

Nippa, Michael; Grigoleit, Jens

**Working Paper**

## Corporate Governance ohne Vertrauen? Ökonomische Konsequenzen der Agency-Theorie

Freiberger Arbeitspapiere, No. 2006/01

**Provided in Cooperation with:**

TU Bergakademie Freiberg, Faculty of Economics and Business Administration

*Suggested Citation:* Nippa, Michael; Grigoleit, Jens (2006) : Corporate Governance ohne Vertrauen? Ökonomische Konsequenzen der Agency-Theorie, Freiberger Arbeitspapiere, No. 2006/01, Technische Universität Bergakademie Freiberg, Fakultät für Wirtschaftswissenschaften, Freiberg

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/27095>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

TECHNICAL UNIVERSITY BERGAKADEMIE FREIBERG  
TECHNISCHE UNIVERSITÄT BERGAKADEMIE FREIBERG

FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION  
FAKULTÄT FÜR WIRTSCHAFTSWISSENSCHAFTEN



Michael Nippa  
Jens Grigoleit

Corporate Governance ohne Vertrauen?  
Ökonomische Konsequenzen der  
Agency-Theorie

**FREIBERG WORKING PAPERS**  
**FREIBERGER ARBEITSPAPIERE**

**# 01**  
**2006**

The Faculty of Economics and Business Administration is an institution for teaching and research at the Technische Universität Bergakademie Freiberg (Saxony). For more detailed information about research and educational activities see our homepage in the World Wide Web (WWW): <http://www.wiwi.tu-freiberg.de/index.html>.

**Addresses for correspondence:**

Prof. Dr. Michael Nippa  
Dipl.-Kfm. Jens Grigoleit  
Technische Universität Bergakademie Freiberg  
Fakultät für Wirtschaftswissenschaften  
Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre,  
speziell Unternehmensführung und Personalwesen  
Lessingstraße 45, D-09596 Freiberg  
Tel.: ++49 / 3731 / 39 20 81 (3550)  
Fax.: ++49 / 3731 / 29 33 13  
E-mail: [nippa@bwl.tu-freiberg.de](mailto:nippa@bwl.tu-freiberg.de)  
[mnippa@marshall.usc.edu](mailto:mnippa@marshall.usc.edu)  
[jens.grigoleit@bwl.tu-freiberg.de](mailto:jens.grigoleit@bwl.tu-freiberg.de)

---

**ISSN 0949-9970**

The Freiberg Working Paper is a copyrighted publication. No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, translating, or otherwise without prior permission of the publishers.

Coordinator: Prof. Dr. Michael Fritsch

All rights reserved.

---

## Inhalt

Zusammenfassung / Abstract.....	II
1 Einführung .....	1
2 Corporate Governance im Lichte der Agency-Theorie.....	3
2.1 Konzeptioneller Ursprung .....	3
2.2 Problemreduktion und Lösungsgeneralisierung der Agency Theorie .....	5
3 Die Bedeutung von Vertrauen und Misstrauen für die Corporate Governance .....	11
3.1 Vertrauen und Misstrauen als Verhaltensdeterminanten.....	11
3.2 Auswirkungen von Vertrauen bzw. Misstrauen auf die Gestaltung der Corporate Governance.....	16
4 Indizien einer Vertrauensverdrängung durch agency-theoretisch fundierte Corporate Governance-Systeme.....	18
4.1 Vertrauensreduktion durch die Prämissen der Agency-Theorie.....	19
4.2 Vertrauenserosion auf der Ebene direkter Eigentümer-Manager-Beziehungen .....	20
4.3 Vertrauenserosion durch Generalisierungen der Agency-Theorie sowie nachhaltige Veränderungen der Kooperationsatmosphäre .....	25
5 Ökonomische Konsequenzen einer misstrauensgeprägten Corporate Governance .....	30
5.1 Das Corporate Governance-Kalkül der Agency-Theorie .....	30
5.2 Von der Agency-Theorie vernachlässigte ökonomische Effekte .....	33
6 Fazit und Implikationen .....	38
Literaturverzeichnis .....	42

## **Zusammenfassung**

Die Neue Institutionenökonomik und insbesondere die Agency-Theorie haben sich zum heute dominierenden Paradigma der Corporate Governance-Diskussion entwickelt. Aufgrund der restriktiven Modellannahmen, die diesem Ansatz zugrunde liegen, werden jedoch einige Effekte, die in der Realität von wesentlicher Bedeutung sind, systematisch vernachlässigt. Neben der vielfach nachgewiesenen Verdrängung intrinsischer Motivation durch den Einsatz von Überwachungs- und Sanktionsinstrumenten, gibt es Indizien dafür, dass die von der Agency-Theorie implizierte Ausübung expliziter Kontrolle auch das Ausmaß an Vertrauen zwischen Unternehmenseigentümern und den von ihnen beauftragten Managern erheblich beeinträchtigen kann. Ziel dieses Beitrages ist es, diese Hypothese näher zu untersuchen und sie argumentativ zu belegen. Wir zeigen ausserdem auf, dass die Agency-Theorie aufgrund der Vernachlässigung verschiedener sozial-psychologischer Effekte tendenziell ein suboptimal hohes Ausmaß an Überwachung und Sanktionierung impliziert. Abschließend skizzieren wir Implikationen für die praktische Gestaltung von Corporate Governance-Systemen und eine mögliche Neuausrichtung der diesbezüglichen Managementforschung.

JEL-Klassifikation: D01, G30, L20

Schlagworte: Vertrauen, Misstrauen, Corporate Governance, Agency-Theorie

## **Abstract**

*“Corporate Governance without Trust?  
Economical consequences of the agency-theory”*

Both, discussion and legislation in the field of corporate governance have been dominated by new institutional economics, especially agency theory. Due to its restrictive assumptions agency theory systematically disregards some important aspects that influence cooperative interaction between shareholder and manager. In addition to the widely accepted crowding out-effect of intrinsic motivation resulting from measures of explicit control, one can assume that extensive monitoring and performance-based incentive systems will induce a similar crowding out effect of trust. Thus, the objective of our paper is to conceptually prove this thesis. We will show that agency-theory implies a suboptimal high degree of explicit control for various social-psychological factors are neglected. Finally, we derive important implications for developing an alternative corporate governance-approach, which considers trust as a relevant alternative for designing efficient corporate governance systems.

