

CFO aktuell

Zeitschrift für Finance & Controlling

Topstory

Leistungsmessung

Leistung misst man weder am Erfolg noch am Budget
Plädoyer für ein ganzheitliches Leistungsmanagement

Corporate Finance

Das Steuerabkommen mit Liechtenstein

Management

Übernahme von Strafen durch Gesellschaft: ein Fall fürs Gericht?
Den Ausstieg bewältigen: Trennung von Teilaktivitäten

Inside Research

Value Management in der Energiewirtschaft

Cases

Making Advertising Pay

Blick über den Gartenzaun

Whistleblowing in der Unternehmenspraxis

Glossary

Crowd Funding

Leistung ≠ Erfolg

Leistung misst man nicht am Erfolg und schon gar nicht am Budget

Hermann J. Stern

Vergütungssysteme schaffen oft nicht die erwünschten Anreize, sondern das Gegenteil: Demotivation. Man muss nur die Betroffenen fragen. Wie kommt das? Ein Grund könnten falsche Vorstellungen von Leistung sein. Dieser Beitrag zeigt drei typische Fehler auf, die bei der Leistungsbeurteilung aufgrund von Finanzkennzahlen gemacht werden:

1. Fehler bei den Kennzahlen.
2. Die Verwendung von Budgets zur Leistungsmessung.
3. Die Meinung, dass die Leistung am Erfolg gemessen werden könne.

1. Leistung ≠ höhere Marge, höhere Rendite oder höherer Economic Profit

Viele Leistungsanreize basieren auf Kennzahlen wie Margen (Gewinn im Verhältnis zu Umsatz), Renditen (Gewinn im Verhältnis zum eingesetzten Kapital) oder Economic Profit (Gewinn nach Abzug der Kapitalkosten). Aber messen diese Kennzahlen überhaupt die Leistung? Nicht wirklich, wie wir hier anhand von drei Beispielen zeigen. Wir nennen diese Beispiele **Vergütungsmärchen**: Das Margen-Märchen, das Rendite-Märchen und das Economic-Profit-Märchen.

1.1. Das Margen-Märchen

Beginnen wir beim Margen-Märchen: Eine der beliebtesten Zahlen in der Leistungsbeurteilung ist die Marge (Gewinn im Verhältnis zum Umsatz). Das ist auch verständlich, denn Unternehmen mit guten Margen sind solide. Aber macht das auch bei der Leistungsbeurteilung Sinn? Nicht unbedingt, denn Margen können auch gesteigert werden, wenn abgebaut wird. Abb. 1 illustriert die Problematik: Wenn ein Unternehmen mit zwei Produkten A und B auf das Produkt B verzichtet, steigt die Marge von 17 auf 20 %, obwohl der Gewinn um 5 fällt.

	A	B	A+B
Umsatz	100	50	150
Kosten	80	45	125
Gewinn	20	5	25
Gewinnmarge	20%	10%	17%

Abb. 1: Das Margen-Märchen

Margen steigen, wenn Produkte mit tiefen Margen (hier das Produkt B) nicht mehr produziert werden. Konsequenz: Die Marge steigt, obwohl der Gewinn fällt.

Dieses Beispiel ist keinesfalls an den Haaren herbeigezogen! Jedes Unternehmen verfügt über Produkte mit höheren und solche mit tieferen Margen. Wenn die Leistungsbeurteilung auf Margen-Kennzahlen basiert, wird der Vorstand motiviert, **diejenigen Produkte abzubauen, die sich unter der Durchschnittsmarge befinden**, obwohl

auch diese Produkte einen Gewinnbeitrag leisten. Dabei zeigt gerade das „Yield-Management“ der Fluggesellschaften, wie wichtig Kunden mit tieferen Margen für den Gewinn sind. Ein Anreiz solche Kunden abzubauen, ist **gegen das Unternehmensinteresse**.

1.2. Das Rendite-Märchen

Analog ist die Situation bei den Renditen. Auch Renditen sind beliebte Zahlen in der Leistungsbeurteilung. Und auch die Renditen machen als Leistungsmaß wenig Sinn, denn sie können **einfach manipuliert werden**, wie Abb. 2 zeigt. Wenn Produkt B von Segment 1 in Segment 2 verschoben wird, steigt die Rendite im Segment 1 von 15 auf 20 % und in Segment 2 von 4 auf 7 %. Dabei hat sich real gar nichts geändert. Die Produkte werden nur in einem anderen Segment ausgewiesen.

