Recklinghäuser Beiträge zu Recht und Wirtschaft

Westfälische Hochschule

ReWir

Nr. 68 / 2023

Fachbereich Wirtschaftsrecht

Hrsg. von Prof. Dr. Bernhard Bergmans und Prof. Dr. Ralf-Michael Marquardt

ISSN 2191-866X

Nachhaltigkeit versus Wachstum in der zeitgenössischen Unternehmensfinanzierung

Prof. Dr. Peter Krištofík*

1. Einleitung

Jahrzehntelang herrschte in der Unternehmensfinanzierung das Paradigma, dass individuelle Finanzentscheidungsträger dauerhaft vom Hauptziel des Gewinns und damit der Maximierung des Werts motiviert sind. In der Praxis wird dieses Konzept in die Wachstumsparadigmen umgesetzt, die für einzelne Unternehmen und für die Wirtschaft gelten.

In der aktuellen Zeit, geprägt von vielfältigen und nicht nur wirtschaftlichen Bedrohungen, ist diese ausschließlich wachstumsorientierte Sichtweise zu altmodisch, veraltet und sogar etwas schädlich. Daher stellt sich die Frage, ob Gewinn- oder Wertmaximierung mit der Maximierung des Wohlbefindens von Investoren und der Gesellschaft als Ganzes gleichzusetzen ist.

Um diese und andere Fragen zu beantworten, ist es wichtig, ein Paradigma des Unternehmensfinanzmanagements zu formulieren, das nicht statisch und unveränderlich ist. Wie in diesem Artikel gezeigt wird, entwickelt es sich im Laufe der Zeit mit der Entwicklung von Wissen und Verständnis weiter. Im Kontext des Unternehmensfinanzmanagements bietet ein klar definiertes Paradigma eine klare Reihe von Annahmen, Konzepten, Werten und Praktiken, die Fachleuten bei finanziellen Entscheidungen und der Verwaltung finanzieller Aspekte einer Organisation helfen.

Durch ein klar definiertes Paradigma im Bereich des Unternehmensfinanzmanagements können Praktiker und Forscher eine gemeinsame Sprache und ein gemeinsames Verständnis der grundlegenden Prinzipien und Ansätze etablieren, die finanzielle Entscheidungsfindung steuern. Es ermöglicht Konsistenz und Kohärenz bei der Analyse finanzieller Daten, der Bewertung von Investitionsmöglichkeiten, der Risikobewertung und der Formulierung finanzieller Strategien.

Darüber hinaus ermöglicht ein richtig definiertes Paradigma die Ansammlung und Übertragung von Wissen im Bereich des Unternehmensfinanzmanagements. Es bietet eine Grundlage für den Aufbau auf bestehenden Theorien, Methodologien und bewährten

* Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät, Matej Bel Universität in Banska Bystrica, Slowakei.

Verfahren sowie für die Entwicklung neuer Erkenntnisse und innovativer Ansätze zur Bewältigung aufkommender Herausforderungen und Chancen.

2. Zwei Strömungen der Finanzökonomie

Um den breiteren Kontext des Aufkommens spezifischer Paradigmen im Finanzmanagement zu verstehen, ist es wichtig, sich auf die Entwicklung der Finanzökonomie im Laufe der Zeit zu konzentrieren. Die Hauptströmungen des Denkens können in zwei allgemeinere Kategorien unterteilt werden: die neoklassische und die verhaltensorientierte Finanzökonomie.

Die neoklassische Ökonomie basiert auf der Annahme der Rationalität und nutzt normative mathematische Modelle, um vorherzusagen, wie Menschen sich verhalten sollten. Auf der anderen Seite ist die Verhaltensökonomie eher deskriptiv und verwendet wirtschaftliche Experimente, um zu untersuchen, wie und warum Individuen sich auf bestimmte Weisen verhalten.

Mit der Entwicklung der Finanzökonomie während einer Phase intellektueller Revolution, die durch den zunehmenden Einfluss von Mathematikern und Statistikern als Nachkommen der neoklassischen Schule gekennzeichnet war, wurde der ursprünglich historische und qualitative Ansatz des 18. Jahrhunderts durch die Schaffung wirtschaftlicher Modelle ersetzt. Von diesem Zeitpunkt an wurde die Annahme der Rationalität zum Hauptantrieb für die Entwicklung wichtiger Theorien in der Finanzökonomie, wie der Theorie der rationalen Erwartungen, der Theorie rationaler Blasen und der Effizienzmarkthypothese.

Die Werke von Adam Smith, "The Wealth of Nations" (1776) und "The Theory of Moral Sentiments" (1759), können vereinfacht als Ausgangspunkte für die Entwicklung zweier unterschiedlicher wirtschaftlicher Richtungen angesehen werden - der neoklassischen Wirtschaftswissenschaft, die auf mathematischer Modellierung basiert, und der Verhaltensökonomie. Im Verlauf dieser Entwicklung neigten die metaphorischen Waagschalen (siehe Abbildung 1) konsequent stark zur mathematischen Modellierung. Dies wird durch die Anerkennung gestützt, dass "The Wealth of Nations" als Ausgangspunkt in der Geschichte der wirtschaftlichen Analyse gilt, den Beginn der klassischen Ökonomie markiert und das erste Buch ist, das eine komplexe und kohärente Theorie entwickelt, die sich von anderen verwandten Themen unterscheidet.