JEL-classification: D01, G30, L20

Keywords: Trust, distrust, corporate governance, agency-theory

## 1 Einführung

Unter dem Sammelbegriff ‚Corporate Governance‘ bildet die Analyse und Gestaltung der Unternehmensleitung und Unternehmenskontrolle seit geraumer Zeit einen Schwerpunkt der wirtschaftswissenschaftlicher Forschung sowie der Managementpraxis (Daily et al. 2003). Hinsichtlich der wissenschaftlichen Empfehlungen sowie praktischen Umsetzung dominieren insbesondere in jüngerer Zeit Erklärungsansätze, die davon ausgehen, dass angestellte Manager existierende Handlungsspielräume zur Übervorteilung und finanziellen Ausbeutung der Unternehmenseigentümer missbrauchen und daher eine intensivere Kontrolle des Managements fordern (Jensen/Meckling 1976; Shleifer/Vishny 1997; u.v.a.). Dementsprechend implementierte Überwachungs- und Sanktionsmechanismen (vgl. Theisen 2003) sollen die Entscheidungsfreiräume und die Macht der Manager beschränken. Die aktuelle Corporate Governance-Diskussion wird maßgeblich durch die Agency-Theorie beherrscht (vgl. Daily et al. 2003; Davis et al. 1997; Prigge 1999). Als Teilgebiet der Neuen Institutionenökonomik geht diese von der Annahme intendiert rationaler und egoistisch motivierter Akteure aus, die zur Durchsetzung ihrer persönlichen Interessen grundsätzlich auch eine Schädigung anderer Personen in Kauf nehmen (vgl. Richter/Furubotn 1999; Williamson 1985). Vorhandene Handlungsspielräume, die aufgrund fehlender Beobachtbarkeit, unzureichendem Beurteilungsvermögen oder Abhängigkeiten entstehen, werden rigoros zum persönlichen Vorteil ausgenutzt. Dieses grundlegend pessimistische bzw. negative Menschenbild (Moran/Ghoshal 1996) impliziert einen prinzipiellen Argwohn und die explizite Einschränkung von Verhaltensspielräumen der Manager innerhalb des Systems der Corporate Governance. Aus agency-theoretischen Überlegungen ist abzuleiten, dass Unternehmenseigentümer wirksame Maßnahmen zur expliziten Kontrolle und Sanktionierung des Managerverhaltens implementieren müssen, um sich vor den schädigenden Wirkungen opportunistischen Managerhandelns zu schützen.

Bedingt durch das einseitige Annahmengebäude negiert bzw. vernachlässigt die institutionenökonomische Perspektive jedoch alternative Möglichkeiten zur Ausgestaltung einer effizienten Corporate Governance. Unter Zugrundelegung eines

optimistischeren Menschenbildes, welches nicht opportunistisches Verhalten zur gestaltungsrelevanten Norm erhebt, sondern ein weitgehend loyales, kooperatives Verhalten sowie eine vorrangige Orientierung an kollektiven Zielen unterstellt, lassen sich explizite Kontrollmechanismen reduzieren bzw. werden sie gänzlich überflüssig.<sup>1</sup> Durch die Betonung und Stärkung moralischer und sozialer Normen würde gemäß dieser Annahmen das Verhalten der Manager vielmehr implizit beeinflusst (vgl. Malhotra/Murnighan 2002). Darauf aufbauend können dem Management weit reichende Handlungsfreiheiten eingeräumt werden. Der Verzicht auf explizite Absicherungsmaßnahmen gegen potenziell mögliche Selbstbedienungen des Managements und die Bürde des damit verbundenen erhöhten Risikos bedingt jedoch das Vorhandensein von Vertrauen (Sundaramurthy/Lewis 2003).

Ergebnisse der empirischen Wirtschaftsforschung deuten darauf hin, dass Vertrauen durch den Einsatz von Überwachungs- und Sanktionierungsinstrumenten, wie sie die Agency-Theorie impliziert, nachhaltig zerstört werden kann (z.B. Falk/Kosfeld 2004; Fehr/Fischbacher 2002; Malhotra/Murnighan 2002). Daraus lässt sich die Vermutung ableiten, dass eine Ausgestaltung der Corporate Governance, die sich vorrangig an der Agency-Theorie bzw. deren Empfehlungen ausrichtet, zu einer Verdrängung des Vertrauens zwischen Unternehmenseigentümern und Managern führt.

Ziel unseres Beitrags ist die konzeptionell-theoretische Überprüfung dieser Vertrauensverdrängungsthese. Zudem zeigen wir auf, dass die Agency-Theorie aufgrund der Nichtbeachtung verschiedener sozial-psychologischer Effekte den Nutzen und die Kosten von Überwachungs- und Anreizinstrumenten systematisch falsch bewertet und in der Folge ein suboptimal hohes Ausmaß expliziter Kontrolle empfiehlt.

Dazu werden wir zunächst darstellen, wie die Corporate Governance-Problematik durch die Agency-Theorie bewertet wird und welche Lösungsansätze dieser Ansatz impliziert. Daran anschließend setzen wir uns grundlegend mit unterschiedli-

---

<sup>1</sup> Vgl. zu dieser Ausrichtung und ihren Implikationen zum Beispiel die Stewardship-Theorie, z.B. Donaldson/Davis (1991, 1994), Davis et al. (1997).

chen Begriffsfassungen von Vertrauen auseinander, um nachfolgend die allgemeine Bedeutung von Vertrauen und Misstrauen sowie deren Verhaltenswirkungen zu analysieren. Im Weiteren werden die von der Agency-Theorie ausgelösten Mechanismen der Vertrauensverdrängung und der Misstrauensspirale detailliert dargestellt. Im Mittelpunkt des folgenden Abschnitts steht eine Analyse des Nutzens und der Kosten agency-theoretisch begründeter Corporate Governance-Instrumente unter Berücksichtigung der aufgezeigten Verdrängungseffekte. Abschließend diskutieren wir zentrale Implikationen für die Managementforschung und -praxis.

## **2 Corporate Governance im Lichte der Agency-Theorie**

### **2.1 Konzeptioneller Ursprung**

Die der Neuen Institutionenökonomik zugeordnete Agency-Theorie betrachtet grundlegend Austausch- und Delegationsbeziehungen im Sinne von Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehungen sowie institutionelle Arrangements zur Lösung damit verbundener Probleme (z.B. Picot et al. 2002). Konkret werden die potenziellen Probleme und Nutzeneinbußen des Auftraggebers thematisiert („principal’s problem“ vgl. grundlegend Ross 1973), die diesem bei Annahme von Entscheidungsunsicherheit, Informationsasymmetrie, Interessendivergenz, begrenzter Rationalität, individueller Nutzenmaximierung und opportunistischem Verhalten durch den Agenten entstehen (Hendry 2002). Unter diesen Voraussetzungen ist anzunehmen, dass die Interessen des Prinzipals durch die Auswahl ungeeigneter Agenten sowie durch das opportunistische Ausnutzen von Gestaltungsspielräumen seitens der beauftragten Agenten negativ beeinflusst werden. Diesen beiden zentralen Problemen können Prinzipale aus der Sicht der Agency-Theorie mit zwei grundlegenden Maßnahmen begegnen, einerseits mit verstärkter Aufsicht, Überwachung und Kontrolle sowie andererseits mit ergebnisorientierten Sanktionsmechanismen, die eine Angleichung der Interessen der Agenten an die der Prinzipale bewirken (Eisenhardt 1989).



Neben allgemeinen Auftraggeber-Auftragnehmer-Beziehungen, wie sie beispielsweise zwischen Patient und Arzt bzw. Versicherungsgesellschaft und Versicherten bestehen, ist in besonderer Weise die Delegationsbeziehung zwischen Unternehmenseigentümer und Manager aus agency-theoretischer Sicht modelliert worden (Hendry 2002). Grundlegend für die Charakterisierung der Delegationsbeziehungen zwischen Eigentümer (als Auftraggeber/Prinzipal) und Manager (als Auftragnehmer/Agent) ist die Annahme einer personellen Trennung dieser beiden Funktionen (Berle/Means 1932). In Kombination mit den genannten Verhaltensprämissen der Agency-Theorie ergeben sich die von Shleifer/Vishny (1997) pointiert formulierten Schlussfolgerungen, dass Manager ihre eigenen Interessen im Regelfall zu Lasten des Wohlfahrtsniveaus ihrer Prinzipale maximieren, indem sie das ihnen überlassene Kapital verschwenden, in renditeschwache Projekte investieren und erwirtschaftete Gewinne nicht oder unzureichend ausschütten. Darüber hinaus muss angenommen werden, dass sich die Manager nicht ausreichend – im Sinne ihrer Prinzipale – anstrengen und risikoaverse Entscheidungen treffen.

