

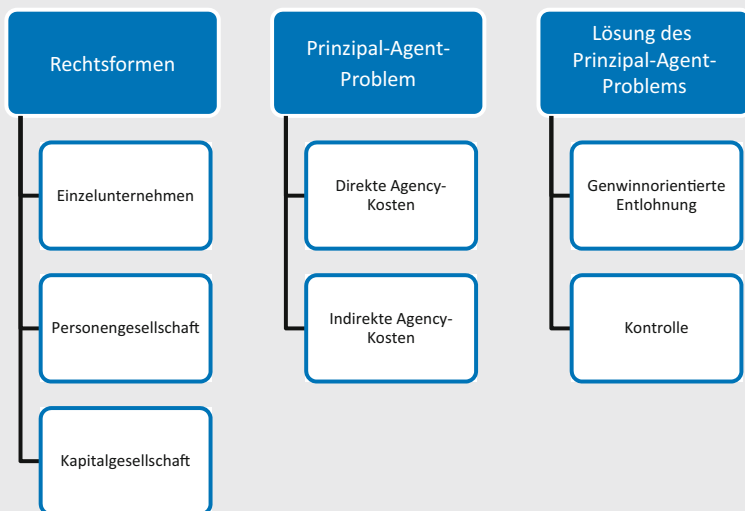
# Unternehmensformen und Corporate Governance

*Thomas Schuster, Leona Rüdert von Collenberg*

- 2.1    Rechtsformen von Unternehmen – 17**
  - 2.1.1    Das Einzelunternehmen – 17
  - 2.1.2    Die Personengesellschaft – 18
  - 2.1.3    Die Kapitalgesellschaft – 20
- 2.2    Das Prinzipal-Agent-Problem  
in der Kapitalgesellschaft – 25**
  - 2.2.1    Direkte Agency-Kosten – 26
  - 2.2.2    Indirekte Agency-Kosten – 26
- 2.3    Anreizgestaltung und Mechanismen  
der Unternehmenskontrolle – 27**
  - 2.3.1    Anreizgestaltung – 28
  - 2.3.2    Unternehmenskontrolle – 29
- 2.4    Lern-Kontrolle – 30**

## Lern-Agenda

Sie werden in diesem Kapitel den in Deutschland verbreitetsten Rechtsformen begegnen, in denen sich unternehmerische Aktivitäten artikulieren können. Sie werden verstehen, dass die Wahl der Rechtsform sowohl eng mit den unternehmerischen Absichten als auch mit der Ausgangslage bei der Gründung verknüpft ist. Sie werden mit den Auswirkungen auf die Haftungs- und Führungsstruktur, den Vor- und Nachteilen rechtlicher Rahmenbedingungen und den Reibungsverlusten vertraut gemacht, die sich aus Interessenkonflikten ergeben können.



Quelle: Eigene Darstellung

Robert H., Vertriebs-Innendienst-Sachbearbeiter einer mittelständischen Druckerei, die sich mit der Herstellung klassischer Geschäfts-Drucksachen von Visitenkarten über Formulare, Prospekte bis hin zu einfacheren Katalogen beschäftigt, erkennt die enormen Chancen in Herstellung und Vertrieb von selbstklebenden Etiketten und deren Funktion als Werbe- und Informationsträger. Sein Vorschlag, in diesen Markt durch Investition in die Produktionsanlagen zu investieren, wird seitens der Geschäftsleitung abgelehnt.

Er beschließt daraufhin, diese Chance auf eigene Rechnung wahrzunehmen.

Seine Recherchen zur Erstellung eines Geschäftsplans ergeben eine wachsende Nachfrage, die von wenigen sehr großen, national anbietenden Herstellern und ei-

ner Vielzahl namenloser Anbieter mit lokalem Wirkungsradius versorgt wird. Letztere haben eher den Charakter kleiner, gewachsener Handwerksbetriebe und weisen damit tendenziell einen Mangel an marktstrategischer Ausrichtung und definierter Zielsetzung aus. Die großen Unternehmen sind in allen Aspekten volumenorientiert: Große Auflagen, große Umsätze. Sie richten ihr Angebot an Großabnehmer der Konsumgüterindustrie und scheuen den Vertriebsaufwand im Zusammenhang mit kleineren Auflagen. In diese Lücke beabsichtigt Robert H. im regionalen Standortumfeld zu stoßen.

Mangels eigener Mittel ist er gezwungen, Kapitalgeber zu finden, was ihm sowohl für das Eigenkapital als auch für das Fremdkapital gelingt. Es stellt sich die Frage nach der Gesellschaftsform. Die Kapitalgeber – zu denen er selbst gehört und die alle gleich hohes Beteiligungskapital bereitstellen –, beschließen die Gründung einer GmbH & Co KG, bei der die Beteiligungsverhältnisse in der GmbH denen der Kommanditisten entsprechen.

In diesem Kapitel lernen Sie unter anderem die rechtlichen Hintergründe und die Funktionsweise einer KG und auch einer GmbH kennen.

## 2.1 Rechtsformen von Unternehmen

---

Für Unternehmer gibt es verschiedene Möglichkeiten, für ihre Aktivitäten einen der gesetzlich vorgeschriebenen, rechtlich und steuerlich definierten und eindeutigen Rahmen zu wählen. Man nennt diese Möglichkeiten, sich rechtlich und steuerlich zu organisieren, die Wahl der Rechtsform. Von der Rechtsform ist der Begriff der Firma zu unterscheiden. Firma ist der Name, unter dem das Unternehmen seine Aktivitäten betreibt. Mit dem Firmennamen nimmt es am Rechtsverkehr teil.

In diesem Kapitel werden die drei bekanntesten Rechtsformen vorgestellt, nach denen sich Unternehmen rechtlich organisieren können: Das Einzelunternehmen, die Personengesellschaft und die Kapitalgesellschaft. Neben diesen Grundformen existieren auch Hybridformen, die die Eigenschaften verschiedener Rechtsformen verknüpfen.

### 2.1.1 Das Einzelunternehmen

---

Wie schon der Name andeutet, ist dieses Unternehmen im Besitz einer einzelnen Person. Diese Person haftet mit ihrem gesamten Vermögen für die wirtschaftlichen Auswirkungen der Unternehmensaktivitäten. Diese Rechtsform ist weltweit die meist verbreitete. Beim Einzelunternehmen wird rechtlich nicht zwischen dem Eigentümer und dem Unternehmen unterschieden. Die Firma mit all ihren Vermögenswerten ist Privatbesitz des Eigentümers. Die Person des Einzelunternehmers – auch Inhaber genannt – ist verantwortlich für Langzeitstrategien und Management-Entscheidungen.

