässe, Grundsätze und Verfahren.....	172
5.2	Kapitalmarktbezogene Verfahren.....	176
5.2.1	Stock-and-Debt-Approach	176
5.2.2	Vergleichsverfahren	177
5.3	Substanz- und Ertragswertverfahren	181
5.3.1	Substanzwertmethode	181
5.3.2	Ertragswertverfahren.....	183
5.3.3	Kombinationsverfahren.....	186
5.4	Discounted Cashflow-Verfahren	191
5.4.1	Konzeptionelle Grundlagen	191
5.4.2	Entity- und Equity Methoden.....	195
5.4.3	Ein umfassendes Zahlenbeispiel	199
5.5	Realloptions-Ansatz	209

Teil 2 Finanzierung	215
6 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung	217
6.1 Finanzierungsbegriff und bilanzielle Folgen von Finanzierungsvorgängen.....	217
6.2 Systematisierung der Finanzierungsarten	221
6.3 Entwicklungslinien der Finanzierungstheorie	224
7 Instrumente der Unternehmensfinanzierung	231
7.1 Außenfinanzierung	232
7.1.1 Beteiligungsfinanzierung.....	232
7.1.2 Kreditfinanzierung.....	259
7.1.3 Weitere Finanzierungsformen	288
7.2 Innenfinanzierung.....	301
7.2.1 Überblick über die Formen der Innenfinanzierung	301
7.2.2 Innenfinanzierung durch Kapitalbildung.....	305
7.2.3 Innenfinanzierung durch Vermögensumschichtung.....	316
8 Derivative Instrumente des Finanzmarktes	327
8.1 Systematisierung derivativer Finanzinstrumente.....	328
8.2 Financial Options.....	329
8.2.1 Wesen und grundsätzliche Optionspositionen	329
8.2.2 Die Bewertung von Optionen.....	332
8.2.3 Anwendungsmöglichkeiten	350
8.2.4 Besonderheiten von Zinsoptionen	357
8.3 Financial Futures	363
8.3.1 Wesen und Handel von Financial Futures.....	363
8.3.2 Die Bewertung von Financial Futures.....	372
8.3.3 Anwendungsmöglichkeiten	377
8.4 Financial Swaps	386
8.4.1 Wesen und Arten von Financial Swaps.....	386
8.4.2 Die Bewertung von Zinsswaps	389
8.4.3 Anwendungsmöglichkeiten	393
9 Kapitalstruktur- und Kennzahlenanalyse	403
9.1 Kapitalstrukturmodelle	403
9.1.1 Der Leverage-Effekt.....	403
9.1.2 Modelle zum optimalen Verschuldungsgrad.....	411
9.2 Finanzwirtschaftliche Kennzahlenanalyse.....	418
9.2.1 Kapitalflusskennzahlen	419
9.2.2 Vermögensstrukturkennzahlen	426
9.2.3 Kapitalstrukturkennzahlen.....	430

Teil 3 Steuern	441
10 Grundlagen der Besteuerung	443
10.1 Steuerrechtliche Grundbegriffe	443
10.1.1 Steuern, Gebühren, Beiträge	443
10.1.2 Grundsätze der Besteuerung	445
10.2 Steuerhoheit, Steuertatbestand und Quellen des Steuerrechts.....	447
10.2.1 Steuerhoheit	447
10.2.2 Steuertatbestand	450
10.2.3 Rechtsquellen	454
10.3 Die Struktur des deutschen Steuersystems.....	455
10.3.1 Systematisierung der Steuern.....	455
10.3.2 Das Steuersystem nach der Messung der Leistungsfähigkeit	457
11 Ertragsteuern	461
11.1 Einkommensteuer.....	462
11.1.1 Grundlagen der Einkommensteuer.....	462
11.1.2 Die Gewinneinkunftsarten	471
11.1.3 Die Überschusseinkunftsarten.....	483
11.1.4 Ermittlung der Einkommensteuer	488
11.2 Körperschaftsteuer.....	504
11.2.1 Grundlagen der Körperschaftsteuer	504
11.2.2 Die Ermittlung des Einkommens	507
11.2.3 Das Besteuerungsverfahren der Körperschaftsteuer	514
11.3 Gewerbesteuer	516
11.3.1 Grundlagen der Gewerbesteuer.....	516
11.3.2 Die Ermittlung des Gewerbeertrages	519
11.3.3 Das Besteuerungsverfahren der Gewerbesteuer.....	524
11.3.4 Die Steuerbelastung einer GmbH.....	529
Literaturverzeichnis	531
Stichwortverzeichnis	541