Vorher	Segment 1			Segment 2	Total
	A	B	A+B	C	
Produkt					
Gewinn	100	50	150	20	170
Investiertes Kapital	500	500	1000	500	1500
Rendite	20%	10%	15%	4%	11%

Nachher	Segment 1		Segment 2		Total
	A	C	B	C+B	
Produkt					
Gewinn	100	20	50	70	170
Investiertes Kapital	500	500	500	1000	1500
Rendite	20%	4%	10%	7%	11%

Wenn Produkt B von Segment 1 in Segment 2 verschoben wird, steigt die Rendite im Segment 1 von „vorher“ 15 auf „nachher“ 20 % und in Segment 2 von 4 auf 7 %, obwohl sich im Gesamtunternehmen real gar nichts geändert hat.

1.3. Das Economic-Profit-Märchen

Die einzigen zuverlässigen Zahlen für die Leistungsbeurteilung sind Wachstumzahlen, also die Steigerung von einem Jahr auf das andere. Wenn der Gewinn im laufenden Jahr höher ist als im Jahr davor, ist das immer besser, als wenn er tiefer ist. Aufgrund dieser Einsicht wurde in den letzten Jahren der Economic Profit eine beliebte Kennzahl. Denn wenn dieser höher ist, dann wurde auch Wert geschaffen, so scheint es jedenfalls. Abb. 3 zeigt, dass auch dies nicht unbedingt so sein muss. Wegen der **Abschreibungen auf dem investierten Kapital** steigt der Economic Profit bis zum Zeitpunkt, wo die Investition ersetzt werden muss. Mit der Re-Investition fällt er wieder zurück. Dabei hat sich am Gewinn gar nichts geändert. Daraus entsteht die irreführende Botschaft an den Vorstand, dass Investitionen schlecht seien.



Dr. Hermann J. Stern ist Geschäftsführer des Schweizer Finanzresearch-Unternehmens Obermatt.

Abb. 2: Das Rendite-Märchen

Oder mit anderen Worten: Den Economic Profit steigert man am einfachsten, indem nichts getan wird. Die Abschreibungen auf das investierte Kapital sorgen dann nämlich dafür, dass die Kapitalkosten sinken und der Economic Profit steigt.¹

	2008	2009	2010	2011	2012
Gewinn	25	25	25	25	25
Anfangsinvestition	100	75	50	25	100
Abschreibungen	-25	-25	-25	-25	-25
Kapital	75	50	25	0	75
Kapitalkostensatz	10%	10%	10%	10%	10%
Kapitalkosten	7,5	5	2,5	0	7,5
Economic Profit	17,5	20	22,5	25	17,5

Abb. 3: Das Economic-Profit-Märchen

Eine Investition von 100 (im Jahr 2008), die über vier Jahre abgeschrieben wird, führt zu einem stetig steigenden Economic Profit, ohne dass der Gewinn sich dabei gesteigert hätte. Vorstände, die am Economic Profit gemessen werden, machen also am besten nichts – oder zumindest nichts Neues, denn dann steigt der Economic Profit.

Bei Wachstumsunternehmen kommen Economic-Profit-Vergütungssysteme einer regelrechten Bestrafung gleich. Denn Wachstumsinvestitionen können sich nicht sofort auszahlen, sodass der Economic Profit trotz Wachstums zu Beginn der Investitionsperiode fällt (wie in Abb. 4 im Jahr 2012). Bei Banken ist die Situation noch schlimmer: Der Abbau des Eigenkapitals steigert zwar den Economic Profit, aber er steigert gleichzeitig auch das Verlustrisiko.

Die Kennzahlen der Leistungsmessung müssen also gut überlegt sein. Zu oft werden in Vergütungssystemen Kennzahlen verwendet, die Leistung bestrafen und sogar Nichtstun belohnen.