Ein Einzelunternehmen existiert, solange ein Eigentümer das Geschäft führt oder solange er lebt.

2

**Merke!**

Das **Einzelunternehmen** gehört einer Einzelperson und ist einfach zu gründen.

Die Einzelfirma hat folgende Vor- und Nachteile.

Vorteile des Einzelunternehmens:

- Es gestaltet sich eher einfach, eine Firma als Einzelunternehmen zu gründen, da keine gesellschaftsrechtlichen Vereinbarungen getroffen werden müssen. So kann ein Unternehmer ohne große formale Papierarbeit seine eigene Firma gründen. Die Anmeldung als Gewerbe genügt im Regelfall.
- Diese Rechtsform ist am wenigsten reguliert.
- Der Einzelunternehmer behält alle Gewinne seiner Firma.
- Die Gewinne werden nur einmal als persönliches Einkommen versteuert.

Nachteile des Einzelunternehmens:

- Der Einzelunternehmer bezieht kein Gehalt. Sein Einkommen ist begrenzt durch die Höhe seines Gewinnes.
- In Deutschland ist der Einzelunternehmer nicht durch die gesetzlichen Sozialsysteme gesichert. Er muss aus seinem Gewinn die Rücklagen für Krankheit, Berufsunfähigkeit und Alter bilden.
- Die Existenz des Unternehmens ist an das Leben des Eigentümers gebunden. Wenn dieser stirbt oder sich aus dem Geschäft zurückzieht, endet auch der Betrieb des Unternehmens, es sei denn, er hat seine Firma einem anderen Inhaber übertragen.
- Das Eigenkapital ist auf das Privatvermögen des Eigentümers begrenzt – für großes Wachstum sind jedoch meist höhere finanzielle Mittel notwendig.
- Der Eigentümer ist persönlich unbegrenzt haftbar, d. h. er haftet für seine Firma mit seinem gesamten Privatvermögen und -eigentum.

### 2.1.2 Die Personengesellschaft

Das deutsche Rechtswesen kennt – neben der im BGB geregelten Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR) – die offene Handelsgesellschaft (OHG) und die Kommanditgesellschaft (KG), deren Vorschriften im HGB zu finden sind. Alle drei Formen der Personengesellschaft haben als Eigentümer zwei oder mehr Partner, die das Geschäft auch betreiben. Zwischen den Beteiligten, Gesellschafter genannt, wird ein Gesell-

## 2.1 • Rechtsformen von Unternehmen

schaftsvertrag geschlossen, der Rechte und Pflichten untereinander und im Verhältnis zu ihrer Fima regelt.

### Merke!

In Deutschland gibt es drei Arten von **Personengesellschaften**, die Gesellschaft des bürgerlichen Rechts (GbR), die offene Handelsgesellschaft (OHG) und die Kommanditgesellschaft (KG).

Auch diese Unternehmensformen sind relativ einfach zu gründen. Hier werden die Gewinne nur einmal auf der Ebene des persönlichen Einkommens versteuert. Generell sind die Vor- und Nachteile ähnlich denen beim Einzelunternehmen.

Was sind aber nun die Unterschiede zwischen einer OHG und der KG?

Zur Gründung einer offenen Handelsgesellschaft tun sich mindestens zwei, aber auch mehr Personen zusammen, um gemeinsam ein Unternehmen zu betreiben. Im Verhältnis der Gesellschafter untereinander (Innenverhältnis) ist für die OHG charakteristisch, dass alle Gesellschafter zur Geschäftsführung berechtigt und verpflichtet sind und die Ergebnisse – ob Verluste oder Gewinne – nach Köpfen verteilt werden. Nach außen (Außenverhältnis) haftet jeder Gesellschafter mit seinem gesamten persönlichen Vermögen. Wenn die privaten Vermögen der Gesellschafter im Verhältnis zu den Geschäftsrisiken hoch sind, dann ist eine OHG sehr kreditwürdig und ein gern gesehener Darlehensnehmer bei Banken.

Üblicherweise besteht allerdings ein Gesellschaftsvertrag, der Rechte und Pflichten der Gesellschafter untereinander festlegt. Der Vertrag regelt unter anderem, welche Rechte die Gesellschafter im Geschäftsverkehr mit Dritten haben.

Offene Handelsgesellschaften müssen in Deutschland ins Handelsregister eingetragen werden, um Geschäftspartnern die Möglichkeit zu geben, sich über die Zuständigkeiten und Risiken bei der Aufnahme einer Geschäftsverbindung Klarheit zu verschaffen.

Der wichtigste Unterschied zur OHG ist, dass in der Kommanditgesellschaft nicht alle Partner mit ihrem Privatvermögen unbegrenzt haften. In der KG haften nur bestimmte Gesellschafter mit ihrem gesamten Vermögen. Man nennt sie Komplementäre oder Vollhafter. Alle anderen Gesellschafter haften nur mit der Höhe ihrer Einlage. Man nennt sie Kommanditisten. Die Einlagen der Gesellschafter können unterschiedlich hoch sein. Allein die Komplementäre sind zur Geschäftsführung berechtigt und verpflichtet. Nachteilig ist daher, dass Kommanditisten nur eingeschränkte oder keine Kontrollmöglichkeiten haben. Sie spielen sozusagen nur eine passive Rolle als Kapitalgeber. Kommanditisten sind also am Unternehmen beteiligt, ohne sich am Betreiben der Firma einbringen zu müssen. Die Gesellschafter einer Personengesellschaft machen – in Deutschland – ihren Anteil am Unternehmensergebnis (Gewinn oder

Verlust) im Rahmen ihrer persönlichen (privaten) Steuererklärung geltend. Üblicherweise erhält bei der Gewinnverteilung der Komplementär neben seinem Gehalt als Geschäftsführer ein Gewinnvorweg als Ausgleich für seine erhöhte Haftung. Einzelheiten regelt auch hier der Gesellschaftsvertrag.

Aus gleichen Gründen wie bei der OHG ist die KG im Handelsregister einzutragen.

Trotz der Vorteile eines Einzelunternehmens und einer Personengesellschaft ist es schwierig für größere Firmen, diese Rechtsformen zu wählen, da die Nachteile zu schwerwiegend sind. Zwar sind diese Unternehmensformen relativ einfach und günstig ins Leben zu rufen, jedoch ...

- ... sind die Eigentümer immer alle oder bei der KG teilweise unbegrenzt mit ihrem Privatvermögen haftbar.
- ... ist die Existenz der Firma tendenziell begrenzt, weil sie oft von Unternehmens- oder Gründerpersönlichkeiten abhängt.
- ... ist bei Übertragen von Eigentumsrechten oder bei Gesellschafterwechsel die Geschäftswertermittlung schwierig.
- ... ist es oft schwieriger, genügend Kapital für notwendige Investitionen zu finden.

