

# 1. Was ist Finanzmanagement?

Das erste Kapitel soll die Einführung zu diesem Einführungsbuch darstellen. Es wird das Feld abgesteckt, in dem sich das Finanzmanagement des Unternehmens bewegt. Damit ist klar, dass es sich um zwei Teile handelt, nämlich einerseits um das Unternehmen und andererseits um dessen Finanzierung.

Folglich werden in den drei Unterkapiteln das System und die Funktionsweise der Finanzierung im Allgemeinen klargelegt und ihr Stellenwert aufgezeigt. Anschließend werden die Ziele – möglicherweise auch einander widersprechende – diskutiert und unter Kapitel 1.3 eine gewisse Form einer Ordnung eingeführt. Es wird versucht werden, hier die Finanzierung bereits zu strukturieren und zu gliedern und damit jenen Ordnungsrahmen zu schaffen, der der weiteren Erörterung zu Grunde gelegt ist.

## 1.1. Das System des unternehmerischen Finanzmanagements

Im weiteren Verlauf soll von einem Modellunternehmen ausgegangen werden.

### Beispiel 1 Beschreibung des Modellunternehmens

Dieses Modellunternehmen ist die im niederösterreichischen Mostviertel beheimatete Fritz Durster GmbH. Eigentümer dieses Unternehmens sind zu 75% Fritz und zu 25% seine Frau Melanie Durster. Geschäftsführer der Fritz Durster GmbH sind ebenfalls Melanie und Fritz Durster.

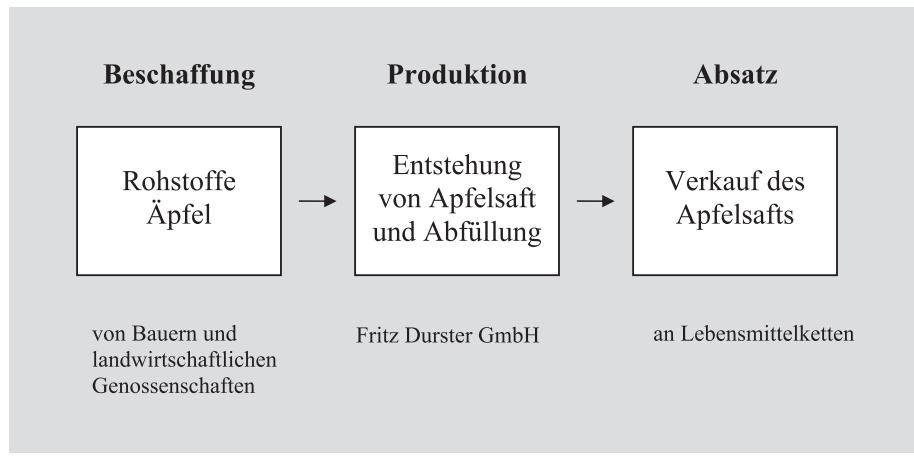
Gegenstand der Fritz Durster GmbH ist die Produktion von Apfelsaft mehrerer Sorten. Es werden dabei überwiegend aus der Umgebung Äpfel von Bauern bzw landwirtschaftlichen Genossenschaften erworben und zu Apfelsaft gepresst. Dieser wird dann unter der Handelsmarke „Dursti“ überwiegend an Lebensmittelketten in Österreich und Bayern verkauft. Neuerdings wird auch in die Tschechische Republik und in die Slowakei exportiert. Die Gesellschaft hat zehn Mitarbeiter, macht einen Umsatz von 4,5 Mio € pro Jahr und weist einen Jahresüberschuss (Gewinn) von 300.000 € aus.

An diesem Beispiel soll gezeigt werden, wie die Leistungserstellung abläuft. Völlig unabhängig von der Finanzierung ist festzuhalten, dass Äpfel eingekauft werden. Diese müssen selbstverständlich gelagert werden, anschließend werden sie der Produktion zugeführt. Hier wird es darauf ankommen, dass mit entsprechendem Input an va Arbeitskräften und Maschinen die gewünschten Endprodukte erzeugt werden. Diese Flüssigkeit „Apfelsaft“ wird nun in irgendeiner Form aufbewahrt werden müssen, also entweder in großen Fässern gelagert oder in Flaschen abgefüllt. Für den Entscheid über die Lagerungsart ist bereits wesentlich, an wen letztlich – und damit ist der dritte Punkt angesprochen – dieser Apfelsaft verkauft werden soll. Dieser dritte Bereich stellt den Kontakt zu den Absatzmärkten dar.

Leistungserstellung

Der skizzierte Weg hat aber vorerst noch nichts unmittelbar mit Finanzierung zu tun.