Daher ist es aus Sicht der Agency-Theorie notwendig, Maßnahmen zum Schutz des Eigentümers vor einer Schädigung durch den Manager zu ergreifen (vgl. Shleifer/Vishny 1997). In Anlehnung an die allgemeinen Maßnahmen werden insbesondere die Vorgabe expliziter Regeln und Anreize (Institutionen) sowie die damit verbundene Einrichtung von Überwachungs- und Sanktionsmechanismen, die eine Gleichrichtung der Interessen des Eigentümers und des Managers implizieren, vorgeschlagen (Alchian/Demsetz 1972; Fama/Jensen 1983a, 1983b; Jensen/Meckling 1976; Shleifer/Vishny 1997).

Die konzeptionelle Diskussion konkreter institutioneller Gestaltungsmöglichkeiten und Wirkungsweisen solcher Maßnahmen wurde den Grundannahmen und Konstellationen entsprechend unter dem Begriff ‚Corporate‘ Governance geführt. Folgerichtig beschränkt sich die Corporate Governance-Problematik ursprünglich auf das Verhältnis zwischen Unternehmenseigentümern und angestellten Managern in börsennotierten Unternehmen, wobei nicht selten die Trennung zwischen Eigen- und Fremdkapitalgebern bereits aufgegeben wird: „Corporate Governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure them-

selves of getting a return on their investments.“ (Shleifer/Vishny 1997, S. 737). Inzwischen führt die Popularität der Thematik in Wissenschaft und Praxis zu einem inflationären Gebrauch des Begriffes Corporate Governance. Dies verringert zum einen die notwendige Klarheit über Gegenstand, Umfang, Annahmen und Zielsetzung einzelner Diskussionsbeiträge (Nippa 2002; Turnbull 2000). Zum anderen – und dies ist ein zentrales Anliegen unseres Beitrags – steht zu befürchten, dass die unter spezifischen Annahmen modellierten Maßnahmeempfehlungen zur Verhaltenssteuerung von Managern unreflektiert auf andere Kooperationskonstellationen übertragen werden und damit ineffiziente Systeme begründen.

## **2.2 Problemreduktion und Lösungsgeneralisierung der Agency Theorie**

Unter den vorgenannten Annahmen, speziell des methodologischen Individualismus sowie begrenzt rationaler, konsequent opportunistischer, eigennutzmaximierender Akteure (Richter/Furubotn 1999), ergibt sich folgerichtig ein rational begründetes Misstrauen des Unternehmenseigentümers gegenüber dem Manager sowie die Notwendigkeit verhaltensregulierender Überwachungs-, Kontroll- und Sanktionsmaßnahmen.

Um allgemeingültige institutionelle Arrangements, d.h. handlungsleitende und verhaltensregulierende Normen, ableiten zu können, sollte diese auf der interpersonellen Beziehungsebene nachvollziehbare Verhaltensentscheidung des Eigentümers verallgemeinert werden können. Dazu ist anzunehmen, dass die der Agency-Theorie zugrunde gelegten Annahmen problemadäquat und zudem widerstreitenden Annahmen überlegen sind.

In Folge der hohen Komplexität, Dynamik und Ambiguität der dem Manager übertragenen Aufgabe bzw. Aufgaben (Holmstrom/Milgrom 1991) ist die Delegationsbeziehung generell durch ein erhebliches Maß an Unsicherheit geprägt (Jensen/Meckling 1976; Milgrom/Roberts 1992). Diese systematische Unsicherheit bezieht sich bei regelmäßig anzunehmender unvollständiger Information vor allem auf die Einhaltung der expliziten und impliziten Bestandteile des ‚Delegationsvertrags‘ durch den Manager. Generell bestehen Zweifel, ob der Manager hinsichtlich seines Arbeits- und Leistungseinsatzes sowie der erzielten Ergebnisse

den Erwartungen und Vereinbarungen entspricht bzw. die Interessen der Eigentümer bestmöglich erfüllt. In sozialen Beziehungen existieren zwei grundsätzliche Verhaltensweisen im Umgang mit dieser Unsicherheit. Zum einen kann dem Partner Vertrauen entgegengebracht werden, dass er eigenverantwortlich und selbstdiszipliniert im besten Sinne der getroffenen Abmachungen handelt. In diesem Fall basiert die Kooperation zwischen Eigentümer und Manager auf wechselseitigem Wohlwollen, Vertrauen und Loyalität ohne explizite Kontrolle. Zum anderen kann dem Partner misstraut werden, d.h. angenommen werden, dass dieser die Unsicherheit und Handlungsspielräume zum eigenen Vorteil ausnutzt und dabei den anderen Partner schädigt. Um dieses zu verhindern, werden Verhaltensnormen und -vorschriften vorgegeben, restriktive Überwachungs- und Kontrollsysteme implementiert und verhaltenssteuernde Sanktionen angewendet. Die handlungsleitende Entscheidung für die grundlegenden Verhaltensdispositionen ‚Vertrauen‘ bzw. ‚Misstrauen‘ beruht somit auf der speziellen oder generellen Einschätzung der Interessenlage und Bedürfnisstruktur sowie des daraus abzuleitenden wahrscheinlichen Verhaltens des Kooperationspartners. Bei einer optimistischen Einschätzung sollte Vertrauen resultieren, während eine pessimistische Beurteilung zu Misstrauen und korrespondierenden Überwachungs- und Regulierungssystemen führt.

Wie vorab bereits dargestellt, geht die Agency Theorie respektive die Neue Institutionenökonomie von einem pessimistischen Menschen- und Managerbild aus (Ghoshal/Moran 1996). Auf der Grundlage ihrer Verhaltensannahmen ergibt sich in der Eigentümer-Manager Konstellation eine eindeutige Übervorteilungsvermutung des Prinzipals durch den Agenten. Letzterer nutzt demnach seinen Informationsvorsprung bezüglich strategischer Unternehmensentscheidungen sowie existente diskretionäre Handlungsspielräume stets zur Maximierung seines eigenen individuellen Nutzenkalküls – gegebenenfalls zu Lasten des Eigentümers des Unternehmens – aus (vgl. z.B. Picot et al. 2002; Shleifer/Vishny 1997). Vom Einzelfall abstrahierend wird der Fall des opportunistischen, eigennutzmaximierenden Managers („Phänotyp“) – häufig implizit – von Agency Theoretikern zum generellen Erscheinungsbild und Verhaltensmuster aller Manager („Genotyp“) erhoben. Es wird nicht mehr von einer interpersonellen Delegationsbeziehung zwischen dem Eigentümer und dem Manager gesprochen, sondern von zwei Kollektiven,

d.h. den Eigentümern (bei Shleifer/Vishny 1997: den Kapitalgebern) und den Managern (vgl. Abbildung 1). Die Betrachtung von Kollektiven bedingt entweder die implizite Voraussetzung homogener Charaktereigenschaften und Verhaltensweisen aller das Kollektiv bildenden Personen oder die Rationalisierung der gewählten generellen Verhaltensannahmen. Letzteres erfolgt nur im Ausnahmefall explizit. So wird vereinzelt eingeräumt, dass es durchaus Manager geben mag, die sich ihnen bietende Gelegenheiten zur Selbstbereicherung bzw. zur Ausbeutung der Unternehmenseigentümer nicht opportunistisch ausnutzen. Die Notwendigkeit trotzdem ein negatives Menschenbild zugrunde zu legen und Opportunismus zu unterstellen, wird damit gerechtfertigt, dass man zum einen die Integrität eines Managers nicht zweifelsfrei erkennen könne und zum anderen in der Mehrzahl der Fälle doch davon auszugehen sei, dass Manager ‚schwach würden‘ (Williamson 1985; Williamson 1996a).