2. Leistung ≠ Budgeterfüllung

Bevor ich auf die Probleme der Leistungsmessung mit Budgets eingehe, lade ich zu einem kleinen Experiment ein. Nehmen wir an, dass wir wissen, was in der Zukunft passiert. Wir versetzen uns zurück ins Jahr 2001 und kennen deshalb bereits die darauffolgenden zehn Jahre. Die größten Unternehmen Deutschlands werden in diesem Zeitraum ein durchschnittliches Umsatzwachstum von 8 % erzielen. Wir haben also für diese Unternehmen keine Unsicherheit bei der Zielsetzung: 8 % Umsatzwachstum ist der Durchschnitt, alles darüber überdurchschnittlich und alles darunter unterdurchschnittlich.

Für eine budgetbasierte Leistungsvergütung ist das aber noch nicht genug. Es muss nämlich auch festgelegt werden, bei welchem Umsatzwachstum die Maximalvergütung erreicht ist und unter welcher Schwelle kein Bonus mehr entrichtet wird. Und nun die entscheidende Frage an Sie: „Wo sollen diese Grenzen gesetzt werden?“

Bei welchem Umsatzwachstum ist der Maximumbonus erreicht, und bei welchem Umsatzwachstum gibt es nichts mehr? Nehmen Sie sich kurz Zeit, und beantworten Sie diese Frage selbst. Sie werden dann noch mehr von diesem Artikel profitieren.

2.1. Die Realität ist nicht durchschnittlich ...

Ich habe diese Frage 53 Alumni der Universität St. Gallen und der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Zürich gestellt, die inzwischen über rund zwanzig Jahre Berufserfahrung verfügen.² Die Untergrenze wurde im Mittel bei rund 4 % Umsatzwachstum und die Obergrenze bei 14 % gesetzt. Die



Abb. 4: Budget- bzw. planbasierte Vergütungssysteme

von Ihnen gewählten Bonusgrenzen werden wohl auch in diesen Bereich gefallen sein, denn diese Werte sind gemäß meiner Erfahrung repräsentative Ober- und Untergrenzen für ein budgetbasiertes Vergütungssystem auf dem Umsatz, wie ich aus meinen Lehrveranstaltungen weiß. Ob es sich bei meinen Zuhörern um Aufsichtsräte oder Studenten handelt: Die als vernünftig erachteten Bonusgrenzen liegen immer sehr nahe beim Ziel selbst.

Das Problem liegt nun darin, dass die **Realität viel mehr vom Durchschnitt abweicht, als man es erwarten würde** (Abb. 4): Bei den größten deutschen Unternehmen lag das tatsächliche Umsatzwachstum in zwei Dritteln aller Fälle **über** bzw. **unter** den Grenzen von 14 % und 4 %. Eine budgetbasierte Vergütung hätte also bei zwei von drei Großunternehmen in den letzten zehn Jahren nicht funktioniert, denn sie hätte die Grenzen durchbrochen und damit die Anreizwirkung zunichte gemacht. Bei kleinen Unternehmen ist das noch öfters der Fall.

Diese Systeme liegen in zwei von drei Fällen falsch, denn die möglichen Marktschwankungen werden von Menschen in der Regel massiv unterschätzt (wie z. B. auch von Ratingagenturen bei Hypothekenrisiken).