Neben den oben beschriebenen stark personen- und eigentümergeprägten Grundmodellen hat das Rechtswesen Formen entwickelt, die man als Kapitalgesellschaften bezeichnet. Der entscheidende Unterschied besteht darin, dass keine der handelnden Personen mit ihrem gesamten Vermögen haftet, sondern alle Kapitalgeber nur mit ihrer Einlage.

### 2.1.3 Die Kapitalgesellschaft

---

Obwohl – wie oben erwähnt – die größte Anzahl wirtschaftlicher Aktivitäten gerade in Deutschland im Rahmen von Einzelunternehmen und Personalgesellschaften stattfinden, haben Kapitalgesellschaften wegen ihrer Größe und dem damit verbundenen Bekanntheitsgrad die größere Bedeutung im wirtschaftspolitischen Gesamtgeschehen.

Kapitalgesellschaften sind juristische Personen, die durch ihre Beauftragten (Vorstand bei Aktiengesellschaften bzw. Geschäftsführer bei GmbHs) handeln. Kapitalgesellschaften handeln immer durch ihre Geschäftsführer. Sie handeln quasi im Auftrag der juristischen Personen. Eine juristische Person hat viele der Rechte und Pflichten, die auch eine natürliche Person besitzt. Kapitalgesellschaften haften für die Folgen ihres Tuns. So können sie beispielsweise für Verbrechen ihrer Angestellten angeklagt und verurteilt werden, sie können andere verklagen, Verträge eingehen, Eigentum erwerben oder verkaufen und haben immer einen Namen. Eine solche Gesellschaft ist sozusagen ein Bürger seines Landes ohne Wahlrecht. Anzumerken ist allerdings,

## 2.1 • Rechtsformen von Unternehmen

dass kriminelle Handlungen oder grob fahrlässiges Verhalten im Namen juristischer Personen auf die Geschäftsführer als natürliche Personen durchschlagen. Das gilt auch für Vermögensschäden im Verhältnis zwischen den juristischen Personen und ihren Geschäftsführern. Die Haftung ist üblicherweise im Anstellungsvertrag geregelt. Darüber hinaus hat in den letzten Jahren eine deutliche, gesetzliche Haftungsverschärfung für Geschäftsführer gegenüber der vertretenen Gesellschaft stattgefunden.

### **Merkel**

Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) und die Aktiengesellschaft (AG) zählen zu den **Kapitalgesellschaften**.

Wirtschaftlich entscheidend ist, dass Inhaberschaft und Management bei einer Kapitalgesellschaft grundsätzlich getrennt sind.

In Deutschland dominiert die *Aktiengesellschaft (AG)* – meist die bevorzugte Organisationsform für sehr große und oft international operierende Unternehmen – neben der *Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH)*, bevorzugt bei kleineren und mittleren Unternehmen.

Die Unterschiede sind erheblich, was sich aus den sehr unterschiedlichen Anforderungen insbesondere an den Anleger-, aber auch an den Gläubigerschutz ableitet. Diese Anforderungen schlagen sich in Umfang und Grad der Detaillierung der rechtlichen und formalen Vorschriften bei Gründung und Betrieb der jeweiligen Rechtsform nieder.

Kapitalgesellschaften haben eine Reihe von Vorteilen gegenüber Einzelunternehmen und Personengesellschaften:

- Die Inhaberschaft ist durch Eigenkapitalanteile bestimmt. Da sie vom Management der Firma getrennt ist, kann die Inhaberschaft daher einfacher übertragen werden. Das gilt insbesondere für börsennotierte Aktiengesellschaften.
- Die Existenz einer Kapitalgesellschaft ist unabhängig von den Personen der Eigentümer, was auch auf die Trennung zwischen Inhaberschaft und Management zurückzuführen ist. Der Wechsel von Anteilseignern hat im Regelfall keinen Einfluss auf den Unternehmensfortbestand.
- Die Aktionäre bzw. Gesellschafter einer Kapitalgesellschaft sind nur eingeschränkt haftbar zu machen, nämlich nur mit dem Kapital, das sie investiert haben – sie haften also nicht mit ihrem Privatvermögen für die Schulden der Firma.
- Speziell für Aktiengesellschaften ist es einfacher, hohen Kapitalbedarf zu decken. Das Unternehmen kann jederzeit Eigenkapital durch den Verkauf von Aktien erlangen. Daher wird diese Rechtsform von Großunternehmen oder Firmen, die schnell wachsen wollen, gewählt.

Kapitalgesellschaften weisen unvermeidlich auch einige Nachteile auf, wie zum Beispiel:

- Das Einkommen von solchen Unternehmen unterliegt grundsätzlich der Doppelbesteuerung. Das bedeutet, dass die Firma nicht nur ihr Einkommen auf Unternehmensebene versteuern muss (Körperschaftsteuer). Darüber hinaus müssen die Aktionäre Kapitalertragsteuer auf die ausgeschütteten Gewinne (Dividenden/Zinsen) entrichten. Sie wird vom Unternehmen einbehalten und abgeführt. (Näheres erfahren Sie im ► [Abschn. 3.3](#))
- Da die Kapitalgesellschaften vielen gesetzlichen Regulierungen unterliegen, ist die Gründung vergleichsweise kompliziert und teuer. Das trifft insbesondere auf die AG zu.
- Eine umfangreiche Berichtspflicht über wirtschaftliche Lage, Geschäftsverlauf und gesellschaftsvertragliche Veränderungen ist eine weitere Belastung, die in diesem Umfang bei Inhaberunternehmen nicht anfallen.

Die Unterschiede zwischen der Aktiengesellschaft und der GmbH sind dabei erheblich, sodass neben der Gemeinsamkeit der Haftungsbeschränkung der Eigentümer auf das eingesetzte Kapital ansonsten deutlich mehr Unterschiede zwischen den Organisationsformen der AG und der GmbH bestehen als zwischen Personengesellschaften und der GmbH.

Allen Kapitalgesellschaften ist lediglich gemein, dass ihre Gründung und Veränderung der Satzungen notariell vorgenommen und in amtlichen, öffentlichen Registern eingetragen werden müssen und diese Vorgänge einer umfangreichen Veröffentlichungspflicht unterliegen. Die dadurch erzeugte Rechtssicherheit dient Kapitaleignern und Gläubigern gleichermaßen.

Im Verhältnis zur AG kann die GmbH ein relativ einfaches Gebilde sein, das man mit einer OHG vergleichen könnte mit dem Unterschied, dass die Haftung der Gesellschafter auf ihr eingelegtes Kapital begrenzt ist. Die Geschäftsführung wird nach einer im Gesellschaftervertrag zwischen den Gesellschaftern vereinbarten Vorgehensweise berufen, wobei der oder die Geschäftsführer angestellte Manager sind, die keine Gesellschafter sein müssen, aber durchaus sein können.

