

Wolfgang Renner

Technische Universität Darmstadt	
Fachbereich 1	
Betriebswirtschaftliche Bibliothek	
Inventar-Nr.:	52.419
Abstell-Nr.:	A6/602
.....
.....
.....	00329330

Die Publikums- Aktiengesellschaft im Spannungsfeld von Markt- und Anreizstrukturen

Eine neo-institutionalistische Analyse

Mit einem Geleitwort
von Prof. Dr. Wolfgang Eisele

Deutscher Universitätsverlag

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XV
Abkürzungsverzeichnis.....	XVII
1 Zum Untersuchungsgegenstand: Die Publikums-Aktiengesellschaft als effizientes oder ineffizientes „twentieth-century model of corporate governance“?	1
2 Das Effizienzargument der neoklassischen Marktgleichgewichtslehre	5
2.1 Die neoklassische Mikroökonomie als Allokationseffizienz implizierende Marktgleichgewichtslehre	5
2.2 Der methodologische Individualismus und das Rationalprinzip neoklassischer Prägung.....	8
2.3 Der Beitrag der neoklassischen Theorie zur Disaggregation der fiktiven Entscheidungseinheit ‘Unternehmung’	13
3 Das Effizienzargument der Property-Rights-Theorie, der Transaktionskostentheorie und der verbalen Agency-Theorie	16
3.1 Die begriffliche Prägung des Neo-Institutionalismus über die Gemeinsamkeit im Ergebnis der einzelnen Strömungen	16
3.2 Die Property-Rights-Theorie als Ausgangspunkt neo-institutionalistischen Denkens	18
3.2.1 Individuelle Nutzenmaximierung als grundlegende Bestimmungsgröße von Entscheidungen über Transaktionen	18
3.2.2 Eigentums-, Handlungs- oder Verfügungsrechte als Gegenstand von Transaktionen.....	20

3.2.3	Kosten als Unternehmungen, insbesondere auch Publikums-Aktiengesellschaften generierende Begleiterscheinung von Transaktionen	22
3.3	Die Transaktionskostentheorie als von den <i>Coaseschen</i> Transaktionskostenüberlegungen abweigender Ansatz zur Erklärung der Effizienz beobachtbarer Institutionen.....	29
3.3.1	Beschränkte Rationalität, Opportunismus und Faktorspezifität als Kernelemente des <i>Williamson</i> schen Transaktionskostenansatzes	29
3.3.2	Markt und multidivisionale Publikums-Aktiengesellschaft als Eckpunkte eines Kontinuums fallweise effizienter Beherrschungs- und Überwachungssysteme.....	34
3.3.3	Die kostensparende Publikums-Aktiengesellschaft in der Transaktionskostentheorie - Verfeinerung der property-rights-theoretischen Transaktionskostenüberlegungen oder eigenständige Konzeption?	40
3.4	Die verbale Agency-Theorie als im Property-Rights-Ansatz begründete Variante einer neo-institutionalistischen Theorie der Unternehmung	44
3.4.1	Kennzeichnende Merkmale und property-rights-theoretische Anknüpfungen verbal agency-theoretischer Delegationsbeziehungen	44
3.4.2	'Agency costs' und Publikums-Aktiengesellschaft im Spannungsfeld von individualistischer Kontraktperspektive und effizienten Kontrollmarktmechanismen.....	46
3.5	Zwischenfazit: Die kostensparende Publikums-Aktiengesellschaft als effiziente Organisationsform	56
4	Das Ineffizienzargument der Informationsökonomie bezüglich (externer) Eigenkapitalmärkte und dessen Implikationen für andere Märkte.....	59
4.1	'Adverse selection' und 'moral hazard' als institutionenbegründende Problemfälle bei asymmetrisch verteilten Informationen	59

