

Bernd Vermaaten

Aktionsoptionspläne als Bestandteil von Managementanreizsystemen

Eine personalökonomische Analyse

Diplomarbeit

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek: Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de/> abrufbar.

Dieses Werk sowie alle darin enthaltenen einzelnen Beiträge und Abbildungen sind urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsschutz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlanges. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, Auswertungen durch Datenbanken und für die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme. Alle Rechte, auch die des auszugsweisen Nachdrucks, der fotomechanischen Wiedergabe (einschließlich Mikrokopie) sowie der Auswertung durch Datenbanken oder ähnliche Einrichtungen, vorbehalten.

Copyright © 2002 Diplom.de
ISBN: 9783832461379

Bernd Vermaaten

Aktionsoptionspläne als Bestandteil von Management- anreizsystemen

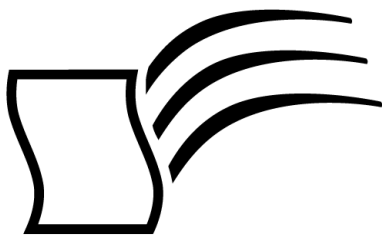
Eine personalökonomische Analyse

Bernd Vermaaten

Aktionsoptionspläne als Bestandteil von Managementanreizsystemen

Eine personalökonomische Analyse

**Diplomarbeit
an der Universität Leipzig
3 Monate Bearbeitungsdauer
Juli 2002 Abgabe**



Diplom.de

Diplomica GmbH _____
Hermannstal 119k _____
22119 Hamburg _____

Fon: 040 / 655 99 20 _____
Fax: 040 / 655 99 222 _____

agentur@diplom.de _____
www.diplom.de _____

ID 6137

Vermaaten, Bernd: Aktienoptionspläne als Bestandteil von Managementanreizsystemen -
Eine personalökonomische Analyse
Hamburg: Diplomica GmbH, 2002
Zugl.: Leipzig, Universität, Diplomarbeit, 2002

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt. Die dadurch begründeten Rechte, insbesondere die der Übersetzung, des Nachdrucks, des Vortrags, der Entnahme von Abbildungen und Tabellen, der Funksendung, der Mikroverfilmung oder der Vervielfältigung auf anderen Wegen und der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen, bleiben, auch bei nur auszugsweiser Verwertung, vorbehalten. Eine Vervielfältigung dieses Werkes oder von Teilen dieses Werkes ist auch im Einzelfall nur in den Grenzen der gesetzlichen Bestimmungen des Urheberrechtsgesetzes der Bundesrepublik Deutschland in der jeweils geltenden Fassung zulässig. Sie ist grundsätzlich vergütungspflichtig. Zuwiderhandlungen unterliegen den Strafbestimmungen des Urheberrechtes.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden, und die Diplomarbeiten Agentur, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Diplomica GmbH
<http://www.diplom.de>, Hamburg 2002
Printed in Germany

Inhaltsverzeichnis

<i>Abbildungsverzeichnis</i>	3
<i>Abkürzungsverzeichnis</i>	4
1. Einführung	5
1.1 Problemstellung	5
1.2 Zielsetzung und Verlauf der Arbeit	7
2. Die Prinzipal-Agenten Theorie als Grundlage einer wertorientierten Unternehmensführung	9
2.1 Theoretischer Ausgangspunkt und Einordnung	9
2.1.1 Die Theorie der Unternehmung	9
2.1.2 Die normative Agency-Theorie	11
2.1.3 Die positive Agency-Theorie	11
2.2 Die Agency-Theorie im Unternehmenskontext	12
2.2.1 Wer ist Prinzipal, wer ist Agent?	12
2.2.2 Grundprinzip einer Prinzipal-Agenten-Beziehung	12
2.2.3 Die asymmetrische Informationsverteilung	17
2.3 Zwischenfazit	20
3. Wertorientierte Unternehmensführung vor dem Hintergrund anreizkompatibler Vergütung	21
3.1 Charakteristika wertorientierter Unternehmensführung	21
3.2 EXKURS: Ausgewählte Shareholder-Value Ansätze	25
3.3 Das Spannungsfeld Shareholder vs. Stakeholder	32
3.4 Die Notwendigkeit von Corporate Governance	33
3.5 Zwischenfazit	37

