

Ines Hofmann

Investition und Finanzierung

8

Wirtschaft – Recht – Mitbestimmung

Reihe für ArbeitnehmervertreterInnen im Aufsichtsrat



Wirtschaft – Recht – Mitbestimmung 8

Investition und Finanzierung

Ines Hofmann

Investition und Finanzierung

VOGB



ÖSTERREICH

Dieses Skriptum ist für die Verwendung im Rahmen der Bildungsarbeit des Österreichischen Gewerkschaftsbundes, der Gewerkschaften und der Kammern für Arbeiter und Angestellte bestimmt.

Zeichenerklärung



Hinweise



Beispiele



Zitate

Stand: März 2022

Nachdruck: Februar 2024

Layout/Grafik: Manuela Maitnar

Medieninhaber: Verlag des ÖGB GmbH, Wien

© 2024 by Verlag des Österreichischen Gewerkschaftsbundes GmbH, Wien

Herstellung: Verlag des ÖGB GmbH, Wien

Verlags- und Herstellungsort: Wien

Druck: CITYPRESS GesmbH, Neutorgasse 9, 1010 Wien

Printed in Austria

Einleitung	6
Begriff: Investitionen	8
Anlagenspiegel	14
Investitionsanalyse	18
Anlagenintensität	19
Investitionsschwerpunkt	21
Investitionsquote	21
Investitionsneigung	23
Anlagenabnutzungsgrad	25
Mitbestimmung bei Investitionen	26
Investitionsentscheidung	30
Investitionsantrag	32
Investitionsrechnung	36
Kostenvergleich	37
Gewinnvergleich	38
Rentabilität	39
Amortisationsdauer	40
Kapitalwert	41
Interner Zinsfuß	42
Sensitivitätsanalysen	44
Unternehmenskauf / Beteiligungserwerb	48
Investitionsfinanzierung	60
Investitionscontrolling	66
Aufsichtsrat als „Advocatus Diaboli“	68
Autorin	69

1 Einleitung

Investitionen entscheiden ganz wesentlich über die Zukunft eines Unternehmens. Investieren bedeutet dabei, Potenziale aufzubauen und zu entwickeln, welche die Erreichung von strategischen Zielen unterstützen sollen. Auf operativer Ebene betrachtet, haben Investitionsentscheidungen beispielsweise Auswirkungen auf künftige Umsätze, künftig entstehende Aufwendungen, aber auch künftig vorhandene Arbeitsplätze und Arbeitsbedingungen. Darüber hinaus binden sie finanzielle Mittel, die möglicherweise schwer wieder freizusetzen sind, und beeinflussen somit nachhaltig die Liquiditätssituation.

Fehlinvestitionen haben wegen ihrer Nachhaltigkeit nicht nur einmal zum wirtschaftlichen Untergang von bislang erfolgreichen Unternehmen geführt. Dem Aufsichtsrat von Kapitalgesellschaften wird daher hinsichtlich der Investitionsentscheidung eine besondere Verantwortung übertragen: Der Gesetzgeber sieht das stärkste Instrument vor, den Zustimmungsvorbehalt. Aber auch auf Betriebsratsebene ist hinsichtlich Investitionsvorhaben ein gesetzliches Informations- und Beratungsrecht verankert.

SKRIPTEN ÜBERSICHT



PRAKTISCHE GEWERKSCHAFTSARBEIT	
PGA-1	Sitzungen, die bewegen
PGA-2	Die Betriebsratswahl
PGA-4	Die Zentralbetriebsratswahl
PGA-8	Gender Mainstreaming im Betrieb
PGA-9	Betriebsversammlungen aktiv gestalten
PGA-10	Projektmanagement
PGA-13	Unsere Anliegen im Betrieb durchsetzen
PGA-14	Mobilisierung und Mitgliedergewinnung
PGA-15	Der Betriebsratsfonds

Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.

WIRTSCHAFT, RECHT, MITBESTIMMUNG	
WRM-1	Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
WRM-2	Mitwirkung im Aufsichtsrat
WRM-3	Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung
WRM-4	Bilanzanalyse
WRM-5	Konzerne wirtschaftlich betrachtet
WRM-6	Mitbestimmung im Konzern und auf EU-Ebene
WRM-7	Umstrukturierungen: Ausgliederungen, Fusionen, Outsourcing & Co
WRM-8	Investition und Finanzierung
WRM-10	Kostenrechnung
WRM-11	Risikomanagement und Controlling
WRM-12	Konzernabschluss und IFRS
WRM-13	Psychologie im Aufsichtsrat
WRM-14	Wirtschaftskriminalität

ÖFFENTLICHKEITSARBEIT	
OEA-1	Damit wir uns verstehen
OEA-2	Auf den Punkt gebracht
OEA-3	Social-Media und Social-Web

ARBEIT UND UMWELT	
AUW-2	Arbeiten und Wirtschaften in der Klimakrise
AUW-3	Hitze und UV-Strahlung am Brennpunkt Arbeitsplatz

**Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten**

2 Begriff: Investitionen

In der betrieblichen Praxis hört man oft: „Wir investieren in den Markt.“ Oder: „Wir betreiben Forschung & Entwicklung.“ Oder es wird von Investitionen in das Personal – das sogenannte Humankapital – gesprochen. Hier wird der Begriff Investition nicht im Sinne der Bilanztheorie verwendet. Aus bilanztheoretischer Sicht betrachtet, ist alles, was nicht Anlagevermögen ist, keine Investition. Entscheidend für die Zuordnung zum Anlagevermögen ist die langfristige betriebliche Nutzung. Es ist also nicht zur Verarbeitung oder zum Verkauf bestimmt. Ebenso hat die Art der Finanzierung Bedeutung für die Zuordnung. Gemietete oder operativ geleaste Vermögensgegenstände werden nicht im Anlagevermögen ausgewiesen. Nach § 224 UGB ist das Anlagevermögen auf der Aktivseite der Bilanz in folgender Reihenfolge anzuordnen:

A. Anlagevermögen

I. Immaterielle Vermögensgegenstände

1. Konzessionen, gewerbliche Schutzrechte, ähnliche Rechte und Vorteile sowie daraus abgeleitete Lizenzen
2. Geschäfts(Firmen)wert
3. Geleistete Anzahlungen

II. Sachanlagen

1. Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten, einschließlich der Bauten auf fremdem Grund
2. Technische Anlagen und Maschinen
3. Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung
4. Geleistete Anzahlungen und Anlagen in Bau

III. Finanzanlagen

1. Anteile an verbundenen Unternehmen
2. Ausleihungen an verbundene Unternehmen
3. Beteiligungen
4. Ausleihungen an Unternehmen, mit denen ein Beteiligungsverhältnis besteht
5. Wertpapiere (Wertrechte) des Anlagevermögens
6. Sonstige Ausleihungen

Immaterielles Vermögen

Bei den immateriellen Vermögensgegenständen handelt es sich um „körperlich nicht fassbare“ Gegenstände, die einen wirtschaftlichen Wert haben, wie zB Lizenzen, Patente, Rechte. Auf der Vermögensseite der Bilanz aufgenommen werden – man sagt auch „aktiviert“ – dürfen immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens jedoch nur dann, wenn sie entgeltlich erworben wurden. Selbst erstellte immaterielle Vermögensgegenstände des Anlagevermögens, wie zB selbst programmierte Software, dürfen also nicht aktiviert werden. Dies erklärt sich dadurch, dass es schwierig ist, hier zu nachvollziehbaren Wertansätzen zu kommen. Ebenso dürfen Forschungs- und Entwicklungskosten in der UGB-Bilanz nicht angesetzt werden, da ein daraus möglicher künftiger wirtschaftlicher Nutzen schwer nachweisbar ist. Die Kosten von selbst erstellten Vermögensgegenständen des Anlagevermögens sind also zur Gänze unmittelbar als Aufwand in der GuV-Rechnung im Jahr der Entstehung anzusetzen.

Konzession	Behördlich erteilte Bewilligungen, zB Konzessionen für Apotheken.
Gewerbliche Schutzrechte	zB Patente, Markenrechte, Urheber- oder Verlagsrechte, Franchiserechte. Ein Patent ist ein von einer Behörde (Patentamt) verliehenes Recht zur alleinigen Nutzung und gewerblichen Verwertung einer Erfindung. Eine Lizenz ist eine Genehmigung bzw Erlaubnis zur Nutzung eines Patents oder einer Marke.
Ähnliche Rechte und Vorteile	EDV-Software, Mietrecht, Baurecht, Kundenkartei
Firmenwert bzw Geschäftswert	Bei Kauf eines Unternehmens wird in der Regel mehr bezahlt als der Wert der Vermögensgegenstände abzüglich der Schulden des gekauften Unternehmens. Diese Differenz bezeichnet man als Firmenwert. Dieser kann auf „stillen Reserven“ im Anlagevermögen, auf einen profitablen Kundstamm oder auf einer besonders bekannten Produktmarke mit hohen zukünftigen Gewinnerwartungen beruhen.

2 Begriff: Investitionen

Sachanlagen

Sachanlagen sind die „körperlich fassbaren“ Betriebsmittel eines Unternehmens. Dazu gehören zB Grundstücke, Gebäude, Maschinen, technische Anlagen oder Betriebs- und Geschäftsausstattung. Anders als bei immateriellen Gegenständen sind selbst hergestellte Sachanlagen zu aktivieren und somit in der Bilanz auszuweisen. Eine Sachanlage ist bei ihrem erstmaligen Bilanzansatz mit ihren Anschaffungs- oder Herstellungskosten zu bewerten. Zu den Anschaffungskosten zählen neben dem Kaufpreis auch Transportkosten und Montagekosten. Mit Ausnahme der Grundstücke, den geleisteten Anzahlungen und Anlagen in Bau wird das Sachanlagevermögen durch den Gebrauch im Rahmen des Produktionsprozesses wertgemindert. Dieser Wertminderung wird durch die Abschreibung Rechnung getragen.

Grundstücke, grundstücksgleiche Rechte und Bauten und Bauten auf fremdem Grund	Grundstücke können bebaut oder unbebaut sein. Grundstücksgleiche Rechte umfassen zB Wohnungsrechte. Bauten umfassen sämtliche Gebäude wie Geschäfts- und Fabrikgebäude, aber auch andere Baulichkeiten wie Straßen, Plätze. Bauten auf fremdem Grund umfassen zB bauliche Einrichtungen auf gepachteten Grundstücken.
Technische Anlagen und Maschinen	Darunter fallen sämtliche direkt in der Produktion benötigte Anlagen: zB Werkzeugmaschinen, Industrieroboter, Energieerzeugungs- und -verteilungsanlagen. Auch Ersatzteile und Reparaturmaterial für diese Anlagen sind hier auszuweisen.
Andere Anlagen, Betriebs- und Geschäftsausstattung	Dazu zählen alle Gegenstände, die als Einrichtung oder Ausstattung des Betriebes dienen, aber nicht unmittelbar zur Produktion eingesetzt werden: zB Werkstatteinrichtungen, Labors, Lagereinrichtungen, Transport- und Fördereinrichtungen, Fahrzeuge, Büroeinrichtungen samt Maschinen, Ladeneinrichtungen, Telefonanlagen.
Geleistete Anzahlungen und Anlagen in Bau	Diese Posten können sich grundsätzlich auf jeden Sachanlageposten beziehen. Anlagen in Bau können sowohl angeschaffte als auch selbst hergestellte Anlagen sein, solange sie nicht betriebsbereit sind.

Abgrenzung Sachinvestition – Instandhaltungsaufwand

Das Dach des Betriebsgebäudes soll neu gedeckt werden. Investition oder nur Instandhaltungsaufwand? Diese **Abgrenzungsfrage** hat eine gravierende Auswirkung auf den Gewinnausweis des Unternehmens. Während Investitionen auf der Vermögensseite der Bilanz aufgenommen werden und in Form der Abschreibung über die Nutzungsdauer verteilt den Gewinn mindern, werden Instandhaltungsaufwendungen sofort in voller Höhe als Aufwand und somit gewinnmindernd erfasst. Soweit Maßnahmen nur der Wiederherstellung der ursprünglichen Nutzungsmöglichkeit dienen, ohne eine Erweiterung oder wesentliche Verbesserung darzustellen, liegt ein Instandhaltungsaufwand vor. Es geht hier also um Sanieren und Reparieren. Beispiele dafür wären: Maschinenwartung, Erneuerung des Dachs, Ausbesserung des Mauerwerks, Erneuerung des Verputzes und Anstrichs, Instandsetzung von Fenstern und Türen. Eine aktivierungsfähige Investition hingegen erfordert eine Erweiterung oder Verbesserung eines Vermögensgegenstandes, also zusätzliche Nutzungsmöglichkeiten. Dies ist etwa gegeben durch Anbau, Umbau oder Aufstockung von Gebäuden.

Tipp: Instandhaltungsaufwendungen hinterfragen

Aus steuerlichen Gründen sind Unternehmen mit hohem Gewinnausweis oft motiviert, eigentliche Investitionen als Instandhaltungsaufwendungen in der Gewinn- und Verlustrechnung unterzubringen. Diese Praktik könnte auch zur Umgehung von zustimmungspflichtigen Investitionen genutzt werden. Andererseits besteht bei Verlustunternehmen die Gefahr, dass der Verlustausweis durch zu viel an aktivierten Instandhaltungsaufwendungen verbessert werden soll.

Instandhaltungsaufwendungen sind in der Gewinn- und Verlustrechnung im Posten „Sonstige betriebliche Aufwendungen“ enthalten. Fordern Sie einen gesonderten Ausweis derselben in den Erläuterungen zum Jahresabschluss an.

Finanzanlagen

Wachstum kann nicht nur intern durch Zukauf von Sachanlagen erfolgen, sondern auch extern in Form von Finanzinvestitionen. Grundsätzlich unterscheidet man je nach der Höhe der Anteile zwischen verbundenen Unternehmen (> 50 %

2 Begriff: Investitionen

Anteilshöhe), Beteiligungen (20–50 % Anteilshöhe) und Wertpapieren bzw. Wertrechten (unter 20 % Anteilshöhe). Mit dieser Kategorisierung wird ein besserer Einblick in die konzerninternen und die daraus resultierenden finanziellen Verflechtungen ermöglicht. Dies ist insofern für eine Analyse relevant, da eine Bewertung dieser Posten oft sehr schwierig ist und stets die Gefahr hoher Abschreibungen im Raum steht.

Anteile an verbundenen Unternehmen	Jede Form von Beteiligungen an Unternehmen, mit denen man in einer Konzernbeziehung (Mutter-Tochter-Verhältnis) steht. Dies ist der Fall, wenn das Mutterunternehmen über die Beteiligung eine einheitliche Leitung ausübt oder wenn über gesellschaftsrechtliche Verbindungen ein beherrschender Einfluss besteht. Dies ist bei einem Beteiligungsausmaß von über 50 % anzunehmen. Verbundene Unternehmen sind in der Regel in den Konzernabschluss des Mutterunternehmens mittels Vollkonsolidierung einzubeziehen.
Beteiligungen	Beteiligungen sind Anteile an anderen Unternehmen, die bestimmt sind, dem eigenen Geschäftsbetrieb durch eine dauernde Verbindung zu diesen Unternehmen zu dienen. Es muss also mehr verfolgt werden, als lediglich die Verzinsung einer Kapitaleinlage. Als Beteiligung gelten im Zweifel Anteile an einer Kapitalgesellschaft oder einer Genossenschaft in der Höhe von mindestens 20 %. Die Beteiligung als persönlich haftender Gesellschafter an einer Personengesellschaft gilt stets als Beteiligung. Beteiligungen an verbundenen Unternehmen müssen im Posten „Anteile an verbundenen Unternehmen“ ausgewiesen werden.
Ausleihungen	Hier wurde Geld verliehen, und zwar langfristig (Laufzeit von mindestens 5 Jahren).