4.2 Kostenbedingte Informationsineffizienz der Eigenkapitalmärkte und deren Auswirkungen auf die Allokationseffizienz des einzelnen Investors und die Kontroll-effizienz	68
4.2.1 Informationskosten, asymmetrische Informationsverteilung sowie deren Beziehung zu den Formen der Informationseffizienz auf Eigenkapitalmärkten.....	68
4.2.2 Informationsineffizienz der Eigenkapitalmärkte und deren Implikationen für die Allokationseffizienz des einzelnen Investors bei entstehenden Publikums-Aktiengesellschaften	75
4.2.2.1 ‘Adverse selection’ und Allokationseffizienz des einzelnen Investors bei Primär- und Sekundärmarkttransaktionen	75
4.2.2.2 Zur idealtypischen Wirkungsweise organisierter Eigenkapitalmärkte bei Primär- und Sekundärmarkttransaktionen	81
4.2.3 Informationsineffizienz der Eigenkapitalmärkte und deren Implikationen für die Allokationseffizienz des einzelnen Investors bei bestehenden Publikums-Aktiengesellschaften	84
4.2.3.1 Informationsökonomische Analyse einer von Managern angekündigten ordentlichen Kapitalerhöhung gegen Bareinlagen auf Primäreigenkapitalmärkten.....	84
4.2.3.1.1 ‘Klassische’ Bezugsrechtsemission und freie Aktienemission als alternative Formen einer ordentlichen Bar-Kapitalerhöhung.....	84
4.2.3.1.2 Der negative Ankündigungseffekt einer als freie Aktienemission durchgeführten ordentlichen Bar-Kapitalerhöhung nach <i>Myers/Majluf</i>	86
4.2.3.1.3 Vom <i>Myers/Majluf</i> -Modell zu einer informationsökonomischen Interpretation der ordentlichen Bar-Kapitalerhöhung als ‘adverse selection-cum-moral hazard’-Problematik	93

4.2.3.2	Informationsökonomische Analyse eines für Manager geltenden Primärinsiderhandelsverbots auf Sekundäreigenkapitalmärkten.....	99
4.2.3.2.1	Insiderhandelsverbot und Ad-hoc-Publizität.....	99
4.2.3.2.2	Die ökonomische Argumentation gegen ein gesetzliches Primärinsiderhandelsverbot.....	102
4.2.3.2.3	Informationsökonomische Zweifel an der Stichhaltigkeit der wiedergegebenen ökonomischen Argumentation	108
4.2.4	Informationsineffizienz der Eigenkapitalmärkte und deren Implikationen für die Kontrolleffizienz bei bestehenden Publikums-Aktiengesellschaften.....	129
4.2.4.1	Zur direkten oder über den Aufsichtsrat mediatisierten 'control by voice'	129
4.2.4.2	Zur 'control by exit, entry and voice' durch das Zusammenwirken von Sekundäreigenkapital- und Unternehmenskontrollmärkten	135
4.3	Von der informationsökonomischen Kontrolleffizienzanalyse der Eigenkapitalmärkte zur Beurteilung der Kontrolleffizienz externer und interner Arbeitsmärkte ..	141
4.3.1	Ineffiziente (externe) Eigenkapitalmärkte, aber effiziente externe Arbeitsmärkte?.....	141
4.3.2	Können bzw. werden interne Arbeits 'markt 'mechanismen effizienter sein als externe?.....	147
4.4	Implikationen aus der informationsökonomischen Kontrolleffizienzanalyse der Eigenkapital- und Arbeitsmärkte für die Beurteilung der Allokationseffizienz interner Kapital'märkte'	156
4.5	Zwischenfazit: Abkehr vom marktdeterminierten 'Effizienz'-Credo der Property-Rights-, der verbalen Agency- und der Transaktionskostentheorie	166

5 Das Effizienzargument der formalen Agency-Theorie	171
5.1 'Hidden action' und 'hidden information' als anreizsystembegründende Grundproblematiken	171
5.1.1 Kriterien zur Systematisierung und Abgrenzung	171
5.1.2 Abbildung des Zielkonflikts zwischen optimaler Anreizwirkung und optimaler Risikoteilung im Grundmodell zur 'hidden action'-Problematik	176
5.1.3 Abwandlungen und Erweiterungen des agency-theoretischen Grundmodells auf angrenzende Problemstellungen	189
5.2 Normative und positive Modellimplikationen für die zwischen Managern und Publikumsaktionären bestehende Prinzipal-Agenten-Problematik	203
5.2.1 Eignung der formalen Agency-Theorie zur Ableitung effizienter ergebnisabhängiger Anreizsysteme für Manager von Publikums-Aktiengesellschaften	203
5.2.2 Eignung der formalen Agency-Theorie zur Erklärung real existierender Entlohnungsstrukturen für Manager von Publikums-Aktiengesellschaften	207
 6 Die neo-institutionalistische Publikums-Aktiengesellschaft im Spannungsfeld informationsökonomisch ineffizienter Markt- und Anreizstrukturen - Ein Fazit	 221
 Anhang	 231
 Literaturverzeichnis	 253