Die häufig kleineren GmbHs haben oft – zumindest in der Gründungsphase – insofern Ähnlichkeiten mit Personengesellschaften, als mehrere Gesellschafter (Die Ein-Personen-GmbH ist eine Sonderfall.), von einer Geschäftsidee überzeugt, eine gemeinsame Firma gründen, aber im Unterschied zu OHG oder KG keine über ihre Einlage hinausgehende Haftung für das Wohlergehen des Unternehmens übernehmen wollen.

Diese Ähnlichkeit kommt oft dadurch zum Ausdruck, dass der Gesellschaftsvertrag z. B. hohe Zustimmungshürden für Gesellschafterwechsel oder einen einschränkenden Handlungsrahmen für Geschäftsführer vorsieht, der die Zustimmung von Gesellschaftermehrheiten erfordert.



So gesehen hat die kleine GmbH mehr Wesensähnlichkeit mit Personengesellschaften als mit Aktiengesellschaften. Eine Gegenüberstellung der AG und der GmbH in den wesentlichen Aspekten finden Sie weiter unten.

Das Wesen von Aktiengesellschaften – zumal von börsennotierten Publikumsgesellschaften, also Gesellschaften, an denen sich jedermann jederzeit und in beliebiger Höhe über die Aktienbörsen, das sind Marktplätze für Unternehmensbeteiligungen, einkaufen kann – ist im Vergleich zur GmbH der nahezu absolut anonymisierte Anteilsbesitz. Eine Kontrolle der Gesellschaft durch den einzelnen Kleinaktionär, den anteiligen Eigentümer also, ist ebenso wenig gegeben wie der direkte Einfluss auf die Geschäftspolitik.

Daher besteht bei Aktiengesellschaften Bedarf an einem außergewöhnlichen und umfangreichen Schutz der Interessen der Kapitalgeber, der Aktionäre also. Dieser Schutz wird gewährt durch die sehr umfangreichen und detaillierten Verhaltensvorschriften im deutschen Aktienrecht, das den Vertrauensschutz absichert. Die wesentlichen Elemente dieser Vorschriften umfassen die Gründung, Kapitalveränderungen, Informationen über den Geschäftsverlauf und die Mechanismen der Mitbestimmung der Aktionäre.

Aktien sind bei den meisten Aktiengesellschaften frei übertragbar – die Übertragung erfolgt ohne Rechenschaftspflicht, ist nicht eingeschränkt, und die Preise sind zwischen Käufer und Verkäufer frei festlegbar.

Aktien, also Anteilsscheine börsennotierter Unternehmen, werden (siehe ► [Abschn. 1.3.](#)) an Aktienbörsen gehandelt, beispielsweise BASF SE, die Deutsche Lufthansa AG oder British Airways Plc. Der DAX (**D**eutscher **A**ktien **I**ndex) ist der Index für die dreißig größten deutschen Aktiengesellschaften.

Es gibt aber im Gegensatz zu den *börsennotierten* Aktiengesellschaften auch *nicht börsennotierte* Aktiengesellschaften. Der Handel dieser Anteilsscheine wird außerbörslich privat organisiert und es besteht nicht für jedermann die Möglichkeit oder einen Anspruch auf Kauf dieser Aktien und damit Erwerb einer Beteiligung. Beispiele hierfür sind die Ernst Klett AG oder die Bayern München AG, beides nicht börsennotierte Aktiengesellschaften.

Stellt man die GmbH und die AG gegenüber, so sind zusammengefasst folgende Andersartigkeiten zu erkennen (► [Tab. 2.1](#)):

- **Auf den Punkt gebracht:** In Deutschland gibt es als Unternehmensformen das Einzelunternehmen, Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften. Am weitesten verbreitet ist das Einzelunternehmen. Wirtschaftlich am bedeutsamsten sind die Kapitalgesellschaften, allen voran die Aktiengesellschaft.

In der Realität werden die drei oben genannten Rechtsformen Einzelunternehmen, Personengesellschaft und Kapitalgesellschaft oft gemischt und bilden Hybridmodelle, die Vorteile der verschiedenen Unternehmensformen vereinbaren. Ein sehr häufig

**Tab. 2.1** Vergleich GmbH und AG (Quelle: Eigene Darstellung auf der Basis von Vahs und Schäfer-Kunz 2012, S. 162 ff.)

Merkmal	GmbH	AG
Rechtsgrundlage	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)	Aktiengesetz (AktG)
Mindestkapital	25.000 EUR	50.000 EUR
Gründung	Mindestens eine natürliche oder eine juristische Person.	Mindestens eine natürliche oder eine juristische Person.
Geschäftsführung	Kann, muss aber nicht durch Gesellschafter erfolgen. Bestimmung durch Gesellschafterversammlung. Gesetzlicher Vertreter der Gesellschaft.	Durch Vorstand. Bestimmung durch Aufsichtsrat. Bestellung für höchstens fünf Jahre.
Haftung	Gesellschafter haften mit Gesellschaftsanteil.	Aktionäre haften mit ihrer Einlage.
Gewinn- und Verlustverteilung	Nach Geschäftsanteilen	Nach Aktiennennbetrag
Organe	Gesellschafterversammlung, Geschäftsführung und Aufsichtsrat.	Hauptversammlung, Vorstand und Aufsichtsrat.
Gesellschafterversammlung (GmbH) bzw. Hauptversammlung (AG)	Stellt Jahresabschluss fest. Legt Gewinnverwendung fest. Bestellt Geschäftsführer.	Stellt Jahresabschluss fest. Legt Gewinnverwendung fest. Bestellt Aufsichtsrat.
Aufsichtsrat	Kontrolliert die Geschäftsführung. Meist nur bei größeren GmbHs vorhanden.	Bestellt und kontrolliert den Vorstand
Besteuerung	Körperschafts- und Gewerbesteuer	Körperschafts- und Gewerbesteuer

anzutreffendes Beispiel hierfür ist die GmbH & Co KG, eine Kommanditgesellschaft, an der juristische und natürliche Personen beteiligt sind, wobei im Regelfall die GmbH die Komplementärfunktion übernimmt. Bei der Limited & Co KG ist der Komplementär eine britische Limited. Außerdem gibt es noch die KGaA, eine Kommanditgesellschaft auf Aktien. Hier übernimmt die Aktiengesellschaft die kapitalgebende Funktion der Kommanditisten – Vollhaftung und Geschäftsführung (Komplementärfunktion) übernehmen eine oder mehrere natürliche Personen. Ihre Stellung gegenüber den Aktionären ist daher deutlich stärker als die des Vorstandes einer reinen AG.