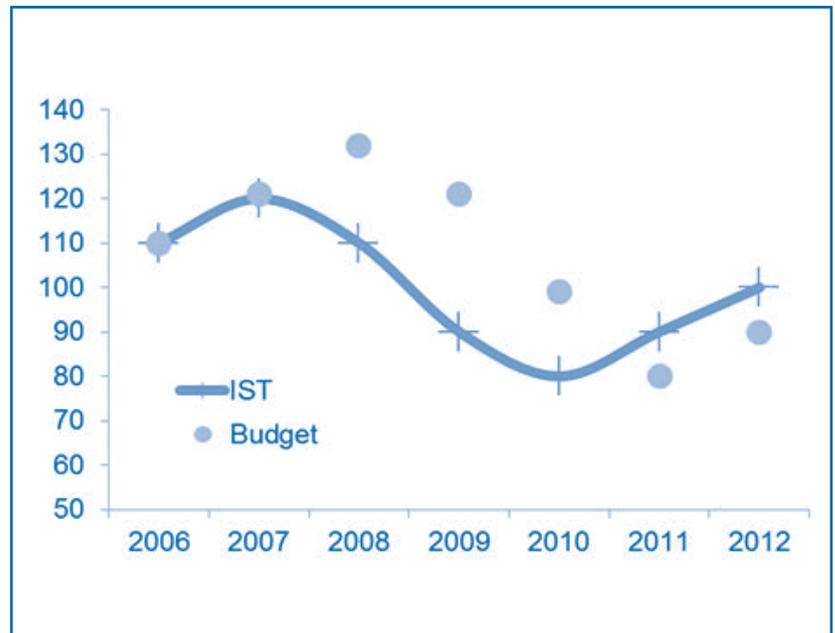
Es liegt in der Natur der Finanzzahlen, dass **starre Ziele regelmäßig versagen**. Der Oxfordprofessor Nicholas Taleb spricht in seinem Bestseller „The Black Swan“ von sog. „*fat tails*“. Er meint damit, dass Extremwerte bei Zahlen viel häufiger vorkommen, als man annehmen würde. Es ist daher kein Wunder, dass budgetbasierte Vergütungssysteme viel öfter überarbeitet werden müssen, als man das eigentlich möchte.

2.2. ... und Budgets helfen nicht, sich in der Realität zurechtzufinden

Nun könnte eingewendet werden, dass Budgets zumindest in einem Drittel der Fälle funktionieren hätten. Das ist aber nur der Fall, wenn – wie im Beispiel angenommen – die Zukunft bereits bekannt ist. Weil das nicht so ist, investieren Vorstände und Aufsichtsräte beachtliche Ressourcen in die Budgetierung und Planung.

Hilft uns dieser Aufwand, die Zukunft besser zu verstehen? Leider mache ich immer wieder die Erfahrung, dass Budgets meist nur eine einfache Fortführung der Vergangenheit sind. In Abb. 5 ist eine **typische Budget-/Ist-Historie** aufgeführt. Im Aufschwung stimmen die Budgets meist ziemlich gut mit der Realität überein (2006 und 2007). In der Krise hingegen überschätzt man sich regelmäßig, und die Budgets bleiben unerreichbar (2008 bis 2010). Wenn die Krise genügend lange dauert, nimmt der Pessimismus überhand (wie 2010), und die Zykluswende wird unterschätzt (2011).

Die meisten Budgets sind einfache Hochrechnungen aus der Vergangenheit ohne zusätzlichen Informationsgehalt. Indem Sie die Grafik in Abb. 5 für Ihr Unternehmen anfertigen lassen, testen Sie Ihre eigenen Budgets der letzten Jahre, und stellen Sie selbst fest, inwieweit dies auf Ihr Unternehmen zutrifft.



Die Schlussfolgerung: Budgetziele können im Unternehmen wertvolle Planungs- und Abstimmungsprozesse sein, in Vergütungssystemen aber führen sie oft zu unververtretbaren Resultaten, die wenig mit Leistung zu tun haben.

Abb. 5: Budgethistorie

3. Leistung = Erfolg – Markt

Der wohl schwierigste Aspekt in der Leistungsmessung ist die Erkenntnis, dass Leistung und Erfolg nicht dasselbe sind. Vereinfacht gilt:

- Erfolg = Leistung + Markt bzw.
- **Leistung = Erfolg – Markt.**

Im Unternehmenserfolg spiegeln sich also nicht nur die Leistungen des Vorstands und der Mitarbeiter, sondern auch die äußeren Umstände, also die allgemeine Marktentwicklung, wider. Bei gleicher Leistung ist der Erfolg in der Hochkonjunktur naturgemäß höher als in der Rezession. Dies erkennt man gut in Abb. 6 des Praxisbeispiels: 2009 war das Umsatzwachstum deutlich schlechter als 2010. Wenn bei der Entscheidung nur dieser absolute Erfolg berücksichtigt wird, könnte fälschlicherweise geschlossen werden, dass die Leistung 2010 besser war als 2009. In Tat und Wahrheit lag das Umsatzwachstum 2009 aber über dem Durchschnitt, und 2010 war es deutlich darunter. 2009 hat das Unternehmen trotz geringeren Wachstums Marktanteile gewonnen (es konnte im Vergleich zum Markt überdurchschnittlich wachsen), während es 2010 Marktanteile verloren hat.