SKRIPTEN ÜBERSICHT



SOZIALRECHT		
SR-1	Grundbegriffe des Sozialrechts	
SR-2	Sozialpolitik im internationalen Vergleich	
SR-3	Sozialversicherung – Beitragsrecht	
SR-4	Pensionsversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-5	Pensionsversicherung II: Leistungsrecht	
SR-6	Pensionsversicherung III: Pensionshöhe	
SR-7	Krankenversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-8	Krankenversicherung II: Leistungsrecht	
SR-9	Unfallversicherung	
SR-10	Arbeitslosenversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-11	Arbeitslosenversicherung II: Leistungsrecht	
SR-12	Insolvenz-Entgeltssicherung	
SR-13	Finanzierung des Sozialstaates	
SR-14	Pflege und Betreuung	
Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.		

ARBEITSRECHT		
AR-1	Kollektive Rechtsgestaltung	
AR-2A	Betriebliche Interessenvertretung	
AR-2B	Mitbestimmungsrechte des Betriebsrates	
AR-2C	Rechtstellung des Betriebsrates	
AR-3	Arbeitsvertrag	
AR-4	Arbeitszeit	
AR-5	Urlaubsrecht	
AR-6	Entgeltfortzahlung im Krankheitsfall	
AR-7	Gleichbehandlung im Arbeitsrecht	
AR-8A	ArbeitnehmerInnenschutz I: Überbetrieblicher ArbeitnehmerInnenschutz	
AR-8B	ArbeitnehmerInnenschutz II: Innerbetrieblicher ArbeitnehmerInnenschutz	
AR-9	Beendigung des Arbeitsverhältnisses	
AR-10	Arbeitskräfteüberlassung	
AR-11	Betriebsvereinbarung	
AR-12	Lohn(Gehalts)exekution	
AR-13	Berufsausbildung	
AR-14	Wichtiges aus dem Angestelltenrecht	
AR-15	Betriebspensionsrecht I	
AR-16	Betriebspensionsrecht II	
AR-18	Abfertigung neu	
AR-19	Betriebsrat – Personalvertretung Rechte und Pflichten	
AR-21	Atypische Beschäftigung	
AR-22	Die Behindertenvertrauenspersonen	

GEWERKSCHAFTSKUNDE		
GK-1	Was sind Gewerkschaften? Struktur und Aufbau der österreichischen Gewerkschaftsbewegung	
GK-2	Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung von den Anfängen bis 1945	
GK-3	Die Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung von 1945 bis heute	
GK-4	Statuten und Geschäftsordnung des ÖGB	
GK-5	Vom 1. bis zum 19. Bundeskongress	
GK-7	Die Kammern für Arbeiter und Angestellte	
GK-8	Die sozialpolitischen Errungenschaften des ÖGB	
GK-9	Geschichte der Kollektivverträge	

Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten

3 Anlagenspiegel

Wertpapiere bzw -rechte	Bei dieser Kategorie dominiert die Gewinnerzielungsabsicht und nicht die Beherrschung von anderen Unternehmen, wie zB bei einer Beteiligung an einem Tochterunternehmen. Die Gewinnerzielung kann entweder festverzinslich sein, wie zB bei Bundesanleihen, oder variabel, wie bei Aktien. Das UGB ordnet Wertpapiere dem Anlagevermögen oder dem Umlaufvermögen zu, je nachdem ob sie dazu bestimmt sind, dem Geschäftsbetrieb dauernd zu dienen oder nicht. Diese Zuordnung wirkt sich insbesondere auf die Bewertung des Wertpapiers aus.
-------------------------	--

Anlagenspiegel

Neben der geforderten Mindestgliederung für das Anlagevermögen ist zusätzlich ein Anlagenspiegel zu erstellen. Der Anlagenspiegel **zeigt die Entwicklung des Anlagevermögens zwischen zwei Abschlussstichtagen** und wird meist im Anhang des Jahresabschlusses ausgewiesen. Der Anlagenspiegel ist lediglich von rechnungslegungspflichtigen Kapitalgesellschaften zu erstellen. Personengesellschaften und Einzelunternehmen sind von dieser Regelung ausgenommen, ebenso wie Kleinstkapitalgesellschaften.¹ In § 226 Abs 1 UGB findet sich folgende Mindestgliederung für den Anlagenspiegel:

Position	AHKO 1.1.X1	Zugänge	Aktivierte Zinsen	Abgänge	Umbuchungen	AHKO 31.12.X1
Immaterielles Vermögen						
Sachanlagen						
Finanzanlagen						

¹ Mindestens zwei von drei Größenkriterien werden nicht überschritten: 350.000 Euro Bilanzsumme, 700.000 Euro Umsätze, 10 Arbeitnehmer im Jahresdurchschnitt.

Position	Kumulierte Abschreibungen 1.1.X1	Bewegungen in Abschreibungen			Jährliche Abschreibungen	Zuschreibungen	Kumulierte Abschreibungen 31.12.X1
		Zugänge	Abgänge	Umbuchungen			
Immaterielles Vermögen							
Sachanlagen							
Finanzanlagen							

Anschaffungs- bzw Herstellungskosten (AHKO) zum 1.1.X1 und zum 31.12.X1

Hier werden die Vermögensgegenstände, die zum 1. 1. bzw 31.12. im Unternehmen vorhanden waren, zu Anschaffungs- bzw Herstellungskosten dargestellt. Damit wird der ursprünglich investierte Betrag ersichtlich.

Zugänge

Als Zugänge werden die im aktuellen Geschäftsjahr vorgenommenen Investitionen dargestellt. Bloße Instandhaltungsaufwendungen scheinen im Anlagenpiegel nicht auf.

Aktiviert Zinsen

Werden Zinsen für Fremdkapital zur Finanzierung der Investitionen in die Herstellungskosten einbezogen, müssen diese extra ausgewiesen werden.

Abgänge

Hier werden die Anschaffungs- bzw Herstellungskosten der im Geschäftsjahr ausgeschiedenen Gegenstände des Anlagevermögens erfasst.

Umbuchungen

Diese entstehen dann, wenn zwischen einzelnen Posten des Anlagevermögens Verschiebungen vorgenommen werden. Beispiel: Anlagen in Bau, die zum Stichtag nicht fertiggestellt sind, werden im Posten „In Bau befindliche Anlagen“ ausgewiesen. Nach Fertigstellung der Anlage erfolgt eine Umbuchung in die neue zutreffende Kategorie, zB Gebäude.

3 Anlagenspiegel

Jährliche Abschreibungen

Die Abschreibung stellt die Wertminderung des Anlagevermögens dar. Hier wird die im Geschäftsjahr angefallene Abschreibung (planmäßige und außerplanmäßige) erfasst.

Bewegungen in den Abschreibungen

In diesen Spalten sind die Abschreibungen im Zusammenhang mit Zugängen, Abgängen sowie Umbuchungen im Geschäftsjahr getrennt anzugeben.

Zuschreibungen

Zuschreibungen sind das Gegenteil von Abschreibungen, anders formuliert: eine Wertaufholung früherer außerplanmäßiger Abschreibungen, wenn der Grund für die außerplanmäßige Abschreibung weggefallen ist.

Kumulierte Abschreibungen zum 1.1.X1 und zum 31.12.X1

Die kumulierten Abschreibungen beinhalten sämtliche bisher vorgenommenen Abschreibungen. Sie sind anzugeben für den Beginn und das Ende des Geschäftsjahres. Scheiden Wirtschaftsgüter aus, sind deren Abschreibungen in diesem Posten nicht mehr erfasst.

Buchwert

Der Buchwert ist nicht verpflichtend im Anlagenspiegel auszuweisen, wird aber meistens auch dort angegeben. Er errechnet sich aus den Anschaffungs- bzw. Herstellungskosten abzüglich der bisher vorgenommenen Wertminderungen zuzüglich allfälliger Zuschreibungen.

Geringwertige Vermögensgegenstände

Eine Besonderheit in der Darstellung gibt es bei den geringwertigen Vermögensgegenständen, also jenen Vermögensgegenständen, deren Anschaffungswert € 400,- (ohne Umsatzsteuer, Stand Juni 2018) nicht übersteigt, wie etwa Bürosessel. Sie werden als Zugang und Abgang dargestellt, werden jedoch nicht bei den kumulierten Abschreibungen ausgewiesen.

VÖGB/AK-SKRIPTEN

Die Skripten sind eine Alternative und Ergänzung zum VÖGB/AK-Bildungsangebot und werden von ExpertInnen verfasst, didaktisch aufbereitet und laufend aktualisiert.

UNSERE SKRIPTEN UMFASSEN FOLGENDE THEMEN:

- › Arbeitsrecht
- › Sozialrecht
- › Gewerkschaftskunde
- › Praktische Gewerkschaftsarbeit
- › Internationale Gewerkschaftsbewegung
- › Wirtschaft
- › Wirtschaft – Recht – Mitbestimmung
- › Politik und Zeitgeschehen
- › Soziale Kompetenz
- › Humanisierung – Technologie – Umwelt
- › Öffentlichkeitsarbeit

SIE SIND GEEIGNET FÜR:

- › Seminare
- › ReferentInnen
- › Alle, die an gewerkschaftlichen Themen interessiert sind.



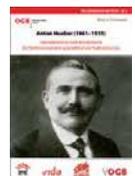
Nähere Infos und kostenlose Bestellung:
www.voegb.at/skripten
E-Mail: skripten@voegb.at
Adresse:
Johann-Böhm-Platz 1,
1020 Wien
Tel.: 01/534 44-39244

Die Skripten gibt es hier zum Download:



www.voegb.at/skripten

Leseempfehlung:
Reihe Zeitgeschichte und Politik



4 Investitionsanalyse

Investitionsanalyse

Eine Analyse der Investitionspolitik ist vor allem bei jenen Unternehmen bedeutsam, deren Geschäftsmodell ua von einer regen Investitionstätigkeit abhängig ist. So ist die Notwendigkeit von hohen Investitionen bei Produktionsunternehmen eine andere als etwa bei Dienstleistungsunternehmen oder im Handel. Ebenso wird es auf Branchenebene unterschiedliche Investitionserfordernisse geben. Weiters macht es einen Unterschied, ob ein Unternehmen eine hohe Fertigungstiefe aufweist oder bereits Teile der Wertschöpfungskette ausgelagert hat. **Anhand des Jahresabschlusses können Aussagen über die bisherige Investitionsstrategie gemacht werden.** Aber auch Aussagen über die zukünftige Entwicklung hofft man zu gewinnen. Zur Beurteilung der Investitionspolitik ist die Bildung nachfolgender Kennzahlen sinnvoll, wobei der Fokus auf den Sachanlagen liegt: Anlagenintensität, Investitionsschwerpunkt, Investitionsquote, Investitionsneigung und Anlagenabnutzungsgrad. Die Informationsgrundlage zur Berechnung dieser Kennzahlen bildet in erster Linie der Anlagenspiegel.

Anlagenintensität

Die Analyse der Investitionstätigkeit beginnt bereits mit der Analyse der Aktivseite der Bilanz, mit deren Art und Zusammensetzung des Vermögens und der Zeitspanne, in der eine Vermögensposition im Unternehmen verbleibt. Die **Anlagenintensität zeigt den Anteil der langfristig gebundenen Vermögensgüter am Gesamtvermögen** und damit den Teil des Vermögens, der vorwiegend Fixkosten (zB Abschreibung, Finanzierungskosten) verursacht. Zu Problemen führt dies vor allem in wirtschaftlich schwächeren Jahren. Sinkenden Umsätzen stehen dann gleichbleibende Kosten gegenüber, wodurch sich die Ertragslage verschlechtert.

Anlagenintensität	Ø Bandbreite
Sachgütererzeugung	20 % – 50 %
Handel	10 % – 40 %

Quelle: AK Bilanzdatenbank

Aus der Sicht der Fähigkeit, sich auf neue Umweltsituationen rasch anzupassen, ist daher eine geringe Anlagenintensität oft vorteilhafter. Andererseits kann ein Unternehmen mit großen Produktionskapazitäten und einer guten Auslastung über die Fixkostendegression beachtliche Kostenvorteile erreichen.

Anlagenintensität = Anlagevermögen / Gesamtvermögen * 100

Der Anteil des Anlagevermögens am Gesamtvermögen ist abhängig von der Branchenzugehörigkeit, von der Fertigungstiefe, dem Automatisierungsgrad des Fertigungsprozesses und dem Abschlussstichtag (Saisonbetrieb). Zu den anlagenintensiven Unternehmen gehören unter anderem Industriebetriebe, Verkehrsbetriebe, Versorgungsunternehmen und Betriebe der Urproduktion (Bergbau, Erdölförderung). Wird die Fertigungstiefe zB durch das Outsourcen von Teilen der Wertschöpfungskette verringert, so führt dies meist auch zu einem Abbau des Anlagevermögens. Stille Reserven im Anlagevermögen und die Art der Finanzierung (Kauf oder Miete/Leasing) beeinflussen ebenfalls die Anlagenintensität. Stille Reserven und gemietete bzw geleaste Anlagen sind im Anlagevermögen in der Regel nicht ausgewiesen.

Bei der Beurteilung sämtlicher nachfolgender Investitionskennzahlen sollte daher dieser Umstand nicht außer Acht gelassen werden. Auch steuerlich motivierte Sachverhalte können den Ausweis von Sachanlagen beeinflussen, wie etwa die Wahl der Nutzungsdauer und Abschreibungsmethode oder wenn Investitionen nicht in der Bilanz als Vermögen, sondern in der Gewinn- und Verlustrechnung als Instandhaltungsaufwand gewertet werden.



Beispiel Anlagenintensität

Bilanz					
Aktiva	X1	X2	Passiva	X1	X2
Anlagevermögen	800	600	Eigenkapital	500	300
Umlaufvermögen	300	400	Fremdkapital	600	700
Gesamtvermögen	1.100	1.000	Gesamtkapital	1.100	1.000

4 Investitionsanalyse



	X1	X2
Anlagenintensität:	$800 / 1.100 * 100 = 73 \%$	$600 / 1.000 * 100 = 60 \%$

Das Unternehmen weist im Jahr X2 mit 60 % eine hohe Anlagenintensität auf. Daraus resultiert eine hohe Belastung mit Fixkosten. Die Anlagenintensität sinkt im Jahr X2 von 73 % auf 60 %. Dies kann auf eine nachlassende Investitionstätigkeit hinweisen und mit der Gefahr der Veralterung der Anlagen verbunden sein. Ebenso kann es zu außerplanmäßigen Abschreibungen (zB durch technische Entwertungen, Katastrophenfälle) gekommen sein. Gleichzeitig könnte der Rückgang auch auf eine geänderte Finanzierungspolitik hinweisen: Leasing statt Kauf. Es könnte auch die Fertigungstiefe etwa durch Auslagerung von Teilen der Produktion auf Zulieferer verringert worden sein. Der Anstieg des Umlaufvermögens von 300 € auf 400 € (zB durch höhere Forderungsbestände, Preissteigerungen bei den Rohstoffen, Ladenhüter, verstärkten Fremdbezug von unfertigen oder fertigen Erzeugnissen) bewirkt ebenfalls ein Absinken der Anlagenintensität.