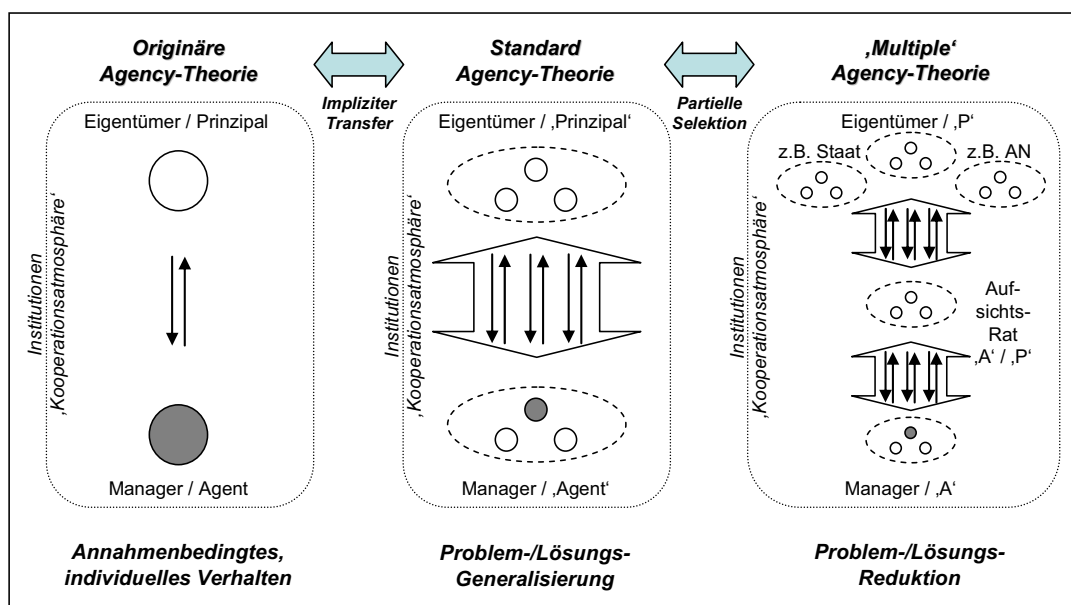


Abbildung 1: Abstraktionen der Agency-Theorie

Die Generalisierung des Agency-Problems, das heißt die Erhebung des Einzelfalls zum Regelfall führt generell zu einer Vernachlässigung bzw. Negierung

- (1) von Interessendivergenzen und Verhaltensmodifikationen innerhalb der Kollektive, d.h., bildlich gesprochen wird die ganze Herde so behandelt, als ob alle Schafe schwarz oder weiß wären,

- (2) von potenziellen Gruppeneffekten und –prozessen bei der Eindämmung und Förderung opportunistischen Verhaltens sowie der übergeordneten Entscheidung des Kollektivs, ob man dem jeweils anderen vertraut oder misstraut. Disziplinieren weiße Schafe vereinzelt auftretende schwarze Schafe oder gilt: ‚One rotten apple spoils the whole barrel‘?
- (3) der durch generelle Institutionen und Normen geschaffenen Kooperationsatmosphäre und ihrer Wirkung auf die möglichen interpersonellen Kooperationsbeziehungen sowie die Verhaltensentscheidungen der Mitglieder der Kollektive. Mutieren auch die weißen Schafe zu schwarzen, wenn sie permanent wie solche behandelt werden?

Generalisierende Aussagen einer ökonomischen Theorie mit hohem Allgemeinheitsanspruch werden auch dadurch zumindest erschwert, dass sich darüber hinaus in der Realität unterschiedliche Systeme der Unternehmenssteuerung und -kontrolle herausgebildet haben (Witt 2002).

Zum einen sind die verschiedenen Anspruchsgruppen wie Eigentümern, Fremdkapitalgebern, Arbeitnehmern und ihren Vertretungen oder dem Staat mit ihren partiell komplementären und partiell konfliktären Zielsystemen zu berücksichtigen. Die Agency Theorie argumentiert hier mit dem alle anderen Interessen positiv beeinflussenden Gewinnmaximierungsziel und begründet damit eine weitgehend exklusive Ausrichtung auf die Kapitalinteressen (Jensen 2002). Allerdings werden die Auswirkungen genereller Vorschriften und Normen auf andere Stakeholder speziell auch hinsichtlich ihrer Kooperationsbeziehungen mit dem Management ausgeblendet.

Zum anderen ist im Zusammenhang mit der Analyse der ökonomischen Effekte vertrauens- versus misstrauensbasierter Delegationsbeziehungen die Funktion und Rolle der Aufsichts- bzw. Beratungsgremien zu berücksichtigen. Die Agency Theorie reduziert damit zusammenhängende Probleme und korrespondierende Lösungsvorschläge auch in so genannten multiplen Prinzipal-Agenten Betrachtungen regelmäßig auf die allgemeine, kollektive Zweierbeziehung zwischen Eigentümern und Managern. Dabei wird der deutsche Aufsichtsrat bzw. der anglo-

amerikanische Board of Directors im Regelfall als ausschließliches Kontrollorgan der Eigentümer betrachtet und mögliche, auf persönlicher Zusammenarbeit beruhende Vertrauensbeziehungen zwischen dem Management und dem Aufsichtsrat beargwöhnt. Dementsprechend wird beispielsweise eine vorrangige Besetzung mit outside directors oder die Erschwerung einer Vorstandssprecher – Aufsichtsratsvorsitzender Nachfolge gefordert (dazu Theisen 2003, S. 452).

Beide Abstraktionen der Agency Theorie, die Reduzierung multipler Kooperationsbeziehungen auf das Grundmuster bilateraler Kollektive sowie die Generalisierung der Verhaltenseigenschaften ermöglicht die Empfehlung allgemeingültiger Institutionen. So sind in den letzten Jahren auf der Basis agency-theoretischer Argumentationen umfassende und detaillierte Verhaltensvorschriften und Strafandrohungen gefordert (z.B. Drost 2005) bzw. umgesetzt worden (z.B. KonTraG, TransPuG, UMAG, CG-Kodizes, Sarbanes-Oxley Act). Daneben wurden - theoriekonform (v. Rosen 2004) - vermehrt so genannte anreizkompatible Vergütungsbestandteile (z.B. Aktienoptionsprogramme) im Führungskräftebereich eingeführt.

Trotz der Implementierung entsprechender Regulierungen, neuer Institutionen und Kodizes sowie verschärften Sanktionen im Falle negativer (z.B. Strafverfolgung) und positiver Verhaltensabweichungen (z.B. Prämien- und Bonuszahlungen) ist es besonders auch in den U.S.A., deren Corporate Governance-System als am weitesten fortgeschritten herausgestellt wird (vgl. Bhide 1994), in den letzten Jahren zu mehreren öffentliches Aufsehen erregenden Unternehmensskandalen gekommen. Diese geben Anlass zu der Vermutung, dass die derzeitigen, im Wesentlichen auf agency-theoretischen Überlegungen basierenden Corporate Governance-Systeme unzureichend sind (vgl. auch Middelman 2004).