## 2.2 Das Prinzipal-Agent-Problem in der Kapitalgesellschaft

Wie im vorigen Kapitel beschrieben, ist in Kapitalgesellschaften die Inhaberschaft des Unternehmens vom Management getrennt. Ohne diese Trennung könnten beispielsweise große Publikums-Aktiengesellschaften, deren Aktien in Streubesitz sind und deren Inhaberschaft täglich an den Börsen durch den dort stattfindenden Handel wechselt, von den Inhabern selbst gar nicht geführt werden. (An einem beliebigen Handelstag, z. B. 15.12.2014, wechselten über 82.300 BASF-Aktien allein im Computer-Handel XETRA den Eigentümer.) Die Vorteile dieser Trennung liegen auf der Hand: Nur von dem ständigen Eigentümerwechsel unabhängige Manager können derartige Unternehmen effektiv steuern. Insbesondere bei Aktiengesellschaften droht infolge der Trennung von Kapitaleignern und Management das sogenannte *Prinzipal-Agent-Problem* aufzutreten. Dieses Problem ist bei GmbHs wegen der begrenzten Anzahl an Gesellschaftern und der hohen Gesellschafterkontinuität mit entsprechend größerer Nähe zur Geschäftsführung weniger gravierend.

### Merke!

Bei Aktiengesellschaften kommt es oft zu einem **Prinzipal-Agent-Problem**. Hierbei verfolgt der Vorstand (der Agent) andere Ziele als der Aktionär als Eigentümer (der Prinzipal).

Die Beziehung zwischen den Eigenkapitalinhabern und den Managern einer Gesellschaft nennt man Vertretungsverhältnis. Derartige Verhältnisse bestehen immer dann, wenn eine Person (ein sogenannter Auftraggeber oder *Prinzipal*) jemand anderen (den Beauftragten oder *Agenten*) anstellt, um die Interessen des Prinzipals zu vertreten. Reflektiert man jedoch dieses Verhältnis zwischen Inhabern und Management kritisch, wird schnell klar, dass diese Organisation bezüglich Trennung von Inhaberschaft und Management nicht nur Vorteile bringt.

Es stellt sich nämlich die Frage, ob der Agent (das Management) immer im Interesse des Prinzipals (die Inhaber) handelt oder ob er vielleicht, auf seinen Vorteil bedacht, im eigenen Sinne das Unternehmen führt.

Hier ein Beispiel, das in Ihren Lebenskontext passen könnte:

### Beispiel

Sie bitten einen Bekannten, Ihre Bücher über Finanzierung für Sie zu verkaufen (Sie brauchen sie nicht mehr, weil Sie die Klausur bereits erfolgreich bestanden haben). Sie bieten ihm für den Verkauf der Bücher eine fixe Entlohnung in Höhe von 10 €.

Heißt das, dass ihr Kommilitone die Bücher automatisch zu dem für Sie besten, also höchst möglichen Preis verkaufen wird? Nicht zwingend. Er bekommt die 10 € von Ihnen ja einfach dann, sobald er den Auftrag ausgeführt hat, nämlich wenn die Finanzierungsbücher verkauft sind. Für Ihren Freund ist es wahrscheinlich einfacher, die Bücher zu einem niedrigen Preis zu verkaufen, da er so schneller einen Abnehmer findet. Für ihn ist der kleine Job somit schnell erledigt, und er kann mit seinen Kommilitonen ins Schwimmbad gehen.

Dieser im obigen Beispiel beschriebene Interessenskonflikt wird Prinzipal-Agent-Problem genannt.

Wie Sie in ► [Kap. 1](#) bereits gelernt haben, soll das Ziel des Finanzmanagements sein, den Aktienwert der Gesellschaft zu erhöhen. Die Manager hingegen verfolgen möglicherweise ganz andere Ziele, die ihnen persönlichen Luxus, Sicherheit des Arbeitsplatzes, Ansehen oder mehr Freizeit ermöglichen.

Agency-Kosten sind die Kosten, die aus dem Interessenskonflikt zwischen Eigenkapitalinhabern und Management einer Kapitalgesellschaft entstehen. Diese Kosten können *direkt* oder *indirekt* sein.

## 2.2.1 Direkte Agency-Kosten

---

Direkte Agency-Kosten lassen sich in zwei verschiedene Typen gliedern. Der eine Typ sind Unternehmensausgaben, die den Aktionär Geld kosten, dem Management aber nützen. Beispiele hierfür sind teure Firmenwagen, Clubmitgliedschaften, Privatjets oder ein luxuriös eingerichtetes Büro. Der andere Typ direkter Agency-Kosten sind Ausgaben, um das Management zu überwachen – beispielsweise durch Beauftragung externer Wirtschaftsprüfer.

## 2.2.2 Indirekte Agency-Kosten

---

Indirekte Agency-Kosten entstehen, wenn sich das Management beispielsweise gegen eine riskante Investition entscheidet, auch wenn diese den Aktienwert enorm erhöhen

### 2.3 • Anreizgestaltung und Mechanismen

könnte, weil das Risiko hoch ist und das Projekt unliebsame Mehrarbeit verursacht. Ähnlicher Schaden – und damit Kosten – entstehen, wenn das Management aus Eitelkeit Akquisitionen oder Fusionen betreibt, um sich in der Größe seines Verantwortungsbereiches zu sonnen. Beispiele wie die mittlerweile wieder rückgängig gemachte Fusion zwischen Daimler-Benz und Chrysler zeigen, dass dies einen deutlich negativen Effekt auf die Aktienkurse hat. Die Aktionärsinteressen sind oftmals deutlich gegenläufig zu den Interessen der Manager. Die Kosten, die durch diese vergebenen Investitionsmöglichkeiten oder sinnlosen Fusionen entstanden sind, nennt man indirekte Agency-Kosten.

Im Zusammenhang mit dem Thema Prinzipal-Agent-Problem sollte man sich im Klaren sein, dass dies Ausdruck allgemeinen menschlichen Verhaltens ist: Kein Mitarbeiter in irgendeinem Unternehmen der Welt, der von einem Prinzipal entlohnt wird, wird das Beste geben. Daher ist es immer die Kunst des Führenden, Entlohnungs- und/oder Anerkennungs-Systeme zu entwickeln, die die Synchronisierung der Interessen von Auftraggeber und Auftragnehmer sicherstellen.

