

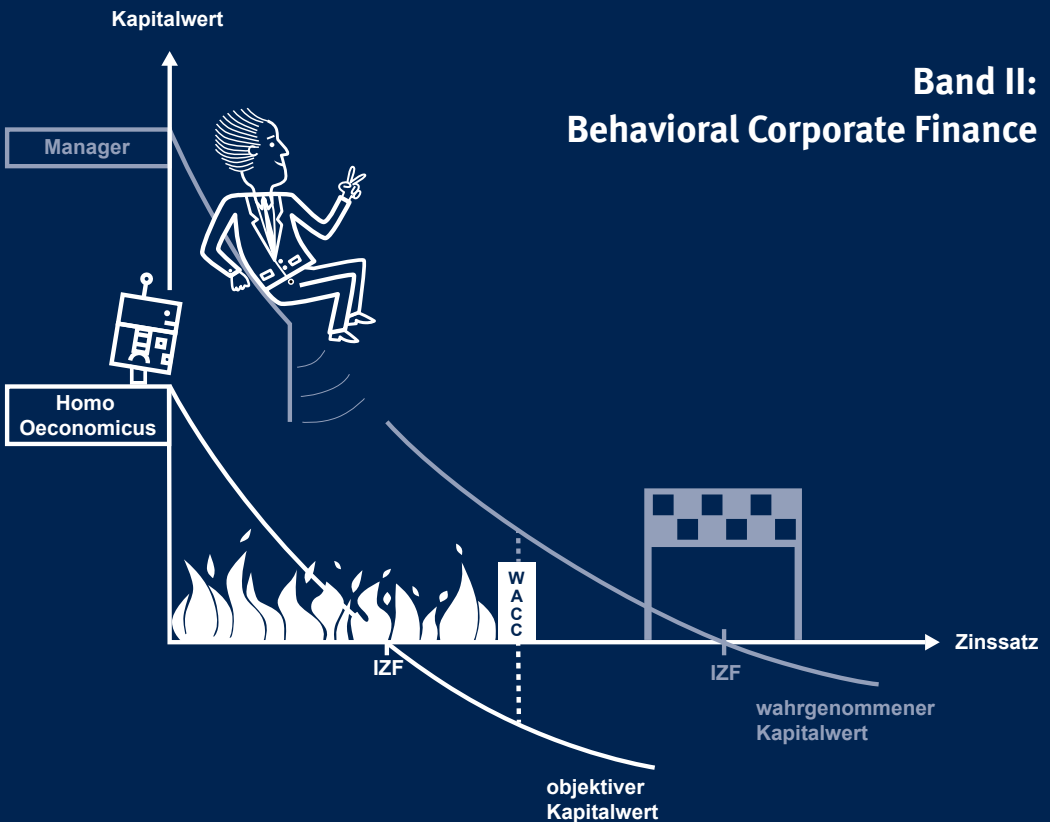
Manfred Frühwirth

unter Mitarbeit von Elke Lerch und Konstanze Steinacker

Behavioral Corporate Finance

Grenzen der Rationalität
in der Betrieblichen Finanzierung

Band II:
Behavioral Corporate Finance





Manfred Frühwirth ist außerordentlicher Professor am Department of Finance, Accounting and Statistics der Wirtschaftsuniversität Wien (WU Wien) sowie akademischer Leiter des Professional MBA Finance an der WU Executive Academy. Er verbrachte ein Studienjahr als Gastprofessor an der Harvard University, wo er erstmals verstärkt mit Behavioral Finance-Themen in Berührung kam. Er unterrichtete an zahlreichen Universitäten und Institutionen, z. B. an der WU Wien, an der Harvard University und an der ETH Zürich. Er lehrte unter anderem die Fächer Corporate Finance, Behavioral Finance und Behavioral Corporate Finance. Neben seinen universitären Lehraufträgen hält er auch regelmäßig Kurse in betrieblichen Weiterbildungsprogrammen sowie für Seminaranbieter. Für seine Leistungen in Forschung und Lehre erhielt er zahlreiche Auszeichnungen, unter anderem den ÖVFA-Kapitalmarktpreis für Forschung sowie den Stephan-Koren-Preis. Inter-

views mit ihm werden laufend in Print- und Onlinemedien publiziert. Seit 2018 hat er seine eigene Kolumne zum Thema Behavioral Finance in der Fachzeitschrift GEWINN.

Der Autor beschreibt seine Motive für das Verfassen dieses Buches wie folgt:

Schon seit langer Zeit begeistert mich die Betriebliche Finanzierung. Wie die Forschung der letzten Jahre gezeigt hat, ist die Annahme von ausschließlich rationalen Akteuren, die in der traditionellen „Standard Corporate Finance“ vertreten wird, zu restriktiv, um wichtige reale Phänomene erklären zu können. Daher hat sich in den letzten Jahren eine neue Richtung entwickelt, die in der internationalen Forschung mit wachsender Beteiligung und zunehmendem Interesse verfolgt wird – und zwar die Verhaltensorientierte Betriebliche Finanzierung („Behavioral Corporate Finance“). Um diesen Strang geht es in dem Buch, das unter Mitwirkung von Elke Lerch und Konstanze Steinacker entstanden ist.