Investitionsschwerpunkt

Die Analyse des Investitionsschwerpunktes **zeigt, wohin die Neuanschaffungen geflossen sind**, und lässt damit insbesondere im Zeitreihenvergleich grundlegende Weichenstellungen im Unternehmen erkennen. So kann zB schlicht eine alte Anlage durch eine neue ersetzt oder aber statt in Sachanlagen zunehmend in Lizenzen investiert werden, da sich das Geschäftsfeld des Unternehmens entsprechend verändert hat.

Investitionsschwerpunkt = $\text{Investitionsart} / \text{Gesamtinvestition} * 100$

Im Zähler dieser Formel lässt sich nach den verschiedenen Arten des Anlagevermögens differenzieren (zB Sachanlagen oder Finanzanlagen). Eine noch tiefere Gliederung nach Untergruppen (zB Maschinen) kann im Einzelfall zweckmäßig sein. Darüber hinaus ist in Betracht zu ziehen, dass neben den hier im Vordergrund stehenden Sachanlageinvestitionen auch andere Investitionskom-

ponenten den zukünftigen Erfolg eines Unternehmens mitbestimmen, so zB Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten oder Aus- und Weiterbildungsmaßnahmen. Diese Aktivitäten finden jedoch in der Bilanz kaum ihren Niederschlag und sollten daher bei der Beurteilung mitberücksichtigt werden.



Beispiel Investitionsschwerpunkt

Anlagenspiegel (Auszug)		
	Zugänge X1	Zugänge X2
Immaterielles Vermögen	400	300
Sachanlagen	2.000	1.500
Finanzanlagen	1.000	5.000
Summe Anlagevermögen	3.400	6.800

Der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit liegt im Jahr X2 mit 5.000 € eindeutig im Finanzanlagebereich. Hierbei handelt es sich um den Neuerwerb von Beteiligungen. Die Investitionen in Sachanlagen hingegen wurden zurückgenommen. Beteiligungskäufe bergen oftmals ein hohes finanzielles Risiko. Sie sind auch Signale für eine Änderung der strategischen Geschäftspolitik. Hohe Beteiligungszukäufe lassen möglicherweise auf (zukünftige) Auslagerungsbestrebungen oder Veränderungen des Zielmarktes schließen.

Investitionsquote

Die Investitionsquote zeigt an, wie viel Prozent vom Umsatz (bzw von der Betriebsleistung) für die Neuanschaffung von Sachanlagen verwendet wird. Diese

Investitionsquote	Ø Bandbreite
Sachgütererzeugung	1 % – 4,4 %
Handel	0,2 % – 1,7 %

Quelle: AK Bilanzdatenbank

Investitionsneigung

Um Substanzverlust des Unternehmens zu vermeiden, sollten Investitionen – vereinfacht –, mindestens in der Höhe der vorgenommenen Abschreibungen getätigt werden. Abschreibung bedeutet Wertverlust, Alterung der Anlagen, zB der Maschinen. Die Investitionsneigung gibt einen Hinweis, ob die getätigten Investitionen ausreichen, um die Veralterung der Sachanlagen durch Neuanschaffungen auszugleichen. Dies ist allerdings nur eine buchhalterische Betrachtungsweise. Technische Veralterung und strategische Investitionserfordernisse bleiben dabei unberücksichtigt.

Investitionsneigung = Zugänge Sachanlagen / jährliche Abschreibungen Sachanlagen * 100

Werte über 100 % bedeuten, dass die Wertminderungen durch Neuinvestitionen ersetzt wurden. Werte unter 100 % zeigen, dass die Wertverluste nicht ausgeglichen wurden. Da Investitionen jedoch nicht kontinuierlich jedes Jahr erfolgen, sondern in Schüben (eine EDV-Anlage wird etwa durch eine neue Gerätegeneration ausgewechselt), sollte das Verhältnis von Investitionen zu Abschreibungen zumindest über einen Investitionszyklus (zB 3–5 Jahre) betrachtet ausgeglichen sein. Eine detailliertere Berechnung der Investitionsneigung für einzelne Posten oder Gruppen von Sachanlagen (zB für wichtige Maschinen) ist sinnvoll.

Investitionsneigung	Kritischer Wert
Sachgütererzeugung	<100 % über mehrere Jahre
Handel	<100 % über mehrere Jahre

4 Investitionsanalyse



Beispiel Investitionsneigung

Anlagenspiegel (Auszug) X2		
	Zugänge	Jährliche Abschreibung
Immaterielles Vermögen	300	100
Sachanlagen	1.500	3.000
Finanzanlagen	5.000	0
Summe Anlagevermögen	6.800	3.100

$$\text{Investitionsneigung} = 1.500 / 3.000 * 100 = 50 \%$$

Die Investitionsneigung liegt im aktuellen Jahr mit einem Wert von 50 % weit unter 100 %. Dadurch wird sichtbar, dass die Höhe der Sachinvestitionen nicht ausreicht, um die gleichzeitig anfallenden Wertminderungen abzudecken. Liegen die Werte der letzten Jahre auch deutlich darunter, besteht die Gefahr der Veralterung der Sachanlagen. Leasingfinanziertes Vermögen könnte die Investitionsneigung negativ nach unten verzerren.

Anlagenabnutzungsgrad

Auch der Anlagenabnutzungsgrad geht in diese Richtung und konzentriert sich auf die Frage, welches „Alter“ das Vermögen des Unternehmens aufweist. Diese Kennzahl gibt einen Hinweis darauf, ob in den vergangenen Jahren in ausreichendem Maße Investitionen vorgenommen wurden. Dies lässt wiederum Vermutungen über den zukünftigen Investitionsbedarf zu bzw weist auf die Gefahr für die Erfolgspotenziale des Unternehmens hin, da sich veraltete Anlagen zB auf die Produktqualität negativ niederschlagen können.

$$\text{Anlagenabnutzungsgrad} = \text{kumulierte Abschreibung Sachanlagen} / \text{Anschaffungskosten 31.12. Sachanlagen} * 100$$

Anlagenabnutzungsgrad	Kritischer Wert
Sachgütererzeugung	>80 %
Handel	>80 %

Ein hoher Wert ist ein Anzeichen für ein hohes Alter der Anlagen und damit für zukünftig notwendig werdende Investitionen. Dabei ist zu beachten, dass es sich nur um einen Durchschnittswert für das gesamte Sachanlagevermögen handelt. Konkrete Zeitpunkte für Ersatzinvestitionen können dabei nicht abgeleitet werden. Auch können damit keine Aussagen über den tatsächlichen technischen Zustand der Vermögensgegenstände getroffen werden.



Beispiel Anlagenabnutzungsgrad

Anlagenspiegel (Auszug)		
	Anschaffungskosten	Kumulierte Abschreibung
Immaterielles Vermögen	3.000	1.000
Sachanlagen	12.000	10.000
Finanzanlagen	7.000	3.000
Summe Anlagevermögen	12.000	14.000

$$\text{Anlagenabnutzungsgrad} = 10.000 / 12.000 * 100 = 83 \%$$

Das Sachanlagevermögen ist in diesem Beispiel zu 83 % abgeschrieben. Es kann daher als relativ „alt“ bezeichnet werden. Um wettbewerbsfähig zu bleiben, werden baldige Ersatzinvestitionen größeren Ausmaßes zu tätigen sein. Allerdings könnte die Kennzahl auch durch miet- bzw leasingfinanziertes Vermögen verzerrt sein.

5 Mitbestimmung bei Investitionen

Mitbestimmung des Betriebsrats

Im Fall einer Investitionsentscheidung stehen dem Betriebsrat gemäß **§ 108 Abs 1 ArbVG Informationsrechte** zu. Danach hat der Betriebsinhaber den Betriebsrat über Investitionen sowie über geplante Maßnahmen zur Hebung der Wirtschaftlichkeit des Betriebes zu informieren. Darüber hinaus ist der Betriebsrat berufen, im Zusammenhang mit der Erstellung von Investitionsplänen dem Betriebsinhaber Anregungen zu geben und Vorschläge zu erstatten, mit dem Ziel, zum allgemeinen wirtschaftlichen Nutzen und im Interesse des Betriebes und der Arbeitnehmer die Wirtschaftlichkeit und Leistungsfähigkeit des Betriebes zu fördern. Kommt der Betriebsinhaber dieser Verpflichtung nicht nach, sieht das Gesetz leider keinerlei Sanktionen vor. Zu den fehlenden Sanktionsmöglichkeiten kommt noch, dass der Betriebsrat in der Praxis häufig sehr spät informiert wird, sodass oft kaum mehr Zeit für die Ausarbeitung von Vorschlägen vorhanden ist. Weitere Probleme ergeben sich, wenn Informationen sachlich nicht ausreichend sind und Angaben über Auswirkungen auf Arbeitsplätze, Arbeitsplatzgestaltungen, Qualifikationsanforderungen etc fehlen.

Mitwirkung bei Betriebsänderungen

Kommt es durch eine Investition zu gravierenden Betriebsänderungen, so werden die Informationsrechte ausgedehnt. Zu diesen Betriebsänderungen gehören laut **§ 109 ArbVG** die Änderungen der Betriebsanlagen (zB Einführung völlig neuer Maschinen), die Einführung neuer Arbeitsmethoden (zB Übergang von Handarbeit zu Maschinenarbeit oder von Einzelfertigung zu Fließbandfertigung) und die Einführung von Rationalisierungs- und Automatisierungsmaßnahmen, die von erheblicher Bedeutung sind. Der Betriebsrat kann dann Vorschläge zur Verhinderung, Beseitigung oder Milderung von nachteiligen Folgen für die ArbeitnehmerInnen unterbreiten. Er hat jedoch auf die wirtschaftliche Notwendigkeit des Betriebes Bedacht zu nehmen. Kommt der Betriebsinhaber seiner Informationspflicht nicht oder nicht rechtzeitig nach, so sind auch bei dieser Regelung keinerlei Sanktionen vorgesehen.

Mitbestimmung des Aufsichtsrats – zustimmungspflichtige Geschäfte

Bei Kapitalgesellschaften obliegt dem Vorstand bzw Geschäftsführer generell die Leitung der Gesellschaft und damit auch die Entscheidung über den Ankauf von Gegenständen des Anlagevermögens. **§ 95 Aktiengesetz bzw § 30 GmbH-Gesetz** ermöglichen es jedoch, in der Satzung und Geschäftsordnung des Aufsichtsrats festzulegen, dass der Vorstand bestimmte Arten von Geschäften nur mit vorheriger Zustimmung des Aufsichtsrats vornehmen darf. Dh die geplanten Geschäfte sind vor ihrer Durchführung dem Aufsichtsrat zur Bewilligung vorzulegen. Dieses Zustimmungsrecht kann als eine Art vorweggenommene Überwachung für Schlüsselentscheidungen betrachtet werden. Die Überwachung der Geschäftsführung erschöpft sich somit nicht in einer ex-post (nachfolgenden) Überwachung. Der Aufsichtsrat muss vielmehr – wenn dies geboten ist – im Vorhinein auf die Geschäftsführung einwirken. Die „Gewaltenteilung“ zwischen der Leitung der Gesellschaft und deren Überwachung durch den Aufsichtsrat wird hier bewusst durchbrochen. Hat der Vorstand ein zustimmungspflichtiges Geschäft ohne vorherige Zustimmung des Aufsichtsrats vorgenommen, so ist dieses nach außen hin dennoch wirksam. Der Aufsichtsrat hat keine Möglichkeiten, den Vorstand zur Unterlassung der Handlung zu zwingen. Allerdings begeht der Vorstand eine Pflichtverletzung, die als Sanktion die vorzeitige Abberufung vom Vorstandsamt und/oder die Schadenersatzpflicht zur Folge haben kann.

Zustimmungspflichtige Geschäfte, die im Zusammenhang mit einer Investitionstätigkeit auftreten können

- » 1. Erwerb und Veräußerung von Beteiligungen sowie Erwerb, Veräußerung und Stilllegung von Unternehmen und Betrieben (Betragsgrenze kann festgesetzt werden)
- » 2. Erwerb, Veräußerung und Belastung von Liegenschaften (Betragsgrenze kann festgesetzt werden)
- » 3. Errichtung und Schließung von Zweigniederlassungen
- » 4. Investitionen, die einen bestimmten Anschaffungswert im Einzelnen und insgesamt in einem Geschäftsjahr übersteigen (Betragsgrenze muss festgesetzt werden)

Mitbestimmung 5 bei Investitionen

- » 5. Aufnahme von Anleihen sowie Aufnahme und Gewährung von Darlehen und Krediten (Betragsgrenze muss festgesetzt werden)
- » 6. Aufnahme und Aufgabe von Geschäftszweigen und Produktionsarten (Betragsgrenze muss festgesetzt werden)

Für die Punkte 1 und 2 können, für die Punkte 4 bis 5 müssen Betragsgrenzen festgelegt werden. Für die Punkte 4 und 5 müssen Betragsgrenzen sowohl für den Einzelfall als auch für die Jahressumme festgelegt werden. Nur jene Geschäfte, die die angeführten Summen übersteigen, unterliegen der Zustimmungspflicht. Der Vorstand wird daher grundsätzlich in die Lage versetzt, Routinegeschäfte ohne bürokratischen Aufwand sowie ohne Zeitverzögerung selbstständig abzuwickeln. Die Betragsgrenzen können bei Aktiengesellschaften entweder in der Satzung oder durch den Beschluss des Aufsichtsrats festgelegt sein. Der Aufsichtsrat kann von der Satzung festgelegte Betragsgrenzen allerdings nur verringern (verschärfen), nicht jedoch erhöhen (lockern). Einmal festgelegte Betragsgrenzen können jederzeit vom zuständigen Organ wieder abgeändert bzw. in den Fällen der Ziffern 1 und 2 auch ganz aufgehoben werden. Werden keine Betragsgrenzen festgelegt, so bedeutet dies, dass alle Geschäfte zustimmungspflichtig sind.

Tipp: Festsetzen von Betragsgrenzen

Bei der Festsetzung der Höhe der Betragsgrenze sollte darauf geachtet werden, dass die Autonomie des Geschäftsführers nicht zu sehr eingeengt wird, damit ein ausreichend großer Aktionsraum für die laufende Geschäftstätigkeit gewährleistet ist. Zu geringe Betragsgrenzen für Einzelgeschäfte enthalten darüber hinaus die Gefahr, dass die Zustimmungspflicht des Aufsichtsrates zu einem „lästigen Formalismus“ wird. Eine zu großzügige Festsetzung der Betragsgrenze erschwert andererseits die ordnungsgemäße Durchführung der Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrates, da damit selbst überprüfenswerte oder riskante Geschäfte zustimmungsfrei würden. Als Kriterium zur näheren Bestimmung der Betragsgrenzen erscheint es sinnvoll, den Geschäftsumfang, die Branche oder die Risikogeneigtheit der Gesellschaft zu berücksichtigen. Das Gesetz fordert mit dem Begriff „Betragsgrenze“ allerdings keineswegs

die Festlegung einer bestimmten Geldsumme. Es ist durchaus möglich, zB Prozentsätze am Vorjahresumsatz zu verwenden. So könnten Investitionen dann der Zustimmungspflicht unterworfen werden, wenn sie etwa 5 % des Vorjahresumsatzes übersteigen.