4.	<i>Gestaltungsprinzipien eines Managementanreizsystems</i>	38
4.1	Allgemeine Grundlagen von Anreizsystemen	38
4.2	Strategisch-orientiertes Anreizsystem für das Management	40
4.3	Notwendige Funktionen eines Managementanreizsystems	43
4.3.1	Die Motivationswirkung	43
4.3.2	Selektions- und Koordinationsfunktion	48
4.4	Anforderungen an Managementanreizsysteme	49
4.5	Zwischenfazit	55
5.	<i>Aktienoptionsprogramme als Bestandteil der Managementvergütung</i>	56
5.1	Grundlagen Optionen/Aktienoptionsprogramme	56
5.1.1	Zielsetzung von Aktienoptionsprogrammen	58
5.1.2	Rechtliche Grundlagen von Aktienoptionsprogrammen	58
5.1.2.1	Gesellschaftsrechtliche Aspekte	58
5.1.2.2	Bilanzielle Behandlung von Aktienoptionen	61
5.1.3	Grundformen von Optionsplänen	65
5.1.4	Gestaltungsparameter eines Aktienoptionsprogrammen	69
5.1.5	Gestaltungsprobleme und Manipulationsgefahren	74
5.2	Aktienoptionsprogramme zwischen Theorie und Empirie	80
6.	<i>Kritische Würdigung: In der Praxis sind Aktienoptionen für Managementanreizsysteme wenig geeignet</i>	85
	<i>Anhang</i>	89
	<i>Literaturverzeichnis</i>	91

Abbildungsverzeichnis

<i>Abbildung 1: Gründe für die wachsende Bedeutung</i>	5
<i>Abbildung 2: Die TOP-5 der meistverdienenden CEOs im Jahr 2000</i>	7
<i>Abbildung 3: Einordnung der Prinzipal-Agenten-Theorie</i>	10
<i>Abbildung 4: Shareholder Value vs. Managerial Welfare</i>	15
<i>Abbildung 5: Klassifikation von Anreizen</i>	16
<i>Abbildung 6: Grundtypen asymmetrischer Informationen</i>	18
<i>Abbildung 7: Das Shareholder-Value-Netzwerk</i>	27
<i>Abbildung 8: Definition des CFROI</i>	30
<i>Abbildung 9: Vergleich des deutschen und amerikanischen Governance-Systems</i>	36
<i>Abbildung 10: Managementsteuerung mittels eines MAS</i>	42
<i>Abbildung 11: Sperrfristen</i>	71
<i>Abbildung 13: Verdrängungseffekt</i>	89
<i>Abbildung 14: Verwässerung durch Optionen</i>	89
<i>Abbildung 15: Bilanzierung nach US-GAAP</i>	90

Abkürzungsverzeichnis

AktG	Aktiengesetz
AOP	Aktienoptionsprogramm
APB	Accounting Principles Board Opinion
BCG	Boston Consulting Group
c	cost of capital
CEO	Chief Executive Officer
CF	Cash Flow
CFROI	Cash Flow Return on Invest
CG	Corporate Governance
CSFB	Credit Suisse First Boston
CVA	Cash Value Added
DCF	Discounted Cash Flow
EP	Economic Profit
EPS	Earnings per share
ESO	Executive Stock Options
EVA	Economic Value Added
FASB	Financial Accounting Standards Board
FCF	Free Cash Flow
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
HGB	Handelsgesetzbuch
i.e.S.	im engen Sinn
KGV	Kurs-/Gewinnverhältnis
KKS	Kapitalkostensatz
LW	Liquidationswert
MAS	Managementanreizsystem
NOPAT	net operating profit after taxes
PwC	PricewaterhouseCoopers
r	rate of return on capital
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment
ROIC	Return on invested Capital
SEC	Securities and Exchange Comission
SFAS	Statement of Financial Accounting Standards
SVA	Shareholder Value Added
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
WACC	weighted average cost of capital