Der **Umsatzerfolg** ist in diesem Fall also genau das Gegenteil der **Umsatzleistung**. Wenn man nur den Erfolg betrachtet, dann bedeutet das, dass im Abschwung Vorstände abgestraft werden müssen. Aber gerade in solchen Zeiten erbringen viele Vorstände Höchstleistungen, die nicht selten gerne honoriert werden möchten. Um also die wahre Leistung zu erkennen, müssen vom Erfolg die **Marktschwankungen herausgerechnet** werden.

Wenn Budgets nur eine Fortführung der Vergangenheit sind, dann leisten sie keinen Beitrag zur Messung der Leistung. Die Budgeterfüllung ist keine Leistung, sondern mehr oder weniger ein reiner Zufall, der zu einem großen Teil vom aktuellen Wirtschaftszyklus abhängt.

Praxisbeispiel: marktorientierte Leistungsmessung

Die marktorientierte Leistungsmessung vergleicht Unternehmenszahlen mit einem Marktindex: In Abb. 6 ist das Umsatzwachstum eines Bauzulieferers einem Marktindex gegenübergestellt.³ Das Unternehmen wurde von der Rezession in den Jahren 2008 und 2009 stark getroffen. Hat das Umsatz

wachstum 2007 noch 20,6 % betragen, lag es 2008 knapp über 0 % und verzeichnete im Jahr 2009 sogar ein Minus von 19 %. Hat der Vorstand in den Jahren 2008 und 2009 wirklich viel schlechter gearbeitet als 2007? Nein, denn in Wahrheit ist der Markt eingebrochen und nicht die Leistung des Unternehmens.

