

## Inhaltsverzeichnis

---

Abbildungsverzeichnis	x
Symbolverzeichnis	xi
<b>I. Einführung</b>	<b>1</b>
1. Problemstellung und Zielsetzung der Arbeit	1
2. Kapitalstruktur und innerbetriebliches Anreizproblem: Grundlagen	9
2.1 Der Zusammenhang zwischen Kapitalstruktur und Unternehmenswert	9
2.2 Zielkonflikte zwischen Principal und Agent: Die Theorie der "Agency Costs"	11
2.2.1 Die grundlegende Problematik	11
2.2.2 Der Begriff der Agency Costs	14
2.2.3 Informationsunvollkommenheiten als Ursache des Principal-Agent-Problems	15
2.3 Mechanismen zur Lösung der Anreizproblematik	22
<b>II. Die Kapitalstruktur als Kontrollinstrument</b>	<b>27</b>
1. Ausgangsposition: Die "Property-Rights-Theorie der Unternehmung"	27
1.1 Die Definition der Property Rights	27
1.2 Eigentum und residuales Kontrollrecht	29
2. Die Ausübung bedingter Kontrollrechte	33
3. Die Mechanismen "Equity Control" und "Debt Control"	38
3.1 Kontrollrechte der Eigenkapitalgeber: "Equity Control"	38
3.1.1 Die Funktionsweise des Marktes für Unternehmenskontrolle	38
3.1.2 Probleme: "Asset Stripping" und Abwehrmaßnahmen des Managers	46
3.2 Kontrollrechte der Kreditgeber: "Debt Control"	51

<b>III. Theoretische Modellierung: Allokationseffizienz durch eine gemischte Kapitalstruktur</b>	<b>55</b>
1. Ein einleitender Überblick	55
2. Das Modell von Berglöf	57
2.1 Modellannahmen und -struktur	57
2.2 Die verschiedenen Vertragsformen	60
2.3 Zusammenfassung und Bewertung	67
3. Das Modell von Dewatripont und Tirole	69
3.1 Annahmen und zeitliche Struktur des Modells	69
3.2 Der optimale Finanzierungsvertrag	77
3.2.1 Das optimale Manager-Anreizschema	77
3.2.2 Die optimale Kapitalstruktur	87
3.3 Zusammenfassung und Bewertung des Modells	97
4. Das Modell von Aghion, Dewatripont und Rey	101
4.1 Struktur und Annahmen des Modells	101
4.2 Vergleich verschiedener Finanzierungsformen	106
4.2.1 Finanzierung durch stimmrechtsloses Eigenkapital (NVE)	106
4.2.2 Finanzierung durch stimmberechtigtes Eigenkapital (VE)	109
4.2.3 Finanzierung durch Fremdkapital (D)	112
4.2.4 Mischfinanzierung (M)	115
4.3 Die Wahl der Vertragsform	117
4.3.1 Die generelle Kapitalstrukturentscheidung des Managers	117
4.3.2 Mischfinanzierung und die Verstärkung der Manageranreize	121
4.4 Zusammenfassung und Bewertung des Modells	124
<b>IV. Komplexere Beziehungen zwischen Kreditgebern, Anteilseignern und Managern</b>	<b>127</b>
1. Die "Agency Costs of Debt": Interessenkonflikte zwischen Gläubigern und Eigenkapitalgebern	127
2. Modellmodifikation: Interessenkonflikte der Investoren	133
2.1 Annahmen und Struktur des Modells	134
2.2 Kooperation der Investoren	139
2.2.1 Anzeizeffekte verschiedener Vertragsformen	139
2.2.1.1 Finanzierung durch stimmrechtsloses Eigenkapital (NVE)	139
2.2.1.2 Finanzierung durch stimmberechtigtes Eigenkapital (VE)	141
2.2.1.3 Finanzierung durch Fremdkapital (D)	143
2.2.1.4 Mischfinanzierung (M)	147

2.2.2 Die Vertragswahl des Managers	151
2.2.2.1 Kapitalstruktur bei niedrigen "Projektkosten" des Managers	151
2.2.2.2 Anreizverstärkung durch Mischfinanzierung?	153
2.3 Mischfinanzierung und nicht-kooperatives Verhalten der Investoren	156
2.3.1 Keine Antizipation des Verhaltens der Anteilseigner	156
2.3.1.1 Beteiligung des Managers am Weiterführungsgewinn	157
2.3.1.2 Beteiligung des Managers am Residuum	159
2.3.2 Vollständige Antizipation des Verhaltens der Anteilseigner	166
2.3.3 Die Verstärkung der Manageranreize	168
2.4 Zusammenfassung der Ergebnisse	169
3. Möglichkeiten zur Überwindung der Interessenkonflikte der Investoren	172
3.1 Erreichen der Optimallösung bei Nicht-Kooperation: Der Common-Agency-Ansatz von Bernheim/Whinston	174
3.2 Der Einsatz von "Convertible Debt"	183
3.3 Fazit	189
<b>V. Resümee</b>	191
<b>Anhang</b>	197
Anhang A: Prüfung des Falls $EQ_H^M < EQ_N^M$ auf Existenz innerhalb der Modellgrenzen bei nicht-kooperativem Verhalten der Anteilseigner (zu Abschnitt IV.2.3.1.2, S. 163)	197
Anhang B: Durchführung des Investitionsprojekts H bei "relativ niedrigen" nicht-monetären Vorteilen und Nicht-Kooperations-Verhalten der Anteilseigner (zu Abschnitt IV.2.3.1.2, S. 164)	198
<b>Literaturverzeichnis</b>	xv

## Abbildungsverzeichnis

---

Abb. 1:	Die Verschiebung der Verteilungsfunktion $F(\pi a)$ bei steigendem Aktionsniveau $a$	16
Abb. 2:	Der Zeitablauf in einem Moral-Hazard-Modell	16
Abb. 3:	Die Zeitstruktur im Modell von Aghion/Bolton	34
Abb. 4:	Die Zeitstruktur im Modell von Berglöf	59
Abb. 5:	Der zeitliche Ablauf im Modell von Dewatripont/Tirole	70
Abb. 6:	Die Verteilungsfunktionen des Gewinns der zweiten Periode bei Unternehmensweiterführung und einem Eingriff im Modell von Dewatripont/Tirole	73
Abb. 7:	Die Auswirkungen eines steigenden Signals auf die Verteilungsfunktion des Gewinns $\pi^2$ bei Weiterführung im Modell von Dewatripont/Tirole	74
Abb. 8:	Der Verlauf der Nutzenfunktion des Managers im Modell von Dewatripont/Tirole	76
Abb. 9:	Der Verlauf der Lagrangefunktion im Modell von Dewatripont/Tirole	80
Abb. 10:	Die Wahl der kurzfristigen Verschuldung im Modell von Dewatripont/Tirole	90
Abb. 11:	Die Verschiebung der Verteilungsfunktionen bei Veränderungen des Signals (im Bereich der Debt Control) im Modell von Dewatripont/Tirole	92
Abb. 12:	Die Effekte eines steigenden Gewinns der ersten Periode auf die Höhe der langfristigen Verschuldung (im Bereich der Debt Control) im Modell von Dewatripont/Tirole	93
Abb. 13:	Der Zusammenhang zwischen dem Gewinn der ersten Periode und der langfristigen Verschuldung im Modell von Dewatripont/Tirole	96
Abb. 14:	Die Zeitstruktur im Modell von Aghion/Dewatripont/Rey	105
Abb. 15:	Der zeitliche Ablauf im Modell mit Interessenkonflikten der Investoren	138