Einleitung

Den Ausgangspunkt wirtschaftlichen Handelns bilden menschliche Bedürfnisse, denen nicht unbegrenzt Ressourcen zur Bedürfnisbefriedigung gegenüberstehen. Die natürliche Güternknappheit ist somit der Auslöser, der die privaten Haushalte, die Unternehmen und den Staat zum Wirtschaften zwingt. Unter Wirtschaften ist hierbei das Disponieren über knappe Güter, die den Gegenstand von marktlichen Austauschprozessen bilden, zu verstehen (vgl. Schierenbeck/Wöhle, 2008, S. 4).

Die Unternehmen sind durch die Beschaffung von Faktoreinsatzgütern (Arbeit, Betriebsmittel und Werkstoffe) auf den Beschaffungsmärkten und Kapital (Eigen- und Fremdkapital) auf den Finanzmärkten, durch die betriebliche Leistungserstellung im Produktionsprozess sowie durch den Absatz der produzierten Güter und Dienstleistungen auf den Absatzmärkten sowohl untereinander als auch mit den privaten Haushalten und dem Staat verbunden (vgl. Abbildung 1).

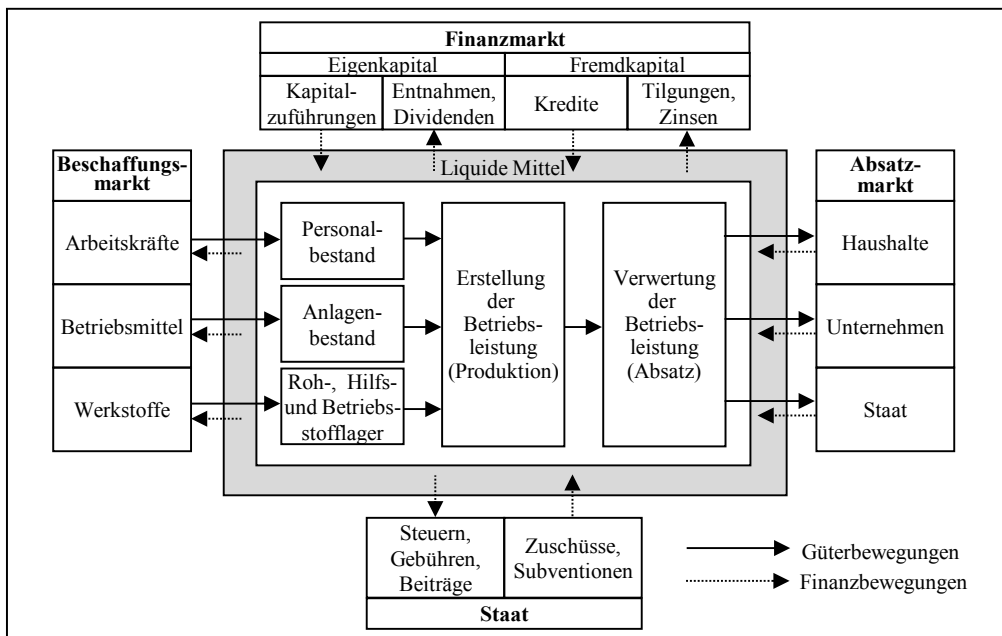


Abbildung 1: Güter- und Finanzbewegungen im Unternehmen (in Anlehnung an Bieg/Kußmaul, 2009a, S. 1)

Auf der einen Seite stellen private Haushalte den Unternehmen Faktoreinsatzgüter, wie beispielsweise ihre Arbeitskraft auf dem Markt für Arbeitskräfte oder Finanzmittel auf dem Finanzmarkt gegen Entgelt zur Verfügung. Auf der anderen Seite treten die privaten Haushalte auf den Absatzmärkten als Konsumenten auf und nehmen die von den Unternehmen produzierten Güter und Dienstleistungen gegen Kaufpreiszahlung ab. Neben den privaten Haushalten sind auch die Unternehmen und der Staat Abnehmer von unternehmerisch produzierten Gütern und Dienstleistungen.