### Beispiel 2    Überblick über die Leistungserstellung der Fritz Durster GmbH



**Risiko** Indirekt soll schon auf etwas hingewiesen werden, was später unter Kapitel 5.2. noch behandelt wird: das mit dieser Tätigkeit eingegangene **Risiko**.

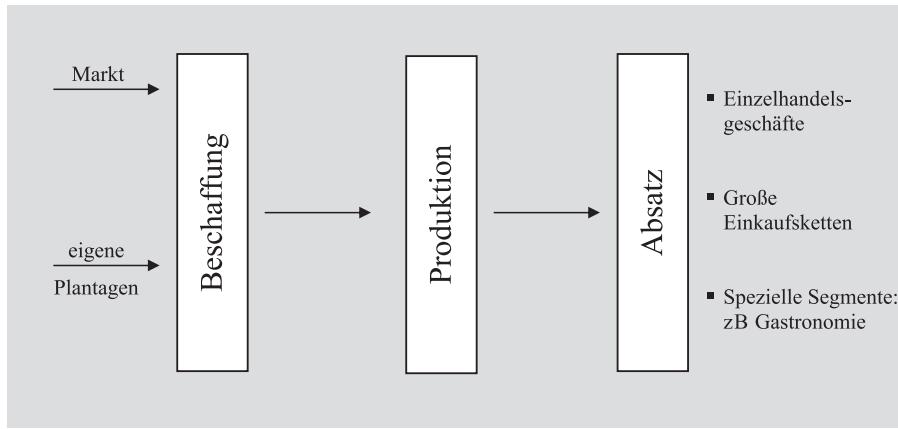
Die Fritz Durster GmbH kann sich die Äpfel grundsätzlich auf nationalen und internationalen Märkten beschaffen. Sie könnte aber auch eigene Flächen kaufen, wo Äpfel in Plantagen angebaut werden. Damit würde sie von Marktpreisen für Äpfel unabhängiger werden und es wären primär nur die Produktionskosten für sie relevant. Bei diesen zwei genannten Grundsystemen gibt es sowohl Vorteile als auch Nachteile. Somit wirken im einen Fall auf den Beschaffungsmärkten stark schwankende **Marktpreise** auf das Unternehmen, während im anderen Fall die reinen **Produktionskosten** eine Rolle spielen werden; damit erfolgt eine gewisse Abkoppelung von schwankenden Marktpreisen. Dies ist deshalb mit unterschiedlich hohem Risiko verbunden, weil sich die **Verkaufspreise** nicht immer in jenem Ausmaß oder überhaupt nicht in dieser Bewegungsrichtung verändern, wie dies bei den Beschaffungsmärkten der Fall ist.

Ein ebenso unterschiedliches Risiko eröffnet sich im Bereich der **Absatzmärkte**. Das Ziel kann darin bestehen, primär natürliche Personen über viele Einzelhandelsgeschäfte zu versorgen mit wahrscheinlich gegenüber den anderen Alternativen höheren Preisen, aber auch höherem Werbeaufwand. Es könnten aber auch einige große Lebensmittelketten beliefert werden, die zwar große Mengen abnehmen, die aber sehr stark preisorientiert ihre Verträge mit der Fritz Durster GmbH abschließen werden. Und es besteht überhaupt die Möglichkeit, sich nur auf einzelne, klare Segmente zu konzentrieren, zB auf die Gastronomie. Ein solcher Markt ist stärker fokussierbar, es kann besser den gewünschten Anforderungen entsprochen werden. Allerdings wird auch eine größere Abhängigkeit von diesem Marktsegment bestehen.

Zusammengefasst ergeben sich hier schon unterschiedliche Risiken, die auch entsprechende finanzielle Konsequenzen haben werden.

### Beispiel 3

### Fritz Durster GmbH unter Beschaffungs- und Absatzmarktrisiken



Die beschriebene Leistungserstellung ist Gegenstand der Fritz Durster GmbH. Was ist aber eigentlich ein Unternehmen? Das Unternehmen soll die beschriebene **Gesamtheit im entsprechenden rechtlichen Rahmen** darstellen. Diese größere Einheit Unternehmen kann natürlich ihre Leistung in einzelnen abgegrenzten Bereichen, also in Werken oder Betrieben, durchführen. Das spielt für die weiteren Überlegungen keine Rolle. Unser zentraler Gegenstand ist die Finanzierung dieses Unternehmens.