Die Annahme, dass wirtschaftliche Akteure rational handeln, ist eines der definierenden Merkmale der neoklassischen Wirtschaftstheorie. Diese Annahme ist sogar Teil der grundlegendsten wirtschaftlichen Aussagen. Moderne Wirtschaftswissenschaften haben jedoch die Rationalität auf ein unerreichbares Niveau angehoben. Kindleberger (1993) argumentiert, dass Rationalität eher eine a priori Annahme als eine realistische Beschreibung der Realität ist. Aus der Definition eines Modells als vereinfachtes Schema eines Phänomens geht klar hervor, dass es in der Wirtschaft als wissenschaftliche Disziplin, die den Sozialwissenschaften unterliegt, nicht angemessen ist, die Realität vollständig zu vereinfachen. Ein weiterer wesentlicher Nachteil besteht in der Bedingung "ceteris paribus" (d.h. die Gültigkeit des Modells unter unveränderten Bedingungen), da in der realen Wirtschaftspraxis alles eher dynamisch und variabel ist. Das Problem liegt in der Unvorhersehbarkeit des Verhaltens wirtschaftlicher Akteure. Reale Individuen sind nicht "homo oeconomicus", was bedeutet, dass ihr Verhalten nicht ausschließlich auf rationalen Erwartungen beruht. Ebenso werden die meisten anderen Annahmen dieser Modelle in der Praxis nicht erfüllt, weshalb sich die moderne Wirtschaftswissenschaft verstärkt auf psychologische und soziale Aspekte konzentriert.

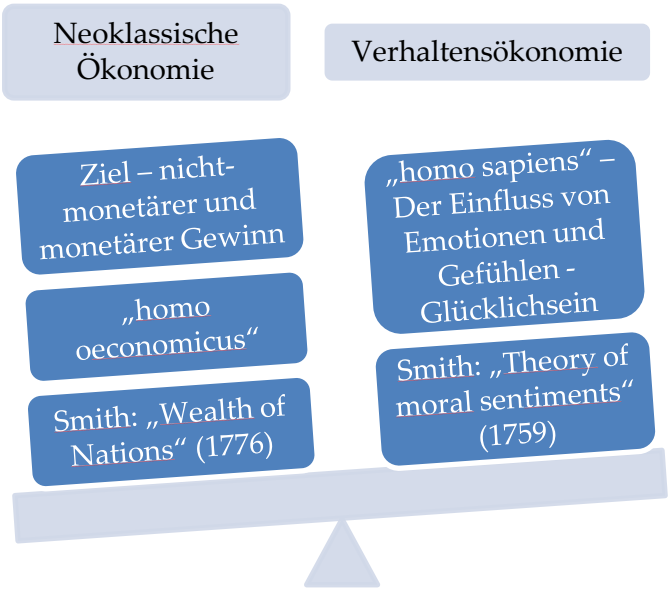

Abbildung 1: Vergleich der beiden Hauptströmungen der Finanzökonomie

Basierend auf dem Gesagten ist klar, dass die Wirtschaft oft von menschlichem Verhalten beeinflusst wird, das von Motivationen getrieben wird, die über die Rationalität hinausgehen. Dies ist schon lange bekannt. Das erste Werk, dem Bedeutung für die Psychologie und menschliche Emotionen in Entscheidungsprozessen zugeschrieben wird, ist Smiths weniger bekanntes Buch von 1759 "The Theory of Moral Sentiments". In diesem Werk argumentiert Smith, dass Menschen nicht immer mit dem alleinigen Zweck handeln, das Wohlbefinden zu maximieren (ausgedrückt in monetären oder nicht-monetären Begriffen). Im Gegenteil, es gibt Situationen, in denen ihr einziges Motiv das Glück anderer ist, und ihre einzige Belohnung ist die Freude, die sie aus dem Glück anderer ziehen. Daraufhin wurden Konzepte und Theorien wie "bounded rationality (begrenzte Rationalität)" (Simon, 1955) und "prospect theory" (Kahneman und Tversky, 1979) definiert, die die Grenzen der Rationalität in menschlichen Entscheidungsprozessen aufgrund ihres Wissens, ihrer analytischen Fähigkeiten und Fehler im Entscheidungsprozess, wie etwa die Verlustaversion, betonen. Selbst Fama, der ursprünglich die Hypothese der effizienten Märkte im Jahr 1970 vorgestellt hat, stellte in seiner Arbeit von 1991 fest: "... die extreme Version der Hypothese der Markteffizienz ist sicherlich falsch... Daher ist die Markteffizienz an sich nicht testbar." Darüber hinaus gibt es eine umfangreiche Literatur zur Analyse moderner Wertpapiermärkte, in der Anomalien identifiziert wurden, die nicht mit der Markteffizienz vereinbar sind und anschließend aus der Perspektive rationalen Verhaltens erklärt wurden.

3. Die Evolution der Wachstumsparadigmen im Bereich des Unternehmensfinanzmanagements

Ein Paradigma ist ein Rahmen oder Modell, welches die Art und Weise beeinflusst und leitet, wie wir die Welt um uns herum wahrnehmen, verstehen und interpretieren. Es umfasst eine Reihe von Annahmen, Konzepten, Werten und Praktiken, die eine bestimmte wissenschaftliche Disziplin definieren. Daraus lässt sich ein Modell für den Bereich der Unternehmensfinanzierung ableiten.