Aus Sicht der Agency-Theorie bzw. ihrer Vertreter wird dieses Versagen auf die nicht theoriekonforme Umsetzung der Corporate Governance zurückgeführt und eine Ausdehnung bzw. Verschärfung agency-theoretisch fundierter Maßnahmen gefordert (z.B. Leeds 2003). So wurde beispielsweise als direkte Konsequenz des

Enron-Skandals in den U.S.A. unter anderem das so genannte Sarbanes-Oxley Gesetz erlassen und weitere Gesetzesnovellen auf den Weg gebracht.

In der wissenschaftlichen Auseinandersetzung wird bislang weitgehend außer Acht gelassen, dass diese Probleme auch Konsequenz der durch die Agency Theorie induzierten Institutionen sein könnten, die das pessimistische Menschenbild zur allgemeinen Norm erheben und damit eine einseitige Ausrichtung auf miss-trauensbasierte Verhaltensentscheidungen implizieren. Die Argumentation, dass es den handelnden Personen auf der Ebene interpersoneller Delegationsbeziehungen frei stünde, sich für Vertrauen oder Misstrauen zu entscheiden, übersieht die oben angesprochenen Verhaltenswirkungen genereller Regelungen. Es ist vielmehr zu vermuten, dass die allgemeine Einführung agency-theoretisch fundierter Corporate Governance-Maßnahmen und -Systeme systematisch die Möglichkeit zur Herausbildung und Aufrechterhaltung von vertrauensbasierten Kooperationsbeziehungen zwischen dem Eigentümer und dem Manager untergräbt. So verweisen beispielsweise Donaldson und Davis (1991) darauf, dass es aus Sicht einer effizienten Unternehmensführung sinnvoll wäre, das obligatorische Aufsichtsorgan nicht als reine Kontrollinstanz einzurichten, sondern es vielmehr zu einem Gremium zu machen, welches das Management bei seiner Entscheidungsfindung kooperativ unterstützt. Aus dieser Perspektive macht es gegebenenfalls Sinn, dass erfolgreiche Vorstandsvorsitzende – aufgrund ihrer exzellenten Kenntnisse des Unternehmens und Wettbewerbsumfeldes – sofort in den Aufsichtsrat wechseln. Gerade dies soll aber nach neueren Vorschlägen zur Corporate Governance in Zukunft verhindert oder zumindest erschwert werden.

Mit Bezug auf die Gestaltungsempfehlungen der Corporate Governance führt die Anwendung der Agency Theorie zu einem inhärenten Misstrauen. Im Folgenden soll daher die Relevanz der sozialen Phänomene Vertrauen und Misstrauen für die Corporate Governance dargestellt werden. Dazu ist es zunächst notwendig, die auch umgangssprachlich häufig verwendeten Begriffe näher zu explizieren.

### **3 Die Bedeutung von Vertrauen und Misstrauen für die Corporate Governance**

#### **3.1 Vertrauen und Misstrauen als Verhaltensdeterminanten**

Der Umstand, dass ‚Vertrauen‘ und ‚Misstrauen‘ insbesondere als sozialpsychologische, soziologische und organisatorische Phänomene in unterschiedlichen Anwendungsbereichen diskutiert werden, führt zu einer Vielfalt aufgeworfener Fragestellungen, verwendeter Definitionen, theoretischer Konzepte und spezifischen Gestaltungsempfehlungen (vgl. Bigley/Pearce 1998; Eberl 2002; Lewicki et al. 1998; Ripperger 1998; Rousseau et al. 1998). Im organisatorischen Kontext haben verschiedene Studien die Bedeutung von Vertrauen für so unterschiedliche Aspekte wie Transaktionskosten (z.B. Meyerson et al. 1996), individuelle Leistung (z.B. Earley 1986) oder Kooperationsverhalten aufgezeigt (vgl. auch die Metastudie von Dirks/Ferrin 2001). Generell wird zwischenmenschliches Vertrauen als fundamentale Voraussetzung für kooperative Beziehungen angesehen (Blau 1964; Luhmann 1989).

In Anlehnung an die Definition von Cummings/Bromiley (1996) verstehen wir zunächst unter interpersonellem Vertrauen die subjektive Erwartung eines Vertrauensgebers, dass die Person des Vertrauensnehmers sich aktiv bemüht, getroffene Vereinbarungen und Versprechen einzuhalten sowie gegebenenfalls vorhandene Möglichkeiten zur Übervorteilung des Kooperationspartners nicht opportunistisch auszunutzen. Analog ist Misstrauen die gleichartige Erwartung, dass der Vertrauensnehmer vorhandene Handlungsfreiheiten ohne Rücksicht auf mögliche Schädigungen des Vertrauensgebers zum eigenen Vorteil nutzt bzw. diese sogar vorsätzlich herbeiführt. Aus der mit Vertrauen verbundenen optimistischen Erwartungshaltung hinsichtlich des Verhaltens der anderen Person (bzw. Partei!) wird besonders auch auf den im hier analysierten Zusammenhang wichtigen Aspekt eingegangen, dass Vertrauen die bewusste Bereitschaft der vertrauenden Person bzw. Partei beinhaltet, das Risiko der Verletzbarkeit bzw. Schädigung (dazu auch Eberl 2002; Lewicki et al. 1998) – unabhängig von der potenziellen bzw.



faktischen Möglichkeit einer Überwachung und Kontrolle der anderen Partei – einzugehen (Mayer et al. 1995).

Speziell im organisatorischen bzw. ökonomischen Kontext sind unter Berücksichtigung der interdisziplinären Forschungen die folgenden Charakteristika von Vertrauen hervorzuheben:

- Als soziales Phänomen bedingt Vertrauen in jedem Fall eine Interaktion zwischen zumindest zwei Akteuren, z.B. Personen, Gruppen, Organisationen (vgl. Becerra/Gupta 2003; Eberl 2004; Rousseau et al. 1998). Grundlegend ist Vertrauen eine Erwartungshaltung eines Individuums. Als Resultat komplexer Prozesse können jedoch auch Gruppen oder Organisationen ein Vertrauen entwickeln und gegenüber anderen an den Tag legen: „... trust may be a ‚meso‘ concept, integrating microlevel psychological processes and group dynamics with macrolevel institutional arrangements (House, Rousseau, & Thomas-Hunt, 1995).“ (Rousseau et al. 1998, S. 393)
- Wirkliches Vertrauen ist immer mit dem Bewusstsein einer potenziellen Verletzbarkeit bzw. Schädigung verbunden, d.h. eines grundsätzlichen Risikos bzw. einer Unsicherheit (vgl. Eberl 2004; Johnson-George/Swap 1982; Mayer et al. 1995; Kee/Knox 1970). Personen oder Gruppen, die sich unbewusst oder mangels Handlungsalternativen einer potenziellen Schädigung oder Ausbeutung aussetzen, handeln dagegen naiv bzw. mit ‚blindem‘ Vertrauen (vgl. Luhmann 1989). Auch wenn eine Schädigung unabweislich vorausgesetzt wird, fehlt mangels bestehender Unsicherheit die Voraussetzung für Vertrauen.
- Eine weitere notwendige Bedingung für die Existenz von Vertrauen ist Interdependenz, d.h., der Grad der Erfüllung der Interessen eines Partners ist von den Entscheidungen und dem Verhalten des jeweilig anderen Partners abhängig (Rousseau et al. 1998). Dies ist ja auch insbesondere im Corporate Governance-Zusammenhang gegeben.
- Vertrauen ist ein psychologischer Zustand und damit weder Verhalten noch Auswahlentscheidung. Jedoch beeinflussen sich Wahrnehmung, Entscheidung und Verhalten sowie Vertrauen wechselseitig (Rousseau et al. 1998). Mit ande-

ren Worten kann Vertrauen zu bestimmten Verhaltensentscheidungen führen, andererseits jedoch auch von diesen verstärkt oder geschwächt werden.