- **Auf den Punkt gebracht: In einem Unternehmen können direkte und indirekte Agency-Kosten entstehen. Direkte Agency-Kosten sind unnötige Mehrausgaben des Vorstands. Indirekte Agency-Kosten entstehen, wenn das Management aus Eigeninteressen Entscheidungen fällt, die zu einem niedrigeren Gewinn führen.**

Die Tatsache, dass diese allzu menschliche und generelle Verhaltensweise im Zusammenhang mit der Trennung von Kapitaleignern und Management bei Kapitalgesellschaften trotz ihrer Banalität so hohe Aufmerksamkeit erfährt, ist wohl der Tatsache geschuldet, dass die finanziellen Dimensionen der Auswirkungen so gewaltig sind.

## 2.3 Anreizgestaltung und Mechanismen der Unternehmenskontrolle

---

Natürlich möchten Eigenkapitalinhaber sichergehen, dass ihr oberstes Ziel, die Maximierung des Shareholder Value (Marktwert des Eigenkapitals der Aktionäre), vom Management des Unternehmens verfolgt wird. Es gilt also, das Prinzipal-Agent-Problem anzupacken und zu versuchen, die Interessen der Manager mit denen der Eigenkapitalgeber in Einklang zu bringen. Man muss also Anreize schaffen und/oder Kontrollmechanismen einführen, um dies sicherzustellen. Im Folgenden werden Möglichkeiten aufgezeigt, dies zu erreichen.

### 2.3.1 Anreizgestaltung

2

Um den Managern den Anreiz zu geben, den Shareholder Value zu erhöhen, sind ihre Gehälter oft an den finanziellen Erfolg des Unternehmens und oft auch direkt an den Shareholder Value geknüpft. Mit sogenannten „goldenen Handschellen“ wird sichergestellt, dass die Interessen der Eigenkapitalinhaber verfolgt werden. Eine Möglichkeit ist zum Beispiel, dem Topmanagement des Unternehmens einen Teil des Gehalts in Form von Aktien oder Bezugsrechten mit bevorzugten Konditionen auszuzahlen. Natürlich sind solche Optionen besonders wertvoll, wenn der Aktienkurs des Unternehmens hoch ist. So werden also die Interessen beider Seiten bis zu einem gewissen Grad parallel geschaltet.

An dieser Stelle ist aber auch auf die Gefahr hinzuweisen, die entsteht, wenn diese Aktien ohne Bindungsfrist ausgehändigt werden. Vorstandsmitglieder erhalten üblicherweise Arbeitsverträge mit einer Laufzeit zwischen drei und fünf Jahren. Wenn Aktien ohne Bindungsfrist als Anreiz zugesprochen werden, besteht die Möglichkeit, Aktienkurse durch spektakuläre Unternehmenspolitik hochzutreiben und dann die Aktien mit Insider-Wissen rechtzeitig zu verkaufen. Ein bekanntes Beispiel ist die T-Aktie: Der Erstausgabepreis 1996 mit 14,57 € (28,50 DM) wurde durch eine gigantische Werbekampagne unter günstigen Marktumständen gepusht. Der Aktienkurs schnellte im Jahr 2000 auf über 50 €, um radikal abzustürzen und heute bei unter 15 € zu dümpeln.

#### Merke!

Wenn Manager selbst Aktien des Unternehmens besitzen oder das Gehalt gewinnabhängig ist, haben sie einen stärkeren Anreiz, den Shareholder Value zu steigern.

Aber nicht nur auf der Basis von Gehältern können Anreize geschaffen werden, im Sinne der Eigenkapitalinhaber zu handeln. Attraktive Jobangebote mit erheblichen geldwerten Nebenleistungen können Manager motivieren, die Interessen der Eigenkapitalinhaber zu vertreten.

#### Beispiel

Greifen wir das Beispiel vom vorausgegangenen Kapitel noch einmal auf, in dem Sie einen Kommilitonen beauftragt haben, Ihre Finanzierungsbücher für Sie zu verkaufen. Bisher haben Sie ihm eine Entlohnung von 10 € für den Job versprochen, konnten sich so aber nicht sicher sein, dass er dann auch den bestmöglichen Preis für Sie beim Verkauf erzielt. Um seine Interessen mit den Ihrigen zu vereinbaren, wäre es eine Möglichkeit, Ihrem Freund 10 % des Verkaufspreises der Bücher zuzusagen. Somit hat auch er einen Anreiz, die Bücher zu einem möglichst hohen Preis zu verkaufen, denn so kann er selber mehr verdienen.

### 2.3.2 Unternehmenskontrolle

Wie Sie bereits im ► [Abschn. 2.1](#) gelernt haben, wählt der Aufsichtsrat im Auftrag und in Vertretung der Eigenkapitalgeber den Vorstand (oberste Geschäftsführung) einer Aktiengesellschaft. Somit üben die Eigenkapitalgeber die Kontrolle über die Führungsmannschaft des Unternehmens aus.

Dabei geht es großen Anteilseignern konsequenterweise darum, die Wahl des Vorstandes und die Unternehmenspolitik zu beeinflussen. Nachdem Aktionärsstimmen übertragbar sind und die meisten Kleinaktionäre entweder ihre Stimmrechte verfallen lassen oder ihrem Kreditinstitut übertragen, setzt ein Kampf um Aktionärsstimmen ein (im Englischen Proxy Fight). Mit Hilfe erlangter Vollmachten kann versucht werden, das aktuelle Management eines Unternehmens durch nahestehende Führungspersönlichkeiten zu ersetzen. Ein so etablierter Vorstand tut gut daran, sich für die Interessen der im Aufsichtsrat vertretenen Aktionäre einzusetzen, da er ansonsten von ihm abgewählt werden kann.

Ein anderer Macht-Mechanismus ist eine drohende feindliche Übernahme. Wenn Unternehmen schlecht geführt werden und somit keine positiven finanziellen Erfolge aufweisen, sind sie für eine Übernahme attraktiv, da bei solchen Unternehmen, im Gegensatz zu gut geführten, der Kaufpreis niedriger und das Gewinnpotential höher ist.

Auch diese Gefahr motiviert Manager dazu, Entscheidungen im Interesse der Eigenkapitalinhaber zu treffen, d. h. den Aktienpreis des Unternehmens möglichst hoch zu halten.

#### Merke!

Der **Aufsichtsrat** hat gegenüber dem Vorstand eine Kontrollfunktion und kann damit das Prinzipal-Agent-Problem verringern.

Unternehmen existieren nicht im luftleeren Raum. Räumliche (standortbestimmte), rechtliche und gesellschaftliche Rahmenbedingungen sind durch Menschen und Institutionen repräsentiert, die neben Aktionären (Shareholdern) und Management Interessen an den Unternehmen haben.