Die Paradigmen des Finanzmanagements haben sich parallel zur Entwicklung intellektueller Strömungen in der Finanzökonomie entwickelt, wie sie im vorherigen Abschnitt

beschrieben wurden. Im Laufe der Zeit haben sich diese Paradigmen weiterentwickelt und angepasst, um neue Ideen, Theorien und Methodologien im Bereich der Finanzökonomie zu integrieren. Die Entwicklung der Paradigmen im Finanzmanagement wurde durch das sich ändernde Verständnis finanzieller Konzepte, das Aufkommen neuer Forschungsergebnisse und die Anerkennung des Einflusses verhaltensorientierter und soziologischer Faktoren auf wirtschaftliche Entscheidungsfindung vorangetrieben. Mit dem Fortschritt der Finanzökonomie haben sich auch die Paradigmen des Finanzmanagements weiterentwickelt und spiegeln die fortlaufende Evolution des ökonomischen Denkens wider.

Das klassische Paradigma des Unternehmensfinanzmanagements

Das klassische Paradigma der Unternehmensfinanzierung entwickelte sich parallel mit dem Aufkommen der Finanzökonomie während einer Zeit, die von der Dominanz der Rationalität, dem Aufstieg mathematischer und statistischer Methoden und der Entwicklung mathematischer Modellierung gekennzeichnet war. Wichtige Studien, die die Entstehung der Finanzökonomie als wissenschaftliche Disziplin beeinflussten, sind die Portfoliotheorie von Markowitz (1952), das Modigliani-Miller-Modell (1958) und das Capital Asset Pricing Model (CAPM) von Sharpe (1964).

Anschließend spielten die Theorie der rationalen Erwartungen und das Black-Merton-Scholes-Modell (1973) eine bedeutende Rolle bei der Gestaltung der Finanzökonomie, und die Verknüpfung dieser Ideen legte den Grundstein für das klassische Paradigma des Unternehmensfinanzmanagements.

Es ist wichtig zu beachten, dass die Entstehung der Finanzökonomie auf einer Reihe von Annahmen über die Funktionsweise der Finanzwelt basiert. Ein gutes Beispiel hierfür ist die Verwendung des CAPM-Modells, das in der ökonomischen Theorie als das Standardfinanzparadigma zur Bestimmung des Marktgleichgewichts unter unsicheren Bedingungen gilt, obwohl es auf praktisch unrealistischen Annahmen basiert (vollkommene Märkte, verfügbare und homogene Informationen und das Streben der Investoren nach Gewinnmaximierung).

In diesem Paradigma konzentriert sich die Bewertung der finanziellen Leistung eines Unternehmens auf den Buchgewinn. Verhältnisindikatoren werden in der ex-post-Analyse verwendet, um Liquidität, Verschuldung, Aktivität und Rentabilität des Unternehmens sowie Bonitätsmodelle in der ex-ante-Analyse zu bewerten. Insbesondere im Bereich des Kapitalbudgets kann vom Aktionärswert-Paradigma gesprochen werden, bei dem Investitionsprojektentscheidungen auf der Grundlage einfacher Methoden wie der diskontierten Payback-Periode, einfacher Rendite-Multiplikatoren, Mindestverzinsung, interner Zinsfuß oder Barwertmethoden wie NPV, IRR oder PL getroffen werden.

Unternehmen berechnen die Kapitalkosten mit einfachen Methoden, einschließlich durchschnittlicher historischer Renditen von Stammaktien, da sie nicht berücksichtigen, wie historische Renditen mit dem Markt korrelieren, regulatorische Entscheidungen, da sie nicht unbedingt auf wirtschaftlichen Ereignissen beruhen, die indirekte Methode, bei der die Eigenkapitalkosten aus dem Dividendenabschlagmodell abgeleitet werden, oder explizit angegebene erforderliche Rendite von Investoren. Obwohl das grundlegende CAPM-Modell anspruchsvoller ist, wird es innerhalb dieses Standardparadigmas empfohlen, da es spezifische Risiken nicht berücksichtigt.

Die Theorien zur Kapitalstruktur haben bisher noch keine zufriedenstellende Antwort auf die Frage gefunden, wie Unternehmen ihr Verschuldungsniveau bestimmen. Verschiedene Modelle und Theorien (MM-Modell, Trade-off-Theorie, Miller-Gleichgewichtsmodell, Agenturtheorie, Pecking-Order-Theorie, Free-Cash-Flow-Modell, Lebenszyklus-

Theorie und Timing-Theorie) konzentrieren sich auf spezifische Absichten innerhalb des Unternehmens und werden eher in der Tiefe entwickelt als in der Breite, weshalb sie das Gesamtbild der Unternehmensfinanzierung nicht vollständig erfassen. Obwohl ihre individuellen Schlussfolgerungen durch empirische Studien bestätigt wurden, ist es nicht möglich, das Verhalten von Unternehmen allein auf der Grundlage dieser Modelle zu definieren. Mit anderen Worten, die Praxis (aufgrund ihrer Vielfalt) kann theoretische Modelle bestätigen, aber nicht umgekehrt. Die bestehenden Modelle können nicht umfassend erklären, wie Unternehmen ihre Kapitalstruktur bestimmen. Daher werden sie in das Standardparadigma einbezogen.