In geldwirtschaftlich organisierten Volkswirtschaften führen die Austauschprozesse zwischen den Wirtschaftssubjekten i.d.R. dazu, dass den Güter- und Leistungsströmen zeitgleich oder zeitversetzt Geld- und Finanzmittelströme gegenüberstehen. In der Betriebswirtschaftslehre werden deshalb – trotz mittel- und unmittelbarer Zusammenhänge – häufig der leistungswirtschaftliche und der finanzwirtschaftliche Bereich voneinander abgegrenzt. Der leistungswirtschaftliche Bereich enthält sämtliche Vorgänge und Aktivitäten im Unternehmen, die zu Güter- und Leistungsströmen führen. Der finanzwirtschaftliche Bereich umfasst dagegen diejenigen Sachverhalte, die mit Geld- und Finanzmittelströmen zusammenhängen (vgl. Bieg/Kußmaul, 2009b, S. 5). Die finanzwirtschaftlichen Vorgänge und Aktivitäten können dabei sowohl unmittelbar durch den leistungswirtschaftlichen Bereich ausgelöst werden (z.B. Beschaffung und Bezahlung von Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen), als auch weitgehend unabhängig vom leistungswirtschaftlichen Bereich sein (z.B. Steuerzahlung an den Staat, Kreditrückzahlung an eine Bank).

Die betriebliche Finanzwirtschaft befasst sich neben der Akquisition von finanziellen Mitteln auf dem Finanzmarkt zur Unternehmensfinanzierung auch mit der Disposition der finanziellen Mittel im Rahmen der Investitionstätigkeit (vgl. Perridon/Steiner/Rathgeber, 2009, S. 5). Da auch steuerliche Fragestellungen den Finanzbereich eines Unternehmens betreffen, können auch sie der betrieblichen Finanzwirtschaft zugeordnet werden. Die finanzwirtschaftlichen Entscheidungen in einem Unternehmen sind dabei stets vor dem Hintergrund ihrer Auswirkung auf die Rentabilität, die Liquidität und das Risiko zu treffen. Diese drei zentralen finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien sind in Abbildung 2 in Form eines Ziel-dreiecks dargestellt.

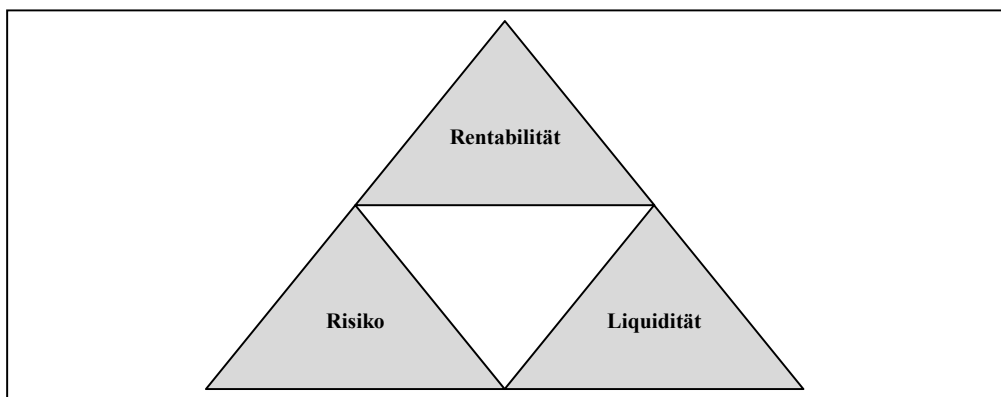


Abbildung 2: Finanzwirtschaftliche Entscheidungskriterien

Als **Rentabilität** einer finanzwirtschaftlichen Maßnahme wird das Verhältnis zwischen dem Ergebnis dieser Handlung und dem eingesetzten Kapital bezeichnet (vgl. Perridon/Steiner/Rathgeber, 2009, S. 14). Die Konkretisierung der Rentabilität ist abhängig von den beiden für ihre Messung verwendeten Größen (vgl. Schneck, 2004, S. 10). So entspricht beispielsweise

- das Verhältnis zwischen dem Jahresüberschuss und dem Eigenkapital der Eigenkapitalrentabilität,
- das Verhältnis zwischen dem Jahresüberschuss zzgl. Fremdkapitalzinsen und dem Gesamtkapital der Gesamtkapitalrentabilität,
- das Verhältnis zwischen dem Betriebsergebnis und dem betriebsnotwendigen Kapital der Betriebskapitalrentabilität
- und das Verhältnis zwischen den Überschüssen eines Investitionsprojekts und dem Kapitaleinsatz der Investitionsrentabilität.