Mein Ziel mit diesem Buch ist, den Horizont der Leser(innen) zu erweitern. Dies ermöglicht, Phänomene in der Betrieblichen Finanzierung und im Alltagsleben, die man in der Praxis beobachten kann, besser zu verstehen. Daher habe ich ein „ganzheitliches“ Buch verfasst, in dem psychologische Aspekte in die Betriebliche Finanzierung integriert werden. Darüber hinaus möchte ich mithelfen, Ineffizienzen aller Art in Unternehmen zu beseitigen. Dies umfasst natürlich auch Ineffizienzen aufgrund von Irrationalität.

Malcolm Baker, Harvard (HBS), schreibt im Geleitwort zu diesem Buch:

„After more than three decades of research, the impact of behavioral insights in economics and finance is hard not to recognize.“

„... the time has surely come for books like this one ...“

An wen richtet sich dieses Buch?

Da das Fachgebiet „Behavioral Corporate Finance“ interdisziplinär und ganzheitlich ausgerichtet ist, ist die Zielgruppe dieses Buches weiter gefasst als bei anderen finanzwirtschaftlichen Büchern. Sie umfasst Finanzmarktakteure, Entrepreneur, Politiker, Mitarbeiter in Behörden, Hochschulangehörige sowie generell Personen, die sich für Psychologie bzw. das Verhalten von Menschen interessieren.

Zunehmendes Interesse an Behavioral (Corporate) Finance

Die Basis der Behavioral Corporate Finance bildet die verhaltensorientierte Ökonomie. Der Umstand, dass in den vergangenen Jahrzehnten mehrere Personen, die auf diesem Gebiet tätig sind, mit dem Nobelpreis ausgezeichnet wurden, zeigt, dass verhaltensorientierte Ansätze in der Ökonomie („Behavioral Economics“) bzw. in der Finanzwirtschaft („Behavioral Finance“) immer wichtiger werden. In der Folge wurden auch eigene wissenschaftliche Zeitschriften für die Disziplin Behavioral Finance etabliert, Behavioral Finance-Konferenzen ins Leben gerufen und das Behavioral Finance Forum in den USA gegründet. Dass das Teilgebiet Behavioral **Corporate** Finance immer bedeutender wird und äußerst dynamisch ist, zeigt sich auch daran, dass in dieser Disziplin insbesondere in den letzten Jahren umfangreiche Forschungsergebnisse produziert wurden.

Aspekte der Betrieblichen Finanzierung, die die Standard Corporate Finance nicht erklären kann

In der Betrieblichen Finanzierung gibt es einige Phänomene, die sich ausschließlich durch die Standard Corporate Finance nicht zufriedenstellend erklären lassen. Diese spiegeln sich unter anderem in den folgenden Fragen wider:

- Warum brechen Manager häufig schlecht laufende Projekte zu spät ab?
- Warum lassen Unternehmensgründer, wenn sie an die Börse gehen, so oft und in einem solch hohen Maße Geld „auf dem Tisch liegen“, indem sie einen offensichtlich zu niedrigen Emissionskurs verlangen?
- Warum entwickelt sich der Aktienkurs in den Jahren nach einem Börsengang häufig besonders schlecht?

Wie nach dem Lesen dieses Buches klar werden wird, kann bei all diesen sowie weiteren Fragen, die die Standard Corporate Finance nicht vollständig beantworten kann, die Behavioral Corporate Finance wesentlich zur Erklärung beitragen.

Um diese Fragen zu beantworten, zeigt das Buch in strukturierter Form, durch welche Mechanismen Irrationalität verursacht wird und wie sie sich auf betriebliche Finanzentscheidungen auswirkt. Dabei werden insbesondere Investitionsentscheidungen, Projekt-Abbruchentscheidungen, Investitionen in Finanzderivate, Fusionen, Kapitalstrukturentscheidungen, Börsengänge, Dividendenpolitik, Aktienrückkäufe und ausgewählte Themen der Corporate Governance (z.B. Entlohnung der Manager, Kündigung von Managern, Gestaltung des Jahresabschlusses) untersucht.

So erhöht das Buch auch das Verständnis der Leser(innen), wie betriebliche Finanzentscheidungen in der Praxis getroffen werden. Darüber hinaus wird veranschaulicht, wie psychologische Fehler dazu führen, dass Unternehmenswert vernichtet wird, und welche Maßnahmen man dagegen ergreifen kann.