Das neue Paradigma des Unternehmensfinanzmanagements

Die Entstehung eines neuen Paradigmas wird durch das Aufkommen einer neuen Denkrichtung bedingt, die sich signifikant von der ursprünglichen unterscheidet. Krištofík und Šlampiaková (2020) betrachten die Änderung der Bewertung der finanziellen Leistung eines Unternehmens als einen Grund für das Aufkommen eines neuen Paradigmas im Bereich des Unternehmensfinanzmanagements. Einerseits hat sich die Bewertung der finanziellen Leistung verlagert, und andererseits gibt es die Erkenntnis, dass die Entscheidungen der wirtschaftlichen Akteure von psychologischen und soziologischen Faktoren beeinflusst werden.

Im neuen Paradigma konzentriert sich die Bewertung der finanziellen Leistung eines Unternehmens auf Ansätze, die das Wachstum des Marktwertes priorisieren, wie die Rentabilität des Bruttovermögens, den Cashflow Return on Investment, EVA (Economic Value Added) und seine Modifikationen oder die Rendite auf das Nettovermögen. Gleichzeitig werden die Grundideen der Verhaltensfinanzierung in diesem Paradigma aufgegriffen. Im Unternehmensentscheidungsprozess wird also nicht nur Wert auf anspruchsvolle Methoden gelegt, sondern auch auf die persönlichen Eigenschaften des Finanzmanagers.

Im Bereich des Kapitalbudgets wird die Flexibilität von Investitionsprojekten berücksichtigt. Methoden, die diese Flexibilität bewerten können, sind Sensitivitätsanalysen, die Bewertung von Realoptionen und Value-at-Risk (VaR). Zusätzlich wird davon ausgegangen, dass Unternehmen zwei bis drei verschiedene Methoden zur Bewertung ihrer Projekte einsetzen.

Bei der Berechnung der Kapitalkosten wird in der Regel ein modifiziertes CAPM+-Modell verwendet, das verschiedene Risiken je nach Unternehmensart berücksichtigt. Für internationale Unternehmen können dazu politische oder Devisenrisiken gehören. Wenn ein Unternehmen in Schwellenländer investiert, berücksichtigt es auch das Länderrisiko und die Sensitivität eines bestimmten Projekts gegenüber dem Markt, in dem die Investition getätigt wird. Die Kapitalstruktur eines Unternehmens wird nicht nur von firmenspezifischen Faktoren bestimmt, sondern auch von makroökonomischen Faktoren. Mit anderen Worten berücksichtigt das Unternehmen nicht nur seine Größe, sein Alter, seine Fähigkeit, Kredite auf der Grundlage seiner Vermögenswerte zu erhalten, seine Wachstumschancen oder Rentabilität, sondern auch externe Faktoren wie Zinssätze, erwartete Inflation, Korruption und Rechtssystem im Land oder Steuerlast.

Im Allgemeinen werden zwei Hauptparadigmen des Unternehmensfinanzmanagements definiert. Das klassische Paradigma konzentriert sich auf den Buchgewinn und verwendet einfachere Entscheidungskriterien, während das neue Paradigma den Fokus auf das Wachstum des Marktwertes legt und anspruchsvollere Methoden des Unternehmensmanagements einsetzt. Die Instrumente des Finanzmanagements im klassischen Paradigma stützen sich stark auf mathematische Modellierung. Im neuen Paradigma wird im

Rahmen der Modellierung berücksichtigt, dass Verhaltensaspekte einen Teil der Variabilität der abhängigen Variablen beeinflussen, der nicht durch unabhängige Variablen erklärt werden kann.

All diese Konzepte basieren auf der Idee, dass das Hauptziel jeder wirtschaftlichen Einheit die Maximierung des Wohlbefindens ist, wobei Wohlbefinden als monetärer oder nicht-monetärer Gewinn definiert wird.

4. In Richtung eines neuen Paradigmas des nachhaltigen Wohlbefindens

Die vorherigen Paradigmen des Finanzmanagements konzentrierten sich auf das Unternehmenswachstum, sei es durch Gewinnmaximierung oder Wertmaximierung. In der aktuellen Ära, die von hoher Unsicherheit sowohl aus makroökonomischer als auch aus mikroökonomischer Sicht geprägt ist, in einer Zeit, in der die Preisschwankungen an den Finanz- und Rohstoffmärkten höher sind, ist es jedoch aus unternehmerischer Sicht viel wichtiger, sich auf die Nachhaltigkeit des unternehmerischen Konzepts auf lange Sicht zu konzentrieren.

Die meisten standardmäßigen ökonometrischen Modelle im Bereich des Unternehmensfinanzmanagements betrachten den Marktwert oder die Gewinnmaximierung als abhängige Variable. Die Maximierung des Wohlbefindens des Unternehmens (oder seiner Aktionäre) ist also das Hauptziel des Finanzmanagements. Auf dieser Grundlage ist ersichtlich, dass ein Teil der Variabilität in dieser abhängigen Variablen (Gewinn oder Marktwert), der nicht durch unabhängige Variablen erklärt werden kann, möglicherweise durch Verhaltensaspekte erklärt werden könnte. Es ist jedoch auch wichtig, die Genauigkeit der Eingangsdaten für die abhängige Variable zu berücksichtigen. Es stellt sich dann die Frage, ob die Maximierung von Gewinn oder Wert tatsächlich mit der Maximierung des Wohlbefindens der Investoren (und sekundär des Unternehmens als Ganzes) gleichzusetzen ist.