**Unternehmen**

Finanzierung hat primär etwas mit **Geldflüssen** zu tun. Es geht also darum, was denn eigentlich bei dieser skizzierten Leistungserstellung mit Geldflüssen passiert. Dabei stellen wir fest, dass Geld erst in das Unternehmen hineinfließt, wenn der Apfelsaft – egal an wen – verkauft wird. Und mit diesem an das Unternehmen zurückfließenden Geld können zB die Arbeitskräfte bezahlt werden, ebenso die Energie, die Mieten und es können wiederum die Äpfel als Rohstoffe für die Leistungserstellung erworben werden. Das heißt also, das Geld hält diese Leistungserstellung eigentlich in Gang und soll das Funktionieren dieses Unternehmens sicherstellen. Das Bestechende ist – wenn dieser Kreislauf funktioniert –, dass die hereinströmenden Beträge an Geld mindestens genauso hoch wie die abfließenden Geldbeträge sind. Dann stellt sich dieses System relativ unabhängig dar. Es braucht von außen prinzipiell niemand eingreifen, der Geld gibt.

**Geldflüsse**

Allerdings muss noch ein Faktor berücksichtigt werden, nämlich der **Staat**.

Der Staat bzw die Gebietskörperschaften können in einer für das Unternehmen positiven Art und Weise eingreifen, nämlich indem sie **Subventionen** gewähren. Diese können darin bestehen, dass Geldmittel von Gebietskörperschaften zur

**Subvention**

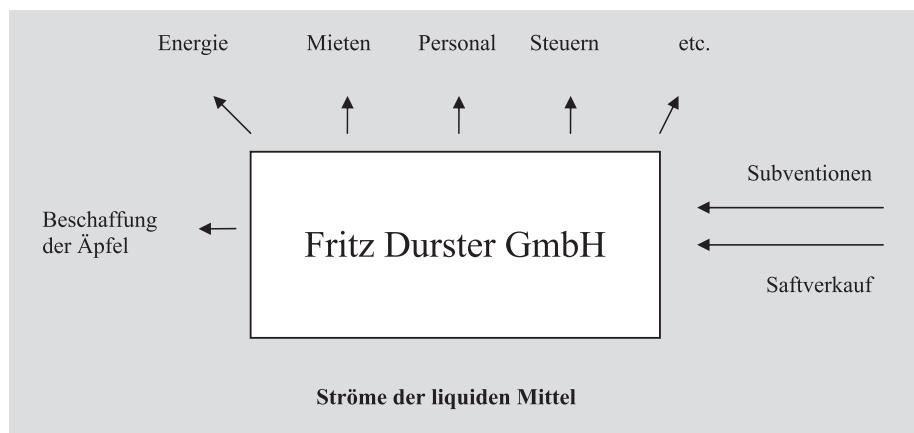
Verfügung gestellt werden, um eine bestimmte Orientierung, eine bestimmte Leistungserstellung des Unternehmens zu gewährleisten. Somit wird zB ein bestimmtes **Angebot** überhaupt erstellt, das unter marktwirtschaftlichen Gegebenheiten sonst nicht erstellt worden wäre. Die Beeinflussung im Rahmen einer Subvention könnte aber auch so weit gehen, einen bestimmten **Standort** für die Leistungserstellung auszuwählen, also dass bestimmte Mittel zur Verfügung gestellt werden, damit diese Leistungserstellung in der Gemeinde A und nicht in der Gemeinde B erfolgt. Es kann auch sein, dass diese Mittel gar nicht als Geld direkt, sondern „indirekt“ fließen, dass also kein bestimmter Geldbetrag zur Verfügung gestellt wird, sondern ein Gegenstand (zB ein Grundstück), der dem Unternehmen den Abfluss von Geld erspart. Diese und noch viele andere Möglichkeiten sind eher Ausnahmefälle und werden in der weiteren Diskussion nicht mehr intensiver betrachtet. Sie führen in irgendeiner Form vom reinen **marktwirtschaftlichen Mechanismus** weg, weil es eben übergeordnete Überlegungen (zB soziale) dafür gibt.

Während Subventionen damit nur in besonderen Fällen und nicht oft eine Rolle spielen, spielen Abflüsse von finanziellen Mitteln an den Staat im Wege von Steuern eine Rolle, mit denen **jedes** Unternehmen zu rechnen hat.

**Steuern** Die Frage von **Steuern** wird im Weiteren nur sehr eingeschränkt und rudimentär behandelt. Es soll aber darauf hingewiesen werden, dass Steuern durchaus einen erheblichen Einfluss auf finanzielle Entscheidungen bewirken können.

**Zusammenfassung** Wenn nun zusammengefasst wird, dass das finanzielle Modell (Finanzierungsbild) der Fritz Durster GmbH sehr eng mit Geldflüssen zusammenhängt, der Staat ebenso berücksichtigt werden muss, dann wäre das nachfolgende erste Grundmodell damit beschrieben.

