

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	XI
Tabellenverzeichnis	XIII
Abkürzungsverzeichnis	XV

I	Grundlagen der Corporate Governance	1
1	Einleitung	3
1.1	Problemstellung	3
1.2	Zielsetzung	6
1.3	Aufbau der Arbeit	8
2	Corporate Governance	13
2.1	Überblick	13
2.2	Theoretische Grundlagen der Corporate Governance	13
2.2.1	Begriff der Corporate Governance	14
2.2.1.1	Corporate Governance im engeren Sinn	14
2.2.1.2	Corporate Governance im weiteren Sinn	15
2.2.2	Prinzipal-Agenten-Problematik	16
2.2.2.1	Charakterisierung der Prinzipal-Agenten- Vertragsbeziehung	17
2.2.2.2	Grundtypen der Verhaltensunsicherheit	18
2.2.2.2.1	Qualitätsunsicherheit	19
2.2.2.2.2	Holdup	20
2.2.2.2.3	Moral Hazard	20
2.2.2.3	Kooperationsdesign bei Verhaltensunsicherheit	21

2.2.2.3.1	Abbau der Informationsasymmetrie durch Offenlegung	21
2.2.2.3.2	Sanktionsmöglichkeit durch Hierarchie und Pfand	21
2.2.2.3.3	Installierung eines Anreizsystems	21
2.2.2.4	Agency-Probleme der Vertragsparteien	22
2.2.2.4.1	Der Prinzipal-Agenten-Konflikt zwischen Manager, Großaktionär und Aktionär	22
2.2.2.4.2	Der Prinzipal-Agenten-Konflikt zwischen Manager und Fremdkapitalgeber	24
2.3	Institutionelle Grundlagen der Corporate Governance	26
2.3.1	Entwicklungstendenzen der Corporate Governance	26
2.3.1.1	Unternehmensschieflagen	26
2.3.1.2	Institutionelle Investoren	27
2.3.1.3	Globalisierung von Kapitalangebot und -nachfrage	28
2.3.1.4	Veränderung in den Eigentümerstrukturen	28
2.3.1.5	Eigendynamik der Code of Conduct-Bewegung	29
2.3.2	Deutscher Corporate Governance Kodex	30
2.3.2.1	Vorläufer des Deutschen Corporate Governance Kodex	31
2.3.2.2	Genese und Ziele des Deutschen Corporate Governance Kodex	35
2.3.2.3	Entsprechenserklärung und gesetzliche Verankerung	37
2.3.2.4	Inhaltsanalyse des Deutschen Corporate Governance Kodex	39
2.3.2.4.1	Aktionäre und Hauptversammlung	39
2.3.2.4.2	Vorstand und Aufsichtsrat	40
2.3.2.4.3	Vorstand	40
2.3.2.4.4	Aufsichtsrat	40
2.3.2.4.5	Transparenz	41
2.3.2.4.6	Rechnungslegung und Abschlußprüfung	42
3	Corporate Governance und finanzielle Performance	43
3.1	Literaturüberblick und Abgrenzung	43
3.2	Governance-Mechanismen und Performance	44

3.2.1	Interne Corporate Governance-Mechanismen	45
3.2.1.1	Boardsystem	45
3.2.1.2	Eigentümerstruktur	46
3.2.1.3	Vergütung	47
3.2.1.4	Kapitalstruktur	48
3.2.2	Externe Corporate Governance-Mechanismen	49
3.2.2.1	Markt für Unternehmenskontrolle	49
3.2.2.2	Transparenz und Rechnungslegung	51
3.3	Law und Finance Literatur	52
3.3.1	Internationale Sicht auf das deutsche Rechtssystem	52
3.3.2	Modell von La Porta, Lopez-de Silanes, Shleifer und Vishny (2002)	54
3.3.3	Empirische Evidenz	55
3.4	Governance-Ratings und Performance	57
3.4.1	Rating als endogene Variable	58
3.4.1.1	Evidenz im Ländervergleich	59
3.4.1.2	Evidenz in einzelnen Ländern	60
3.4.2	Performance als endogene Variable	62
3.4.2.1	Internationale Evidenz	65
3.4.2.2	Evidenz in Deutschland	68
 II Empirische Untersuchung zur Corporate Governance und finanziellen Unternehmensperformance		73
4	Ein Rating des Deutschen Corporate Governance Kodex	75
4.1	Motivation und Zielsetzung	75
4.2	Methodik	76
4.2.1	Sollgröße der Corporate Governance-Qualität	76
4.2.2	Evaluation des Istzustands der Corporate Governance-Qualität	78
4.3	Stichprobe	82
4.4	Empirische Auswertung	84
4.4.1	Verteilung des Corporate Governance-Ratings	85
4.4.2	Aufspaltung nach Marktsegmenten, Industriezugehörigkeit und Kodex-Abschnitten	86