Durch die Verwendung von Modellen des Finanzmanagements, die sowohl auf den klassischen als auch auf den neuen Paradigmen beruhen und unterschiedliche Perspektiven auf das Wohlbefinden bieten, können wir das Wohlbefindensparadigma ableiten. Dieses nutzt Ideen aus der Verhaltensfinanzierung. Wir nehmen an, dass bei der Modellierung der Finanzwirtschaft ein Modell von Akteuren als "homo sapiens" verwendet wird. „Homo oeconomicus" wird zu einem normalen Wesen, das eine begrenzte Fähigkeit zur rationalen Entscheidungsfindung hat, Informationen langsamer wahrnimmt und verarbeitet und zulässt, dass Gefühle und Emotionen den Entscheidungsprozess beeinflussen.

Um die Frage nach der Maximierung des Wohlbefindens zu beantworten, ist es angebracht, das Wohlbefinden oder die soziale Wohlfahrt aus verschiedenen Perspektiven zu betrachten. Die Maximierung der Wohlfahrt ist nicht nur ein Hauptziel im Unternehmensmanagement, sondern auch in der Makroökonomie und der öffentlichen Finanzwirtschaft. Insbesondere das Hauptziel der Makroökonomie besteht darin, den Lebensstandard und das Wohlbefinden der Bevölkerung in einer bestimmten Wirtschaft zu erhöhen.

Higgins (2015) beschreibt das Wohlbefinden auf zwei verschiedene Arten. Die erste konzentriert sich auf die unmittelbare Befriedigung des materiellen Konsums, während die zweite den langfristigen Wohlstand betont. Während die Erfüllung des ersten Aspekts durch ein höheres Einkommen erreicht werden kann, erfordert der zweite Aspekt gute Beziehungen, Gesundheit, gerechtes Einkommen und sinnvolle Arbeit. Darüber hinaus wird festgestellt, dass diese beiden Aspekte des Glücks, die aus östlichen und westlichen Philosophien abgeleitet sind, ausgewogen sein müssen, um Nachhaltigkeit zu erreichen. Basierend auf dieser Idee und unter Berücksichtigung des laufenden Wandels

in Wirtschaft und Gesellschaft sollten wir anerkennen, dass die Maximierung des monetären und nicht-monetären Gewinns (die Standarddefinition von Wohlbefinden) keine ausreichende Bedingung für das Wohlbefinden ist.

Ähnlich wie bei den verschiedenen Perspektiven auf die Funktionen des Staates können wir das Konzept des Wohlbefindens auf Unternehmen und Firmen anwenden. Die erste Perspektive ist rein wirtschaftlich und analysiert die wirtschaftlichen Auswirkungen der Umverteilung, ähnlich der westlichen Perspektive. Die zweite, soziale Perspektive untersucht in erster Linie die sozialen Aspekte (eine östliche Perspektive), die nicht von der ersten Perspektive getrennt werden können (siehe Abbildung 2). Dieser Ansatz formuliert das Prinzip eines inversen Verhältnisses zwischen Effizienz und Gleichheit und betont, dass die Maximierung der Effizienz bei hoher Ungleichheit zu erheblichen wirtschaftlichen Problemen führt. Anders gesagt, "effiziente" Märkte erreichen möglicherweise nicht das größte soziale Wohl. Die beobachtete Beziehung weist auf eine individuelle und soziale Wohlfahrtskurve hin, die bei fehlender Balance langfristig nicht nachhaltig ist.

Abbildung 2 vergleicht die verschiedenen Arten, wie Wohlbefinden in verschiedenen Kulturen wahrgenommen wird, und folglich aus einer anderen zeitlichen Perspektive. Während in der westlichen Gesellschaft Wohlbefinden oft als unmittelbare Befriedigung durch materiellen Konsum und sowohl monetäre als auch nicht-monetäre Gewinne charakterisiert wird, konzentriert sich die östliche Gesellschaft auf langfristiges Wohlergehen, das aus guten Beziehungen, Selbstverwirklichung oder Gesundheit abgeleitet wird. Aus unserer Sicht ist das wahre Wohlbefinden ein Schnittpunkt dieser beiden Perspektiven.