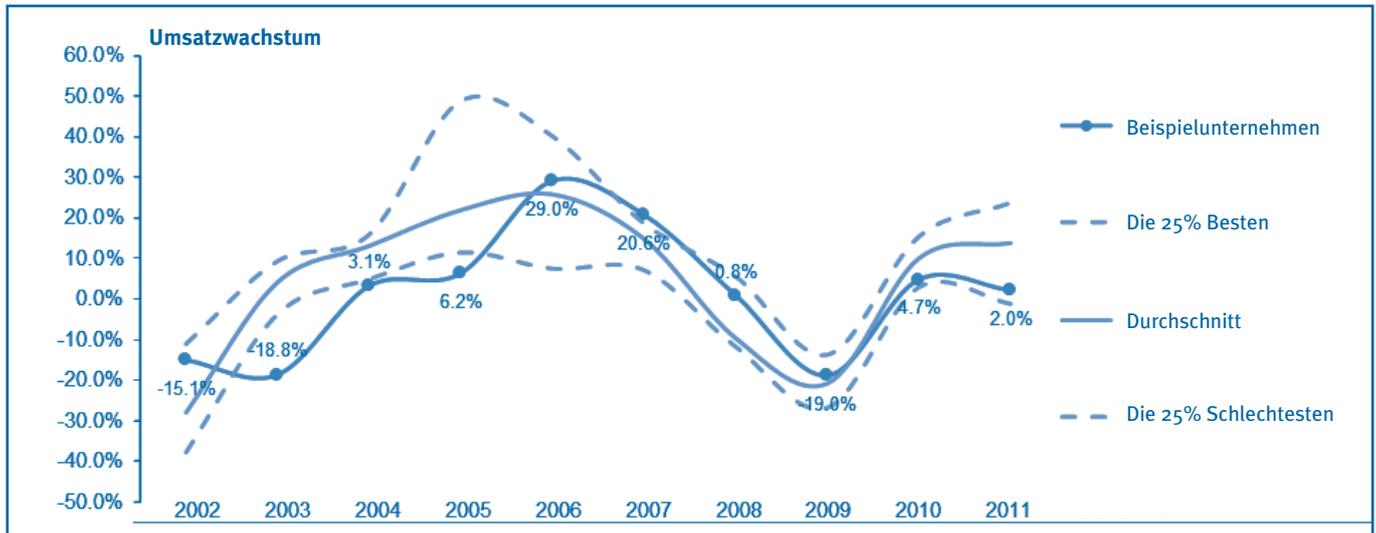


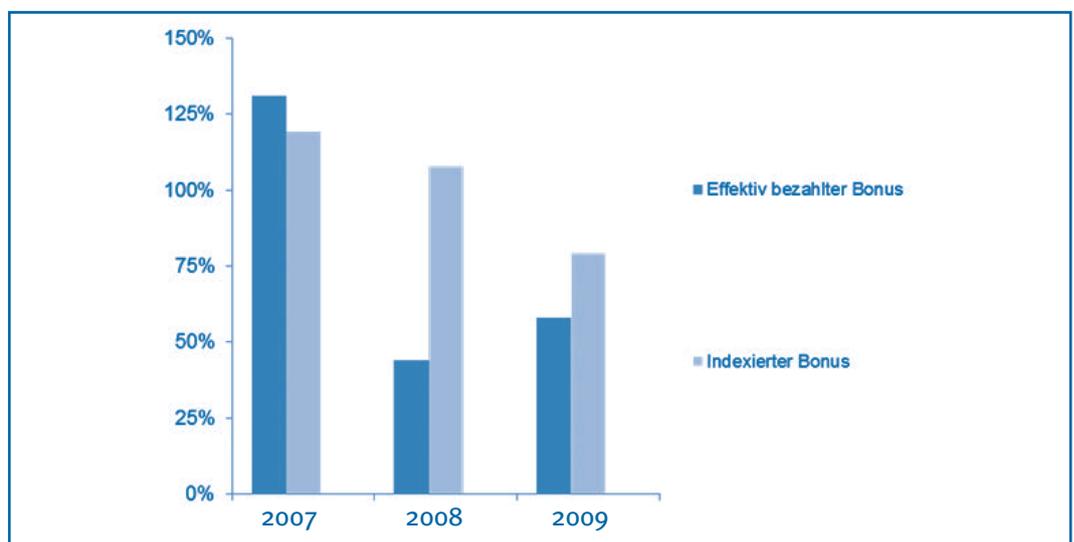
Abb. 6: Operativer Index

Der sog. operative Index, eines der Werkzeuge der marktorientierten Leistungsmessung, zeigt die Umsatzentwicklung des Unternehmens (Linie mit Punkten) gegenüber der allgemeinen Marktentwicklung (restliche Linien). Der Umsatzeinbruch vom Höhepunkt im Jahr 2006 (+ 29 %) auf den Tiefpunkt im Jahr 2009 (- 19 %) ist praktisch vollständig durch den Markteinbruch zu erklären und nicht durch einen Leistungsabfall des Vorstands und der Mitarbeiter.

Wie hat nun das budgetbasierte Bonussystem bei diesem Unternehmen auf den Markteinbruch tatsächlich reagiert? Abb. 7 zeigt die effektiven Vergütungszahlen für dieses Unternehmen. Der überraschende Einbruch im Jahr 2008 führte zu einer deutlichen Reduktion der variablen Vergütung, denn die Bonusziele waren aufgrund der Euphorie der Boomjahre 2006 und 2007 viel zu hoch. Der Markteinbruch 2009 hingegen wurde teilweise erwartet, weil bereits im Herbst 2008 klar war, dass eine Rezession

bevorsteht. Die entsprechend heruntergesetzten Ziele führten zu einem leichten Anstieg der variablen Vergütungen. Dabei war die Unternehmensleistung 2008 fast im obersten Viertel und 2009 nur gerade beim Durchschnitt (Abb. 6). Eine **indexierte Vergütung**, in Abb. 7 als zweiter Balken dargestellt, hätte deshalb im Jahr 2008 eine höhere Vergütung entrichtet als im Jahr 2009. Wenn man sich auf Budgets verlässt, dann kann es gut sein, dass man sich in einer Erholungsphase, wie z. B. in den Jahren 2010 und 2011, sicher fühlt, obwohl die Leistung im Marktvergleich unterdurchschnittlich war. Wenn ein operativer Index zur Leistungsbeurteilung verwendet wird, dann entstehen solche Fehler nicht. Meist fallen indexierte Vergütungen stabiler aus und stimmen besser mit der intuitiven Leistungsbeurteilung überein als regelbasierte Vergütungen, womit sich der Vorstand für die indexierte Betrachtung gewinnen lässt.

