

# Geleitwort

Die Frage nach geeigneten Entlohnungsformen für Manager beschäftigt Praxis und Wissenschaft schon seit vielen Jahren. Durch die Trennung von Eigentum und Management in Unternehmen ergeben sich Informationsprobleme, die auf der Ebene des Managements genutzt werden können, um eigene Ziele zu verfolgen, die nicht unbedingt im Interesse der Anteilseigner sind. Um die Zielvorstellungen in Einklang zu bringen, werden aktienkursbasierte Entlohnungsformen empfohlen, ein Vorschlag, der in den neunziger Jahren in der Praxis aufgegriffen wurde. In den letzten Jahren wird jedoch zum Teil heftige Kritik an Aktienoptionsprogrammen geäußert. Dabei geht es zum einen um Bilanzfälschungen, die von Managern mit dem Ziel einer Manipulation des Aktienkurses und damit der Entlohnung vorgenommen werden. Zum anderen wird bemängelt, dass Aktienoptionsprogramme mit Fehlanreizen verbunden sind und keine effizienten Entlohnungsformen darstellen.

Letztere Behauptung steht im Mittelpunkt des vorliegenden Buches. Eine allzu schnelle und in einigen Bereichen theoretisch nicht haltbare Ablehnung der Verwendung von Optionen als Entlohnungsbestandteil möchte der Autor nicht hinnehmen. Ausgehend von einem bestehenden Motivationsproblem hinsichtlich des Arbeitseinsatzes des Managers werden Investitions- und Diversifikationsentscheidungsprobleme behandelt. Durch die realitätsnahe Modellierung des Entscheidungsprozesses werden theoretisch fundierte Argumente für die Erklärung des tatsächlichen Verhaltens von Anteilseignern und Managern gefunden und Handlungsempfehlungen für die Gestaltung von Anreizverträgen für Manager abgeleitet.

Ohne Frage ist die Fülle von Beiträgen zur Entlohnung von Managern enorm, jedoch findet man entweder praxisnahe qualitative Analysen von Aktienoptionsprogrammen oder hoch theoretische, abstrakte Abhandlungen. Herr Arnold wählt den goldenen Mittelweg, seine theoretischen Modelle sind präzise und praxisnah formuliert. Die Materie ist hoch komplex. Der Leser muss schon bereit sein, einige Zeit

in die Lektüre zu investieren, um die aufgezeigten Zusammenhänge vollständig zu durchdringen. Jedoch schaffen die klare Struktur der Beweise und die zahlreichen Interpretationen dafür die besten Voraussetzungen. Im Kern werden die Ergebnisse formal-analytisch hergeleitet, zur Verdeutlichung erfolgen numerische Analysen, die in einigen Fällen zu weiteren Erkenntnissen führen. Zudem finden sich die Einordnung von empirischen Arbeiten und insbesondere auch die Interpretation deren Resultate vor dem Hintergrund der theoretischen Erörterungen.

Heike Schenk-Mathes