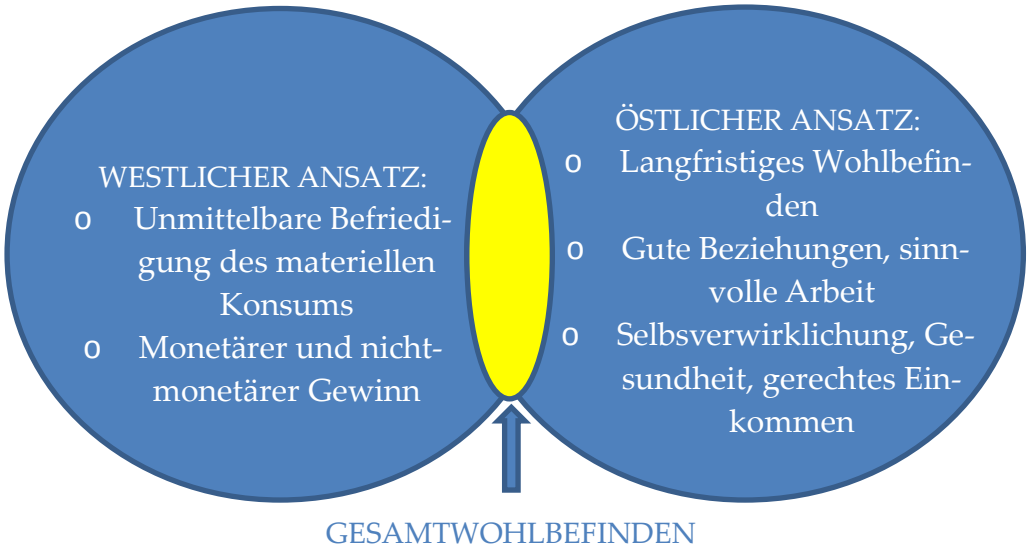

Abbildung 2: Vergleich der Ansätze des Wohlbefindens: kurzfristig versus langfristig

Basierend auf der Integration von Finanzmanagementmodellen aus sowohl dem klassischen als auch dem neuen Paradigma mit vielfältigen Perspektiven auf das Wohlergehen können wir ein Paradigma des Wohlbefindens ableiten. Die zugrunde liegende konzeptionelle Ausrichtung dieses Paradigmas ist die Verhaltensfinanzierung. Genauso wie ihre Vertreter gehen wir davon aus, dass die Finanzwirtschaft sich weiterentwickeln wird, um den Menschen als "homo sapiens" zu betrachten, anstatt des traditionellen "homo oeconomicus". Mit anderen Worten, die Norm wird sich dahingehend verschieben, dass Individuen als normale Wesen mit begrenzten rationalen Entscheidungsfähigkeiten,

langsamer Wahrnehmung und Informationsverarbeitung betrachtet werden und vor allem ihre Gefühle und Emotionen am Entscheidungsprozess teilnehmen lassen.

Das völlig neue Paradigma des Unternehmensfinanzmanagements, das Paradigma des Wohlbefindens, basiert auf der Überzeugung, dass die Bewertung der Leistung eines Unternehmens nicht allein durch Gewinn oder Marktwert gemessen werden kann, sondern durch das Gesamtwohlbefinden, das sich in seinen wirtschaftlichen und sozialen Auswirkungen ausdrückt. In diesem Paradigma erkennen Unternehmen, dass das kapitalistische Modell des unendlichen wirtschaftlichen Wachstums, das in den westlichen entwickelten Ländern vorherrscht, langfristig nicht nachhaltig ist. Es wird offensichtlich, dass ein Unternehmen dem Materialismus verfällt, bewegt es sich allmählich seinem Untergang entgegen. Die Annahme, dass wirtschaftliches Wachstum einhergehen muss mit Philanthropie, ist entscheidend, denn andernfalls führen Selbstsucht, Wettbewerb und Gier zu kurzfristigen Gewinnen und langfristigem Elend.

Im Bereich der Investitionsentscheidungen konzentrieren sich Unternehmen in diesem Paradigma auf ein breiteres Spektrum der Auswirkungen von Investitionstätigkeiten, anstatt ausschließlich auf die wirtschaftliche Rentabilität (auch wenn sie unter Verwendung anspruchsvoller Methoden berechnet wird). Sie verstehen, dass alle Investitionsentscheidungstechniken, die sich ausschließlich auf wirtschaftliche Auswirkungen konzentrieren, nur unter ceteris-paribus-Bedingungen gültig sind und Veränderungen im wirtschaftlichen Zyklus nicht berücksichtigen. Daher konzentrieren sich Unternehmen im Paradigma des Wohlbefindens nicht nur auf wirtschaftliche Auswirkungen, sondern auch auf soziale und Umweltauswirkungen. Projekte, die positive Externalitäten für die Gesellschaft oder den Planeten bringen, finden unter allen Umständen Finanzierung. Durch die Ausdehnung des unternehmerischen Bewusstseins auf Ebenen des langfristigen Wohlbefindens erkennen Unternehmen, dass es genügend Platz für alle gibt. Einfach ausgedrückt, führen Wettbewerb und Vergleiche, wie sie von Unternehmen häufig wahrgenommen werden, zu Gefühlen von Überlegenheit oder Minderwertigkeit (nicht nur für Eigentümer, sondern auch für Manager und Mitarbeiter). Angesichts des Ausmaßes von Armut, Hunger und Umweltproblemen in der Welt sind die Geschäftschancen in diesen Bereichen praktisch unbegrenzt. Die Unternehmen erweitern ihre Prioritäten und fördern die Schaffung neuer Arbeitsplätze, bei denen Mitarbeiter sich auf außergewöhnlich kreative Weise ausdrücken können, und ihre Produkte und Dienstleistungen werden dem gesamten Planeten zugutekommen.

Abbildung 3 fasst alle Paradigmen zusammen, die in den vorherigen Textteilen beschrieben wurden.