#### Beispiel 4 Finanzierungsbild der Fritz Durster GmbH ohne Außenfinanzierung



Dieser schöne Kreislauf kann wahrscheinlich dann nicht mehr funktionieren, wenn das Unternehmen zB eine neue Apfelpresse benötigt, weil die alte nicht mehr eingesetzt werden kann. Der Erwerb dieser Anlage ist mit relativ hohem Bedarf an finanziellen Mitteln verbunden, sodass im geschilderten Kreislauf vielleicht nicht genügend finanzielle Mittel vorhanden sind, um diese neue Maschine zu beschaffen. Es wird folglich für den Erwerb der Maschine notwendig sein, dass Geld von außerhalb des Unternehmens – und nicht nur durch den Verkauf der Leistungen – in dieses hineinströmt.

Dies ist bei der **Außenfinanzierung** der Fall. Personen außerhalb des Unternehmens „pumpen“ Geld in das Unternehmen, und zwar in einzelnen, besonderen Finanzierungsakten und nicht wie bisher durch den Erwerb von Apfelsaft. Für die natürlichen oder juristischen Personen, die Mittel im Weg dieser Außenfinanzierung zur Verfügung stellen, gilt – wie im gesamten weiteren Verlauf –, dass für diese Zurverfügungstellung der Mittel eine Gegenleistung erwartet wird. Diese wird unterschiedlich sein, je nachdem, wie die Rechtsstellung bzw das eingegangene Risiko des Geldgebers vereinbart wurde, wie lange die Dauer der Geldhingabe vereinbart ist, etc.

#### Außenfinanzierung

Damit ist aus dem einfachen **Grundmodell** heraus Folgendes festzuhalten:

#### Grundmodell

- Unter einem Unternehmen ist jenes institutionell-rechtliche Gebilde zu verstehen, in dem die Leistungserstellung erfolgt.
- Das Unternehmen ist auf Gewinnerzielung ausgerichtet (zur Ausnahme siehe Kapitel 6).
- Die Unternehmensfinanzierung im hier verstandenen Sinn beschäftigt sich ganz überwiegend mit Geldströmen (Zahlungsströmen), die in das Unternehmen hineinfliessen (Einzahlungen), und jenen, die aus dem Unternehmen abfließen (Auszahlungen).
- Diese Zahlungsströme (Einzahlungen) haben unmittelbar mit der Leistungserstellung zu tun, sind also das Entgelt für die Leistungen an die Marktteilnehmer (zB aus dem Verkauf von Apfelsaft).
- Daraus werden Ansprüche gedeckt, die aus Leistungen entstehen (Auszahlungen), wie etwa Löhne/Gehälter, Zahlungen für Energie, Miete, der Erwerb der Äpfel etc.
- Dabei ist noch der Staat als „Player“ mit Subventionen im Einzelfall und Steuern im Regelfall zu beachten.
- Wird darüber hinaus Geld benötigt, so fließt es in einzelnen Finanzierungsakten und nicht als Gegenleistung für die erstellten Leistungen an das Unternehmen. Eine Entschädigung für die „Nutzung“ dieses Geldes (das zB zum Kauf der neuen Pressanlage benötigt wird) muss immer gegeben werden. Sie hängt jedoch von der Rechtsstellung des Geldgebers und der Dauer der Zurverfügungstellung ab.
- Bisher ging es also nur um die Beschaffung von Geld oder uU geldwerten Gegenständen (zB Grundstücke) unter Berücksichtigung von Steuern und Subventionen.

Dieses einfache Modell wird nun erweitert:

**Investition** Wird Geld in langfristige Vermögensgegenstände gewandelt, zB in die schon erwähnte Pressanlage oder in den Kauf von Anteilen an einem anderen Fruchtsaftunternehmen, so spricht man von einer **Investition**. Die Entscheide über die Verwendung dieser finanziellen Mittel sind auch in einer weiteren Sicht den Fragestellungen der Unternehmensfinanzierung zuzurechnen.

Die Beantwortung der Frage, **ob überhaupt** in eine neue Pressanlage investiert werden soll oder ob sie besser unterlassen wird, um die Leistungserstellung einzuschränken, ist genauso ein Problem des Themas Investition, wie die Frage, **welcher Typ** einer Anlage erworben werden soll. Mit hoher Wahrscheinlichkeit werden sich die zur Diskussion stehenden Anlagen in der Höhe der für den Erwerb notwendigen Geldbeträge als auch in der Dauer der Nutzung, den Ausgaben bei der laufenden Produktion etc unterscheiden und damit einen oft nicht unbeträchtlichen Einfluss auf den Gewinn des Unternehmens haben.

**Investitionsrechnung** Die zentrale Hilfestellung zur Beantwortung dieser Fragen stellt die **Investitionsrechnung** dar (Kapitel 4). Es handelt sich dabei nicht um einen bestimmten Typ einer Rechnung bzw eines „Systems“ wie der Buchhaltung, sondern um verschiedene Möglichkeiten/Varianten der Ermittlung der Entscheidgrundlagen. Dabei gilt die Aussage: Je umfassender die Rechenmodelle sind, desto besser berücksichtigen sie die reale Situation des Unternehmens bzw der Umwelt.