Man fasst all diese Parteien mit dem englischen Begriff Stakeholder (am Unternehmen Interessierte) zusammen. Diese Parteien werden auf unterschiedliche Weise versuchen, in die Führung des Unternehmens einzugreifen, um ihre Interessen durchzusetzen. Beispielsweise können Stakeholder, die keine Eigentümerinteressen vertreten, im Aufsichtsrat eines Unternehmens vertreten sein und so versuchen, die Unternehmensführung zu beeinflussen.

Folgende Gruppierungen können Stakeholder eines Unternehmens sein:

- Eigentümer,
- Angestellte,
- Kunden,
- Lieferanten,
- Banken,
- Regierung,
- Gesellschaft.

Diese Gruppen haben Interessen, die nicht unbedingt den Interessen der Eigentümer des Unternehmens entsprechen. So haben zum Beispiel Lieferanten ein Interesse an einer langfristigen Geschäftsbeziehung, der Staat ist an hohen Steuereinnahmen interessiert und die Gesellschaft wünscht, dass die Unternehmen die Umwelt nicht verschmutzen. Leider gibt es zahlreiche Verhaltensweisen von Unternehmen, die zwar den Unternehmenswert erhöhen und den Gewinn steigern, aber den Stakeholdern schaden. So wird zum Beispiel kritisch diskutiert, ob es sinnvoll ist, Arbeitnehmer zu entlassen, um die Eigenkapitalrendite eines kerngesunden Unternehmens von 25 % auf 30 % zu steigern. Oder ist es sinnvoll, im Umweltschutz Kosten einzusparen mit der Konsequenz, dass die Umwelt stärker verschmutzt wird? Ein Unternehmen mit ethischer Verantwortung sollte diese Beispiele genau so kritisch wie die Gesellschaft sehen. Und in der Tat sind einige namhafte DAX-Unternehmen mittlerweile dazu übergegangen, nicht nur die Interessen ihrer Aktionäre zu verfolgen, sondern auch explizit die Interessen der Stakeholder in der Geschäftsstrategie zu berücksichtigen. Die adidas AG ist dafür ein gutes Beispiel.

## 2.4 Lern-Kontrolle

---

### Kurz und bündig

In Deutschland gibt es drei Arten von Unternehmen, Einzelunternehmen, Personengesellschaften und Kapitalgesellschaften. Zu den Personengesellschaften gehören die Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), die offene Handelsgesellschaft (OHG) und die Kommanditgesellschaft (KG). Zu den Kapitalgesellschaften zählen die Gesellschaft mit beschränkter Haftung (GmbH) und die Aktiengesellschaft (AG).

In Aktiengesellschaften verfolgen das Management und die Eigentümer oft unterschiedliche Interessen. Diesen Konflikt nennt man Prinzipal-Agent-Problem. Das Problem kann überwunden werden, indem entweder der Vorstand Anreize erhält, die Eigentümerinteressen stärker zu berücksichtigen oder die Eigentümer das Management mithilfe des Aufsichtsrats stärker kontrollieren.

Über das Management und die Eigentümer hinaus gibt es noch weitere Stakeholder wie Kunden oder Lieferanten, die am Unternehmen ein Interesse haben. Mehr und mehr



DAX-Unternehmen gehen dazu über, auch diese Interessen in Unternehmensentscheidungen zu berücksichtigen.

### ? Let's check

1. Friedrich K. Grün möchte eine Personengesellschaft gründen. Wie kann er verhindern, dass er als Komplementär seines Unternehmens mit seinem Privatvermögen uneingeschränkt haftet? Welche der folgenden Ausprägung einer Kommanditgesellschaft ist geeignet?
  - ☐ Herr Grün gründet die Friedrich K. Grün GmbH & Co KG.
  - ☐ Her Grün gründet die Friedrich K. Grün KG.
  - ☐ Herr Grün gründet eine Friedrich K. Grün KGaA.
  - ☐ Herr Grün gründet die Friedrich Grün OHG & Co KG.
2. Was geschieht, wenn in einer OHG einer von zwei Gesellschaftern ausscheidet, der verbliebene Gesellschafter das Geschäft aber weiterbetreiben möchte?
  - ☐ Das lässt das Gesetz nicht zu – das Unternehmen muss geschlossen werden.
  - ☐ Die OHG wird als sogenannte „Ein-Mann-OHG“ weitergeführt.
  - ☐ Eine Umwandlung in eine andere Gesellschaftsform oder in eine Einzelfirma ist unerlässlich.
  - ☐ Eine OHG hat gar keine zwei Gesellschafter. Sie besitzt nur einen Gesellschafter.
3. Sie sind der glückliche Erbe einer Kommanditbeteiligung. Das Erbschaftsgericht teilt Ihnen mit, dass der verstorbene Onkel mit einem Kommanditkapital in Höhe von 200.000 € in der Bilanz steht. Sie verstehen nichts von dem Geschäft, könnten das Geld für andere Zwecke gut gebrauchen, und ein anderer Kommanditist bietet an, Ihren Anteil an ihn zum Preis von 200.000 € zu kaufen. Was tun Sie?
  - ☐ Sie willigen ein und sind überzeugt, einen fairen Preis erzielt zu haben.
  - ☐ Sie arbeiten die folgenden Kapitel durch, lernen das Vorgehen der Unternehmensbewertung und ermitteln so einen Preis, auf dem Sie beharren.
  - ☐ Sie fragen Ihre Freunde, ob das ein angemessener Preis sein könnte.
  - ☐ Sie verlangen 300.000 €, weil sie an der Reaktion des anderen Kommanditisten ablesen wollen, ob der Preis von 200.000 € zu günstig ist.
  - ☐ Sie gehen mit der Bilanz zu Ihrer Bank und bitten um fachmännischen Rat.
  - ☐ Sie fragen den Steuerberater der Gesellschaft, was er meint.
  - ☐ Sie bitten die IHK (Industrie- und Handelskammer) um Rat und ein Gutachten.
4. Welche der folgenden Kosten würden Sie den direkten Agency-Kosten zuordnen?
  - ☐ Limousinen-Service für das Topmanagement auf Kosten der Firma.
  - ☐ Luxuriöse Büroeinrichtung, die sich ein Manager von seinem privaten Einkommen gekauft hat.