6 Investitionsentscheidung

Einer Investitionsentscheidung können verschiedene Situationen zugrunde liegen. Eine alte Anlage soll ersetzt werden. Die vorhandene Kapazität soll erweitert werden. Zwischen mehreren Investitionsalternativen soll gewählt werden. Oder aber das Gegenteil von Investieren, der Verkauf von vorhandenen Anlagen oder das Schließen von Standorten steht zur Entscheidung an.

Ersetzen, Rationalisieren?

Wann soll die alte Anlage ersetzt werden? Diese Frage stellt sich bei verbrauchten Betriebsmitteln, die technisch und damit auch wirtschaftlich nicht mehr nutzbar sind. Aber auch bei technisch noch nutzbaren Objekten, die aus wirtschaftlichen Gründen bereits jetzt oder im Laufe der technischen Nutzungsdauer ersetzt werden sollen. Gründe für einen vorzeitigen Ersatz können zB technischer Fortschritt, steigende Reparaturkosten oder Betriebskosten, eine steigende Ausschussquote oder sinkende Qualität der erzeugten Produkte sein. Wird ein Betriebsmittel durch ein wirtschaftlicheres ersetzt, insbesondere zur Senkung von Kosten und/oder Erhöhung des Leistungsvermögens, so spricht man von einer Rationalisierungsinvestition. In vielen Fällen kommt es im Zuge dessen auch zu Veränderungen für die Beschäftigten, die von veränderten Qualifikationsanforderungen bis hin zu einem Abbau von Arbeitsplätzen reichen können.

Erweitern?

Eine Erweiterungsinvestition liegt dann vor, wenn ein Unternehmen seine Kapazität ausbauen möchte, sie dient also dem betrieblichen Wachstum. Es wird hier zu entscheiden sein, ob die Erweiterungsinvestition mit dem Unternehmenszweck übereinstimmt.

Mehrere Alternativen?

Häufiger als eine Ja-Nein-Entscheidung ist die Entscheidung zwischen zwei oder mehreren Investitionsalternativen. Zum Beispiel: Welche Maschinentypen sollen gekauft werden, auf welche Technologie soll gesetzt werden? Diese Entscheidung erfordert einen Vergleich anhand eines Kriteriums bzw mehrerer Kriterien (zB Kosten, Qualität, Energieverbrauch etc).

Nicht investieren?

Mitunter kann es auch vorteilhaft sein, eine geplante Investition nicht zu tätigen. Auch dies kann eine Alternative sein, denn die Leistung kann möglicherweise durch Zukauf beschafft bzw fremd vergeben werden.

Desinvestitionen?

Bestehende unrentable Produkte, Geschäftsbereiche, Abteilungen oder Standorte schließen? Auch diese Entscheidungen sind zu treffen. Manchmal werden diese irrational getroffen. Vielfach ist das Nicht-eingestehen-Können des Scheiterns einer Strategie ein starkes emotionelles Hindernis, und es wird oft krampfhaft versucht, durch „Nachbessern“ das Ergebnis zu retten.

7 Investitionsantrag

Für die Prüfung einer Investitionsmaßnahme ist es üblich und empfehlenswert, dass das zur Zustimmung anstehende Begehren an den Aufsichtsrat in Form eines Investitionsantrages herangetragen wird. Der Antrag und die entsprechenden Unterlagen müssen rechtzeitig vor der Aufsichtsratssitzung vorgelegt werden. Die Qualität von Investitionsanträgen ist in der Praxis sehr unterschiedlich und sollte bei großen und bedeutenden Investitionen jedenfalls nachfolgende Elemente enthalten.

Investitionsziel	Das Investitionsziel ist vor allem für die Beurteilung der strategischen Bedeutung des Vorhabens maßgeblich. Die Auswirkungen einer Investition können sowohl einen errechenbaren quantifizierbaren Nutzen haben (zB Erhöhung des Umsatzes, Einsparung von Kosten) als auch einen nicht quantifizierbaren (zB Erhöhung der Qualität, Erhöhung der Umweltverträglichkeit).
Verantwortliche und Zeitplan	Installierung eines Projektmanagements, Projektverantwortung für Investitionsplanung und Erreichen des Investitionsziels, Projektmitglieder, eventuell externe BeraterInnen, ExpertInnen und GutachterInnen; Zeitplan, Umsetzungsschritte, Meilensteine, Kommunikation des Projektes
Ausgaben	Investitionsausgaben, differenziert in einmalige Ausgaben bei der Anschaffung (zB Anschaffungswert, Bewilligungskosten, Montagekosten etc) und laufende Ausgaben (Betriebskosten, Instandhaltungskosten, Finanzierungskosten)
Einnahmen	Erwartete Einnahmen über den Planungszeitraum, die entweder aus zusätzlichen Umsätzen bestehen (Erweiterungsinvestition) oder aus Kosteneinsparungen (Rationalisierungsinvestition) entstehen

Investitionsrechnung	Sie soll einerseits die Frage beantworten, ob eine Investition überhaupt getätigt werden soll. Andererseits dient sie dazu, verschiedene Investitionsvarianten miteinander zu vergleichen.
Risiko- bewertung, Sensitivitäts- analysen	Ein Investitionsantrag sollte unbedingt auf sämtliche mit der Investition verbundene Risiken eingehen, diese in Geld bewerten und die Wahrscheinlichkeit des Eintretens beurteilen. Sensitivitätsanalysen machen das Risiko bei unterschiedlicher Entwicklung von Einflussfaktoren abschätzbar.
Marktver- hältnisse	Marktforschung, Konkurrenzanalyse, Kundenanalyse, konkrete Werbe- und Vertriebszenarien
Personal- planung	Investitionen können gravierende Auswirkungen auf die Beschäftigten haben. Der Investitionsantrag sollte behandeln, wie viele Beschäftigte in welcher Weise betroffen sind, welche Qualifikationsanforderungen sich ändern, ob sich die Arbeitsbedingungen (Arbeitszeiten etc), die Arbeitsorganisation ändern und ob Neuaufnahmen, Versetzungen und Kündigungen geplant sind.
Technische Kriterien	Standortuntersuchungen, Analyse der Energie- und Wasserversorgung, Umweltuntersuchungen, Analyse der Technologie, Technologietransfer und -verträge, Kapazitätsbestimmung, Bauplanung und -ausführung, Sicherheitsbestimmungen
Juristische Kriterien	Vertragsgestaltung, Haftungsübernahmen, Gewährleistungsansprüche
Finanzierung	Cashflow, Eigenkapital oder Fremdkapital, Investitionsförderungen

7 Investitionsantrag

Tipp: Begriffe klar definieren

In vielen Entscheidungsgrundlagen bzw. Investitionsanträgen werden Begriffe verwendet, die nicht eindeutig definiert sind. Es werden Ziele formuliert, die nicht ausreichend präzise operationalisiert werden. So ist zB ein Ziel wie „Marktposition verbessern“ lediglich eine verbale Aussage ohne Bedeutung. Notwendig wäre es hier, die Marktposition durch eine messbare Kennzahl näher zu spezifizieren, zB Höhe der Marktanteile gemessen am Umsatz in einem zu definierenden Markt. Außerdem sollten der Ausgangswert, der angestrebte Wert und der Zeitraum festgelegt werden.

Machbarkeitsstudie, Feasibility Study

Im Zusammenhang mit Investitionsprojekten wird oftmals der Begriff Machbarkeitsstudie (englisch: feasibility study) verwendet. Die Machbarkeitsstudie ist eine Bezeichnung aus dem Projektmanagement und bezeichnet die Überprüfung der Umsetzung von Projekten, insbesondere wenn Risiken nicht eingeschätzt werden können oder die Erreichbarkeit von Zielen in Frage gestellt wird. Im Wesentlichen beinhaltet die Machbarkeitsstudie die wirtschaftliche Machbarkeit (zB Kostenrahmen, Finanzierung), die technische Machbarkeit, Ressourcen und Verfügbarkeit (zB Mensch, Maschinen, Flächen, Material und Zeit), die zeitliche, rechtliche und organisatorische Umsetzung. Damit sind die wesentlichen Entscheidungsgrundlagen für ein Investitionsvorhaben abgedeckt. Machbarkeitsstudien sollten von ExpertInnen durchgeführt werden, die eine professionelle Distanz gewährleisten können. Die Studienkosten betragen in der Regel zwischen 1–3 % der Investitionshöhe. Sie sollten vor der Durchführung einer Feasibility Study nicht abschrecken. Die Sanierungskosten einer Fehlinvestition betragen oft ein Vielfaches davon.

SKRIPTEN ÜBERSICHT



PRAKTISCHE GEWERKSCHAFTSARBEIT

PGA-1	Sitzungen, die bewegen
PGA-2	Die Betriebsratswahl
PGA-4	Die Zentralbetriebsratswahl
PGA-8	Gender Mainstreaming im Betrieb
PGA-9	Betriebsversammlungen aktiv gestalten
PGA-10	Projektmanagement
PGA-13	Unsere Anliegen im Betrieb durchsetzen
PGA-14	Mobilisierung und Mitgliedergewinnung
PGA-15	Der Betriebsratsfonds

Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.

WIRTSCHAFT, RECHT, MITBESTIMMUNG

WRM-1	Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
WRM-2	Mitwirkung im Aufsichtsrat
WRM-3	Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung
WRM-4	Bilanzanalyse
WRM-5	Konzerne wirtschaftlich betrachtet
WRM-6	Mitbestimmung im Konzern und auf EU-Ebene
WRM-7	Umstrukturierungen: Ausgliederungen, Fusionen, Outsourcing & Co
WRM-8	Investition und Finanzierung
WRM-10	Kostenrechnung
WRM-11	Risikomanagement und Controlling
WRM-12	Konzernabschluss und IFRS
WRM-13	Psychologie im Aufsichtsrat
WRM-14	Wirtschaftskriminalität

ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

OEA-1	Damit wir uns verstehen
OEA-2	Auf den Punkt gebracht
OEA-3	Social-Media und Social-Web

ARBEIT UND UMWELT

AUW-2	Arbeiten und Wirtschaften in der Klimakrise
AUW-3	Hitze und UV-Strahlung am Brennpunkt Arbeitsplatz

Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten

8 Investitionsrechnung

Die Investitionsrechnung stellt das **Kernstück des Investitionsmanagements** dar. Sie **untersucht die Wirtschaftlichkeit einer geplanten Investition**, also ob sie sich lohnt oder nicht. Die in der Praxis am häufigsten anzutreffenden Investitionsrechnungen sind die statische Kostenvergleichsrechnung und die dynamische Kapitalwertmethode, wobei die gewählte Methode stark vom Umfang des Investitionsprojektes abhängt. Für kleine Investitionsvolumen werden eher die einfachen Rechenmethoden, auch als statische Investitionsrechnungen bezeichnet, verwendet. Bei diesen werden die Kosten, Gewinne, Rentabilitäten oder Amortisationszeiten verschiedener Investitionsalternativen verglichen. Der Nachteil von statischen Berechnungen ist, dass sie den Zins und Zinseszins über die Laufzeit der Investition nicht berücksichtigen. Oder anders ausgedrückt: Sie vernachlässigen, was spätere Einnahmen und Ausgaben aus der Investition zum Investitionszeitpunkt – nämlich heute – wert sind. Dieser Nachteil wird bei den dynamischen Rechenmodellen vermieden. Daher sind diese auch aufwendiger und komplizierter und zahlen sich eher für große und längerfristige Investitionen aus.

Kostenvergleich

Bei der Kostenvergleichsrechnung wird die Investitionsalternative mit den geringsten Kosten gewählt. Ein Kostenvergleich macht allerdings nur dann Sinn, wenn alle Investitionsalternativen den gleichen Nutzen (Menge, Qualität, Erlöse) hervorbringen. Der Kostenvergleich erfolgt entweder auf der Basis „Gesamtkosten je Periode“ oder „Stückkosten“. Ein Vergleich der Stückkosten ist dann notwendig, wenn von unterschiedlichen Ausbringungsmengen auszugehen ist. Führt dies jedoch gleichzeitig zu unterschiedlichen Erlösen, muss mit Gewinnen gerechnet werden.



Beispiel Kostenvergleich

	Investment A	Investment B
Abschreibung (Anschaffungswert / Nutzungsdauer)		
Anschaffungswert	100.000	120.000
Nutzungsdauer (Jahre)	5	5
=Jährliche Abschreibung	20.000	24.000
Zinsen (\emptyset gebundenes Kapital * Zinssatz)		
Durchschnittlich gebundenes Kapital	50.000	60.000
Zinssatz (%)	4	4
Jährliche Zinsen	2.000	2.400
Variable Kosten (Löhne, Material, Energie, sonstige)	16.300	18.000
= Gesamtkosten	38.300	44.400
Ausbringungsmenge (Stück)	500	600
Kosten pro Stück	76,6	74,0

Alternative A erweist sich als kostengünstiger, wenn die Gesamtkosten der beiden Projekte miteinander verglichen werden. Da bei Investment B jedoch eine weit höhere Ausbringungsmenge erzielt werden kann, bringt eine Stückrechnung die Alternative B als Gewinner. Wichtig ist aber, dass die Marktanalyse den Absatz von 600 Stück als möglich voraussagt.

8 Investitionsrechnung

Gewinnvergleich

Mit Hilfe der Gewinnvergleichsmethode können auch verschiedene Erlöse in die Berechnung mit einbezogen werden. So könnte es etwa der Fall sein, dass eine Erhöhung der Ausbringungsmenge nur mittels einer Preissenkung abgesetzt werden kann. Es wird jenes Investitionsobjekt als vorteilhaft betrachtet, das die höchsten Gewinne pro Periode oder pro Stück erwirtschaftet.



Beispiel Gewinnvergleich

	Investment A	Investment B
erzielbare Verkaufsmenge	500	600
erzielbarer Preis pro Stück	100	80
Erlöse	50.000	48.000
- Gesamtkosten	38.300	44.400
= Gesamtgewinn	11.700	3.600

Die höhere Ausbringungsmenge bei Investment B (600 Stück) führte zu einem Preisnachlass. Die im Vergleich zu Investment A höheren Kosten können nur knapp im Preis untergebracht werden, der Gesamtgewinn bei B ist somit geringer als bei A.

Rentabilität

Ein Vergleich des absoluten Gewinnes – wie bei der Gewinnvergleichsrechnung – führt dann zu nicht relevanten Ergebnissen, wenn der Kapitaleinsatz zwischen den beiden Projekten stark differiert. Bei der Rentabilitätsrechnung wird der erzielte Gewinn zum eingesetzten Kapital in Relation gebracht. Das Ergebnis zeigt den „Rückfluss des investierten Kapitals“ (=Return on Investment, ROI). Eine Investition erscheint dann lukrativ, wenn die ermittelte Rentabilität mindestens so hoch ist, wie die vom Investor geforderte Mindestrentabilität. Bei einem Alternativvergleich ist jene Investition zu bevorzugen, welche die höchste Rentabilität aufweist.

$$\text{Rentabilität} = \text{Gewinn} / \text{Kapitaleinsatz} * 100$$



Beispiel Rentabilität

	Investment A	Investment B
Gewinn	11.700	3.600
Kapitaleinsatz	100.000	120.000
Rentabilität	11,7 %	3,0 %

Die Rentabilität von Projekt A liegt mit 11,7 % etwa viermal so hoch wie jene von Projekt B.

