

1. Warum Corporate Governance?

Beschreibung:

Aus dem Auseinanderfall von Eigentum und Kontrolle ergeben sich im Unternehmenskontext Interessenkonflikte zwischen den Managern und den anderen Stakeholdern (insbesondere den Eigentümern) eines Unternehmens. Um den Interessenkonflikt zwischen den Parteien abzumildern bzw. zu eliminieren, wurden diverse Corporate Governance Mechanismen entwickelt. In diesem Thema soll der grundsätzliche Interessenkonflikt zwischen Managern und Eigentümern anhand des klassischen Modells von Jensen und Meckling (1976) erläutert werden. Außerdem sollen die wesentlichen Corporate Governance Mechanismen prägnant dargestellt und klassifiziert werden.

Einstiegsliteratur:

- Jensen, M. und Meckling, W. (1976): "Theory of the Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure" *Journal of Financial Economics* 13, 305-360.
- Shleifer, A. und Vishny, R. (1997): "A Survey of Corporate Governance" *Journal of Finance* 52, 737-783.
- Denis, D. (2001): "Twenty-five years of corporate governance research... and counting" *Review of Financial Economics* 10, 191-212.

2. Corporate Governance Systeme

Beschreibung:

Basierend auf unterschiedlichen Charakteristika (u.a. Entwicklung der Kapitalmärkte, Ausprägung der Aktionärsstruktur, Qualität der Gesetzgebung) werden Volkswirtschaften verschiedenen Corporate Governance Systemen zugeordnet.

In dieser Seminararbeit sollen zunächst verschiedene Corporate Governance Systeme dargestellt werden. Im Anschluss soll im Hauptteil der Arbeit anhand von empirischen Studien überprüft werden, ob sich die verschiedenen Staaten oder Gruppen von Staaten nach den oben beschriebenen Corporate Governance Systemen klassifizieren lassen.

Einstiegsliteratur:

- Andres, C., Betzer, A., Goergen, M. und Daniel Metzger (2010): "Corporate Governance Systems" in H. Kent Baker and Ronald Anderson (ed.), *Corporate Governance, Companions to Finance Series*, Kolb Series in Finance, New York: John Wiley, Kapitel 3.
- La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, und Robert Vishny. 1998. "Law and Finance." *Journal of Political Economy* 106:6, 1113-55.

3. Der deutsche Corporate Governance Kodex

Beschreibung:

Mit der Einführung eines deutschen Corporate Governance Kodex (DCGK) wurde das Ziel verfolgt, das deutsche System der Corporate Governance zu verbessern und durch klare und verständliche Informationen um Vertrauen in die Kapitalanlage in deutsche Unternehmen auf dem internationalen Kapitalmarkt zu werben. Der DCGK basiert im Unterschied zu gesetzlichen Regelungen wie dem Sarbanes Oxley-Act auf dem Prinzip der freiwilligen Selbstregulierung nach dem „Comply-or-Explain“ Prinzip.

In dieser Seminararbeit soll anhand empirischer Studien die Frage diskutiert werden, ob eine entsprechende Art der Regulierung erfolgversprechend ist und ob das Ziel einer erhöhten Transparenz durch den Kodex erreicht wurde.

Einstiegsliteratur:

- Andres, C. und E. Theissen (2008) “Setting a Fox to Keep the Geese - Does the Comply-or-Explain Principle Work?”, *Journal of Corporate Finance*, 14, 289-301.
- Drobetz, W., A. Schillhofer und H. Zimmermann (2004): “Corporate Governance and Expected Stock Returns: Evidence from Germany” *European Financial Management*, 10, 267-293.
- Drobetz, W., A. Schillhofer und H. Zimmermann (2004): “Ein Corporate Governance Rating für deutsche Publikumsgesellschaften”, *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 74, 5-25.
- Nowak, E., T. Mahr und R. Rott (2005): „Wer den Kodex nicht einhält, den bestraft der Kapitalmarkt? Eine empirische Analyse der Selbstregulierung und Kapitalmarktrelevanz des Deutschen Corporate Governance Kodex“, *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht (ZGR)*, 34, 252-279.

4. Corporate Governance Indizes und Unternehmenswert

Beschreibung:

Verschiedene Argumente sprechen dafür, dass ein verhältnismäßig schlechterer Schutz von Aktionärsrechten mit einer niedrigeren Bewertung der Anteile einhergeht. Eine gute Corporate Governance – bezogen auf die rechtlichen Rahmenbedingungen sowie unternehmensspezifische Regelungen – kann diese Problematik lindern.

In dieser Arbeit soll der Einfluss diverser Corporate Governance Indizes, die die Qualität der unternehmensspezifischen Corporate Governance zu einer Kennziffer verdichten, auf den Unternehmenswert untersucht werden.