- Schließlich ist es wichtig zu ergänzen, dass Vertrauen zwar, wie erwähnt, auf Wahrnehmung und kognitiven Prozessen beruht, sich allerdings im Regelfall rein kalkulierender Berechnung bzw. rationaler Wahl, entzieht (Bromiley/Harris 2005; Ripperger 1998; Nooteboom 2002). Vertrauen entsteht schließlich gerade dort, wo es an ausreichender Information mangelt, wo also kalkulierendes Verhalten unmöglich ist. Ein rein auf rationaler Kalkulation basierendes Vertrauen gibt es demnach nicht (Bromiley/Harris 2005). Die mit Vertrauen verbundene Erwartungshaltung bildet vielmehr erst die Basis, auf der weiterführend rationales Handeln erst möglich wird (Luhmann 1989). Da Vertrauen jedoch zumindest eine Verhaltenserwartung beinhaltet, unterscheidet es sich wesentlich von einem Zustand der grundsätzlichen Ungewissheit, also dem Fehlen jeder Annahme.

Da die Entwicklung von Vertrauen durch unterschiedliche Faktoren beeinflusst wird, erscheint es notwendig konkreter auf unterschiedliche Formen bzw. unterschiedliche Quellen von Vertrauen einzugehen. Zunächst ist hier jedoch festzustellen, dass bis heute keine einheitliche Begriffsverwendung und Systematik existiert, im Gegenteil diese sich häufig sogar zu widersprechen scheinen (vgl. z.B. Lewicki/Bunker 1996; Nooteboom 1996; Rousseau et al. 1998; Williamson 1996b) Speziell unter Berücksichtigung der hier untersuchten Austauschbeziehungen zwischen Eigentümer(n) und Manager(n) unterscheiden wir drei generelle Formen von Vertrauen:

(1) Wissensbasiertes Vertrauen („knowledge based trust“)

Begründet sich das bewusste Eingehen einer Vertrauensbeziehung im Wesentlichen auf verlässliche bzw. als verlässlich erachtete Informationen über die Eigenschaften, Intentionen und bislang gezeigte Verhaltensweisen des Interaktions- bzw. Kooperationspartners, so kann man von *wissensbasiertem Vertrauen* sprechen. Beispielsweise könnte auf Reputationen, Zertifikate oder Referenzen Dritter zurückgegriffen werden. Explizites und tazites Wissen

wird in einem kognitiven Entscheidungsprozess verwendet, der zu einer Erwartungshaltung führt, die Vertrauen bzw. Misstrauen fördert. Dieser Entscheidungsprozess ist im Extremfall einer rationalen ökonomischen Auswahlentscheidung ähnlich, weswegen einige Autoren von einem *kalkulierten Vertrauen* („calculus-based trust“ vgl. z.B. Lewicki/ Bunker 1996) sprechen. Dem Vertrauen bzw. der Vertrauensgewährung werden im engeren Sinne rationale Kosten-/Nutzenüberlegungen zu Grunde gelegt. Ein solchermaßen rein kalkuliertes Vertrauen wird von der herrschenden Meinung aber als in sich widersprüchlich gekennzeichnet (z.B. Bromiley/Harris 2005; Williamson 1996b, S. 274). Speziell ein so genanntes *abschreckungsbasiertes Vertrauen* („deterrence-based trust“), bei dem Vertrauen auf dem Wissen bzw. der Einschätzung basiert, dass die andere Partei vertrauenswürdig handeln wird, weil die negativen Sanktionen eines Vertrauensbruchs den Nutzen opportunistischen Verhaltens übersteigen, wird in der jüngeren Literatur als Kooperationsform gekennzeichnet und als Form des Vertrauens abgelehnt (Sitkin/Roth 1993; Rousseau et al. 1998). Dem wissensbasierten Vertrauen wären unsere Meinung nach aber auch Vertrauensbeziehungen zuzuordnen, die keinem nachvollziehbarem Entscheidungskalkül folgen, sondern sich auf vernunftgeleiteter Intuition gründen (Nippa 2001a).

(2) Beziehungsbasiertes Vertrauen („relational-based trust“)

Diese Art von Vertrauen resultiert aus wiederholten Transaktionen zwischen dem Vertrauensgeber und Vertrauensnehmer. Die Kooperationsbeziehung selbst und das dabei gezeigte Verhalten begründen beziehungs-basiertes Vertrauen. Wiederholte Zyklen von Austauschbeziehungen, Unsicherheit, Risikoübernahme und erfüllten Erwartungen stärken die Vertrauensbeziehung und damit auch die Bereitschaft diese stärker zu belasten, d.h., beispielsweise höhere Risiken einzugehen. Vielfach wird darauf hingewiesen, dass durch längerfristige, reziproke Austauschbeziehungen emotionale Bindungen entstehen („affective-based trust“ vgl. McAllister 1995). Die stärkste Ausprägung wäre ein identitätsbasiertes Vertrauen („identity-based trust“ vgl. Coleman

1990), das auf der Wahrnehmung weitgehender Übereinstimmungen hinsichtlich Intentionen und Verhaltensentscheidungen beruht.

(3) Institutionenbasiertes Vertrauen (,institution-based trust')

Ob institutionenbasiertes Vertrauen originäres Vertrauen ist, ist bis heute umstritten (Shapiro 1987). Offensichtlich kann sich Vertrauen – insbesondere in Situationen, in denen die bereits angesprochenen Vertrauensbasen nicht oder noch nicht existieren - auch auf Institutionen wie Rechtsbewusstsein, soziale Normen oder Kultur begründen. Das Wissen über die Existenz impliziter Sanktionen für den Fall eines Vertrauensbruchs kann das Entstehen und den Erhalt sowohl wissensbasierten als auch beziehungsbasierten Vertrauens unterstützen. Die in jedem sozialen System vorhandenen - ob bewusst geschaffenen oder emergent entstandenen - Institutionen bewirken eine individuelles Vertrauen unterstützende oder hemmende Kooperationsatmosphäre. Wer zum Beispiel davon ausgehen kann, dass die Erwidern von Vertrauen eine soziale Norm bildet, während Vertrauensbruch als ungerecht empfunden und sozial geächtet wird, ist eher bereit Vertrauen zu gewähren, als jemand, der nicht von der Wirksamkeit dieser sozialen Normen überzeugt ist. Allerdings – und darauf werden wir im Folgenden noch näher eingehen – ist die Grenze zu institutioneller Kontrolle und Verhaltensregulierung, die Vertrauen untergräbt, fließend und sehr rasch erreicht.