- ☐ Übernahme einer Firma, für die eigentlich zu viel Geld bezahlt wurde, aber so das Unternehmen und damit die Macht der Gesellschaft gestärkt wurde.
- ☐ Investitionen, die im Sinne der Aktionäre getätigt werden.
5. Warum fallen Agency-Kosten in einer OHG auf der Führungsebene nicht an?
- ☐ Weil Geschäftsführer einer OHG die besseren Manager sind.
- ☐ Weil Geschäftsführer einer OHG moralisch höher stehend sind.
- ☐ Weil bei einer OHG der Interessenkonflikt zwischen Eigentümer und Manager nicht besteht.
- ☐ Weil bei der OHG Eigentum und Management eine Einheit sind.
6. Welche der folgenden Kosten würden Sie den indirekten Agency-Kosten zuordnen?
- ☐ Unbezahlte Überstunden des Abteilungsleiters.
- ☐ Vergebene Investitionsmöglichkeit, die zu Mehrarbeit geführt hätte.
- ☐ Absage einer Geschäftsreise im Privatjet.
- ☐ Kauf einer Firma aus reinen Prestigegründen, die den Shareholder Value reduziert.
- ☐ Kaffeemaschinen im Büro auf Firmenkosten.
7. Welche Anreize scheinen Ihnen als Aktionär eines DAX-Unternehmens nicht geeignet, den Vorstandsvorsitzenden stärker als bisher zu motivieren, Ihr Interesse an einer hohen Dividende zu verfolgen:
- ☐ Erhöhung der Gewinnbeteiligung des Vorstands.
- ☐ Erhöhung der Beteiligung des Vorstands am ausgeschütteten Gewinn.
- ☐ Firmenwagen für jedes seiner studierenden Kinder.
- ☐ Verlängerung des Anstellungsvertrages von fünf auf zehn Jahre.
8. Bewerten Sie das unmittelbare Interesse der folgenden Stakeholder an der Höhe des ausgeschütteten Gewinnes eines Unternehmens, das sich mit Herstellung und Vertrieb von Gummibärchen beschäftigt, mit 1 = höchstes, 2 = indirektes, 3 = kein:
- ☐ Mitarbeiter,
- ☐ Finanzbehörde,
- ☐ Konsumenten,
- ☐ Eigentümer,
- ☐ Greenpeace,
- ☐ Lieferanten.

### **Vernetzende Aufgaben**

1. Die Anzahl potentieller Arten von Stakeholdern ist bei großen, börsennotierten Aktiengesellschaften unvergleichlich höher als bei kleinen Personengesellschaften.
- Ist diese Aussage richtig? Begründen Sie Ihre Auffassung.

2. Die Qualität eines Anreizsystems für Manager hängt ab von der Übereinstimmung der Unternehmensziele mit den Partikularinteressen der Manager. Was bedeutet diese Aussage für die Formulierung der Anreizvereinbarungen?
3. GmbHs und Aktiengesellschaften werden als „juristische Personen“ bezeichnet. Das bedeutet, dass sie Verträge abschließen können, für ihre Handlungen haften müssen, angeklagt werden und sich rechtlich verantworten müssen. Bei einer GmbH & Co KG ist die Geschäftsführung eine GmbH. Erklären Sie, was passiert, wenn die GmbH, also die Geschäftsführerin der GmbH & Co KG, wegen krimineller Geschäfte zu drei Jahren Gefängnis angeklagt und verurteilt wird.
4. Sie studieren Betriebswirtschaft, sind jung und selbstbewusst. Ihre persönliche Benchmarking-Orientierung setzt Ihre persönlichen Berufsziele hoch – und das ist gut so.

Folglich stöbern Sie bei Google nach Managergehältern und stoßen auf folgenden Link:

► Millionenschwere Managergehälter: Das verdienen die Dax ...

► [www.stern.de/.../millionenschwere-managergehaelter](http://www.stern.de/.../millionenschwere-managergehaelter) – Translate this page Mar 20, 2014 – Sie können sich nicht vorstellen, eine Million im Monat zu verdienen? Andere schon. Hier die Verdienste der *Dax-Vorstandschefs*, von Martin ... Ihre Recherche führt Sie über diesen Link:

► <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/industrie/winterkorn-haengt-zetsche-bei-gehalt-ab/3935176.html>

zum Handelsblatt und Sie lesen dort:

Wolfsburg. VW-Vorstandschef Martin Winterkorn hat 2010 ein Gehalt von 9,33 Millionen Euro kassiert und seine Bezüge damit um fast 50 Prozent gesteigert. Damit hängte Winterkorn seinen Berufskollegen Daimler-Vorstandschef Dieter Zetsche deutlich ab, der mit 8,7 Millionen Euro nach Hause ging. Die Bezüge des VW-Vorstandsvorsitzenden gehen aus dem am Donnerstag in Wolfsburg veröffentlichten Geschäftsbericht hervor.

Es fällt Ihnen nicht schwer sich vorzustellen, in wenigen Jahren in dieser Liga mitzuspielen und Sie träumen bereits von dem herrlichen Leben, das Sie sich mit diesem Einkommen leisten werden. Als Sie aus Ihren Träumen aufschrecken, wird Ihnen bewusst, dass der Weg noch weit ist und über die Lösung dieser Aufgabe führt:

Top-Manager verdienen unendlich viel mehr, als sie – als vernunftbegabte Menschen – jemals werden ausgeben können. Ordnen Sie folgende Motive nach der von Ihnen vermuteten Priorität. Begründen Sie in einer kurzen Zusammenfassung Ihre Wahl!

- Berufliche Reiselust,
- Geltungsbedürfnis und Eitelkeiten,
- Geld,

- Luxusbedürfnisse befriedigen,
- Macht,
- Ansehen.

5. In der aktuellen öffentlichen Wahrnehmung wird die Unangemessenheit von Managerbezügen unter dem Gesichtspunkt der sozialen Gerechtigkeit diskutiert. Diskutieren Sie die Unangemessenheit und bemühen Sie sich um eine ausgewogene Pro- und Kontra-Sichtweise.

### **i Lesen und Vertiefen**

- Hillier, D., Ross, S. A., Westerfield, R. W., Jaffe, J., Jordan, B. D. (2013). *Corporate Finance*. London et al.: McGraw-Hill, Kap. 2.  
Das Kap. 2 bespricht (allerdings aus angelsächsischer Sicht) die wichtigsten Rechtsformen eines Unternehmens. Außerdem wird das Prinzipal-Agent-Problem gut dargestellt.
- Perridon, L., Steiner, M., Rathgeber, A. W. (2012). *Finanzwirtschaft der Unternehmung*. München: Vahlen, Kap. D.II.1  
Hier sind die verschiedenen Rechtsformen für Unternehmen ohne und mit direktem Zugang zur Börse gut beschrieben.
- Wöhe, G., Döring, U. (2013). *Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre*. München: Vahlen, Abschn. 2.C.1  
In diesem Kapitel werden die in Deutschland möglichen Rechtsformen ausführlich dargestellt.

Finanzierung: Finanzberichte, -kennzahlen, -planung

Schuster, Th.; Rüdert von Collenberg, L.

2015, XI, 198 S. 34 Abb.,

ISBN: 978-3-662-46182-2