Die Höhe der Rentabilität ist zudem abhängig vom zugrunde gelegten Berechnungszeitraum, wobei eine Abrechnungsperiode oder die Gesamtdauer eines Vorhabens betrachtet werden können (vgl. Prättsch/Schikorra/Ludwig, 2007, S. 11). Eine Rentabilitätskennziffer gibt demnach an, in welcher Höhe sich das eingesetzte Kapital in der betreffenden Periode verzinst hat (vgl. Bieg/Kußmaul, 2009a, S. 4).

Neben der Erhöhung bzw. Wahrung der Rentabilität stellt die Sicherstellung der **Liquidität** ein weiteres finanzwirtschaftliches Entscheidungskriterium dar (vgl. Prättsch/Schikorra/Ludwig, 2003, S. 11; Franke/Hax, 2009, S. 16). Grundsätzlich bezeichnet Liquidität die Fähigkeit eines Unternehmens, allen Zahlungsverpflichtungen vollständig und fristgerecht nachkommen zu können (vgl. Schneck, 2004, S. 9). Die Liquidität ist also gegeben, wenn die Zahlungsverpflichtungen die Zahlungsmittel eines Unternehmens nicht überschreiten. Neben der statischen Liquidität, d.h. der Liquidität am heutigen Tag, ist die dynamische Liquidität im Sinne einer erwarteten Liquidität an zukünftigen Stichtagen von Bedeutung. Zur Überprüfung der künftigen Zahlungsfähigkeit muss abgeschätzt werden, inwieweit mit den vorhandenen Zahlungsmitteln und den zukünftig erwarteten Zahlungsmittelzu- und -abflüssen die in späteren Zeitpunkten anfallenden Zahlungsverpflichtungen bedient werden können. Für die Liquidität des Unternehmens sind neben den vorhandenen Zahlungsmitteln ferner das potentiell abrufbare Fremd- und Eigenkapital bedeutsam. Die Liquidität hängt folglich auch von der Bereitschaft und finanziellen Kapazität der Eigenkapitalgeber sowie der Bonität und der Verfügbarkeit von Kreditsicherheiten für weiteres Fremdkapital ab.

Zwischen der Liquidität und der Rentabilität des Unternehmens bestehen verschiedene Zusammenhänge. Die Sicherstellung der Liquidität bildet einerseits die Voraussetzung für die Erhaltung bzw. Steigerung der Rentabilität. Ohne ausreichende Zahlungsmittel wird ein Unternehmen nicht in der Lage sein, die geplanten Projekte durchzuführen. Andererseits trägt die Rentabilität zur Sicherung der Liquidität bei, weil die Liquidität durch die Rentabilitätswirkungen der betrieblichen Entscheidungen beeinflusst wird (vgl. Perridon/Steiner/Rathgeber, 2009, S. 13).

Neben der Liquidität und der Rentabilität ist bei finanzwirtschaftlichen Entscheidungen ferner die Risikodimension zu berücksichtigen. Als **Risiko** wird die Gefahr einer negativen

Zielverfehlung bezeichnet. Im Kontext der finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien kann eine Zielverfehlung sowohl in Bezug auf die geplante Rentabilität als auch bezüglich der Liquidität resp. Zahlungsfähigkeit auftreten. Demnach bestehen auch zwischen dem Risiko und den beiden erstgenannten finanzwirtschaftlichen Entscheidungskriterien bestimmte Zusammenhänge.

Ein Unternehmen ist auf der einen Seite finanzwirtschaftlichen Risiken ausgesetzt, die direkt mit den Finanzprozessen im Unternehmen verbunden sind. Die finanzwirtschaftlichen Risiken umfassen insbesondere die Ausfall-, Zinsänderungs-, Aktienkurs- und Währungsrisiken (vgl. Hölscher, 2002b, S. 6). So entstehen beispielsweise bei zeitlichen Differenzen zwischen dem Absatz einer Leistung und der vollständigen Bezahlung durch den Abnehmer im Unternehmen Forderungen an den Abnehmer, deren Rückflüsse ausfallen können. Der Rückfluss der liquiden Mittel ist somit mit einem finanzwirtschaftlichen Risiko behaftet, das liquiditäts- und rentabilitätswirksam schlagend werden kann. In Verbindung mit den betrieblichen Leistungsprozessen bestehen für ein Unternehmen auf der anderen Seite Sach-, Personen-, Markt-, Rechts- und politische Risiken, die als leistungswirtschaftliche Risiken bezeichnet werden (vgl. Hölscher, 2002b, S. 6). Ein Preisverfall an den Absatzmärkten wirkt sich beispielsweise sowohl auf die Rentabilität als auch auf die Liquidität eines Unternehmens negativ aus.