8 Investitionsrechnung

Amortisationsdauer

Bei der Berechnung der Amortisationsdauer wird jener Zeitraum berechnet, innerhalb dessen das eingesetzte Kapital durch Gewinne wieder zurückgewonnen wird. Je kürzer dieser Zeitraum, desto geringer das Risiko der Investition. Dieses Verfahren orientiert sich weniger am Gewinnstreben, sondern viel stärker am Sicherheitsstreben des Unternehmens. Der Investor bevorzugt eine kurze Amortisationsdauer, in der Regel 3 bis 5 Jahre, da er über diese kurze Frist noch relativ sichere Zahlen prognostizieren sowie seine Investitionsausgaben rascher wieder einspielen kann. Die Unsicherheit ist so für den Investor geringer als bei einer längeren Amortisationsdauer.

$$\text{Amortisationsdauer} = \text{Kapitaleinsatz} / \text{jährlicher Gewinn}$$



Beispiel Amortisationsdauer

	Investment A	Investment B
Jährlicher Gewinn	11.700	3.600
Kapitaleinsatz	100.000	120.000
Amortisationsdauer	8,5 Jahre	33,3 Jahre

Auch hier erweist sich das Investment A als das eindeutig vorteilhaftere. In bereits 8,5 Jahren werden die Anschaffungskosten durch Gewinne wieder hereingebracht. Bei Investment B dauert dies immerhin 33,3 Jahre.

Kapitalwert

Der Kapitalwert stellt den Zentralbegriff der dynamischen Investitionsrechnung dar. Den dynamischen Modellen liegt das Grundprinzip der Discounted Cashflows zugrunde: Sämtliche Einnahmen und Ausgaben, also Zahlungsströme (englisch: Cashflows) werden auf den heutigen Investitionszeitpunkt abgezinst

(englisch: discounting). Warum ist eine Abzinsung oder Diskontierung notwendig? Wird eine Investition fremdfinanziert, so ist zu berücksichtigen, dass der Investor Kreditzinsen zu bezahlen hat. Einkünfte in späteren Perioden sind daher weniger wert und müssen in der Höhe der Kreditzinsen abgezinst werden. Eine Abzinsung ist aber auch dann notwendig, wenn die Investition aus Eigenmitteln finanziert wird. Der Investor könnte sein Kapital nämlich anderweitig anlegen und dafür Ertragszinsen lukrieren. Da er sein Kapital jedoch zur Finanzierung der Investition verwendet, entgeht ihm der Gewinn aus einer alternativen Anlage. Diese entgangenen Gewinne werden auch als Opportunitätskosten bezeichnet. Die sich aus der Investition ergebenden Einnahmenüberschüsse bzw. Cashflows sind in der Folge um diesen entgangenen Gewinn abzuzinsen.

Je höher die Summe der abgezinsten Cashflows, auch Kapitalwert genannt, umso rentabler ist die Investition. Die Höhe des Diskontierungssatzes hat dabei eine wesentliche Auswirkung auf das Ergebnis. Eine Erhöhung des Diskontierungssatzes führt zu einer Senkung des Kapitalwerts und umgekehrt. Eine bisher unrentable Investition kann dadurch sogar rentabel werden.

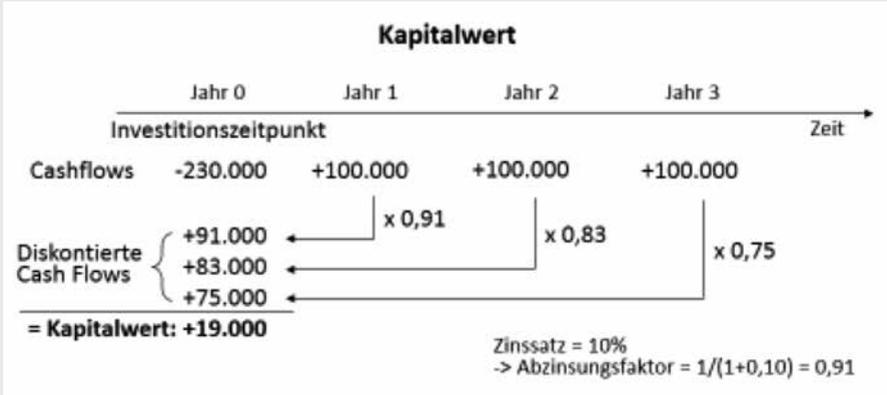


Beispiel Kapitalwert

Eine Investition mit einem Anschaffungswert von 230.000 € bringt in den Jahren X1 bis X3 nachfolgende Cashflows. Es wird mit einem Zinssatz von 10 % gerechnet.

Jahr	Cashflows	Abzinsungsfaktor bei einem Zinssatz von 10 %	Abgezinsten Cashflows
X1	100.000	$1 / (1 + 0,1) = 0,91$	91.000
X2	100.000	$1 / (1 + 0,1) * 1 / (1 + 0,1) = 0,83$	83.000
X3	100.000	$1 / (1 + 0,1) * 1 / (1 + 0,1) * 1 / (1 + 0,1) = 0,75$	75.000
Summe	300.000		249.000

8 Investitionsrechnung



Die Ermittlung des Kapitalwertes erfordert, dass die Rückflüsse (Cashflows) jedes Geschäftsjahres um den entsprechenden Abzinsungsfaktor diskontiert werden. Die sich daraus ergebenden Barwerte können nun addiert werden, wodurch sich insgesamt ein Barwert in der Höhe von 249.000 € ergibt. Wird nun der Anschaffungswert (230.000 €) vom Barwert der Rückflüsse (249.000 €) der Investition abgezogen, ergibt sich ein Kapitalwert in der Höhe von 19.000 €. Damit würde sich die Investition lohnen.

Interner Zinsfuß

Die Methode des internen Zinsfußes baut auf der Kapitalwertmethode auf. Allerdings wird nicht von einer gegebenen Mindestverzinsung (Kalkulationszinsfuß) ausgegangen, mit deren Hilfe der Kapitalwert ermittelt wird, sondern man sucht jenen Diskontierungszinsfuß, der zu einem Kapitalwert von Null führt. Der sich daraus ergebende Zinsfuß wird „interner Zinsfuß“ genannt und drückt die Effektivverzinsung bzw die Rentabilität des Investitionsobjektes aus. Eine Investition ist dann vorteilhaft, wenn der interne Zinsfuß höher als der Kalkulationszinsfuß ist. Im Vergleich mehrerer Alternativen ist diejenige mit dem höchsten internen Zinsfuß zu wählen.



Beispiel Interner Zinsfuß

Im vorigen Beispiel liegt der interne Zinsfuß bei etwa 15 %. Eine genaue mathematische Rechnung ist bei dieser Problemstellung nur mit komplizierten Berechnungsmethoden möglich, da die Einnahmerückflüsse über mehrere Perioden hereinkommen. Die Errechnung des internen Zinsfußes kann jedoch auch näherungsweise erfolgen, indem der Zinssatz solange verändert wird, bis sich ein Kapitalwert von Null ergibt.

Hat nun unser Investor die Möglichkeit, seine 230.000 € Startkapital um beispielsweise 18 % woanders anzulegen, wird die obige Investitionsvariante ungünstiger für ihn sein.

Tipp: Investitionsrechnung auf Eignung und Plausibilität hinterfragen

Hinterfragen Sie die Daten der Investitionsrechnung. Ansonsten wird durch formal überzeugende und optisch gut aufbereitete Investitionsrechnungen mit hohen Kapitalwerten, hohen internen Zinssätzen und kurzen Amortisationszeiten eine Vorteilhaftigkeit suggeriert, die in der Realität nicht gegeben ist.

- » Grundsätzlich sollten die angewandten Entscheidungsverfahren, Berechnungsmethoden und getroffenen Annahmen unbedingt angegeben und erläutert werden.
- » Jede Entscheidung basiert auf Planungs- oder Entscheidungsmodellen. Fehlentscheidungen können einfach daraus resultieren, dass das Rechenmodell auf die konkrete Entscheidungssituation nicht sinnvoll angewandt werden kann. Es ist zu hinterfragen, ob das verwendete Rechenverfahren für die zu treffende Entscheidung überhaupt geeignet ist. Hier bietet sich auch manchmal an, das Entscheidungsverfahren im Hinblick auf seine Anwendbarkeit von einem unabhängigen Gutachter beurteilen zu lassen.
- » Einnahmen und Ausgaben in der Investitionsrechnung beruhen meist auf Schätzungen. Verlangen Sie eine Aufstellung der einzelnen Rückflüsse und diskutieren sie die dahinterliegenden Annahmen kritisch.
- » Ebenso beeinflusst die Höhe des Zinssatzes das Ergebnis wesentlich und sollte daher ebenfalls begründet werden. Eventuell sollten Sie die Investitionsrechnung mit verschiedenen Zinssätzen berechnen lassen.

9 Sensitivitätsanalysen

Alles war genau geplant. Nur ein Faktor wich leicht ab. Und ruinierte das komplette Projekt. Um solche Situationen zu vermeiden, sollten Sensitivitätsanalysen durchgeführt werden. Sie dienen sowohl der **Berechnung von kritischen Werten** für einzelne Faktoren als auch der **Ermittlung erlaubter Schwankungsbreiten**.

Für Investitionsrechnungen sind meist mehrere in die Zukunft gerichtete Annahmen zu treffen. Beispielsweise lassen sich die voraussichtlichen Investitionskosten häufig nur mit einer verbleibenden Unsicherheit ermitteln. Das trifft auch für Einnahmen und Ausgaben während der Nutzungsdauer zu. Diese Unsicherheiten beeinflussen maßgeblich die Ergebnisse von Investitionsrechnungen. Die Sensitivitätsanalyse zeigt die Auswirkungen veränderter Einflussgrößen (zB Zinssatz, Preise) auf das Ergebnis (zB Gewinn, Rentabilität oder Kapitalwert). Dabei stehen zwei Verfahren zur Verfügung: die Kritische-Werte-Rechnung (oder Break-Even-Rechnung) und die Bandbreitenrechnung.

Kritische-Werte-Rechnung

Mit Hilfe dieser Methode lassen sich der kritische Verkaufspreis und die kritische Verkaufsmenge und damit der Mindestumsatz errechnen, der benötigt wird, um die Gewinnschwelle zu erreichen. Die Kritische-Werte-Rechnung ist auch als Break-Even-Analyse bekannt. Liegt dieser Break-Even-Point (zB 700 T€) innerhalb der als realistisch angesehenen Bandbreite (die zB aufgrund von Markteinschätzungen erhoben wurde), so kann mit hoher Sicherheit davon ausgegangen werden, dass die Investition insgesamt profitabel ist. Auch im Rahmen der Amortisationsrechnung findet die Kritische-Werte-Rechnung Anwendung, mit der die Mindestnutzungsdauer festgestellt wird. Die zentrale Frage dabei lautet: Wie lange soll das Investitionsgut mindestens genutzt werden, damit die höchste Wirtschaftlichkeit erreicht wird? Rechtliche und technische Nutzungsdauern sind dabei für die Beurteilung nicht maßgeblich.

Der kritische Wert (zB Mindestumsatz, Mindestnutzungsdauer) stellt also die Begrenzung nach unten dar, damit die Investition noch vorteilhaft bleibt.

Bandbreitenrechnung

Die Bandbreitenrechnung oder Dreifach-Rechnung ist ein in der Praxis häufig verwendetes Verfahren. Dabei werden die Zielgrößen (zB Umsatz, Gewinn) bei optimistischer (best case, Maximalwert), pessimistischer (worst case, Mindestwert) und wahrscheinlichster Betrachtung (wahrscheinlichster Wert) ermittelt. Der Erwartungswert errechnet sich aus der Zielgröße, gewichtet mit ihrer Eintrittswahrscheinlichkeit. Er zeigt an, was „im Mittel“ passiert. Ergibt die optimistische und wahrscheinlichste Variante, dass durch die Investition nachhaltig Gewinn erwirtschaftet werden kann, und zeigt lediglich das pessimistische Szenario – das als wenig wahrscheinlich eingeschätzt wird – eine zwar schmerzhaft, aber nicht existenzgefährdende Unwirtschaftlichkeit, so sieht die Situation anders aus, als wenn bei einer pessimistischen Variante vom Untergang des Unternehmens auszugehen ist. Hier liegt es an der generellen Risikoakzeptanz und -tragfähigkeit, ob dieser – zwar wenig wahrscheinlichen, aber existenzgefährdenden – Gefahr aktiv begegnet wird, um die als sehr lukrativ bewertete Investition trotzdem durchführen zu können (indem zB ein „Plan B“ für die Überbrückung der finanziellen Lücke ausgearbeitet wird). Da davon das Gesamtunternehmen betroffen ist, ist eine integrierte Unternehmensplanung unter Einbeziehung von Investitions- und Desinvestitionsentscheidungen (wie Verkauf nicht mehr benötigter bzw unrentabel gewordener Anlagen) wichtig.



Beispiel: Rechnen mit Varianten

Einschätzungen	Optimistische Variante (positive Konjunktur)	Realistische Variante	Pessimistische Variante (schlechte Konjunktur)
Umsatz, in T€	1.200	800	400
Eintrittswahrscheinlichkeit	30 %	60 %	10 %
Erwartungswert, in T€	$1.200 * 0,3 = 360$	$800 * 0,6 = 480$	$400 * 0,1 = 40$

Der Gesamterwartungswert errechnet sich aus $1.200 * 0,3 + 800 * 0,6 + 400 * 0,1 = 880$. Liegt zum Beispiel die Gewinnschwelle bei 700 T€, so ist dieses Ergebnis anders zu interpretieren, als bei einem Break-Even-Point von 880 T€!

9 Sensitivitätsanalysen



Zeigt sich zB, dass die Gewinnschwelle voraussichtlich nur knapp überschritten werden kann, so sollte durch „Drehen an den kritischen Werten“ versucht werden, ein besseres Ergebnis zu erreichen (oder die Investitionsalternative zu verwerfen). Sensible Werte dabei sind – neben Verkaufspreis und -menge – vor allem Anschaffungskosten, Nutzungsdauer, Output, Zinssatz und Kostenstruktur.