**Desinvestition** Wenn es eine Investition gibt, dann gibt es auch das Gegenteil einer Investition, **Desinvestition** oder **Devestition** genannt. Es geht dabei darum, dass langfristig im Unternehmen gebundene Gegenstände wieder **in Geld zurückverwandelt** werden und damit zu einem außerordentlichen Geldstrom in das Unternehmen führen. Dies ist dann der Fall, wenn die Pressanlage wieder verkauft wird, weil sie sich als nicht „praktikabel“ herausgestellt hat, oder ein nicht genutztes Grundstück veräußert wird.

**Gründe für eine Desinvestition** Grundsätzlich ist zu unterscheiden, ob dies in einer „**Notlage**“ erfolgt, also etwa wenn die Fritz Durster GmbH Probleme hat, zB die Gehälter für die Mitarbeiter pünktlich zu bezahlen, und deshalb unter Zeitdruck ein Grundstück verkauft. Sie wird dies wahrscheinlich unter dem Marktwert tun, da der erste Käufer für das Grundstück akzeptiert werden muss. In dieser Sicht ist eine Desinvestition im Unternehmen natürlich negativ zu beurteilen.

Folgt hingegen ein derartiger Entscheid aus der reiflichen Überlegung, dass es Sinn macht, zB das ertraglose Grundstück zu verkaufen, um das so gewonnene Geld wieder in andere Investitionsprojekte mit höheren Erträgen zu stecken, dann ist offensichtlich, dass eine solche Strategie als sinnvoll anzusehen ist. Die Grundlage dieser Transaktion ist folglich eine saubere **Planung**.

Desinvestition kann also „gut“, aber auch „schlecht“ für das Unternehmen sein.

Somit soll Finanzmanagement definiert werden:

Finanzmanagement besteht aus allen Fragen, die mit Geldströmen in Zusammenhang stehen.

**Finanzmanagement:  
Definition**

Das bedeutet die Beschaffung von liquiden Mitteln, die kurz- und langfristigen Verwendungsentscheide und die Lösung von Fragen von Investitionen und Desinvestitionen. Dazu gehören auch die Planung und Kontrolle der Finanzströme im Unternehmen und das Risikomanagement. Enge Verflechtungen bestehen zum Controlling, aber auch zur Rechnungslegung und zu den Steuern.

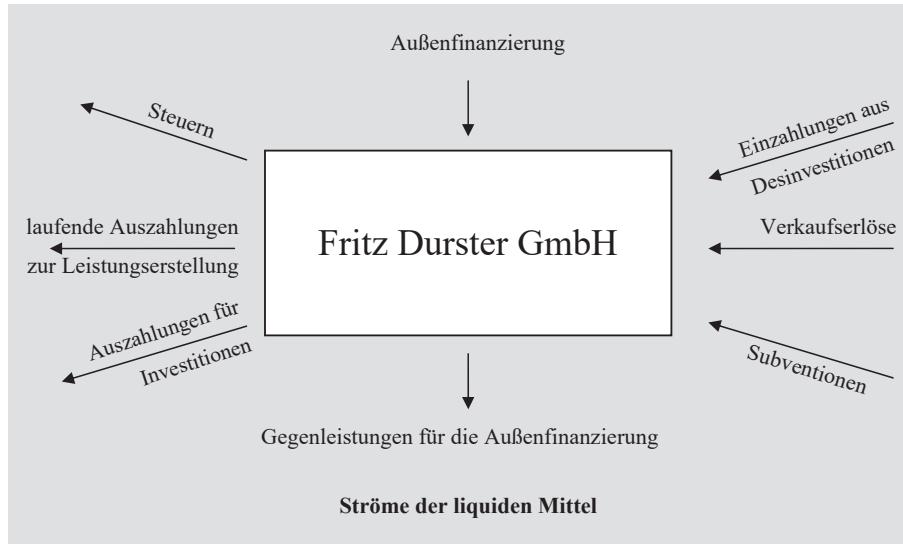
Die gesellschafts-, kapitalmarkt- und steuerrechtlichen Rahmenbedingungen sind zu beachten.

Nicht dazu gehören **private** Anlageentscheide.

Kurz gefasst könnte man sagen: **Finanzmanagement ist die finanzielle Unternehmensführung.**

Finanzmanagement hat bestimmten **Zielen** zu folgen, da durch das Treffen von Entscheiden positive bzw negative Auswirkungen auf das Unternehmen bewirkt werden können.