Gegenstand von Liquiditätsüberlegungen bilden die Ein- und Auszahlungen resp. die Ein- und Ausgaben des Unternehmens. Während unter einer Einzahlung ein Zufluss von liquiden Mitteln in Form von Bargeld und jederzeit verfügbaren Sichtguthaben (Buchgeld) zu verstehen ist, wird der entgegengesetzte Vorgang, d.h. ein Abfluss von liquiden Mitteln, als Auszahlung bezeichnet. Den Einnahmen und Ausgaben liegt gegenüber den Ein- und Auszahlungen eine längerfristige Perspektive zugrunde. Neben einem Zahlungsmittelzu- resp. -abfluss umfassen die Einnahmen und Ausgaben auch die Erhöhung resp. Verminderung von Forderungen und die Verminderung resp. Erhöhung von Verbindlichkeiten.

Die Rentabilitäts- und Risikobetrachtungen werden dagegen häufig auf der Basis der Erträge und Aufwendungen oder auf der Grundlage der Leistungen und Kosten durchgeführt. Die Erträge und Aufwendungen stellen die in der Gewinn- und Verlustrechnung erfassten Stromgrößen dar und bilden den Wertzuwachs- bzw. den Wertverzehr der Vermögensgegenstände in einer Rechnungsperiode ab. Die Leistungen und Kosten sind dagegen der Gegenstandsbe- reich der innerbetrieblichen kalkulatorischen Erfolgsrechnung. Als Leistung wird das Ergebnis der betrieblichen Tätigkeit bezeichnet, ohne dass hieraus Einnahmen entstehen müssen. Die Kosten bilden den betriebsbedingten Werteverzehr ab, der nicht unbedingt mit Ausgaben verbunden sein muss. Die Begriffe Leistungen/Kosten und Erträge/Aufwendungen sind nicht deckungsgleich, da sowohl ertragsunwirksame Leistungen, aufwandsunwirksame Kosten als auch leistungsunwirksame Erträge bzw. kostenunwirksame Aufwendungen auftreten können.

Teil 1

Investition

1 Grundlagen der Investitionsbeurteilung

1.1 Begriff und Wesen von Investitionen	7
1.2 Phasen des Investitionsprozesses.....	11
1.3 Einflussfaktoren auf die Investitionsentscheidung	13
1.4 Verfahren der Investitionsrechnung im Überblick	15
Fragen zur Wiederholung.....	16

1.1 Begriff und Wesen von Investitionen

Der Begriff „Investition“ wird in der Literatur sehr heterogen verwendet (vgl. Schäfer, 2005, S. 2). Der Ursprung des Begriffs „investieren“ kommt aus dem Lateinischen („investire = einkleiden“). Im allgemeinen Sprachgebrauch wird unter einer Investition häufig die langfristige Kapitalanlage zur Gewinnerzielung verstanden. Im Folgenden wird mit der leistungswirtschaftlichen und der finanzwirtschaftlichen Perspektive eine grundsätzliche Systematisierungsmöglichkeit des Begriffs „Investition“ aufgezeigt (Abbildung 3).