Sowohl Vertrauen als auch Misstrauen resultieren in den meisten Fällen aus einer Kombination der aufgezeigten Kategorien (vgl. Nooteboom 2002). So scheint der institutionelle Rahmen, die Kooperationsatmosphäre, sowohl geeignet wissens- und beziehungs-basiertes Vertrauen in bestimmten Situationen zu fördern, als auch durch Überregulierung und Formalisierung zu untergraben (Rousseau et al. 1998). Gleichzeitig ist denkbar, wenn auch unwahrscheinlich, dass trotz eines grundsätzlichen Misstrauens zwischen zwei Gruppen auf der individuellen Ebene einzelne Gruppenmitglieder ein persönliches Vertrauen entwickeln bzw. aufrechterhalten. Eine auch nur annähernd vollständige Beschreibung aller potenziellen Vertrauens- bzw. Kontrollbeziehungen im Corporate Governance-

Kontext ist auch vor dem Hintergrund grundlegend offener Forschungsfragen und fehlender empirischer Überprüfungen nicht möglich. Wir werden uns daher im Folgenden darauf beschränken, die wesentlichen, übergeordneten Wirkungen zu beschreiben.

### **3.2 Auswirkungen von Vertrauen bzw. Misstrauen auf die Gestaltung der Corporate Governance**

Die Gestaltungsprinzipien und Maßnahmen der Corporate Governance werden sowohl auf der individuellen als auch der Kollektivebene (vgl. Abbildung 1) zweifellos grundlegend davon beeinflusst, ob der einzelne Eigentümer (z.B. Großaktionär, Kleinaktionär) dem Manager (z.B. CEO, Vorstandsmitglied) bzw. das Kollektiv der Eigentümer mehrheitlich dem Kollektiv der Manager vertraut oder misstraut (vgl. Frey 1993).

So manifestiert sich eine (Kooperations-)Beziehung wechselseitigen Vertrauens in der Einräumung bzw. Belassung von individuellen Gestaltungsspielräumen für den bzw. die Manager durch den bzw. die Eigentümer des Unternehmens (Davis et al. 1997; Sundaramurthy/Lewis 2003). Diese Handlungsfreiheiten werden im festen Glauben bzw. im Vertrauen darauf gewährt, dass das Management sie nicht missbraucht (Bigley/Pearce 1998). Die notwendige Stärke des Vertrauens wird dabei wesentlich durch die potenzielle Verletzbarkeit bzw. den Umfang der möglichen Schädigung der Eigentümer determiniert (Rousseau et al. 1998). Je größer die Gefahr bzw. die mögliche Nutzeneinbuße der Unternehmenseigentümer, umso mehr Vertrauen ist erforderlich, um die Unsicherheit zu kompensieren (McEvily et al. 2004). Da der Vertrauensmechanismus wesentlich auf der sozialen Norm der Reziprozität (vgl. Gouldner 1960) aufbaut, bedingt ein solchermaßen hoher Vertrauensvorschuss über das daraus folgende größere Maß an übertragener Verantwortung für den Manager reziprok eine stärkere Verpflichtung, dieser Verantwortung gerecht zu werden (vgl. McEvily et al. 2004; Nooteboom 2002). Der Vertrauensmechanismus wirkt auf diese Weise selbstreproduzierend.

Demgegenüber impliziert ein – wie auch immer begründetes – grundsätzliches Misstrauen eines Eigentümers (bzw. der Eigentümer) gegenüber einem angestellten Manager (bzw. den Managern) die Anwendung von Überwachungs-, Regulierungs- und Sanktionsmaßnahmen und den Einsatz interessenharmonisierender Anreizsysteme. Diese reduzieren die diskretionären Handlungsspielräume der Manager und bewirken eine Angleichung des Verhaltens der Manager an die Vorgaben und Normen der Eigentümer, die sich wiederum aus deren Interessen und Zielen ergeben. Manager werden – so sie nicht irrational handeln – diesen Normen entsprechen und dabei die Interessen anderer Interessengruppen (z.B. Arbeitnehmer) vernachlässigen bzw. nachrangig behandeln. Eine über die vorgegebenen, sanktionsbewehrten Verhaltensregeln hinausgehende Verantwortungsübernahme oder ‚eigenmächtige‘, gegebenenfalls objektiv angemessenere Entscheidungen werden wegen der damit möglicherweise verbundenen Rechtfertigungsnotwendigkeiten oder potenziellen Haftungsklagen allerdings ebenfalls unterlassen. Da in einem auf mangelndem Vertrauen basierendem System kaum ein Bereich unkontrolliert bleibt, ergeben sich auch nur sehr selten Möglichkeiten, in denen die Manager einen bewussten Verzicht auf Opportunismus, also ihre Vertrauenswürdigkeit, demonstrieren können. Normenkonformität in Gegenwart expliziter Sanktionierung und Überwachung wird dagegen hauptsächlich auf das Funktionieren des Kontrollsystems zurückgeführt (Malhotra/Murnighan 2002). So wirkt auch der Misstrauensmechanismus tendenziell selbstreproduzierend.

Es zeigt sich, dass die beiden zentralen Handlungsoptionen zur effizienten Gestaltung von Kooperationsbeziehungen gegensätzliche, teilweise konfliktäre Merkmale aufweisen. Während Vertrauen die Existenz diskretionärer Verhaltensfreiräume und somit eine Verletzbarkeit der Eigentümer akzeptiert, basieren misstrauensgeprägte Systeme auf einer Reduzierung eben dieser Freiräume durch Mechanismen der expliziten Verhaltenssteuerung. Beide Ansätze zur Komplexitätsreduktion und interessenoptimierenden Koordination von Delegationsbeziehungen weisen zunächst einen substitutiven Charakter auf. Fehlendes Vertrauen wird durch eine stärkere Regulierung der Beziehung ersetzt genau wie eine

Stärkung von Vertrauen eine Reduzierung von Überwachungs- und Sanktionsmaßnahmen ermöglicht (Malhotra/Murnighan 2002).

Gestaltungsempfehlungen zur Corporate Governance werden nach einhelliger Meinung von agency-theoretisch fundierten Forschungs- und Gestaltungsbeiträgen dominiert und beruhen somit überwiegend auf einem negativen, pessimistischen Managerbild, daraus abgeleitetem Misstrauen sowie den entsprechenden Maßnahmen. Es stellt sich die Frage, warum ein positives, optimistisches Managerbild und vertrauensbasierte Corporate Governance-Systeme keine bzw. eine untergeordnete Rolle in Wissenschaft und Praxis spielen. Als Begründung wird von Seiten institutionenökonomischer Forscher angegeben, dass die Voraussetzungen für Vertrauensbeziehungen tatsächlich nur in sehr speziellen Fällen gegeben seien (so z.B. Williamson 1996b). Bei analoger Anwendung der Argumentation zu Theorie X (Misstrauen) und Theorie Y (Vertrauen) von Douglas McGregor (1960, 1966) wäre jedoch auch zu vermuten, dass Tendenzen einer selbsterfüllenden Prophezeiung auch hier wirksam werden. Schließlich kann angenommen werden, dass Vertrauen – ähnlich dem Effekt des crowding-out intrinsischer Motivation (Frey 1997) - durch die zunehmende Anwendung agency-theoretisch basierter Corporate Governance-Konzepte systematisch verdrängt wird. Im Folgenden werden wir diese These analytisch näher betrachten und logisch-konzeptionell überprüfen.

