

Professor Dr. Christoph Kuhner
Seminar für ABWL und für Wirtschaftsprüfung
Wirtschafts- und sozialwissenschaftliche Fakultät
Universität zu Köln

Agency-Konflikte, Interessenkonflikte und Trittbrettfahrerkonflikte in Corporate Governance, Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung und Kapitalmarktkommunikation

Einführung zum Oberthema und zu Einzelthemen des Masterseminars im Wintersemester 2017/2018

Agency-Konflikte, Interessenkonflikte und Trittbrettfahrerkonflikte sind in der allgemeinen ökonomischen Theorie als Effekte bekannt, die eine optimale Allokation von Ressourcen i. S. einer *first best*-Lösung des Marktgleichgewichts bei vollkommenem Wettbewerb behindern bzw. verhindern. Sie sind aber gleichzeitig vielschichtige Phänomene, nicht nur ökonomischer, sondern auch sozialer und psychologischer Natur. Im betriebswirtschaftlichen Kontext leiten sich zahlreiche Institutionen sowie formelle und informelle Regeln aus der Notwendigkeit her, derartige Konflikte „beherrschbar“ zu machen. Dies umreißt die Rahmensetzung des Seminars.

Thema 1: Konzeptionelle Grundlegung des Management-Prinzipal/Agenten-Konflikts und seine formale Ausgestaltung im LEN-Modell

Im Rahmen dieses Themas sollen die klassischen Elemente der Agency-Theorie im Kontext der Anteilseigner-/Managerbeziehung dargestellt werden. Als analytische Spezifikation des Management Agency-Modells nimmt das LEN-Modell einen prominenten Rang ein. Dies ist insbesondere darauf zurückzuführen, dass in der LEN-Spezifikation Gleichgewichtslösungen relativ einfach zu berechnen sind und sich zudem einer intuitiven Interpretation erschließen. Der Themenblock soll die Funktionsweise des Modells unter kritischer Würdigung der Modellprämissen skizzieren.

Thema 2: Bilanzpolitik als Ausprägung des Agency-Konflikts

Das Phänomen der Bilanzpolitik weist einfache Bezüge zum Management Agency-Konflikt auf. Gegenstand der Bearbeitung ist es, vor diesem Hintergrund umfassend in das Phänomen Bilanzpolitik einzuführen sowie Theoriebefunde zum Zusammenhang zwischen Agency-Problemen und dem Ausmaß bzw. der Ausprägung bilanzpolitischer Handlungsmuster zu präsentieren.

Thema 3: Begriff und konzeptionelle Grundlegung des Interessenkonflikts

Interessenkonflikte können als eine spezifische Ausprägung von Agency-Konflikten betrachtet werden. Allerdings ist das Phänomen des Interessenkonflikts in vielschichtiger, auch interdisziplinärer Weise analysierbar. Die Bearbeitung soll hierzu eine umfassende Einführung bieten und allgemeine Ansätze zur Beherrschung von Interessenkonflikten präsentieren.

Thema 4: Interessenkonflikte von Mehrheitsaktionären und ihre Eindämmung nach Aktien- und Konzernrecht

Aus der Sicht der Eindämmung von Management-Agency-Konflikten ist die Präsenz von Großaktionären bei börsennotierten Gesellschaften, mit Blick etwa auf *monitoring*-Aktivitäten, durchaus erwünscht. Allerdings ergeben sich hierdurch neue Agency-Probleme bzw. Interessenkonflikte, insbesondere durch den Missbrauch der Großaktionärsstellung bei der Beeinflussung von Organentscheidungen im eigenen, opportunistischen Interesse, im Extremfall durch "self-dealing". Die Bearbeitung soll diesen Interessenkonflikt in seinen ökonomischen Grundlagen schildern und Konzepte zu seiner Eindämmung im deutschen Recht skizzieren sowie kritisch würdigen.

Thema 5: Interessenkonflikte des Vorstands und ihre Eindämmung im Aktienrecht (einschließlich des Deutschen Corporate Governance Kodex)

Der Vorstand leitet die Aktiengesellschaft in eigener Verantwortung (§ 76 Abs. 1 AktG). Daraus resultierende Agency-Probleme bzw. Interessenkonflikte sind schon in vorherigen Themen herausgearbeitet worden. Gegenstand dieses Themas ist insbesondere die Darstellung der Haftungsproblematik – vor allem – im deutschen Aktienrecht mit kritischer Würdigung aus ökonomischer Sicht. Haftungsverschärfend wirkt i. S. einer Verletzung der Treuhänderpflicht (*fiduciary duty*) insbesondere das Vorhandensein von Interessenkonflikten bei bestimmten Transaktionen.