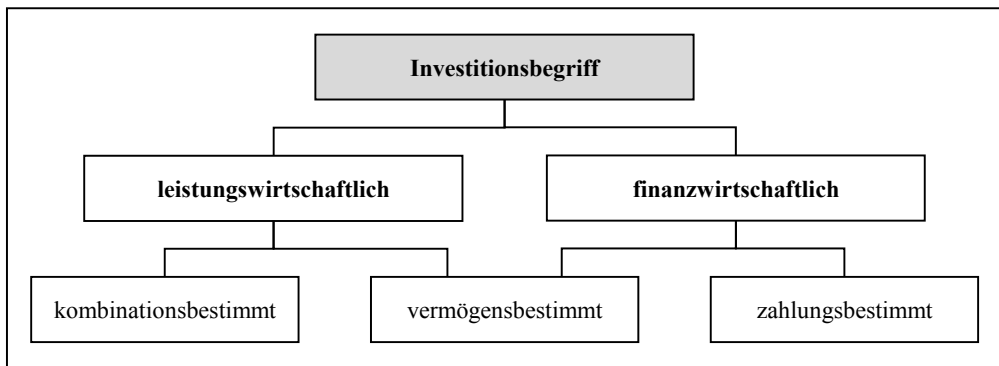


Abbildung 3: Aspekte des Investitionsbegriffs

Aus **leistungswirtschaftlicher Sicht** sind die technischen und kapazitätsdeterminierenden Folgen von Investitionen relevant (vgl. Bieg/Kußmaul, 2009b, S. 20). Die leistungswirtschaftliche Sicht zeigt sich im kombinationsbestimmten Investitionsbegriff, bei dem der Umgang mit den durch die Beschaffung bereitgestellten Gütern im Mittelpunkt steht. Eine Investition ist demnach ein Vorgang, bei dem bereits beschaffte Investitionsgüter entweder in einen bestehenden Anlagenbestand integriert oder zu einer neuen Produktionsausrüstung zusammengeführt werden (vgl. Lücke, 1991, S. 152).

Der vermögensbestimmte Investitionsbegriff berücksichtigt hingegen sowohl leistungs- als auch finanzwirtschaftliche Aspekte. Die Vertreter dieses Investitionsbegriffs stellen die Umwandlung von Kapital in Vermögen, die Kapitalverwendung, in den Vordergrund der Betrachtung (vgl. Lücke, 1991, S. 151). Eine Differenzierung des vermögensbestimmten Investitionsbegriffs kann danach vorgenommen werden, ob eine Investition in Anlage- oder Umlaufvermögen erfolgt. Der vermögensbestimmte Investitionsbegriff orientiert sich damit sehr stark am Bilanzbild der Unternehmung.

Stehen hingegen die Veränderungen des Zahlungsmittelbestandes im Zentrum des Investitionsbegriffes, so handelt es sich um eine **finanzwirtschaftliche Betrachtungsweise**. Das Investitionsprojekt wird bei dem zahlungsbestimmten Investitionsbegriff auf die von ihm ausgelösten Veränderungen des Zahlungsmittelbestandes reduziert. Es spielt keine Rolle, wie das Investitionsprojekt mit anderen Produktionsfaktoren zusammenwirkt oder welchen Einfluss es auf die Leistungsfähigkeit des Unternehmens ausübt. Im Rahmen des zahlungsbestimmten Investitionsbegriffs wird damit nur der mit einer Investition verbundene Zahlungsstrom betrachtet. Für Investitionen ist es üblich, dass der Zahlungsstrom mit einer Auszahlung beginnt. Einzahlungen können im Regelfall nur zeitlich verzögert realisiert werden. Der dynamischen Investitionsrechnung liegt generell der zahlungsbestimmte Investitionsbegriff zugrunde (vgl. Bieg/Kußmaul, 2009b, S. 21ff.).

Unabhängig von der spezifischen Definition des Investitionsbegriffs können einer Investition nachfolgende Merkmale zugeordnet werden:

- Investitionen sind von ihrer Natur her langfristig ausgerichtet. Ihnen kommt eine erhebliche strategische Bedeutung zu.
- Investitionsentscheidungen besitzen einen zukunftsorientierten Charakter. Die mit einer Investition verbundenen Ein- und Auszahlungen sind daher unsicher.
- Investitionen bergen einerseits ein Risiko für die Rentabilität und Liquidität eines Unternehmens in sich, sie sind andererseits jedoch die entscheidende Basis für die künftige Ertragskraft.
- Fehlinvestitionen können die Position eines Unternehmens nachhaltig verschlechtern. Eine nachträgliche Korrektur einer Investition ist i.d.R. kostspielig.