Einstiegsliteratur:

- Bebchuk, L., Cohen, A. und Ferrell, A. (2009): "What Matters in Corporate Governance?" *Review of Financial Studies* 22, 783-827.
- Beiner, S., Drobetz, W., Schmid, M. und Zimmermann, H. (2006): "An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation" *European Financial Management* 12, 249-283
- Gompers, P. A., Ishii, J. L. und Metrick A. (2003): "Corporate Governance and Equity Prices" *Quarterly Journal of Economics* 118, 107-155.

5. Das "Board of Directors" als Corporate Governance Mechanismus

Beschreibung:

In den angelsächsischen Ländern kommt dem „Board of Directors“ eine entscheidende Bedeutung für die Führung und Kontrolle innerhalb des Unternehmens zu. Aufgrund der Kombination von Unternehmensführung und -kontrolle in einem Organ (ggü. der Teilung in Vorstand und Aufsichtsrat) wird die Effektivität und optimale Ausgestaltung des Board of Directors häufig kontrovers diskutiert.

Im Rahmen dieser Seminararbeit sollen empirische Arbeiten zum Zusammenhang zwischen Unternehmensperformance und verschiedenen Boardcharakteristika dargestellt und die entscheidenden Determinanten für eine effektive Ausgestaltung des Boards herausgearbeitet werden.

Einstiegsliteratur:

- Fich, E. M. und A. Shivdasani (2006): "Are busy boards effective monitors?", *Journal of Finance*, 61, 689-724.
- Hermalin, B. E. und M. S. Weisbach (1998): "Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO", *American Economic Review*, 88, 96-118.
- Kaplan, S. und D. Reishus (1990): "Outside directorships and corporate performance", *Journal of Financial Economics*, 27, 389-410.
- Yermack, D. (1996): "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, 40, 185-211.

6. Ownership and Performance

Beschreibung:

Eine weitere Möglichkeit, die aus der Trennung von Eigentum und Kontrolle entstehenden Interessenkonflikte zwischen Eigentümern und Managern zu vermindern besteht in einem effektiven Monitoring des Managements. Bei Publikumsaktiengesellschaften mit breit

gestreuten Aktionärsstrukturen ist eine Kontrolle durch die Anteilseigner jedoch häufig aufgrund des Free-Rider Problems nicht gegeben. Eine Lösung dieses Problems stellt potentiell konzentrierter Anteilsbesitz in den Händen von Großaktionären dar.

In dieser Seminararbeit soll der Zusammenhang zwischen Aktionärsstruktur und Unternehmensperformance auf Basis theoretischer und empirischer Arbeiten dargestellt werden.

Einstiegsliteratur:

- Andres, C. (2008): “Large shareholders and firm performance - an empirical examination of founding-family ownership”, *Journal of Corporate Finance*, 14, 431-445.
- Claessens, S., Djankov, S. und L. H. P. Lang (2000): “The separation of ownership and control in East Asian corporations”, *Journal of Financial Economics*, 58, 81–112.
- Demsetz, H. und B. Villalonga (2001): „Ownership structure and corporate performance”, *Journal of Corporate Finance*, 7, 209–233.
- Shleifer, A. und R. W. Vishny (1986): “Large shareholders and corporate control”, *Journal of Political Economy*, 95, 461-488.

7. Corporate Governance und Dividendenpolitik

Beschreibung:

Nach der Prinzipal-Agent Theorie können durch Dividendenzahlungen die Prinzipal-Agent Kosten, die aus der Trennung von Eigentum und Kapital entstehen, gesenkt werden. Dividenden können somit als alternativer Corporate Governance Mechanismus wirken.

In dieser Seminararbeit sollen die theoretischen Ansätze vorgestellt werden, die Dividenden aus der Sicht der Prinzipal-Agent Theorie erklären. Des Weiteren sollen ausgewählte empirische Studien dargestellt werden, die die Gültigkeit dieser Ansätze untersuchen.

Einstiegsliteratur:

- Andres, C., Betzer, A., van den Bongard, I., Haesner, C. und Theissen, E. (2009): “Dividend Announcements, Market Expectation and Corporate Governance”, Arbeitspapier, Universität Mannheim.
- Born, J. und Rimbey, J. (1993): “A test of the Easterbrook Hypothesis regarding dividend payments and agency costs” *Journal of Financial Research* 46, 251-260.
- Da Silva, L, Goergen, M. und Renneboog, L. (2004) “ Dividend policy and Corporate Governance”, *Oxford University Press*, Kapitel 8.
- Easterbrook, F.H (1984): “Two Agency-Cost Explanations of Dividends” *American Economic Review*, 74, 650-659.

8. Managementvergütung und Corporate Governance-Strukturen

Beschreibung:

Nach der Prinzipal-Agenten-Theorie führt die Trennung von Eigentum und Kontrolle zu Interessenkonflikten zwischen Eigentümern und Managern. Durch die Existenz von Informationsasymmetrien werden dem Management diskretionäre Handlungsspielräume eröffnet, wodurch Agency-Kosten entstehen. Die Implementierung von Anreizsystemen soll diesem opportunistischen Verhalten vorbeugen. Die Höhe der Bezüge des Top-Managements großer Aktiengesellschaften führt jedoch aktuell zu einer regen öffentlichen Diskussion.