Tip: Risikoanalysen einfordern und diskutieren

- » *Oft erscheint eine bestimmte Investition nur vorteilhaft, wenn die getroffenen Annahmen genau zutreffen. Kleine Abweichungen können schon zu einem anderen Ergebnis führen. Bei größeren und bedeutenden Investitionen sollte besonders sorgfältig geprüft werden, in welcher Bandbreite sich wesentliche Einflussfaktoren, wie zB Zinsniveau, Rohstoffpreise, Währungskurse, Verkaufsmenge und -preise, Auslastungsgrad usw, bewegen dürfen, um die Zielgröße zu erreichen und nachhaltig abzusichern.*
- » *Gefahren bzw Risiken sollten schon zum Entscheidungszeitpunkt identifiziert und quantifiziert werden. Dies kann durch die Angabe von Mindestwert, Maximalwert und wahrscheinlichstem Wert einer Plangröße (zB Umsatz) erfolgen.*
- » *Neben den Pro-Argumenten sollten immer auch explizit die Kontra-Argumente aufgezeigt werden. Daran erkennt man, dass die Geschäftsführung sich intensiv und unvoreingenommen mit dem Investitionsvorhaben auseinandergesetzt hat.*
- » *Zukunftsprognosen sind immer mit Unsicherheit behaftet, daran ändern auch noch so gut berechnete Erwartungswerte wenig. Aufsichtsräte neigen andererseits allzu oft dazu, auf „der sicheren Seite“ stehen zu wollen und risikobehaftete Investitionen im Zweifelsfall lieber zu verschieben bzw zu unterlassen. Für die Zukunftsentwicklung eines Unternehmens ist es aber essenziell, lukrative und damit meist risikobehaftete Investitionsmöglichkeiten umzusetzen – nach best-möglicher Abwägung von Nutzen und Risiken.*

SKRIPTEN ÜBERSICHT



SOZIALRECHT		
SR-1	Grundbegriffe des Sozialrechts	
SR-2	Sozialpolitik im internationalen Vergleich	
SR-3	Sozialversicherung – Beitragsrecht	
SR-4	Pensionsversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-5	Pensionsversicherung II: Leistungsrecht	
SR-6	Pensionsversicherung III: Pensionshöhe	
SR-7	Krankenversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-8	Krankenversicherung II: Leistungsrecht	
SR-9	Unfallversicherung	
SR-10	Arbeitslosenversicherung I: Allgemeiner Teil	
SR-11	Arbeitslosenversicherung II: Leistungsrecht	
SR-12	Insolvenz-Entgeltssicherung	
SR-13	Finanzierung des Sozialstaates	
SR-14	Pflege und Betreuung	
Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.		

ARBEITSRECHT		
AR-1	Kollektive Rechtsgestaltung	
AR-2A	Betriebliche Interessenvertretung	
AR-2B	Mitbestimmungsrechte des Betriebsrates	
AR-2C	Rechtstellung des Betriebsrates	
AR-3	Arbeitsvertrag	
AR-4	Arbeitszeit	
AR-5	Urlaubsrecht	
AR-6	Entgeltfortzahlung im Krankheitsfall	
AR-7	Gleichbehandlung im Arbeitsrecht	
AR-8A	ArbeitnehmerInnenschutz I: Überbetrieblicher ArbeitnehmerInnenschutz	
AR-8B	ArbeitnehmerInnenschutz II: Innerbetrieblicher ArbeitnehmerInnenschutz	
AR-9	Beendigung des Arbeitsverhältnisses	
AR-10	Arbeitskräfteüberlassung	
AR-11	Betriebsvereinbarung	
AR-12	Lohn(Gehalts)exekution	
AR-13	Berufsausbildung	
AR-14	Wichtiges aus dem Angestelltenrecht	
AR-15	Betriebspensionsrecht I	
AR-16	Betriebspensionsrecht II	
AR-18	Abfertigung neu	
AR-19	Betriebsrat – Personalvertretung Rechte und Pflichten	
AR-21	Atypische Beschäftigung	
AR-22	Die Behindertenvertrauenspersonen	

GEWERKSCHAFTSKUNDE		
GK-1	Was sind Gewerkschaften? Struktur und Aufbau der österreichischen Gewerkschaftsbewegung	
GK-2	Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung von den Anfängen bis 1945	
GK-3	Die Geschichte der österreichischen Gewerkschaftsbewegung von 1945 bis heute	
GK-4	Statuten und Geschäftsordnung des ÖGB	
GK-5	Vom 1. bis zum 19. Bundeskongress	
GK-7	Die Kammern für Arbeiter und Angestellte	
GK-8	Die sozialpolitischen Errungenschaften des ÖGB	
GK-9	Geschichte der Kollektivverträge	

Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten

10 Unternehmenskauf / Beteiligungserwerb

Unternehmenskauf/Beteiligungserwerb

Kauf und Verkauf von Unternehmen oder Beteiligungen bedürfen nach § 95 Aktiengesetz der Zustimmung des Aufsichtsrats. Je bedeutender das zum Kauf (oder Verkauf) stehende Unternehmen in Relation zum beaufsichtigten Unternehmen bzw. Gesamtkonzern ist, umso eingehender sollte sich der Aufsichtsrat mit der geplanten Mergers-&Acquisitions-Transaktion befassen. Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats beginnt bereits mit der vorausschauenden Diskussion mit der Geschäftsführung bei strategischen Entscheidungen. Und ein geplanter Unternehmenserwerb gehört zweifellos dazu. Der Aufsichtsrat hat daher einen Unternehmenserwerb überwachend zu begleiten und hat sich in diesem Zusammenhang damit zu befassen, wie sich der beabsichtigte Erwerb auf die Rentabilität und die finanzielle Lage der Gesellschaft auswirkt. Die Geschäftsführung sollte den Aufsichtsrat daher bereits in die Planungsphase einbinden und ihm danach regelmäßig über den Status der geplanten Transaktion berichten. Der Aufsichtsrat wirkt daher in jeder Phase als kritischer Begleiter mit – begonnen mit den strategischen Überlegungen und der Planung eines Unternehmenserwerbs bis hin zur Genehmigung des konkreten Unternehmenserwerbs.

Motive

Die Motive für einen Unternehmenskauf können unterschiedlicher Natur sein. So kann ein Unternehmenskauf zum Beispiel auf einen verbesserten Zugang zu Beschaffungs- und Absatzmärkten und/oder die Schwächung der Konkurrenz abzielen. Ermöglicht wird zudem eine Vergrößerung der Marktanteile und erhöhte Marktmacht. Es kann eine größere Verhandlungsmacht bei Lieferanten, Kunden und Banken entstehen. Erwartet werden – durch effizientere Nutzung – Synergieeffekte in der Beschaffung, Produktion oder im Absatz. Nach dem Motto: Die Kombination zweier oder mehrerer Unternehmen erbringt einen höheren Wert als die Summe der einzelnen Unternehmen: $1 + 1 > 2$. Zunehmende Unternehmensgrößen minimieren außerdem das Risiko, dass der Investor selbst zum Übernahmekandidaten wird. Die Ausnutzung des Gesetzes der Massenproduktion durch Kostendegression oder geringere Markteintrittskosten kann eine Reduzierung der Gesamtkosten bewirken. Steuerliche Motive bestehen hauptsächlich in der Nutzung von erworbenen steuerlichen Verlustvorträgen. Sie be-

wirken eine Verringerung der betrieblichen Steuerlast. Aber auch persönliche Motive sind in der Praxis anzutreffen. So können auf externes Wachstum basier- te Anreiz- und Entlohnungssysteme des Managements auch zu nicht betriebs- wirtschaftlich begründeten Unternehmenskäufen führen. Oder aber Manager sehen ihr Einkommen in großen und damit vielleicht weniger insolvenzgefähr- deten Unternehmen gesicherter.

Tipp: Unternehmenskauf/Beteiligungserwerb hinterfragen

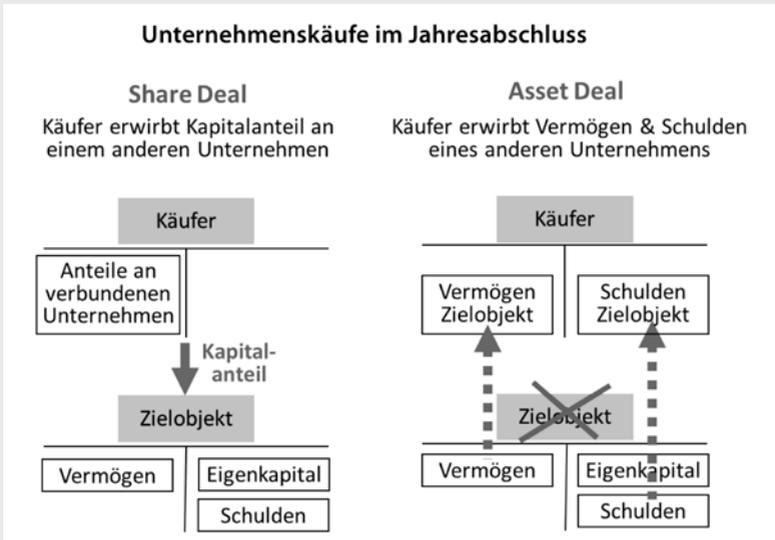
- » *Was sind die Ziele und Motive des Unternehmenskaufs bzw Beteiligungserwerbs?*
- » *Welche Vorteile ergeben sich durch die Beteiligung/Akquisition?*
- » *Passt die zu erwerbende Beteiligung zu den Kernkompetenzen der Mutter oder dient sie eher einer Diversifizierung, womit möglicherweise ein höheres wirtschaftliches Risiko eingegangen wird?*
- » *Synergieeffekte zwischen dem Stammunternehmen und dem künftigen Tochterunternehmen kritisch hinterfragen, da auch hier erhebliche Auswirkungen auf die Arbeitsplätze möglich sind.*
- » *Besteht die potenzielle Gefahr, dass längerfristig Tätigkeiten der Mutter in die neue Gesellschaft verlagert werden und damit Arbeitsplätze gefährdet sind?*

Share Deal versus Asset Deal

Es gibt zwei Möglichkeiten, ein Unternehmen zu erwerben. Entweder man kauft dem vorherigen Eigentümer die Anteile (Aktien oder GmbH-Anteile) ab, dann spricht man vom Share Deal. Oder aber es werden die einzelnen Vermö- gensgegenstände und Schulden erworben. Dann handelt es sich um einen Asset Deal. Beim Share Deal bleibt das gekaufte Unternehmen ein rechtlich selbstständiges Unternehmen. Der Kaufpreis für diesen Anteil scheint dann in der Käuferbilanz innerhalb des Finanzanlagevermögens als „Anteile an verbun- denen Unternehmen“ oder „Beteiligung“ auf. Beim Asset Deal hingegen geht das gekaufte Unternehmen völlig im übernehmenden Unternehmen auf. In der Käuferbilanz sind dann sämtliche Vermögenswerte und Schulden des über- nommenen Unternehmens direkt enthalten. Welche Transaktionsart vorge-

10 Unternehmenskauf / Beteiligungserwerb

nommen wird, hängt einerseits von rechtlichen Erwägungen ab, andererseits knüpft sich daran eine Vielzahl von steuerlichen Folgen.



Due-Diligence-Prüfung

Als Grundinformationen sollten dem Aufsichtsrat ein Jahresabschluss der zu erwerbenden Gesellschaft sowie eine Vorschaurechnung vorgelegt werden. Weitere Entscheidungsgrundlagen im Aufsichtsrat sind Informationen zur Kaufpreisbemessung, Finanzierung der Transaktion und zu identifizierten Risiken. Bei Unternehmenskäufen bzw. Beteiligungserwerben von größerem Ausmaß sollte der Aufsichtsrat die Ergebnisse einer Due-Diligence-Prüfung (Risikoprüfung) als Grundlage für seine Entscheidungsfindung verlangen.

Die Due-Diligence-Prüfung – der Begriff bedeutet so viel wie „mit der erforderlichen Sorgfalt“ – wird durchgeführt, **um Entwicklung, wirtschaftliche Hintergründe und Eigenschaften eines Unternehmens zu prüfen**. Weiters sollen mit Hilfe der Due Diligence die Zukunftsperspektiven, Chancen und vor allem (oft verdeckten) Risiken beleuchtet werden, mit dem Ziel, das Zielunternehmen richtig zu bewerten, den Kaufpreis zu fixieren, die Kaufverhandlungen – nicht

zuletzt im Hinblick auf Haftungsfragen – gut zu führen. Die Due-Diligence-Prüfung ist Aufgabe von Revisions- und Beratungsfirmen. Sie bewerten Vermögens-, Finanz- und Ertragslage, nehmen Stärken und Schwächen unter die Lupe und analysieren künftige Chancen und Risiken. Wird der Erwerb einer Beteiligung ohne entsprechende Due-Diligence-Prüfung vorgenommen, riskieren die Entscheidungsträger, dass zu einem späteren Zeitpunkt „Leichen im Keller“ des gekauften Unternehmens auftauchen und dem eigenen Unternehmen dadurch erheblicher wirtschaftlicher Schaden zugefügt wird.

Es können verschiedene Ebenen der Due-Diligence-Prüfung unterschieden werden. Die rechtliche und steuerliche Prüfung ist Grundlage für einen vertraglichen Gewährleistungskatalog. Im Mittelpunkt stehen hier vor allem alle vertraglichen Beziehungen des Unternehmens. Bei der steuerlichen Prüfung richtet sich das Hauptaugenmerk darauf, ob zukünftig Steuernachzahlungen durch allzu großzügige Bilanzpolitik in der Vergangenheit zu erwarten sind. Die wirtschaftliche und bilanzielle Prüfung zeigt die Ertrags- und Finanzierungssituation, sowie Markt- und Managementrisiken auf. Bei der Human and Cultural Due Diligence werden das Potenzial der vorhandenen Belegschaft sowie die Unternehmenskultur eingehend unter die Lupe genommen.

Der Umfang und der Detailgrad der Due Diligence hängen vom konkreten Investment ab und sollten in einem angemessenen Verhältnis zu Art und Umfang der Transaktion stehen. Dies führt mitunter dann zu Schwierigkeiten, wenn eine Transaktion unter erhöhtem Zeitdruck abgewickelt werden soll, etwa weil sich die Erwerbsgesellschaft in der Krise befindet und sich daraus erhöhte Risiken für den Erwerber ergeben (können). Sehr oft fokussiert die Risikoprüfung zu einseitig auf Finanzen, Steuern und rechtliche Auswirkungen. Den „Marktfaktoren“ wird häufig (zu) wenig Beachtung geschenkt, und äußerst selten werden die personellen und kulturellen Faktoren eines Unternehmens systematisch erhoben. Daher soll auf diese Aspekte im Folgenden näher eingegangen werden.

Market Due Diligence

Die Market Due Diligence behandelt vor allem drei wichtige Themenkomplexe, die den Wert des Kaufobjekts entscheidend beeinflussen können: Marktpotenzial, Wettbewerbsvorteile, Marktposition des „gemeinsamen“ Unternehmens.

10 Unternehmenskauf / Beteiligungserwerb

Marktpotenzial und Wettbewerbsvorteile

Die Umsatzentwicklung der vergangenen Jahre sagt (zu) wenig über das Unternehmen aus. Wichtiger ist, was das Unternehmen in Zukunft erreichen kann. Dies hängt von zwei Faktoren ab: Marktentwicklung und Wettbewerbsposition.