#### Beispiel 5 Finanzmanagement der Fritz Durster GmbH



## 1.2. Ziele des Finanzmanagements

### 1.2.1. Aufrechterhaltung der Liquidität/Zahlungsfähigkeit

Die Finanzierungsfragen eines Unternehmens sind nicht Selbstzweck, sondern „richtige“ Entscheide in diesem Bereich sollen den weiteren (störungsfreien) Leistungserstellungsprozess im Unternehmen ermöglichen.

<b>Zahlungsfähigkeit</b>	Ein wesentlicher Punkt dabei ist die Aufrechterhaltung der <b>Zahlungsfähigkeit</b> , dh, dass das Unternehmen in der Lage ist, alle Zahlungsverpflichtungen (zB an Lieferanten, Arbeitnehmer) zeitlich präzise und in vollem Umfang, dh entsprechend den Vereinbarungen, zu erfüllen. Nur so kann die reibungslose Zusammenarbeit mit allen Partnern des Unternehmens gewährleistet werden.
<b>Zahlungsunfähigkeit</b>	Daneben gibt es auch einen Druck durch den Gesetzgeber: Nach § 66 Insolvenzordnung (IO) ist die <b>Zahlungsunfähigkeit</b> ein Grund für die Eröffnung eines Insolvenzverfahrens (Sanierungs- oder Konkursverfahren). Dieses beeinträchtigt die weitere Existenz des Unternehmens massiv und stellt für das Unternehmen wohl eine der größten, wenn nicht die größte Gefahr dar. Unter Zahlungsunfähigkeit ist zu verstehen, dass das Unternehmen mangels ausreichender finanzieller Mittel seine fälligen Verpflichtungen <b>dauerhaft nicht</b> bezahlen und sich diese Mittel auch nicht bald beschaffen kann.
<b>Zahlungsstockung</b>	Liegt nur eine <b>Zahlungsstockung</b> vor („Liquiditätsengpass, Zahlungsklemme“), die „bald“ (idR in max drei Monaten) überwunden werden kann, so führt dies nicht zu obiger Konsequenz. Zumindest aber hat das Unternehmen einen Vertrauensschaden bei seinen Geschäftspartnern erlitten.
<b>„Ausreichende“ Liquidität</b>	Somit ist klar, dass der Zustand einer Zahlungsunfähigkeit auf jeden Fall zu verhindern ist. Dies kann erreicht werden, indem ein massives Augenmerk in der finanziellen Steuerung auf das Vorhandensein <b>„ausreichender“ Liquidität</b> zu legen ist. Alle Überlegungen, Planungen und Entscheide haben sich darauf zu konzentrieren.  Doch was ist „ausreichende“ Liquidität? Es können oftmals die Zuflüsse an Geld nicht exakt vorhergesagt werden, da zB auch Kunden verspätet zahlen oder gar in Konkurs gehen. Weiters kann vielleicht eine erwartete Geldzusage nicht eintreten, da zB ein Kredit im entscheidenden Moment nicht gewährt wird. Ebenso können auch Auszahlungen – etwa durch einen für das Unternehmen negativen Gerichtsentscheid – nicht konkret eingeschätzt werden.  Aufgrund dieser Unsicherheit hat eben die Steuerung und Planung (Finanzplanung; siehe Kapitel 5.1.1.) <b>vorsichtig</b> zu erfolgen, damit die besagten ausreichenden liquiden Mittel zur Verfügung stehen, wenn sie benötigt werden.

### 1.2.2. Wertschaffung (Value Management)

Ein zweites grundlegendes Prinzip hat viel mit Finanzmanagement zu tun:

Warum existiert ein Unternehmen bzw welche Interessen hat (haben) der (die) Eigentümer?

Natürlich ist es angenehm, wenn die Produkte bzw Dienstleistungen des Unternehmens geschätzt werden, ein hoher Marktanteil des Unternehmens in der Branche vorliegt, eine hohe Kundenzufriedenheit besteht und entsprechende Mengen verkauft werden können, aber letztlich kann als oberste Bestätigung nur

die möglichst **hohe Rückführung des eingesetzten Geldes** akzeptiert werden; als Maßzahl werden die durch die Buchhaltung ermittelten Gewinngrößen oder Zahlungsströme den eingesetzten Geldbeträgen – bzw in bilanzieller Betrachtung Kapitalbeträgen – gegenübergestellt.

Man spricht von sog **Rentabilitäten** (= Renditen). Je höher also diese Rentabilitäten im Vergleich zu anderen Unternehmen sind, desto höher wird der **Wert des Unternehmens** in Relation zu den Konkurrenten sein, weil eben dieses Unternehmen effizienter als seine Konkurrenten arbeitet. Dieser Wert kann über spezielle **Unternehmensbewertungsverfahren** ermittelt werden.