Abb. 7: Vergleich zwischen effektiver Vergütung, die auf festen Budgetzielen beruht, und indexierter Vergütung, die auf den Vergleich mit dem Markt abstellt



4. Zuerst dem Vorstand sein Eigeninteresse aufzeigen

Der Gedanke ist Ihnen beim Lesen des Praxisbeispiels vielleicht bereits gekommen: Mit einem operativen Index hat man ein Werkzeug in der Hand, das den Vorstand unter Druck setzen könnte. Ich kann aus eigener Erfahrung versichern: Ein Machtkampf sollte frühzeitig vermieden werden, denn sonst hört man die üblichen Ausreden: „Wir sind nicht vergleichbar“ oder „Die anderen verschönern ihre Resultate“. Da gibt es nur einen Ausweg, der rechtzeitig eingeschlagen werden muss: Die finanzielle Historie soll von einem unabhängigen Finanzforschungsunternehmen im Sinne der Abb. 6 und 7 aufbereitet werden, denn dann wird dem Vorstand klar, wie falsch die ursprünglich gesetzten Budgetziele in der Vergangenheit waren und wie oft sie dem Vorstand und den Führungskräften geschadet haben. Die indexierten Vergütungen schwanken nämlich meist weniger und sind sowohl in guten Zeiten als auch in schlechten Zeiten stabiler als budgetbasierte Vergütungen. Das will auch der Vorstand.

Aber noch wichtiger für die Leistungsvergütung: Die Indexierung neutralisiert äußere Fakto-

ren und zeigt so das wahre Bild der Unternehmensleistung. Wenn die indexierte Leistungsmessung auf den hier empfohlenen Wachstumskennzahlen aufgebaut wird, bildet sie eine solide Grundlage für eine zuverlässige und unabhängige Leistungsbeurteilung durch den Vorstand und Aufsichtsrat. Nicht zuletzt sind bei der indexierten Leistungsbeurteilung die Datengrundlagen meist öffentlich, sodass sich indexierte Vergütungsergebnisse auch viel besser gegenüber der Öffentlichkeit und den Aktionären vertreten lassen.

Anmerkungen:

- ¹ Dies ist nicht der Fall bei Kapitalkosten auf dem Nettoumlaufvermögen, weil das Nettoumlaufvermögen keinen Investitionszyklus hat. Die Kapitalkosten auf diesem Kapitalbestandteil können also bedenkenlos vom Gewinn abgezogen werden, ohne dass eine falsche Botschaft an die Führungskräfte entsteht.
- ² *Stern*, Ziele setzen ist nicht schwer, Anreize dagegen sehr, *Personalwirtschaft* 4/2012, 41.
- ³ Die Instrumente der marktorientierten Leistungsmessung sind als Buch veröffentlicht worden: *Stern*, Marktorientiertes Value Management, Weinheim 2007.

Übernahme von Strafen durch die Gesellschaft

Ein Fall fürs Strafgericht?

Christopher Schrank

Gerichtliche und verwaltungsstrafrechtliche Geldstrafen von Führungskräften werden oft von der Gesellschaft übernommen. Dies ist jedoch nicht generell, sondern nur unter gewissen (strengen) Voraussetzungen erlaubt. Eine zu Unrecht erfolgte Übernahme von Geldstrafen kann für die Geschäftsorgane, welche die Übernahme der Geldstrafen veranlassen, zivil- und strafrechtliche Konsequenzen haben. Dieser Beitrag beschäftigt sich mit der Frage, was bei der Übernahme von Geldstrafen zu beachten ist.