Thema 6: Interessenkonflikte des Wirtschaftsprüfers als Gegenstand ökonomischer Forschung rechtlicher Regulierung

Im Rahmen der Jahresabschlussprüfung kommt es insbesondere zu Interessenkonflikten des Wirtschaftsprüfers, wenn er in einer engen – wirtschaftlichen und/oder persönlichen – Beziehung zu der geprüften Unternehmung bzw. ihren Organen steht. Hieraus erwächst eine Gefährdung von Unabhängigkeit und Unbefangenheit. Die Bearbeitung soll die Problematik analysieren und Ansätze zur Eindämmung, insbes. durch Haftungsregelungen und Aktivitätsverbote im deutschen und internationalen Recht herausarbeiten.

Thema 7: Interessenkonflikte von Ratingagenturen

Interessenkonflikte bei Ratingagenturen haben im Zuge der Finanzmarktkrise 2007-09 besondere öffentliche Beachtung gefunden. Kritisiert wurde vor allem, dass Ratingagenturen sich häufig auch in der Rolle des Beraters und Begleiters der von ihnen bewerteten Emissionen befinden. Ein allgemeiner Interessenkonflikt ergibt sich aber insbesondere aufgrund der Bezahlung der Agenturen durch die gerateten Unternehmen bzw. Emittenten selber. Die Themenbearbeitung soll diese Konflikte systematisieren, ökonomisch analysieren und Lösungskonzepte entsprechend neuerer Regulierungsansätze präsentieren.

Thema 8: Interessenkonflikte bei Wertpapieremission und Wertpapierhandel

Bei Wertpapieremission und -handel resultieren Interessenkonflikte u. a. daraus, dass die Institute in der Anbieter-, Vermittler- und Beraterrolle (Aktienanalysten!) sehr oft eigene Beteiligungs- und Kreditpositionen gegenüber dem Emittenten innehaben. Die Themenbearbeitung soll diese Konflikte systematisieren, ökonomisch analysieren und Lösungsansätze *de lege lata* präsentieren.

Thema 9: Begriff und konzeptionelle Grundlegung des Trittbrettfahrerkonflikts

Der Trittbrettfahrerkonflikt (*free rider conflict*) ist ein elementares Problem, das bei der Bereitstellung gewisser öffentlicher Güter auftritt: Akteure, die von der Bereitstellung profitieren, haben gleichzeitig ein Interesse daran, ihre Präferenz

dafür zu verheimlichen, um nicht an den Bereitstellungskosten beteiligt zu werden. Gegenstand des Themas ist die allgemeine Darstellung des Trittbrettfahrerkonflikts in der ökonomischen Theorie und mit Anwendung auf betriebswirtschaftliche Probleme bzw. Probleme der Corporate Governance.

Thema 10: Trittbrettfahrerkonflikte in der Insolvenz und bei Finanzrestrukturierungen

Der typische Trittbrettfahrerkonflikt in der Insolvenz und bei Umstrukturierungen, in der deutschen Rechtsliteratur auch z. T. als „Akkordstörerproblem“ bezeichnet, besteht darin, dass einzelne Gläubiger – typischerweise nicht die größten – bei Verhandlungen über einen anteiligen Forderungsverzicht eine Außen-seiterposition einnehmen, um ihre anteilige Quote auf Kosten des Gläubigerkollektivs zu steigern. Gesetzliche Regelungen wie die Insolvenzordnung haben u. a. das Ziel, derartiges Trittbrettfahrerverhalten zu verhindern. Die Themenbearbeitung soll einen Einblick in dieses Problem und seine Lösung *de lege lata* sowie *de lege ferenda* im Rahmen einer ökonomischen Analyse bieten.

Thema 11: Trittbrettfahrerkonflikte bei Unternehmensübernahmen

Bei Unternehmensübernahmen wird von einem „Trittbrettfahrerproblem“ geredet, wenn Altaktionäre den Anreiz haben, den Erfolg einer an sich sinnvollen Übernahme zu blockieren, indem von dem Bieter ein Transaktionspreis verlangt wird, der den gesamten Mehrwert („Rente“) der Übernahme für die Zielaktionäre abschöpft. Die Themenbearbeitung soll Einblick in die – auch formale – Grundkonstellation dieses Problems bieten sowie Lösungsansätze *de lege lata* und *de lege ferenda* präsentieren und kritisch würdigen.

- *Einstiegsliteratur folgt.* –