

**Gunther Fischer**

**Aktienoptionsprogramme. Theoretische  
Grundlagen, Möglichkeiten und Grenzen**

**Diplomarbeit**

# BEI GRIN MACHT SICH IHR WISSEN BEZAHLT



- Wir veröffentlichen Ihre Hausarbeit, Bachelor- und Masterarbeit
- Ihr eigenes eBook und Buch - weltweit in allen wichtigen Shops
- Verdienen Sie an jedem Verkauf

Jetzt bei [www.GRIN.com](http://www.GRIN.com) hochladen  
und kostenlos publizieren





Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Große Scharrnstraße 59  
15230 Frankfurt (Oder)  
WS 1998/99

Lehrstuhl für  
Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,  
insbesondere Internationales Management

## **AKTIENOPTIENSPROGRAMME :**

### **THEORETISCHE GRUNDLAGEN, MÖGLICHKEITEN UND GRENZEN**

Diplomarbeit vorgelegt von:

Fischer, Gunter

Semesterzahl:

VII. Fachsemester

Abgabedatum:

1. März 1999

**INHALTSVERZEICHNIS**

|   |           |
|---|-----------|
| INHALTSVERZEICHNIS .....  | II        |
| VERZEICHNIS DER VERWENDETEN ABKÜRZUNGEN UND ZEICHEN ...         | IV        |
| DARSTELLUNGSVERZEICHNIS .....                                   | VI        |
| SUMMARY .....   | VII       |
| <br>  |           |
| <b>A EINLEITUNG.....</b>  | <b>1</b>  |
| I. PROBLEMSTELLUNG.....   | 1         |
| II. GANG DER ARBEIT.....  | 2         |
| <br>  |           |
| <b>B THEORETISCHE GRUNDKONZEPTE.....</b>                        | <b>3</b>  |
| I. NEUE INSTITUTIONENÖKONOMIE.....                              | 3         |
| 1. Begriff und Gegenstand.....                                  | 3         |
| 2. Zweige der Neuen Institutionenökonomie.....                  | 4         |
| 3. Agency-Theorie.....  | 5         |
| a) <i>Begriff und Gegenstand.....</i>                           | <i>5</i>  |
| b) <i>Teilgebiete.....</i>                                      | <i>6</i>  |
| c) <i>Agency-Probleme.....</i>                                  | <i>7</i>  |
| d) <i>Zusammenfassung.....</i>                                  | <i>10</i> |
| II. SHAREHOLDER-VALUE-ANSATZ.....                               | 10        |
| 1. Begriff und Gegenstand.....                                  | 11        |
| 2. Konzept des SVA nach Rappaport.....                          | 11        |
| 3. SVA und Stakeholder-Ansatz.....                              | 14        |
| 4. Zusammenfassung.....   | 15        |
| <br>  |           |
| <b>C AKTIENOPTIONSPROGRAMME - WERKZEUGE IM UNTERNEHMEN...16</b> |           |
| I. CORPORATE GOVERNANCE.....                                    | 16        |
| 1. Begriff und Gegenstand.....                                  | 16        |
| 2. Bewältigung von Agency-Problemen.....                        | 17        |
| a) <i>Anreizsysteme für das Management.....</i>                 | <i>18</i> |
| b) <i>Konzentration des Eigenkapitals.....</i>                  | <i>20</i> |
| c) <i>Kontrollorgane des Unternehmens.....</i>                  | <i>21</i> |
| 3. Wechselwirkungen der internen Mechanismen.....               | 22        |
| 4. Zusammenfassung.....   | 23        |

|   |           |
|---|-----------|
| II. AKTIENOPTIONSPROGRAMME.....                             | 23        |
| 1. Begriff und Gegenstand.....                              | 24        |
| 2. Aufgaben und Ziele.....                                  | 24        |
| 3. Einrichtung und Ausgestaltung.....                       | 25        |
| 4. Vorteile und Möglichkeiten von AOP.....                  | 31        |
| a) Vertrauensbeweis des Managements.....                    | 32        |
| b) Fokussierung auf den Aktienkurs.....                     | 32        |
| c) Interessenangleichung Manager - Aktionär.....            | 32        |
| d) Mitarbeiterbindung/internationale Standards...           | 34        |
| e) Steuerliche Aspekte.....                                 | 35        |
| f) Zwischenergebnis: Vorteile von AOP.....                  | 35        |
| 5. Nachteile und Grenzen von AOP.....                       | 36        |
| a) „Selbstbedienung“ des Vorstands.....                     | 36        |
| b) Aktienkurs als Bemessungsgrundlage.....                  | 37        |
| c) Kapitalverwässerung und Liquiditätsabfluß.....           | 38        |
| d) Risikoanreize.....                                       | 39        |
| e) Insiderrechtliche Bedenken.....                          | 39        |
| f) Zwischenergebnis: Nachteile von AOP.....                 | 40        |
| 6. Empirische gefundene Wirkungen von AOP.....              | 40        |
| 7. Zusammenfassung und Ausblick.....                        | 42        |
| <b>D EMPIRISCHE ANALYSE.....</b>                            | <b>43</b> |
| I. VORBEREITENDE ARBEITEN UND ERLÄUTERUNGEN.....            | 43        |
| 1. Einführung und Ableitung von Hypothesen.....             | 43        |
| 2. Datenbasis.....  | 46        |
| 3. Methodik.....  | 48        |
| II. AUSWERTUNG, KRITIK UND INTERPRETATION.....              | 52        |
| 1. Resultate der Analyse.....                               | 52        |
| 2. Kritische Betrachtung der Analyse.....                   | 54        |
| 3. Zusammenfassung und Interpretation.....                  | 55        |
| <b>E ZUSAMMENFASSUNG UND ABSCHLIEßENDE BEMERKUNGEN.....</b> | <b>57</b> |
| ANHANG .....  | VIII      |
| LITERATURVERZEICHNIS .....                                  | XIV       |
| QUELLENVERZEICHNIS .....                                    | XXIII     |

