

# Inhaltsverzeichnis

<b>Geleitwort</b>	<b>v</b>
<b>Vorwort</b>	<b>vii</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b>	<b>ix</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b>	<b>xiii</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b>	<b>xv</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	<b>xvii</b>
<b>Symbolverzeichnis</b>	<b>xix</b>
<b>1 Einleitung und Gang der Untersuchung</b>	<b>1</b>
<b>2 Motivation von Arbeitsanstrengung durch Ausgabe von Optionen</b>	<b>9</b>
2.1 Einführung . . . . .	9
2.2 Das Basismodell nach Feltham und Wu (2001) . . . . .	12
2.2.1 Darstellung des Modells und first-best Lösung . . . . .	12
2.2.2 Risikoneutralität des Managers: Irrelevanz der Entlohnungsform . . . . .	16
2.2.3 Risikoaversion des Managers: Ineffizienz von Optionen . . . . .	18
2.2.4 Kritische Würdigung . . . . .	21
2.2.4.1 Die funktionale Gestalt optimaler Verträge . . . . .	21
2.2.4.2 Grenzen des First-Order Approaches . . . . .	22
2.3 Modifikation des Basismodells . . . . .	26
2.3.1 Darstellung des modifizierten Modellrahmens . . . . .	26
2.3.2 Notwendige und hinreichende Bedingungen für die Vorteilhaftigkeit von Optionen . . . . .	28

2.4	Numerische Ansätze . . . . .	35
2.5	Exkurs: Die Bilanzierungsvorschriften für Optionen als Erklärungsansatz für deren Verwendung zur Managerentlohnung . . . . .	39
2.6	Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	42
<b>3</b>	<b>Investitionssteuerung bei alternativer Verwendung von Aktien und Optionen</b> . . . . .	<b>45</b>
3.1	Das Kriterium der Zielkongruenz für Investitionsentscheidungen . . . . .	45
3.2	Darstellung des Modells und first-best Lösung . . . . .	48
3.2.1	Darstellung des Modells . . . . .	48
3.2.2	First-best Lösung bei alleiniger Investitionssteuerungsproblematik . . . . .	54
3.2.3	Zielkongruenz für Investitionsentscheidungen und optimale Verträge . . . . .	55
3.3	Ausgabe von Aktien: Induzierung von Unterinvestitionsanreizen . . . . .	56
3.3.1	Lösung bei unbeschränkter privater Portefeuilleoptimierung . . . . .	56
3.3.2	Der Einfluss fehlender oder beschränkter privater Portefeuilleoptimierung . . . . .	64
3.4	Ausgabe von Optionen . . . . .	66
3.4.1	Bedingungen der Zielkongruenz . . . . .	66
3.4.1.1	Die Beschränkung des Basispreises . . . . .	71
3.4.1.2	Die Beschränkung des Investitionsbetrages . . . . .	74
3.4.2	Indizierte Optionen: Die Überinvestitionsproblematik . . . . .	77
3.4.3	Exkurs: Abnehmender Grenzertrag der Investitionssumme . . . . .	87
3.5	Komparative Statik . . . . .	92
3.5.1	Basispreis und Anzahl Optionen . . . . .	93
3.5.2	Kritische Investitionsrendite und Anzahl Optionen . . . . .	97
3.5.3	Unternehmensspezifisches Risiko und Anzahl Optionen . . . . .	100
3.6	Zusammenfassung und Implikationen der Ergebnisse für real beobachtbare Anreizverträge . . . . .	106
<b>4</b>	<b>Investitionssteuerung bei simultaner Verwendung von Aktien und Optionen</b> . . . . .	<b>111</b>
4.1	Zur simultanen Verwendung beider Entlohnungsinstrumente . . . . .	111
4.2	Modifikation des Modellrahmens . . . . .	112
4.3	Zur Erzeugung der Zielkongruenz . . . . .	113
4.3.1	Niedrige Basispreise: Induzierung von Unterinvestitionsanreizen . . . . .	113
4.3.2	Hohe Basispreise: Induzierung von Zielkongruenz an mehreren Stellen . . . . .	119
4.3.3	Indizierte Optionen . . . . .	124
4.4	Komparative Statik . . . . .	125
4.4.1	Kritische Investitionsrendite und Anzahl Optionen . . . . .	125
4.4.2	Basispreis und Anzahl Optionen . . . . .	129

4.4.3	Anzahl Aktien und Anzahl Optionen . . . . .	134
4.4.4	Unternehmensspezifisches Risiko und kritische Investitionsrendite . . . . .	138
4.5	Exkurs: Investitionsanreize und das Repricing von Optionen . . . . .	142
4.6	Zusammenfassung der Ergebnisse . . . . .	146
<b>5</b>	<b>Diversifikation als Risikoanreizproblem</b>	<b>151</b>
5.1	Agencybasierte Diversifikationsmotive . . . . .	151
5.1.1	Abschwächung von Agency-Konflikten . . . . .	153
5.1.2	Diversifikationsanreize des Managers . . . . .	155
5.1.3	Empirische Ergebnisse . . . . .	158
5.1.4	Kritik an den theoretischen und empirischen Ansätzen . . . . .	160
5.2	Das Modell von Aggarwal und Samwick (2003) . . . . .	162
5.2.1	Darstellung des Modells . . . . .	162
5.2.2	Kritische Würdigung . . . . .	164
5.3	Optionen und Diversifikation . . . . .	170
5.3.1	Darstellung des Modells . . . . .	171
5.3.2	Benchmark-Lösung . . . . .	175
5.3.2.1	Ausgabe von Aktien . . . . .	175
5.3.2.2	Ausgabe von Optionen . . . . .	178
5.3.3	Delegation der Diversifikationsentscheidung und Ausgabe von Aktien . . . . .	181
5.3.3.1	Risikoneutralität des Managers . . . . .	182
5.3.3.2	Risikoaversion des Managers . . . . .	183
5.3.4	Delegation der Diversifikationsentscheidung und Ausgabe von Optionen . . . . .	199
5.3.4.1	Risikoneutralität des Managers . . . . .	200
5.3.4.2	Risikoaversion des Managers . . . . .	202
5.3.5	Implikationen des Modells für theoretische und empirische Untersuchungen . . . . .	211
<b>6</b>	<b>Zusammenfassung der Ergebnisse</b>	<b>213</b>
	<b>Literaturverzeichnis</b>	<b>217</b>