1. Übernahme von Geldstrafen durch die Gesellschaft

In vielen Fällen – vor allem im strafrechtlichen Bereich – sind Unternehmen froh, wenn der Verstoß gegen ein (Straf-)Gesetz dadurch bereinigt werden kann, dass der verantwortliche Manager nur eine Geldstrafe leistet. Bei der Frage, wer die Geldstrafe wirtschaftlich zu tragen hat, sind die Blicke dann aber oft auf das Unternehmen gerichtet: Es wird erwartet, dass die Gesellschaft die Strafe bezahlt oder zumindest im Nachhinein dem Betroffenen refundiert. Durch eine solche Übernahmevereinbarung können die beteiligten Personen aber sprichwörtlich „vom Regen in die Traufe“ kommen. Wie die Finanzmarktaufsicht (FMA) für den Bankenbereich ausgesprochen hat, kann die Übernahme einer Strafe durch die Gesellschaft nämlich eine Untreuehandlung sein.¹ Den „Tätern“ drohen Haftstrafen bis zu zehn Jahren. Die von der FMA

für die Beurteilung einer solchen Untreue festgelegten Parameter gelten durchaus auch für Nicht-Banken.

2. Die „Standard-Haftungsfreistellung“

Mitglieder der Geschäftsführung versuchen oft bereits beim Abschluss ihres Vorstands- bzw. Geschäftsführervertrags, möglichen Haftungen vorzubauen, indem sie **Haftungsfreistellungen** in ihren Vertrag verhandeln. In den Verträgen heißt es dann etwa, dass sich die Gesellschaft dazu verpflichtet, das Organ „auf erstes Anfordern von sämtlichen Kosten und Strafen, die aus behördlichen und/oder gerichtlichen Verfolgungen resultieren, gänzlich schad- und klaglos zu halten“. Ergänzend dazu wird vielfach vereinbart, dass dem Organ auf Kosten der Gesellschaft auch ein anwaltlicher Vertreter nach dessen Wahl beizustellen ist. Nach dem Verschulden (Vorsatz oder Fahrlässigkeit), der Art der Strafe oder der wirtschaftlichen Lage der Gesellschaft wird hingegen in der Regel nicht differenziert.

Aber auch wenn keine solche vertragliche Haftungsfreistellung besteht, erklären sich Gesellschaften oft im Anlassfall dazu bereit, die Strafe wie auch die Kosten des Verfahrens zu übernehmen. Dies hat den Hintergrund, dass in der Regel auch die Gesellschaft ein ganz massives Interesse am positiven Ausgang des Verfahrens hat und sie daher durch die Übernahme der Kosten die bestmögliche Vertretung sicherstellen und ihren Einfluss auf die Verfahrensführung absichern will.

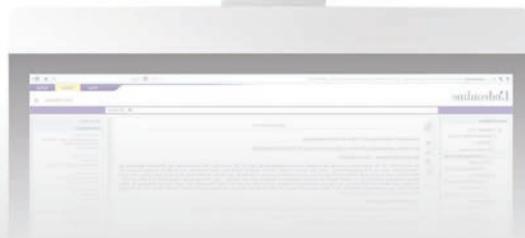


MMag. Dr. Christopher Schrank ist Rechtsanwalt und Partner der Brandl & Talos Rechtsanwälte GmbH in Wien.

CFO aktuell-JAHRESABO

INKLUSIVE **ONLINEZUGANG**
UND **APP** ZUM HEFT-DOWNLOAD

AKTION
JETZT 20%
GÜNSTIGER!



BESTELLEN SIE JETZT IHR JAHRESABO

Ja, ich bestelle Exemplare

CFO aktuell-Jahresabonnement 2013 inkl. Onlinezugang und App
(7. Jahrgang 2013, Heft 1-6)

EUR 100,-
statt EUR 125,-

Alle Preise exkl. MwSt. und Versandkosten. Abbestellungen sind nur zum Ende eines Jahrganges möglich und müssen bis spätestens 30. November des Jahres schriftlich erfolgen. Unterbleibt die Abbestellung, so läuft das jeweilige Abonnement automatisch auf ein Jahr und zu den jeweils gültigen Abopreisen weiter. Preisänderung und Irrtum vorbehalten.

Name/Firma Kundennummer

Straße/Hausnummer

PLZ/Ort E-Mail

Telefon (Fax) Newsletter: ja nein

Datum/Unterschrift

Handelsgericht Wien, FB-Nr.: 102235X, ATU 14910701, DVR: 000 2356

Linde Verlag Wien Ges.m.b.H.
Scheydgasse 24,
PF 351, 1210 Wien
Tel: 01 24 630-0,
Bestellen Sie online unter
www.lindeverlag.at
oder via E-Mail an
office@lindeverlag.at
oder per Fax
01/24 630-53