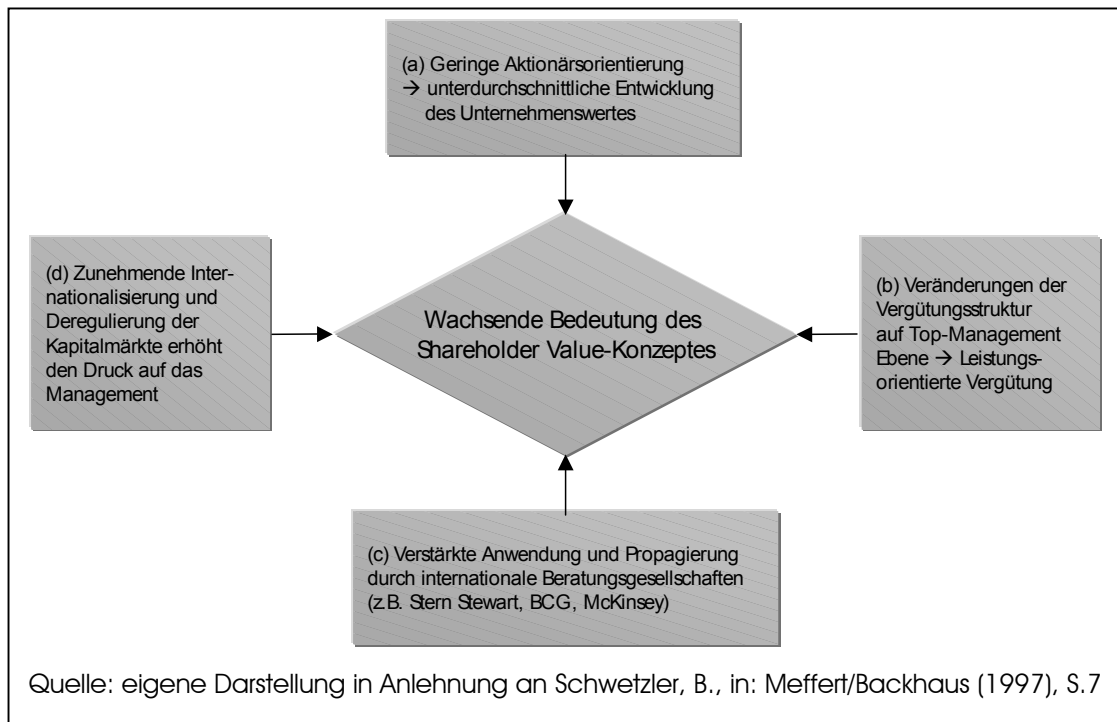
1. Einführung

1.1 Problemstellung

Mit fortschreitender Globalisierung der Wirtschaft sowie zunehmender Deregulierung und Internationalisierung der Kapitalmärkte verändert sich auch die fundamentale Unternehmenszielsetzung. Seit den 90-er Jahren tritt die wertorientierte Unternehmensführung und die Ausrichtung der Unternehmenspolitik an den Interessen der Kapitalgeber als Zielgröße verstärkt in den Mittelpunkt strategischer Überlegungen¹.

Deshalb werden – auch in Deutschland – vermehrt Shareholder Value-Konzepte (-Ansätze) in den Unternehmen eingeführt. Für diesen Trend sind im Wesentlichen (a) das Umdenken zur Aktionärsorientierung, (b) die Veränderung von Entlohnungssystemen, (c) die verstärkte Propagierung des Shareholder Value durch internationale Beratungsgesellschaften und (d) die zunehmende Globalisierung der Kapitalmärkte verantwortlich (Abbildung 1)².

Abbildung 1: Gründe für die wachsende Bedeutung



¹ Vgl. Osterloh, M. (1999), S. 184.

² Vgl. Schwetzler, B. (1997) S. 7.