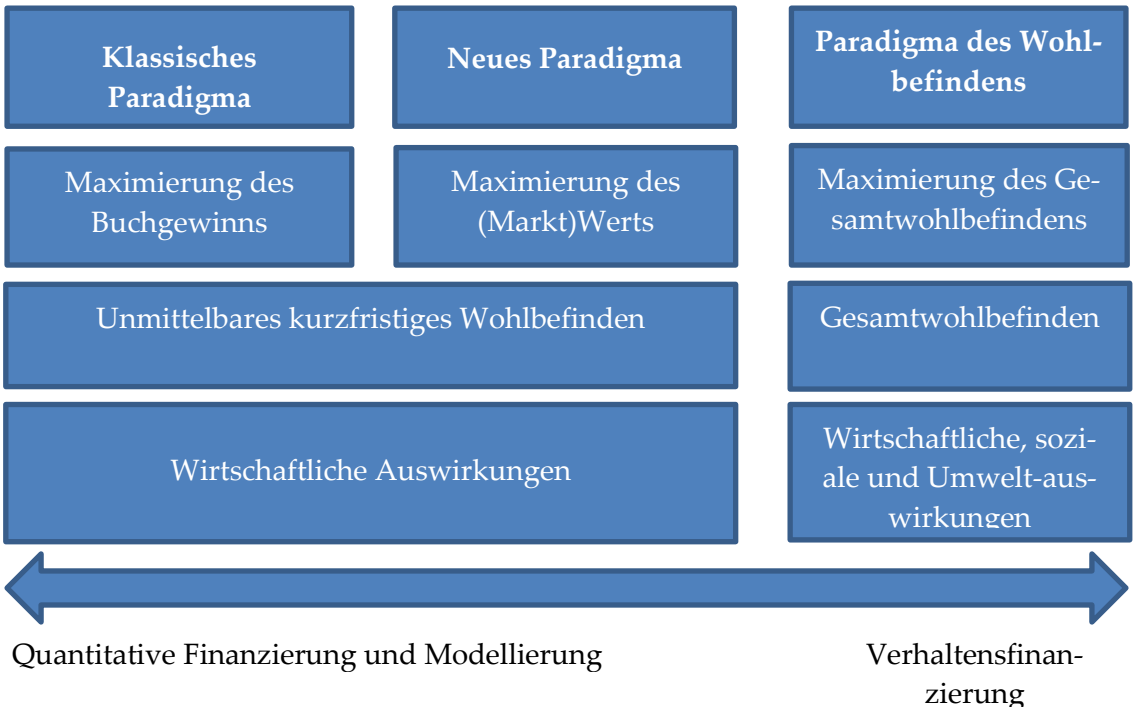

Abbildung 3: Vergleich der Paradigmen im Finanzmanagement

Basierend auf Abbildung 3 ist offensichtlich, dass sich die Paradigmen im Unternehmensfinanzmanagement genauso entwickelt haben wie die Finanzwirtschaft selbst. Von einer starken Neigung zu neoklassischen mathematischen Modellen zur allmählichen Integration von Verhaltensaspekten. Von einem Fokus auf unmittelbaren Gewinn durch die Steigerung des Unternehmenswerts bis zur Erreichung eines langfristigen Wohlstands. Im klassischen Paradigma werden Verhaltensaspekte vollständig ignoriert. Im neuen Paradigma werden sie hauptsächlich auf Seiten der Mitarbeiter und des Managements des Unternehmens oder der Kunden als ein fehlender Aspekt zur Erklärung der Variabilität der abhängigen Variable (Steigerung des Unternehmenswerts) betrachtet. Das Paradigma des Wohlbefindens im Finanzmanagement versucht, eine Antwort auf die Frage zu finden: "Wie können Entscheidungen getroffen werden, die zu Wohlstand führen, ohne Schaden anzurichten?" Daher erweitert dieses Paradigma das Gesamtbewusstsein, wobei Verhaltensaspekte eine herausragende Rolle spielen, da die wirtschaftlichen Auswirkungen eines Unternehmens gleichwertig mit seinen sozialen und Umweltauswirkungen sind.

5. Fazit

Die herkömmliche Herangehensweise an die Finanzen führt die Welt allmählich in Richtung globaler Probleme. Die Idee, das wirtschaftliche Wachstum auf Kosten des steigenden Verbrauchs natürlicher und energetischer Ressourcen zu steigern, führt zu verschiedenen Umwelt-, sozialen, demografischen und sogar wirtschaftlichen Problemen. All dies geschieht, obwohl jeder, der Entscheidungen trifft, bestrebt ist, mehr Wohlstand zu erlangen und Risiken zu vermeiden.

Eine mögliche Lösung für die Situation könnte die Erweiterung des unternehmerischen "Bewusstseins" sein. Anstatt tiefgehende Analysen einzelner Bereiche des Finanzma-

nagements durchzuführen, die sich ausschließlich auf unmittelbaren Gewinn konzentrieren, ist es notwendig, die langfristigen Auswirkungen von Entscheidungen zu berücksichtigen.

Eine schrittweise Entwicklung im Unternehmensfinanzmanagement spiegelt die allmählichen Veränderungen im Bewusstsein wider. Im klassischen Paradigma beruht der Entscheidungsprozess hauptsächlich auf mathematischer Modellierung mit dem Ziel der Gewinnmaximierung. Im neuen Paradigma des Finanzmanagements erfolgt eine Verschiebung in Richtung Verhaltensaspekte. Insbesondere wird das Hauptziel des Unternehmens - die Maximierung des Marktwerts des Unternehmens - durch anspruchsvollere Methoden erreicht, wobei anerkannt wird, dass ein Teil der Variabilität in den Daten der abhängigen Variable durch psychologische und soziale Faktoren erklärt werden kann.