- » Die Märkte, in denen das Zielunternehmen tätig ist, sind auf ihre weitere Entwicklung hin zu untersuchen, zB Entwicklungen von Kundenbranchen, respektive bei endkundenorientierten Firmen demografische Trends, Einkommensentwicklung, Konsumverhalten; Umlenken der Kunden auf andere Produkte bzw Dienstleistungen (zB weg vom Stahl hin zu Kunststoffen oder Aluminium); Aufkommen neuer Technologien; Veränderung des Verhaltens der wichtigen Wettbewerber (zB Dumpingverhalten bei schrumpfenden Märkten); Aufkommen potenzieller neuer Wettbewerber. Verlässliche Kenntnis all dieser Bereiche wird man nur selten im eigenen Haus oder in den angebotenen Unterlagen des untersuchten Unternehmens vorfinden. Erforderlich ist oft ein Blick von außen, durch Gespräche mit Branchenexperten oder gar eine kurze, angemessene Marktforschung.
- » Hat das Unternehmen Wettbewerbsvorteile, die es ihm ermöglichen, sich aus dem Kuchen ein möglichst großes Stück herauszuschneiden? Welche Faktoren sind den Kunden auf den angepeilten Märkten besonders wichtig und wie schneidet das Unternehmen dabei ab? Entscheidend in diesem Spiel sind echte Wettbewerbsvorteile, also solche, die dauerhaft sind und nicht schnell aufgeholt werden können: einmalige Qualität durch überlegene Fertigungsprozesse und technologischen Vorsprung, Flexibilität durch weltweite Präsenz, Markenbekanntheit, Preisvorteile durch eine nachhaltig günstige Kostenstruktur. Apropos Preis: Die Preispositionierung ist ein wesentliches „Fieberthermometer“ für den Zustand des Unternehmens. Abgesehen von klar auf eine Discount-Positionierung ausgerichteten Firmen (zB der Lebensmitteldiskonter „Hofer“), deuten Preisprobleme immer auf tiefer liegende Schwierigkeiten (Probleme hinsichtlich Image, der Wahrnehmung der Marke oder der Qualität durch die Kunden) hin.
- » Lässt sich der Markterfolg wirklich „mitkaufen“? Woran hängen diese Wettbewerbsvorteile? Nur an wenigen Personen im Unternehmen oder an mit

dem Unternehmen verbundenen „Assets“ wie der Marke, Tradition, Patenten oder Strukturen? Es sollte möglichst darauf geachtet werden, dass zentrale, zukunftsichernde Wettbewerbsvorteile untrennbar mit dem übernommenen Konstrukt verbunden sind. Der Satz: „Uns ist das Unternehmen egal, wir sind an den Kunden interessiert“ klingt schön, erweist sich aber häufig als Ausdruck einer Fehleinschätzung. Spätestens wenn der ehemalige Starverkäufer aus einem anderen Unternehmen heraus die bisherigen Kunden weglockt, wird deutlich, dass die Loyalitäten auf Kundenseite doch stärker einzelnen Mitarbeitern als dem gesamten Unternehmen gelten.

Marktposition des „gemeinsamen“ Unternehmens

Der Frage, wie das neue, gemeinsame Unternehmen im Markt dastehen wird, wird oft zu wenig Aufmerksamkeit geschenkt. Dass man nicht die Umsätze beider Unternehmen addieren kann, hat immer wieder ähnliche Ursachen: Schon bisher wurden dieselben Kunden bedient. Diese wollen nicht in die Abhängigkeit eines großen Lieferanten geraten und bauen sich deshalb eine starke zweite Quelle auf. Kunden finden sich in der Struktur des neuen Unternehmens nicht mehr wieder (Verlust an Ansprechpartnern und Entscheidungsträgern, Verlegung von Niederlassungen, Änderung von eingespielten Prozessen) und reagieren mit Abwanderung. Kunden verlieren das Vertrauen in ihren bisherigen Lieferanten wegen eines schlechten Images des neuen Partners. All dies kann positive Faktoren (zB die bessere Ausschöpfung vorhandener Kundenbeziehungen durch ein breiteres Angebot) schnell überkompensieren.

Das Ergebnis einer Due Diligence muss übrigens nicht immer Kauf oder Nichtkauf lauten. Eventuell stellt sich heraus, dass es sinnvoller ist, einzelne Unternehmensteile in Joint Ventures einzubringen oder strategische Allianzen aufzubauen. Gerade, wenn die Akzeptanz auf Kundenseite sehr ungewiss oder der Verbleib des jetzigen Managementteams essenziell ist, wenn nur ein Bruchteil des Unternehmens wirklich zum anderen Unternehmen passt, immer dann sollten auch andere Varianten in Betracht gezogen werden.

10 Unternehmenskauf / Beteiligungserwerb

Human and Cultural Due Diligence

Diese Form der Due Diligence führte in der Praxis bislang ein Schattendasein. Obwohl Menschen – allen voran die Beschäftigten – den Wert eines Unternehmens mitgeschaffen haben und auch für eine erfolgreiche Integration entscheidend sind. Im Zentrum der Human Due Diligence steht die Analyse des im Zielunternehmen vorhandenen Humankapitals. Dabei werden Daten von Führungskräften und Mitarbeitern, zB nach Position, Alter, Betriebszugehörigkeit, Fluktuation, Krankenstand, Ausbildung und Vergütung, klassifiziert. Dadurch soll etwa eine Einschätzung der Abwanderungswahrscheinlichkeit von Schlüsselpersonen ermöglicht werden. Die Cultural Due Diligence baut auf der Human Due Diligence auf. Sie untersucht die Unternehmenskulturen (gelebte Werte, Verhaltensweisen) beider Unternehmen im Hinblick auf ihre Unterschiedlichkeiten bzw ihre Kompatibilität. Diese erkennt man an strukturellen Themen (wie Organisation und Prozessen, Sitzungskultur), aber auch an der gelebten Führungskultur, dem Umgang mit Kunden, an den inoffiziellen Informationskanälen, im gegenseitigen Mailverkehr, an der Regelung von Pausen, der Kleiderordnung etc. Zielt das Käuferunternehmen mit dem Unternehmenserwerb zB vor allem auf die Innovationskraft des Zielunternehmens ab, so sollte gezielt nach Strukturen, Prozessen, Werten gesucht werden, die sich auf das Innovationsklima des Unternehmens beziehen.

Umgang mit sensiblen Daten

Je nachdem, ob der Aufsichtsrat auf Käuferseite oder Verkäuferseite auftritt, wird er unterschiedliche Interessen verfolgen. Der Aufsichtsrat auf Käuferseite wird sicherzustellen haben, dass vor der Entscheidungsfindung ausreichende Informationen über die zu erwerbende Gesellschaft gewonnen werden. Der Aufsichtsrat auf Verkäuferseite hat zu überwachen, dass zwar dem Kaufinteressenten im Rahmen der Due Diligence ein ausreichend zufriedenstellendes Bild über die Zielgesellschaft vermittelt wird, dass gleichzeitig aber die Offenlegung sensibler Daten zum Schutz der Gesellschaft (zumindest in einer frühen Transaktionsphase) hintangehalten wird. Der Aufsichtsrat kann dies durch Abschluss einer Vertraulichkeitsvereinbarung mit den Kaufinteressenten (und Datenraum-Nutzern), durch Festlegung von Regeln betreffend Nutzung und Zugang zum

Datenraum, Auswertung der Unterlagen und durch Anonymisierung von sensiblen Daten sicherstellen.

Umgang mit Risiken

Der Behandlung von Haftungsrisiken hat der Aufsichtsrat ein besonderes Augenmerk zu widmen. Dies betrifft sowohl die Verkäufer- als auch die Käuferseite. Es sollte darauf geachtet werden, dass die im Rahmen der Due Diligence entdeckten Risiken im Kaufvertrag – etwa durch entsprechende Gewährleistungs- oder Garantiezusagen – abgesichert sind. Der Aufsichtsrat auf Verkäuferseite hat hingegen sicherzustellen, dass Gewährleistungszusagen vonseiten der Unternehmensleitung nicht allzu leichtfertig abgegeben werden.

Tipp: Ergebnisse einer Due Diligence diskutieren (Käufersicht)

Die Ergebnisse der Due Diligence sollten dem Aufsichtsrat mit der Einladung zur Aufsichtsratssitzung übermittelt werden. In der Aufsichtsratssitzung sollten die in diesem Bericht erkannten Risiken und deren Absicherung erörtert werden.

- » *Was war der Umfang der Due Diligence? Wurden neben einer wirtschaftlichen und rechtlichen Prüfung auch Marktentwicklungen, Belegschaft und Unternehmenskulturen untersucht?*
- » *Was waren die wesentlichen Ergebnisse der Due Diligence und wie wurde mit diesen umgegangen?*
- » *Wurden die identifizierten Risiken und allfällige Gewährleistungsansprüche im Kaufvertrag ausreichend abgesichert (umfassender Gewährleistungskatalog, ausreichend weitreichende Rechtsfolgenregelung)?*
- » *Verkäufersicht: Ist die Haftung des Verkäufers betragsmäßig (maximaler Haftungsbetrag) und zeitlich (Gewährleistungsfrist) hinreichend beschränkt?*

Kaufpreisermittlung

Die Festlegung des tatsächlichen Kaufpreises eines Unternehmens oder einer Beteiligung ist letztlich Ergebnis der Verhandlungen zwischen Käufer und Verkäufer. Ausgangspunkt dieses Verhandlungsprozesses sollte immer ein von

10 Unternehmenskauf / Beteiligungserwerb

einem Experten durchgeführtes Bewertungsverfahren sein. Die Notwendigkeit ergibt sich daraus, dass mit dem Erwerb nicht nur die Vermögensgegenstände der Gesellschaft übertragen werden, sondern auch Rechte, zukünftige Gewinne sowie Schulden und Verpflichtungen. Es gibt verschiedene Methoden zur Bewertung eines Unternehmens. Prinzipiell können Unternehmen nach der vorhandenen Substanz (Substanzwert) oder nach den künftigen wirtschaftlichen Erfolgen (Ertragswert) bewertet werden. Oder aus einer Kombination aus beiden, so wie es etwa beim Wiener Verfahren praktiziert wird. Grundsätzlich kann der Ertragswert ermittelt werden durch Abzinsung künftiger Erträge, durch Abzinsung künftiger Cashflows oder durch Vergleich von relevanten Ertragsgrößen mit anderen Unternehmen, welche verkauft wurden. In der Praxis häufig zum Einsatz kommt das **„Discounted Cashflow (DCF)“-Verfahren**. Dabei werden die zukünftigen Zahlungsüberschüsse (Free Cashflows), die der Käufer erwarten kann, auf den Zeitpunkt des Erwerbs abgezinst. Der Erwerber muss also dem Verkäufer „die zukünftigen Gewinne abkaufen“, da Letzterer ja durch den Verkauf auf diese verzichtet. Als Abzinsungsfaktor wird in der Regel die langfristige Verzinsung risikoarmer Staatsanleihen herangezogen. Ein Zuschlag kann für das im Vergleich zu Anleihen höhere Risiko eingerechnet werden.

Der Kaufpreis einer Beteiligung hängt auch mit der Anteilshöhe an der Beteiligung zusammen. Je höher der Anteil ist, desto mehr Einfluss kann auf die Gesellschaft ausgeübt werden und desto mehr muss dafür üblicherweise bezahlt werden.

Ergänzend dazu kann das Ergebnis aus dem DCF-Verfahren mittels des in der Praxis sehr beliebten **Multiplikatorverfahrens** plausibilisiert werden. Hinter dem Multiplikatorverfahren steht die Überlegung, dass vergleichbare Unternehmen in der Regel auch vergleichbare Unternehmenswerte aufweisen. Dabei wird vom Verhältnis zwischen einer Unternehmenskennzahl (zB Umsatz, EBIT oder EBITDA) auf der einen Seite und dem Börsenkurs oder veröffentlichten Kaufpreis eines vergleichbaren Unternehmens auf der anderen Seite auf den Unternehmenswert des Kaufobjekts geschlossen. Beispielhaft werden hier der Umsatzmultiplikator und der EBIT-Multiplikator angeführt. Der Umsatz-Multiple (Unternehmenswert/Umsatz) ist am wenigsten durch bilanzpolitische

Spielräume beeinflussbar und kann auch bei Verlusten angewandt werden, vernachlässigt jedoch völlig die Kostensituation. Dagegen wird beim EBIT-Multiple (Unternehmenswert/EBIT) die Ertragskraft berücksichtigt. Den Vorteilen der Unternehmensbewertung über Multiples, wie Einfachheit und hoher Akzeptanz, stehen aber auch Nachteile gegenüber: keine Berücksichtigung von zukünftigen Entwicklungen und keine 100%ige Vergleichbarkeit mit den Referenzunternehmen.

Branche	Umsatz-Multiple	EBIT-Multiple
Software	1,29	13,8
Telekommunikation	1,67	14,8
Medien	1,95	10,6
Handel und E-Commerce	0,74	11,6
Transport, Logistik, Touristik	1,11	13,2
Elektrotechnik, Elektronik	0,78	13,7
Fahrzeugbau und -zubehör	0,98	11,9
Maschinen- und Anlagenbau	1,30	15,7
Chemie und Kosmetik	1,88	14,5
Pharma	1,83	12,2
Textil und Bekleidung	1,20	8,6
Nahrungs- und Genussmittel	0,59	8,9
Gas, Strom, Wasser	0,82	13,4
Bau und Handwerk	1,20	14,7

Quelle: www.finance-research.de, Zugriff am 13.11.2017



Beispiel: Kaufpreisermittlung mittels Multiplikatorverfahren

Das zu erwerbende Software-Unternehmen erwirtschaftete im abgelaufenen Geschäftsjahr ein EBIT (Betriebserfolg) in Höhe von 100.000 €. Der EBIT-Multiplikator in dieser Branche beträgt 13,8. Damit errechnet sich für das Kaufobjekt auf Basis dieses Branchenmultiplikators ein Unternehmenswert von 1,38 Mio € ($100.000 \text{ €} \times 13,8$).

Tipp: Kaufpreisermittlung hinterfragen

- » *Auf welche Weise wurde bzw wird der Kaufpreis bestimmt?*
- » *Wurde ein Bewertungsgutachten eines externen Beraters/Sachverständigen eingeholt?*
- » *Welches Bewertungsverfahren (Ertragswert, Substanzwert, Mischverfahren, Vergleichsverfahren) wurde herangezogen?*
- » *Wurden (beim DCF-Verfahren) die zugrunde gelegten Planungsrechnungen einer eingehenden kritischen Beurteilung unterzogen?*
- » *Wie wurde die vorhandene Substanz in die Bewertung einbezogen?*
- » *Wurden (beim Multiplikatorverfahren) geeignete Vergleichsunternehmen herangezogen? Wie wurde die vorhandene Substanz einbezogen?*

VÖGB/AK-SKRIPTEN

Die Skripten sind eine Alternative und Ergänzung zum VÖGB/AK-Bildungsangebot und werden von ExpertInnen verfasst, didaktisch aufbereitet und laufend aktualisiert.

UNSERE SKRIPTEN UMFASSEN FOLGENDE THEMEN:

- › Arbeitsrecht
- › Sozialrecht
- › Gewerkschaftskunde
- › Praktische Gewerkschaftsarbeit
- › Internationale Gewerkschaftsbewegung
- › Wirtschaft
- › Wirtschaft – Recht – Mitbestimmung
- › Politik und Zeitgeschehen
- › Soziale Kompetenz
- › Humanisierung – Technologie – Umwelt
- › Öffentlichkeitsarbeit

SIE SIND GEEIGNET FÜR:

- › Seminare
- › ReferentInnen
- › Alle, die an gewerkschaftlichen Themen interessiert sind.