### Rentabilitäten

$$\text{Eigenkapitalrentabilität} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Eigenkapital}} \times 100$$

$$\text{Gesamtkapitalrentabilität} = \frac{\text{Gewinn} + \text{Fremdkapitalzinsen}}{\text{Gesamtkapital}} \times 100$$

$$\text{Umsatzrentabilität} = \frac{\text{Gewinn}}{\text{Umsatz}} \times 100$$

Hinweis: Die Ergebnisse werden üblicherweise in Prozentzahlen angegeben.

Die Rentabilitäten können zB bei einem Unternehmen aufgrund besser motivierter Mitarbeiter und/oder besserer Kombinationen der Leistungsfaktoren (zB Maschinen werden effizienter eingesetzt) höher sein als bei anderen vergleichbaren Unternehmen. Das Ziel besteht somit in der Erhöhung des Wertes eines Unternehmens aus Sicht der Eigentümer (Wert des gesamten Unternehmens abzüglich der Schulden). Dies wird als **Wertschaffung, Wertmanagement, Value Management** oder **Shareholder-Value-Orientierung** bezeichnet (siehe Kapitel 5.4.1.).

### Werterhöhung

Tatsache ist also, dass die finanzielle Führung des Unternehmens danach zu streben hat, auf das eingesetzte, dem Unternehmen zur Verfügung gestellte Geld bzw Kapital dauerhaft eine möglichst hohe Rendite zu erwirtschaften. Dabei ist jedoch das eingegangene Risiko zu beachten.

#### Beispiel 6 Auszug aus dem Geschäftsbericht der Wienerberger AG 2018

Die langfristige und nachhaltige Schaffung von Wert für unsere Aktionäre (Shareholder Value) steht im Mittelpunkt des Wienerberger Value Managements. Zur Sicherstellung einer effizienten Kapitalallokation basiert die wertorientierte Unternehmensführung auf Rentabilitätskennzahlen, die sowohl die Wertschaffung einzelner Unternehmenseinheiten als auch der gesamten Gruppe abbilden. Unsere Spitzenkennzahl ist der Return on Capital Employed (ROCE), welcher die Nachsteuerrendite auf das aktuell im Unternehmen eingesetzte Kapital misst und eine international gängige Kennziffer für vergleichende Unternehmensanalysen ist. Zur Berech-

nung wird der Net Operating Profit After Tax (NOPAT) zum durchschnittlichen verzinslichen Gesamtkapital (Capital Employed) in Beziehung gestellt.

Im Jahr 2018 erwirtschaftete Wienerberger aufgrund der starken operativen Entwicklung einen deutlichen Anstieg des EBIT operativ auf 248,2 Mio € (Vorjahr: 194,2 Mio €). Infolgedessen stieg der NOPAT trotz der höheren Steuerbelastung auf 188,2 Mio € nach 180,4 Mio € in der Vergleichsperiode des Vorjahrs. Das Capital Employed erhöhte sich im Jahresvergleich auf 2.536,7 Mio. € (Vorjahr: 2.459,2 Mio €). In Summe verbesserte sich der ROCE auf 7,5% (Vorjahr: 7,3%).

[Quelle: Geschäftsbericht 2018 ([www.wienerberger.com](http://www.wienerberger.com))]

Genau dies führt jedoch zum Widerspruch mit dem oben vorgetragenen Ziel, einen hohen Bestand an liquiden Mitteln zu erreichen, da diese zweifellos nicht mit hoher Rendite angelegt werden können, weil sie ja kurzfristig verfügbar sein müssen. Dieses Dilemma kann nicht mit einer Formel oder anderen Regeln gelöst werden, vielmehr ist es die Aufgabe der finanziellen Führung des Unternehmens, einen Ausgleich zu finden. Generell kann man sagen: Ist man risikobereiter, so wird eher der Rentabilität als Kriterium mehr Aufmerksamkeit geschenkt werden, betont man mehr die Stabilität und ist eher risikoscheu, so achtet man mehr auf die Liquidität bzw Liquiditätssicherung.

### 1.2.3. Sicherung richtiger Entscheide

#### Rationales Handeln

Entscheide sind dann „richtig“, wenn sie im Hintergrund die Oberziele (Liquidität und Rentabilität) berücksichtigen und ein rationales Handeln des Managements unterstellt werden kann. Das Management handelt dann rational, wenn es um die finanzwirtschaftlichen Zusammenhänge weiß (was hier unterstellt wird), alle relevanten Informationen besitzt und keine Nebenziele einwirken lässt, die diese Grundüberlegungen beeinflussen.

Wenn etwa alle Eigentümer gleichzeitig auch die finanziellen Entscheide treffen, dann wird dies gegeben sein. Sie haben alle notwendigen Informationen und keine anderen Ziele, als unternehmerisch erfolgreich zu sein.