**VERZEICHNIS DER VERWENDETEN ABKÜRZUNGEN UND ZEICHEN**

|                |   |
|----------------|---|
| AG             | Aktiengesellschaft                            |
| AktG           | Aktiengesetz                                  |
| AOP            | Aktienoptionsprogramm/-programme              |
| Aufl.          | Auflage                                       |
| BaWe           | Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel   |
| Bd.            | Band/Bände                                    |
| BJE            | Bell Journal of Economics                     |
| BMJ            | Bundesministerium der Justiz                  |
| Board          | Board of Directors                            |
| bzw.           | beziehungsweise                               |
| c.p.           | ceteris paribus                               |
| CAPM           | Capital Asset Pricing Model                   |
| DAI            | Deutsches Aktieninstitut e.V.                 |
| DAX            | Deutscher Aktienindex DAX®                    |
| DICF           | Department of International Corporate Finance |
| Diss.          | Dissertation                                  |
| DJ STOXX® Bank | Europäischer Aktienindex für Bankaktien       |
| Ed.            | Edition                                       |
| EGAktG         | Einführungsgesetz zum Aktiengesetz            |
| etc.           | et cetera                                     |
| EUV            | Europa-Universität Viadrina                   |
| f.             | folgende Seite                                |
| FAJ            | Financial Analyst Journal                     |
| FAZ            | Frankfurter Allgemeine Zeitung                |
| FB             | Forschungsbericht                             |
| GB             | Geschäftsbereich/Geschäftsbereiche            |
| Habil.-Schrift | Habilitationsschrift                          |
| HBR            | Harvard Business Review                       |
| Hrsg.          | Herausgeber                                   |
| i.e.S.         | im engeren Sinne                              |

---

|           |   |
|-----------|---|
| IMHUB     | Institut für Management der Humboldt-Universität zu Berlin  |
| JAE       | Journal of Accounting and Economics                         |
| JFE       | Journal of Financial Economics                              |
| Jg.       | Jahrgang  |
| JLE       | Journal of Law and Economics                                |
| JoF       | Journal of Finance  |
| JPE       | Journal of Political Economy                                |
| KGV       | Kurs-Gewinn-Verhältnis                                      |
| KonTraG   | Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich |
| m.E.      | meines Erachtens  |
| NIÖ       | Neue Institutionenökonomie                                  |
| No.       | Number  |
| Nr.       | Nummer  |
| o.V.      | ohne Verfasserangabe  |
| S.        | Seite/Seiten  |
| s.        | siehe   |
| SVA       | Shareholder-Value-Ansatz                                    |
| u.a.      | und andere  |
| Univ.     | Universität   |
| USD       | US-Dollar   |
| Vgl./vgl. | Vergleiche  |
| Vol.      | Volume  |
| vs.       | versus  |
| WHU       | WHU Koblenz, Otto-Beisheim-Hochschule                       |
| WiSt      | Wirtschaftswissenschaftliches Studium                       |
| WISU      | WISU - Das Wirtschaftsstudium                               |
| WM        | Wertpapiermitteilungen                                      |
| WpHG      | Wertpapierhandelsgesetz                                     |
| z.B.      | Zum Beispiel  |
| ZIP       | Zeitschrift für Wirtschaftsrecht                            |
| ®         | Eingetragene Marke/Registered Trademark                     |
| §/§§      | Paragraph/Paragraphen                                       |

---

**DARSTELLUNGSVERZEICHNIS**

|                |   |    |
|----------------|---|----|
| Darstellung 1: | Zweige der Neuen Institutionenökonomie..          | 3  |
| Darstellung 2: | Typen von möglichen Agency-Problemen....          | 8  |
| Darstellung 3: | Wichtige Stakeholder des Unternehmens..           | 14 |
| Darstellung 4: | Mechanismen der Corporate Governance...           | 17 |
| Darstellung 5: | Ziele von AOP.....                                | 25 |
| Darstellung 6: | Daten und Quellen der empirischen<br>Analyse..... | 47 |
| Darstellung 7: | Lineare und Logistische Regression.....           | 48 |
| Darstellung 8: | Ergebnisse der empirischen Analyse.....           | 52 |
| Darstellung 9: | Datenbasis für die empirische Analyse..           | IX |



**SUMMARY**

This paper examines the advantages and disadvantages of stock option plans. After a description of the fundamental concepts of agency theory and shareholder value, stock option plans are discussed in the context of corporate governance. In consideration of benefits and handicaps stock option plans are shown to be an effective tool for an interest realignment between shareholders and management.

In an additional empirical analysis the connection of stock option plans with four factors is investigated. There are strong indications that German companies with a small Board (Aufsichtsrat) are more likely to establish stock option plans. This is consistent with other empirical studies.