Trotz der veränderten Wahrnehmung und der Anerkennung der unrealistischen Annahmen von "homo oeconomicus", "Nutzenmaximierung" oder "ceteris paribus" weisen diese Paradigmen viele Ähnlichkeiten auf. Im Allgemeinen konzentrieren sich die Hauptmotive für wirtschaftliche Entscheidungen auf wirtschaftliche Auswirkungen und zielen darauf ab, unmittelbarer Wohlstand zu erreichen, der sich in monetären oder nicht-monetären Gewinnen ausdrückt und somit grundlegende Bedürfnisse befriedigt.

Das Paradigma des Wohlbefindens hingegen ist ein völlig neues Konzept im Finanzmanagement. Es geht davon aus, dass es eine evolutionäre Verschiebung im Bewusstsein des Finanzmanagements gegeben hat, das sich nicht nur auf kurzfristigen unmittelbaren Wohlstand konzentriert, sondern auch auf langfristiges Wohlbefinden. Während der erste Aspekt durch höhere Gewinne und Marktwertsteigerung erfüllt werden kann, erfordert der zweite Aspekt gute Beziehungen, Kommunikation, positives Feedback aus der Umwelt, soziales Ansehen, einen tieferen Sinn und Selbstverwirklichung. Darüber hinaus betont es, dass diese beiden Facetten des Wohlbefindens, die aus östlichen und westlichen Philosophien abgeleitet sind, ausgewogen sein müssen, um Nachhaltigkeit zu erreichen.

In diesem Paradigma gehören zu den Hauptzielen eines Unternehmens nicht nur wirtschaftliche Auswirkungen, sondern auch soziale und Umweltauswirkungen. Die Erfüllung von höherwertigen Bedürfnissen (soziale Bedürfnisse, Anerkennungsbedarf und Selbstverwirklichung) wird in diesem Fall automatisch angestrebt, da die Schaffung positiver sozialer Auswirkungen von Natur aus als philanthropische Handlung angesehen wird, Anerkennung verdient. Das Erreichen dieser höherwertigen Bedürfnisse bringt unter anderem mehr Stabilität für das Unternehmen. Wenn die positive Atmosphäre im Unternehmen und der Zweck des Unternehmens über die bloße Ressourcenerwerbung und Sicherheit hinausgehen, ist es sehr wahrscheinlich, dass das Unternehmen auch in wirtschaftlichen Abschwungphasen stabil bleibt.

Literaturverzeichnis

1. BLACK, F., MERTON, R.C., SCHOLES, M. (1973). The Pricing of Options and Corporate Liabilities. Journal of Political Economy, 81(3), pp. 637-654.
2. FAMA, E. (1991). Efficient Capital Markets II. The Journal of Finance 46(5), pp. 1575-1617.
3. HIGGINS, K. L. (2015). Economic Growth and Sustainability. In Systems Thinking for a Complex World. Elsevier Inc. http://dx.doi.org/10.1016/B978-0-12-802204-7.00005-0.
4. KAHNEMAN, D., TVERSKY, A. (1979). Prospect theory: An analysis of decision under risk. Econometrica 47(2), pp. 263-291.
5. KINDLEBERGER, C. (1993). A Financial History of Western Europe. New York: Oxford University Press. ISBN 9780415436533.
6. KRIŠTOFÍK, P., ŠLAMPIAKOVÁ, L. (2020). Paradigmy finančného rozhodovania v kontexte corporate governance. In Výskum možností aplikácie princípov corporate governance v podnikoch na Slovensku : zborník prác projektu VEGA 1/0749/18. Vydavateľstvo Univerzity Mateja Bela Belianum ; Banská Bystrica. ISBN 978-80-557-1784-5, pp. 42-48.
7. MARKOWITZ, H. (1952). Portfolio Selection. The Journal of Finance, 7(1), pp. 77-91.
8. MODIGLIANI, F., MILLER, M.H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review, 48(3), pp. 261-297.
9. SHARPE, W.F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. The Journal of Finance, 19(3), pp. 425-442.
10. SIMON, H. A. (1955). A Behavioral Model of Rational Choice. The Quarterly Journal of Economics, 69(1), pp. 99-118.
11. SMITH, A. (1937). Wealth of Nations. (Original work published 1776). London, England: Methuen.
12. SMITH, A. (1976). The Theory of Moral Sentiments. (Original work published 1759). Oxford, England: Oxford University Press.

Anerkennung

Diese Arbeit wurde von der Wissenschaftlichen Förderagentur der Slowakischen Republik im Rahmen des Projekts VEGA Nr. VEGA 1/0579/21 "Forschung zu den Determinanten und Paradigmen des Finanzmanagements im Kontext der COVID-19-Pandemie" unterstützt.

www.logos-verlag.de unter ‚Zeitschriften'
www.w-hs.de/Re

Impressum: Westfälische Hochschule, Fachbereich Wirtschaftsrecht, August-Schmidt-Ring 10, D - 45665 Recklinghausen, www.w-hs.de/wirtschaftsrecht

Dieser Text steht unter der Lizenz ‚Namensnennung- Keine kommerzielle Nutzung - Keine Bearbeitung 3.0 Deutschland' (http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/de/)

λογος

Vertrieb: Logos Verlag Berlin GmbH
Georg-Knorr-Str. 4, Gebäude 10
D-12681 Berlin
http://www.logos-verlag.de