In der Seminararbeit sollen mit Hilfe empirischer und theoretischer Arbeiten die Fragen beleuchtet werden, welche Faktoren für die Höhe der Managementbezüge entscheidend sind und ob formale Governance-Vorschriften hilfreich sein können.

Einstiegsliteratur:

- Gabaix, X. und A. Landier (2008): “Why has CEO pay increased so much?”, *Quarterly Journal of Economics*, 123, 49-100.
- Jensen, M. C. und K. J. Murphy (1990): “Performance pay and top-management incentives”, *Journal of Political Economy*, 98, 225-264.
- Ryan, H. E. und R. A. Wiggins (2001) “The influence of firm- and manager-specific characteristics on the structure of executive compensation” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 7(2), S. 101-123.
- Schmid, F. A. (1997) “Vorstandsbezüge, Aufsichtsratsvergütung und Aktionärsstruktur” *Zeitschrift für Betriebswirtschaft*, 67. Jg. S. 67-83.
- Yermack, D. (1997): “Good timing: CEO stock option awards and company news announcements”, *Journal of Finance*, 52, 449-476.

9. Insider Trading und Corporate Governance

Beschreibung:

Der Kauf bzw. Verkauf von Aktien eines Unternehmens durch dessen Management wird von den Kapitalmärkten als Signal über die Zukunftsaussichten des jeweiligen Unternehmens gedeutet. Um einem Missbrauch dieses Insider-Wissens vorzubeugen, müssen entsprechende Transaktionen bei den zuständigen Aufsichtsbehörden gemeldet werden, wodurch diese Information sämtlichen Marktteilnehmern zugänglich ist.

Im Rahmen dieser Seminararbeit sollen diverse empirische Untersuchungen vorgestellt werden, die den Einfluss von Corporate Governance Mechanismen (1) auf den Aktienkurs nach der Meldung einer Insider Transaktion sowie (2) auf das Verhalten der Insider untersuchen.

Einstiegsliteratur:

- Betzer, A. und Theissen, E. (2009): “Insider Trading and Corporate Governance - The Case of Germany” *European Financial Management* 15, 402-429.
- Betzer, A. und Theissen, E. (2010): “Sooner or Later - An analysis of the Delays in Insider Trading Reporting” *Journal of Business Finance & Accounting*, im Erscheinen.
- Fidrmuc, J., M. Goergen und L. Renneboog (2006): “Insider Trading, News Releases and Ownership Concentration” *Journal of Finance* 61, 2931-2973.

10. Shareholder Activism

Beschreibung:

Spätestens mit dem Einstieg mehrerer Hedge Funds bei der Deutschen Börse AG und der daraufhin abgesagten Übernahme der London Stock Exchange sind aktivistische Investoren in den Blickpunkt der deutschen Öffentlichkeit gerückt. Hedge Funds und aktivistische Investoren im Allgemeinen erwerben Anteile an börsennotierten Unternehmen mit dem Ziel, die Unternehmenspolitik im Sinne der Eigentümer zu beeinflussen. Aufgrund der bei börsennotierten Unternehmen üblichen Trennung von Eigentum und Kontrolle kommt es zu Prinzipal-Agent Konflikten, die sich darin äußern, dass das Management eigene Ziele verfolgt, welche nicht mit der Nutzenmaximierung der Eigentümer übereinstimmen. Dies kann zu einer Wertminderung des Unternehmenswertes führen. Hedge Funds und andere aktivistische Investoren zielen darauf, diese Ineffizienzen zu vermindern und somit den Unternehmenswert zu erhöhen.

Ziel dieser Arbeit soll es sein, die Herangehensweise aktivistischer Investoren darzustellen, und empirische Befunde hinsichtlich der kurz- und langfristigen Effekte von shareholder activism auf den Unternehmenswert zu analysieren.

Einstiegsliteratur:

- Achleitner, A-K, C. Andres, A. Betzer und C. Weir (2009): “Wealth Effects of Private Equity Investments on the German Stock Market”, forthcoming *European Journal of Finance*.
- Becht, M., J. Franks, C. Mayer, und S. Rossi (2009): “Returns to shareholder activism: Evidence from a clinical study of the Hermes UK Focus Fund”, *Review of Financial Studies*, 8, 3093-3129.
- Brav, A., W. Jiang, R. S. Thomas und F. Partnoy (2008): “Hedge fund activism, corporate governance, and firm performance”, *Journal of Finance*, 63, 1729-1775.
- Klein, A. und E. Zur (2009): “Entrepreneurial shareholder activism: Hedge funds and other private investors”, *Journal of Finance*, 64, 187-229.