Was im **Kleinunternehmen** durchaus funktionieren kann, ist bei einer großen **börsennotierten Aktiengesellschaft** schwer vorstellbar. Beispielsweise kann und will der einzelne kleine Aktionär der OMV AG die finanzielle Führung des Unternehmens nicht übernehmen; es wäre auch gänzlich unmöglich, zu „tagespolitischen“ finanziellen Entscheiden die Aktionäre zu befragen. Diese haben folglich ein Management (Vorstand) damit beauftragt (siehe Kapitel 3.1.2.2.).

Nun tritt allerdings der Fall ein, dass die Vorstandsmitglieder und insbesondere der Finanzvorstand mehr wissen als die „gewöhnlichen“ Aktionäre – die Informationen sind also nicht gleichmäßig (symmetrisch), sondern ungleich (asymmetrisch) verteilt. Man spricht daher von einer **Informationsasymmetrie**. Diese wäre als solche noch kein Problem, jedoch ist hier die Gefahr groß, dass die Entscheidungsträger diese bevorzugte Position für ihre **Interessen nützen**. Das

#### Informationsasymmetrie

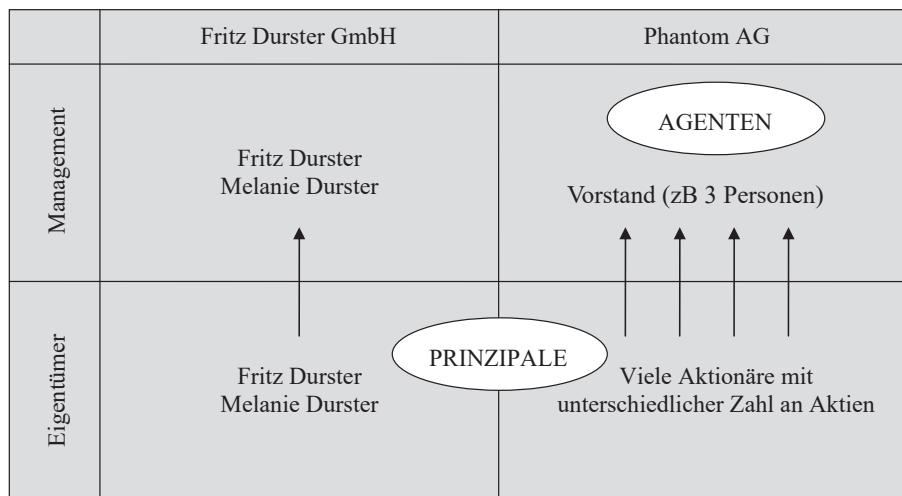
kann durchaus zum Schaden der Aktionäre geschehen. Zu denken ist beispielsweise an nicht notwendige Dienstreisen, an luxuriöse Büros oder an Maßnahmen, die zu einer besseren Entlohnung des Managements ohne Vorteil für die Eigentümer führen. Allerdings gibt es wiederum eine Reihe von Maßnahmen, die grundsätzlich disziplinierend (zB Einschränkung der Handlungsspielräume) oder motivierend (zB über Entlohnungssysteme) sein können, um die Interessen des Managements denen der Eigentümer anzugeleichen. In der Praxis stellen solche Motivationen Boni oder Rechte auf den Bezug von Aktien (sog „stock options“) dar; wenn derartige Vorteile überhöht sind oder auch gewährt werden, wenn keine außergewöhnliche Leistung des Managements erfolgt, so werden die Eigentümer allerdings ebenso geschädigt.

In der Betriebswirtschaftslehre wird dies als ein agententheoretisches Problem gesehen, da der Eigentümer (**Prinzipal**) eine Person beauftragt, für ihn tätig zu werden (**Agent**).

**Agententheorie**

### Beispiel 7

#### Agentenproblematik der Fritz Durster GmbH und der börsennotierten Phantom AG



Daneben kann aber auch die Gefahr bestehen, dass finanzielle Entscheide **nicht-rational** getroffen werden, weil die entsprechenden Personen schlicht aufgrund ihres Verhaltens dazu nicht in der Lage sind. Diese in der finanzwirtschaftlichen Literatur diskutierten Effekte beziehen sich zwar primär auf Entscheide an den Aktienmärkten, haben aber auch Auswirkungen auf das Finanzmanagement von Unternehmen. Beispiele können sowohl unterschiedliche Wahrnehmungen und Verarbeitungen von Informationen sein als auch Entscheide beeinflussende Emotionen und Einstellungen. Der noch junge Forschungszweig in der Finanzwirtschaft heißt **Behavioral Finance**.

**Behavioral Finance**