Querverbindungen zwischen der Betrieblichen Finanzierung und dem täglichen Leben außerhalb der Finanzwirtschaft

Die Konzepte der Verhaltensorientierten Ökonomie gehen tief in das Innere des Menschen. Wenn man diese Phänomene kennt, versteht man besser, wie und warum Menschen gewisse Entscheidungen treffen. Das Buch zeigt, wie Menschen „ticken“, welche Fehler sie bei Entscheidungen begehen, und wie sie sich von psychologischen Faktoren beeinflussen lassen. Es werden unter anderem Fragen untersucht wie:

- Warum überschätzen sich viele Menschen?
- Warum riskieren viele Menschen Kopf und Kragen, nachdem sie relativ geringe Verluste erlitten haben, und manövrieren sich so immer stärker in Probleme?
- Warum neigen Menschen zu passivem Verhalten?

Diese Erkenntnisse können auf zahlreichen Gebieten eingesetzt werden – in der Finanzwirtschaft, aber auch generell in der Verhandlungsführung, Psychologie, Werbung oder Politik.

Auf dieser Basis sollte es für den Leser/die Leserin möglich sein, sowohl eigene Irrationalität als auch jene von anderen im Alltagsleben zu erkennen und gegen solche Fehler anzukämpfen, um so bessere Entscheidungen zu fällen.

Wenn man weiß, auf welchen Mechanismen das menschliche Verhalten beruht, ergeben sich auch ungeahnte Querverbindungen zwischen Ereignissen aus dem täglichen Leben und der Betrieblichen Finanzierung. Um dies zu veranschaulichen, werden in diesem Buch populärwissenschaftliche Fragen formuliert – wie etwa:

- Was hat die bekannte und bewährte Taktik der Verkäufer am Bazar, den Kaufinteressenten die Ware schon vor der Kaufentscheidung in die Hand zu drücken, damit zu tun, dass Manager häufig schlecht laufende Investitionsprojekte zu spät abbrechen?
- Wie hängt das eingespielte künstliche Lachen bei US-Sitcoms mit der Dividendenpolitik bzw. Aktienrückkaufentscheidungen von Unternehmen zusammen?
- Was hat der Glaube von manchen Menschen, dass man sich einen Parkplatz herbei wünschen könne, damit zu tun, dass sehr häufig Fusionen stattfinden und dabei oft bei den Aktionären der akquirierenden Unternehmung Wert vernichtet wird?

Nach der Lektüre dieses Buches ist der Leser/die Leserin zusätzlich in der Lage, die im Buch formulierten populärwissenschaftlichen Fragen zu beantworten. Dass man solche Querverbindungen aufzeigen kann, obwohl diese Aspekte scheinbar völlig unabhängig sind, zeigt die ganzheitliche Ausrichtung des Buches.

Enge Verknüpfung mit der Wirtschaft

Die Inhalte dieses Buches sind mit dem Geschehen in der Wirtschaft stark verknüpft: Einschneidende Ereignisse in der Vergangenheit – von der „Dotcom“-Blase (1995–2000) über die anschließende Immobilienblase und deren Platzen bis hin zur Finanzkrise 2007–2009 – haben den uneingeschränkten Glauben an die vollkommenen und effizienten Kapitalmärkte mit rationalen Kapitalmarktteilnehmern stark erschüttert und eine zunehmende Entfremdung zwischen der Realität und den traditionellen Modellen der Finanzwirtschaft bewirkt. Die Ereignisse haben auch gezeigt, dass interdisziplinäres Denken wichtiger wird. Dadurch wurden verhaltensökonomische Aspekte in Wirtschaft und Finanzwirtschaft bedeutender.

Finanz-Debakel aus der jüngeren Wirtschaftsgeschichte als Praxisbeispiele der Behavioral Corporate Finance

Im Buch wird anhand von realen Beispielen gezeigt, wie sich psychologische Phänomene auf die Betriebliche Finanzierung und auf Finanzentscheidungen von Unternehmen auswirken. Unter anderem werden einige (Finanz-)Debakel der letzten Jahre im Lichte der Behavioral Corporate Finance analysiert. So können die Leser(innen) nach der Lektüre des Buches besser verstehen, wie es zu diesen spektakulären Problemfällen kommen konnte. Dazu zählen der „Dieselgate“-Skandal in der deutschen Automobilbranche, ein ähnlicher Skandal um gefälschte und manipulierte Spritverbrauchstests in der japanischen Automobilbranche, finanziell desaströse Flughafen-Ausbauprojekte in Deutschland und Österreich sowie eine ganze Reihe von aufsehenerregenden Unternehmenszusammenbrüchen und Insolvenzen.

Manfred Frühwirth

unter Mitarbeit von Elke Lerch und Konstanze Steinacker

Behavioral Corporate Finance

Grenzen der Rationalität
in der Betrieblichen Finanzierung

Band I:
Standard Corporate Finance