Orientiert man sich bei der Systematisierung von Investitionen an dem **Investitionsobjekt**, so lassen sich Sach-, Finanz- und immaterielle Investitionen unterscheiden (Abbildung 4). Sachinvestitionen werden üblicherweise in Grundstücke, Anlagen, Vorräte und Fremdleistungen vorgenommen. Finanzinvestitionen können nach den mit der Investition verbundenen Rechten in Investitionen in Anteils- und Gläubigerrechte differenziert werden. Immaterielle Investitionen erfolgen hauptsächlich in Forschung und Entwicklung, Werbung, Ausbildung

und Sozialleistungen. Während Finanzinvestitionen ausschließlich die finanzwirtschaftliche Ebene betreffen, beeinflussen die Sachinvestitionen wie auch die immateriellen Investitionen ebenfalls die leistungswirtschaftliche Ebene eines Unternehmens. Des Weiteren unterscheiden sich die verschiedenen Investitionsarten ganz maßgeblich in der Prognostizierbarkeit des Zahlungsstroms. Während die Zahlungsströme bestimmter Finanzinvestitionen verhältnismäßig gut zu prognostizieren sind, unterliegen die Rückflüsse aus Sachinvestitionen großen Unsicherheiten. Noch schwieriger sind die finanziellen Auswirkungen aus immateriellen Investitionen abzuschätzen. So dürfte es beispielsweise sehr schwer fallen, zu Beginn eines neuen Forschungs- und Entwicklungsprojektes die Zahlungsfolgen dieses Vorhabens anzugeben.

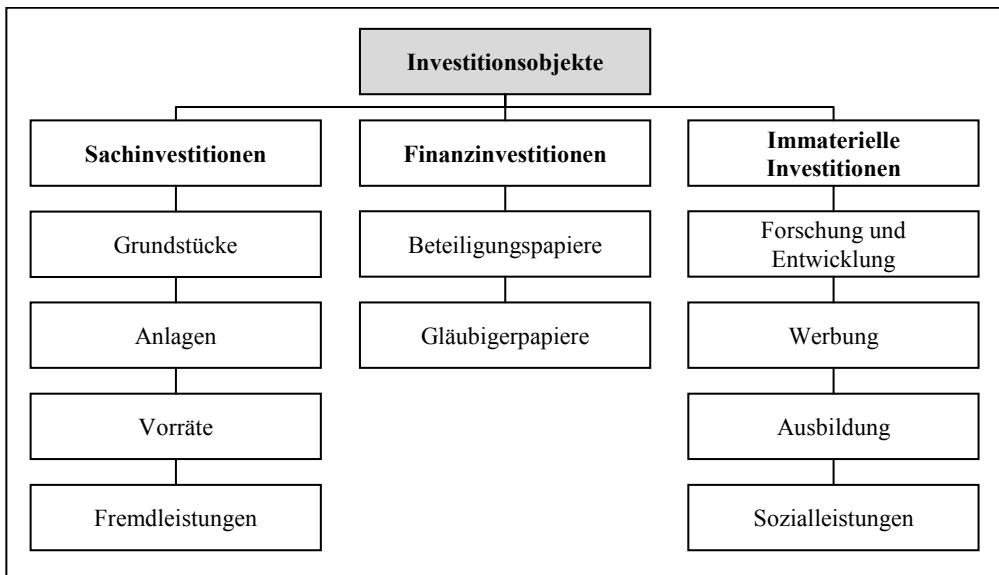


Abbildung 4: Systematisierung von Investitionen nach dem Investitionsobjekt (vgl. Bieg/Kußmaul, 2009b, S. 21)

Neben dem Investitionsobjekt können die Investitionsarten nach dem **Investitionsgrund** systematisiert werden. Abbildung 5 verdeutlicht die Systematisierung von Sachinvestitionen nach dem Investitionszweck.

Bei der Systematisierung nach dem Investitionszweck wird grundsätzlich danach gefragt, ob sich eine Investition auf den Bereich der bisherigen Leistungserstellung bezieht oder ob in neue Geschäftsbereiche vorgestoßen werden soll. Investitionen, die im Rahmen einer erstmaligen Leistungserstellung durchgeführt werden, stellen Errichtungsinvestitionen dar. Errichtungsinvestitionen, auch als Erstinvestitionen bezeichnet, werden typischerweise im Rahmen der Unternehmensgründung oder der Erschließung neuer Geschäftsbereiche vorgenommen.

Den Errichtungsinvestitionen gegenüber stehen die Ergänzungsinvestitionen, welche einen unmittelbaren Zusammenhang zu einem bereits existierenden Investitionsprogramm aufweisen. Eine weitere Untergliederung der Ergänzungsinvestitionen kann danach vorgenommen werden, ob eine Investition zur Erhaltung des bestehenden Leistungsprogramms (Erhaltungs-