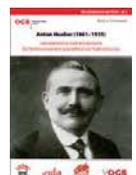
Nähere Infos und kostenlose Bestellung:
www.voegb.at/skripten
E-Mail: skripten@voegb.at
Adresse:
Johann-Böhm-Platz 1,
1020 Wien
Tel.: 01/534 44-39244

Die Skripten gibt es hier zum Download:



www.voegb.at/skripten

Leseempfehlung:
Reihe Zeitgeschichte und Politik



11 Investitionsfinanzierung

Grundsätzlich sollten Investitionen aus dem erwirtschafteten Cashflow, also den selbst erwirtschafteten Finanzmitteln finanziert werden. Reicht der Cashflow zur Finanzierung nicht aus, muss überprüft werden, ob alternative Finanzierungsinstrumente zur Verfügung stehen. Denkbar wären eine Aufstockung des Eigenkapitals, die Hereinnahme eines Partners oder stillen Gesellschafters, aber auch Miete/Leasing statt Kauf sowie die Auflösung stiller Reserven. Im Falle der Aufnahme von Fremdkapital sollten jedenfalls die daraus resultierenden Kapitaltilgungen aus dem Cashflow finanziert werden können. Wichtig ist, dass Investitionen nur dann getätigt werden, wenn die Finanzierung gesichert ist. Hohe Investitionen im Krisenfall (negativer Cashflow) können daher rasch zu Liquiditätsproblemen und damit zu einer Existenzgefährdung des Unternehmens führen.

Zusammenfassend stehen folgende Finanzierungsarten zur Verfügung:

Innenfinanzierung	Ordentliche Geschäftstätigkeit	Cashflow
		Vermögensumschichtung (Abbau von Vorräten, Forderungen etc)
	Außerordentliche Geschäftstätigkeit	Verkauf von nicht betriebsnotwendigem Vermögen (Grundstücken, Wertpapieren)
		Beteiligungserträge
Außenfinanzierung	Eigenfinanzierung	Gesellschafterzuschuss
		Kapitalerhöhung (etwa durch Ausgabe neuer Aktien)
		Subventionen
	Fremdfinanzierung	Kredite
		Lieferverbindlichkeiten
		Leasing, Sale and Lease Back, Miete

Cashflow

Grundsätzlich stellt der Cashflow die Differenz zwischen den einzahlungswirksamen Erträgen und den auszahlungswirksamen Aufwendungen dar. Es handelt sich also um jene Finanzmittel, die dem Unternehmen im Laufe des Geschäftsjahres aufgrund seiner betrieblichen Tätigkeit tatsächlich zugeflossen sind. Die Berechnung des Cashflows ist mit unterschiedlichen Methoden und in unterschiedlicher Detailliertheit möglich.

Eine einfache und gleichzeitig weitverbreitete Berechnungsmethode ist die „Praktikermethode“. Bei dieser Methode werden durch Rückrechnung vom Jahresüberschuss jene Aufwendungen und Erträge wieder herausgerechnet, die zwar in der Gewinn- und Verlustrechnung erfasst werden müssen, aber im betrachteten Geschäftsjahr zu keiner tatsächlichen Zahlung führen. Dies sind insbesondere die Abschreibungen, die Zuschreibungen, die Zuweisungen und die Auflösungen der langfristigen Personalrückstellungen.

Jahresüberschuss

+ Abschreibungen

- Zuschreibungen

+ Erhöhungen der Abfertigungs-, Pensions- und Jubiläumsgeldrückstellungen

- Verminderungen der Abfertigungs-, Pensions- und Jubiläumsgeldrückstellungen

= Cashflow (nach der Praktikermethode)

Deckung der Investitionen durch Cashflow

Der Selbstfinanzierungsgrad der Investitionen gibt an, wie viel Prozent der im Wirtschaftsjahr getätigten Investitionen mit Hilfe des Cashflows finanziert werden konnten.

Deckung der Investitionen durch Cashflow = $\frac{\text{Cashflow}}{\text{Investitionen}} \cdot 100$

Liegt der Wert über 100 %, können die gesamten Investitionen aus den laufenden finanziellen Überschüssen gedeckt werden. Auch bei dieser Kennzahl ist es erforderlich, mehrere Geschäftsjahre in die Analyse einzubeziehen, da Investitionen oftmals unregelmäßig getätigt werden. Die Investitionsdeckung durch den Cashflow sollte daher im langjährigen Durchschnitt über 100 % liegen.

Gesellschafterzuschuss, Kapitalerhöhung

Vielfach werden Investitionen auch aus Gesellschafterzuschüssen bestritten. Dabei stellen entweder die „alten“ Eigentümer zusätzliche Mittel bereit, oder aber es werden „neue“ Gesellschafter mit Finanzkraft gesucht. Letzteres kann bei Aktiengesellschaften etwa in Form eines Börsengangs durchgeführt werden. Der Kaufpreis der neu aufgelegten Aktien („junge Aktien“) erhöht das Eigenkapital und die Ausstattung mit liquiden Mitteln, woraus in der Folge die Investition getätigt werden kann.

Die Eigentümer erhalten für das bereitgestellte Eigenkapital eine Abgeltung in Form einer Dividende bzw. Gewinnausschüttung. Im Gegensatz zur Fremdfinanzierung kann aber in Jahren, in denen Verluste erwirtschaftet werden, auf Ausschüttungen verzichtet werden (sofern dies die Eigentümer akzeptieren).

Tipp: Achten Sie auf Eigenkapitalveränderungen

- » *Ob bzw. in welcher Höhe eine Kapitalerhöhung durch Kapitalzuführung durchgeführt wurde, erkennt man daran, dass sich das Grund- bzw. Stammkapital in der Bilanz erhöht hat, ohne dass dabei die Gewinnrücklagen in gleicher Höhe zurückgegangen sind.*
- » *Gesellschafterzuschüsse kann man daran erkennen, dass die Kapitalrücklagen in der Bilanz angestiegen sind oder dass Kapitalrücklagen in der Gewinn- und Verlustrechnung aufgelöst wurden, die im Vorjahr in der Bilanz nicht vorhanden waren.*

Kredite

Im Rahmen von Kreditfinanzierungen werden dem Unternehmen die Finanzmittel von unternehmensfremder Seite (Kreditgeber, Gläubiger) zur Verfügung gestellt, die mit mehr oder weniger fixen Zinszahlungen verbunden sind. Typisch für Fremdmittel ist weiters, dass diese irgendwann wieder an die Fremdkapitalgeber zurückgezahlt werden müssen. Verbindlichkeiten sind im Jahresabschluss hinsichtlich ihrer Fristigkeit bzw. Restlaufzeit aufzugliedern. Aus Übersichtsgründen findet man häufig einen „Verbindlichkeitsspiegel“ im Anhang. Durch diesen Ausweis kann die Liquidität des Unternehmens besser beurteilt werden.

11 Investitionsfinanzierung

Leasing

Das Leasen von Vermögensgegenständen hat heutzutage eine erhebliche Bedeutung: Vom Auto über Maschinen bis hin zu Gebäuden reicht die Palette von Objekten, die Unternehmen in dieser Weise finanzieren. Da der Kaufpreis nicht auf einmal aufgebracht werden muss, wird die Liquidität des Leasingnehmers weniger belastet. Dafür ist er dann auch bereit, einen höheren Gesamtleasingbetrag im Vergleich zur Sofortzahlung zu entrichten. Die Kosten der Leasingfinanzierung umfassen Zinsen, Verwaltungskosten und eine Risikoprämie. Leasinggesellschaften sind meist spezialisiert und bieten auch Service (zB Wartung, Reparaturen) an, wodurch der eigene Verwaltungsaufwand reduziert werden kann. Je nach Leasingformen geht das Eigentum am Ende der Vertragslaufzeit vom Leasinggeber an den Leasingnehmer über.

Sale and Lease Back

Eine Sonderform des Leasings stellen „Sale & Lease Back“-Geschäfte dar. Dabei verkauft der Unternehmer einen Vermögensgegenstand an eine Leasinggesellschaft und mietet diesen sofort wieder zurück. Die verkaufende Gesellschaft erhält einen Verkaufserlös für das Anlagengut und muss regelmäßig Leasingraten für das Zurückmieten bezahlen. Durch den Verkaufserlös erhält das Unternehmen Mittel für weitere Investitionen oder andere Zwecke. Hinter solchen Transaktionen können sich aber auch Liquiditätsengpässe von Unternehmen verbergen.

Tipp: Analysieren Sie die Investitionsfinanzierung kritisch

- » *Hinterfragen Sie bei Investitionsanträgen grundsätzlich die beabsichtigte Finanzierung, etwaige Finanzierungsalternativen und die jeweiligen Auswirkungen auf die Unternehmenssituation.*
- » *Wird der Cashflow ausreichen, um die Finanzierung der geplanten Investitionen sicherzustellen?*
- » *Erkundigen Sie sich bei Fremdfinanzierungen nach den detaillierten Konditionen und Rückzahlungsregelungen.*

SKRIPTEN ÜBERSICHT



PRAKTISCHE GEWERKSCHAFTSARBEIT

PGA-1	Sitzungen, die bewegen
PGA-2	Die Betriebsratswahl
PGA-4	Die Zentralbetriebsratswahl
PGA-8	Gender Mainstreaming im Betrieb
PGA-9	Betriebsversammlungen aktiv gestalten
PGA-10	Projektmanagement
PGA-13	Unsere Anliegen im Betrieb durchsetzen
PGA-14	Mobilisierung und Mitgliedergewinnung
PGA-15	Der Betriebsratsfonds

Die einzelnen Skripten werden laufend aktualisiert.

WIRTSCHAFT, RECHT, MITBESTIMMUNG

WRM-1	Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
WRM-2	Mitwirkung im Aufsichtsrat
WRM-3	Bilanz- und Gewinn- und Verlustrechnung
WRM-4	Bilanzanalyse
WRM-5	Konzerne wirtschaftlich betrachtet
WRM-6	Mitbestimmung im Konzern und auf EU-Ebene
WRM-7	Umstrukturierungen: Ausgliederungen, Fusionen, Outsourcing & Co
WRM-8	Investition und Finanzierung
WRM-10	Kostenrechnung
WRM-11	Risikomanagement und Controlling
WRM-12	Konzernabschluss und IFRS
WRM-13	Psychologie im Aufsichtsrat
WRM-14	Wirtschaftskriminalität

ÖFFENTLICHKEITSARBEIT

OEA-1	Damit wir uns verstehen
OEA-2	Auf den Punkt gebracht
OEA-3	Social-Media und Social-Web

ARBEIT UND UMWELT

AUW-2	Arbeiten und Wirtschaften in der Klimakrise
AUW-3	Hitze und UV-Strahlung am Brennpunkt Arbeitsplatz

Die VÖGB-Skripten online lesen oder als Gewerkschaftsmitglied gratis bestellen:
www.voegb.at/skripten

12 Investitionscontrolling

- » *Lassen Sie sich die Hintergründe bei geplanten Leasingfinanzierungen erklären. Soll eine neue Anlage geleast oder doch besser gekauft werden? Achten Sie auf „Sale and Lease Back“-Transaktionen. Diese könnten ein Hinweis auf ernst zu nehmende Zahlungsprobleme sein.*
- » *Investitionen sind mit mehr oder weniger Risiko behaftet. Das Eigenkapital des Unternehmens fungiert als Risikokapital, dh Verluste aus Investitionen werden durch Eigenkapital ausgeglichen. Es sollte daher geprüft werden, ob der durch die vorgenommene Investition entstandene Eigenkapitalbedarf auch durch das vorhandene Eigenkapital gedeckt ist. Dies gilt insbesondere für den Erwerb von Beteiligungen, da ein Unternehmenskauf meist mit hohem Risiko verbunden ist (Abwertung, Kursverlust etc), sodass eine unzureichende Finanzierung mitunter ein sehr hohes Risiko für den Erwerber bringen kann.*

Investitionscontrolling

Die Umsetzung von Investitionsvorhaben sollte laufend kontrolliert werden, um Fehlentwicklungen rechtzeitig zu erkennen und gegebenenfalls korrigierend eingreifen zu können. Der Aufsichtsrat sollte daher den Zeitpunkt zur Vorlage des Investitionsberichts so festlegen, dass Korrekturen noch möglich sind, also jedenfalls vor Abschluss des Investitionsprojekts. Der Controlling-Bericht sollte die wesentlichen Informationen des Investitionsantrags wiedergeben, die Planungswerte (Soll-Werte), die tatsächlich erzielten Werte (Ist-Werte) und die Abweichungen (absolut, in Prozenten) enthalten.



Beispiel: Bericht für Investitionscontrolling

	Plan-Werte	Ist-Werte	Abweichungen		Ursachen
			absolut	%	
Ausgaben					
*einmalig					
*laufend					
*gesamt					
Einnahmen					
*einmalig					
*laufend					
*gesamt					
Investitionskennzahlen					
*Kostenvergleich					
*Gewinnvergleich					
*Kapitalwert					
*Interner Zinssatz					
*Amortisationszeit					
*nicht quantifizierbarer Nutzen					

12 Investitionscontrolling

Tipp: Investitionscontrolling einfordern

- » Fordern Sie den Bericht zum Investitionscontrolling rechtzeitig vor Projektabschluss ein. Hinterfragen Sie die Ursachen von wesentlichen Abweichungen, die im Rahmen des Soll-Ist-Vergleichs zum Vorschein gekommen sind. Insbesondere bei komplexen Investitionen ist eine genaue Analyse der Abweichungsursachen unerlässlich.
- » *Fragen Sie bei langfristigen Investitionsvorhaben in entsprechenden Zeitabständen nach, ob sich die Rahmenbedingungen in der Realisierungsphase im Vergleich zur Planungsphase geändert haben und ob gegebenenfalls an die neuen Rahmenbedingungen angepasst wurde.*

Aufsichtsrat als „Advocatus Diaboli“

Die Richtigkeit und Nachhaltigkeit von großen Investitionsentscheidungen zu beurteilen und sicherzustellen erfordert mehr, als die Einhaltung von Vorschriften zu überwachen. Der Aufsichtsrat ist bei Investitionsentscheidungen vor allem als kritischer Diskussionspartner gefragt. Dazu ist ein umfassendes Verständnis grundsätzlicher strategischer Zusammenhänge notwendig. Selten sind Investitionsentscheidungen analytisch so eindeutig zu beantworten, als das man sich nicht der Qual der Wahl stellen müsste. Entscheidende Erfolgsfaktoren sind nicht fehlerlose Detailrechnungen, sondern die längerfristige Richtigkeit der getroffenen Annahmen und die Qualität und Konsequenz in der Umsetzung. Hier ist der Aufsichtsrat gefragt, sich kritisch mit Entscheidungsgrundlagen auseinanderzusetzen, die getroffenen Annahmen zu hinterfragen, Gegenargumente zu prüfen und Handlungsoptionen auf ihre Schlüssigkeit und Nachhaltigkeit hin zu beurteilen. Dies erfordert aber auch die grundlegende Bereitschaft, nicht sofort den Konsens mit dem Vorstand bzw. Geschäftsführer, sondern eher als „Advocatus Diaboli“ gezielt mögliche Schwächen zu suchen.

Autorin

Ines Hofmann ist ausgebildete Betriebswirtin und Wirtschaftspädagogin. Sie hat umfangreiche Erfahrung in der wirtschaftlichen Beratung und Ausbildung von Betriebsrät:innen und Arbeitnehmervertreter:innen im Aufsichtsrat. Ihr Arbeitsschwerpunkt in der Abteilung Betriebswirtschaft der AK Wien liegt in der Kommunikation von wirtschaftlichen und aufsichtsratsbezogenen Informationen.