4.4.3	Abschnittsanalyse	91
4.4.3.1	Aktionäre und Hauptversammlung	91
4.4.3.2	Vorstand und Aufsichtsrat	91
4.4.3.3	Vorstand	93
4.4.3.4	Aufsichtsrat	97
4.4.3.5	Transparenz	100
4.4.3.6	Rechnungslegung und Abschlußprüfung	102
5	Ein Asset-Pricing Test	105
5.1	Motivation und Zielsetzung	105
5.2	Beschreibung der Datenbasis	106
5.3	Methodik	110
5.3.1	Capital Asset Pricing Modell	110
5.3.2	Methodik des Dreifaktorenmodells	111
5.3.2.1	Size-Effekt	112
5.3.2.2	Value-Effekt	113
5.3.3	Momentum-Effekt und Vierfaktorenmodell	114
5.3.4	Deutscher Corporate Governance Kodex und Aktienrenditen	115
5.3.4.1	Endogene Variablen	116
5.3.4.2	Exogene Variablen	117
5.3.4.2.1	RMRF	117
5.3.4.2.2	SMB und HML	117
5.3.4.2.3	Momentum	118
5.4	Ergebnisse	119
5.4.1	Deskriptive Ergebnisse und bivariate Analyse	119
5.4.1.1	Univariate Analyse	119
5.4.1.1.1	Gleichgewichtete Variablen	119
5.4.1.1.2	Wertgewichtete Variablen	122
5.4.1.2	Buy-and-Hold Renditen	122
5.4.1.3	Korrelationsanalyse	124
5.4.2	Regressionsergebnisse des Drei- und Vierfaktorenmodells	126
5.5	Inferenz und ökonometrische Probleme	133
5.6	Zwischenergebnis	135
6	Ein simultanes, nicht-lineares Mehrgleichungsmodell	137
6.1	Motivation und Zielsetzung	137
6.2	Beschreibung der Datenbasis	139

6.3	Methodik	141
6.3.1	Instrumentalvariablen-Schätzung	142
6.3.1.1	Grundidee der IV-Schätzer	143
6.3.1.2	Bewertung der Regressoren im Mehrgleichungsmodell	144
6.3.1.2.1	Hausman-Test auf Endogenität	144
6.3.1.2.2	Sargan-Test auf Gültigkeit der Instrumentalvariablen	145
6.3.1.3	Problematik der IV-Schätzer	146
6.3.2	Methodik des Mehrgleichungsmodells	147
6.3.2.1	Darstellungsformen des Mehrgleichungsmodells	148
6.3.2.2	Identifizierbarkeit des Mehrgleichungsmodells	149
6.3.2.2.1	Ordnungs-Bedingung	150
6.3.2.2.2	Rang-Bedingung	151
6.3.2.3	Schätzverfahren des Mehrgleichungsmodells	151
6.3.2.3.1	2SLS-Schätzung	152
6.3.2.3.2	3SLS-Schätzung	153
6.3.3	Spezifikation eines nicht-linearen, simultanen Mehrgleichungsmodells	154
6.4	Ergebnisse	159
6.4.1	Deskriptive Statistik und bivariate Analyse	159
6.4.1.1	Univariate Analyse	159
6.4.1.2	Bivariate Analyse	161
6.4.1.2.1	Analyse der endogenen Variablen	161
6.4.1.2.2	Korrelationsanalyse	162
6.4.2	Regressionsergebnisse	165
6.4.2.1	Ergebnisse der Einzelgleichungs-Schätzverfahren	166
6.4.2.1.1	Ergebnisse der OLS-Regression	166
6.4.2.1.2	Ergebnisse der 2SLS-Regression	171
6.4.2.2	Ergebnisse des 3SLS-Schätzers im simultanen Mehrgleichungsmodell	175
6.5	Robustheitstests	178
6.5.1	Variablenauswahl und Mißspezifikation	179
6.5.1.1	RESET-Test nach Ramsey	179
6.5.1.2	Nicht-relevante Regressoren	180
6.5.2	Stabilität der Modellstruktur	181
6.5.3	Multikollinearität	182

6.5.4	Heteroskedastizität	183
6.5.5	Endogenität	184
6.6	Zwischenergebnis	185
7	Zusammenfassung und Ausblick	189
A	Unternehmensranking	197
B	4-Faktoren Modell	199
C	Deutscher Corporate Governance Kodex	203
	Literaturverzeichnis	218
	Stichwortverzeichnis	255