#### **4 Indizien einer Vertrauensverdrängung durch agency-theoretisch fundierte Corporate Governance-Systeme**

Potenziell negative Auswirkungen einer unreflektierten Anwendung der Agency-Theorie bzw. der von ihr implizierten Überwachungs- und Anreizinstrumente sind insbesondere im Zusammenhang mit der Verdrängung intrinsischer Leistungsmotivation intensiv untersucht worden (vgl. Deci/Ryan 1985; Frey 1997; Sliwka 2003). In Analogie zu diesem „motivational crowding out“-Effekt werden wir im Folgenden die These eines Effekts der Vertrauensverdrängung durch die Anwendung der Agency-Theorie auf verschiedenen Argumentationsebenen prüfen.

Es lässt sich zeigen, dass bereits die grundlegenden Prämissen der Agency-Theorie einen Widerspruch zu Vertrauen bilden und es somit prinzipiell ausschließen. Auf der individuellen Ebene, der ‚persönlichen‘ Delegationsbeziehung zwischen Eigentümer und Manager, wie sie die originäre Agency-Theorie zu Grunde legt, sind die Wirkungen eines generell misstrauischen, kontrollierenden Eigentümer auf das Verhalten eines gegebenenfalls loyalen, vertrauenswürdigen Managers zu analysieren. Den Generalisierungsschritt der Standard Agency-Theorie wiederholend ist schließlich zu prüfen, welche Konsequenzen kollektivbezogene Verhaltensannahmen und eine durch übergeordnete Kontrollinstitutionen zunehmend misstrauensgeprägte Kooperationsatmosphäre auf die Entstehung bzw. den Fortbestand von Vertrauensbeziehungen im Corporate Governance-Kontext haben.

#### **4.1 Vertrauensreduktion durch die Prämissen der Agency-Theorie**

Zu den wesentlichen Annahmen der Agency-Theorie zählen die individualistische Nutzenmaximierung aller Akteure und das gleichzeitig implizierte opportunistische Verhalten, d.h. die Inkaufnahme einer Schädigung Dritter bei der Verfolgung eigener Interessen (vgl. Williamson 1996b). Für komplexe und durch Unsicherheit geprägte Austausch- und Delegationsbeziehungen wie im Fall der Corporate Governance lassen sich keine perfekten Verträge formulieren. Somit kann auch eine einseitige Ausbeutung durch eine Partei nicht abgesichert werden. Konsequenterweise sei immer mit einer Schädigung durch opportunistisches Verhalten des Vertragspartners zu rechnen (vgl. Williamson 1993). Es wäre deshalb irrational, Vertrauen zu schenken bzw. zu zeigen. Stattdessen ergibt sich die logische Notwendigkeit zur Etablierung von Absicherungsmaßnahmen, um Schädigungen zu vermeiden bzw. zu verringern.

Bei konsequenter Orientierung an diesen Aussagen und unterstelltem rationalen Entscheidungsverhalten reduziert sich Vertrauen auf abschreckungsbasiertes, kalkuliertes ‚Vertrauen‘. Dieses basiert allein auf der Erwartung, dass die Existenz wirksamer Abschreckungsmaßnahmen den Fall des ‚Vertrauensbruches‘ auch aus Sicht der Manager nachteilig erscheinen lässt. Da auf diese Weise eine gewisse



Absicherung gegen defektives Verhalten der Manager geschaffen wird, reduziert sich direkt der Bedarf an Vertrauen. Gleichzeitig wird den Managern jedoch auch die Möglichkeit genommen ihre Vertrauenswürdigkeit unter Beweis zu stellen, da Situationen, in denen sie einen bewussten Verzicht auf opportunistisches Verhalten demonstrieren können, kaum noch entstehen werden.

Ein weiterer Widerspruch zwischen Vertrauen und den Annahmen der Agency-Theorie ergibt sich aus der Unvereinbarkeit von Vertrauen mit der Annahme einer rational kalkulierenden Vorgehensweise wirtschaftlicher Akteure. Entsprechend den Grundannahmen der Agency-Theorie basieren individuelle Entscheidungen auf einem intendiert rationalen Kalkül (vgl. auch Simon 1957, S. xxiv). Vertrauen basiert dagegen auf subjektiven Erwartungshaltungen, denen nicht allein objektive Fakten zu Grunde liegen, sondern die immer auch Komponenten wie Glauben, intuitive Wahrnehmungen und Affekte beinhalten. Da sich Vertrauen nicht allein durch Berechnung erschließen lässt, sollte es unter den Annahmen der Agency-Theorie ausgeschlossen sein (vgl. Nooteboom 2002; Williamson 1993).<sup>2</sup>

Die generelle Unvereinbarkeit des Konstrukts Vertrauen mit den Basisannahmen der Agency-Theorie ist ein Indiz, aber noch kein hinreichendes Argument zur Begründung einer Vertrauensverdrängung. Es ist im Weiteren zu überprüfen, inwieweit der durch die Agency-Theorie geforderte Einsatz von expliziten Überwachungs- und Anreizinstrumenten eine Verdrängung von Vertrauen bewirkt.

#### **4.2 Vertrauenserosion auf der Ebene direkter Eigentümer-Manager-Beziehungen**

Wie erwähnt bilden konzeptionelle Betrachtungen der konkreten Delegationsbeziehung eines Eigentümers (Prinzipal) und eines Managers (Agent) den Ausgangspunkt agency-theoretischer Überlegungen. Die mehrfach beschriebenen Gestaltungsempfehlungen und Handlungsanweisungen an die Adresse des Eigentümers, namentlich grundsätzliches Misstrauen, Überwachung und Verhaltensre-

---

<sup>2</sup> anders Sjurts (1998), die allerdings von einem anderen Vertrauensbegriff, nämlich Vertrauen als kalkulierbare Entscheidung, ausgeht.

gulierung durch adäquate Anreizsetzung, wurden unter anderem damit begründet, dass dieser seinem Gegenüber, dem Manager, ja sozusagen nicht von der Stirn ablesen könne, ob er vertrauenswürdig und nicht opportunistisch sei.

Obgleich häufig davon gesprochen wird, dass ‚gesundes Misstrauen noch nie geschadet habe‘ (vgl. Sjurts 1998), ist davon auszugehen, dass eine misstrauische Grundhaltung des Eigentümers sowie die damit verbundenen Verhaltensvorschriften (z.B. rigide Anstellungsverträge, Geschäftsordnungen), Überwachungsinstrumente (z.B. permanente Reports, Gegenzeichnung von Entscheidungen) und Sanktionsdrohungen (z.B. kurze Kündigungsfristen, Konventionalstrafen) vielfältige, nicht notwendigerweise ausschließlich erwünschte Verhaltensreaktionen bei dem betreffenden Manager hervorrufen.

Im Ergebnis einer ersten Betrachtung könnte man zu dem Schluss gelangen, dass Kontrollmaßnahmen zunächst eine Stärkung von Vertrauen bewirken können (vgl. Sitkin/Roth 1993). Eine verstärkte Absicherung gegen ein Fehlverhalten der Manager sowie der Einsatz positiver Leistungsanreize sollte die Erwartung eines kooperativen Verhaltens plausibilisieren. Außerdem können die durch Kontrolle generierten Informationen zur Erklärung von Fehlerursachen und zur Verminderung möglicher Fehlwahrnehmungen beitragen und somit helfen, falsche Schuldzuweisungen zu vermeiden. Die Entstehung und die Stabilität von Vertrauen wären somit begünstigt.

Diese Argumentation vernachlässigt jedoch wesentliche Wechselwirkungen innerhalb der Beziehung zwischen Unternehmenseigentümern und Managern. So ergeben sich in der Folge der Anwendung von expliziten Überwachungs- und Sanktionsinstrumenten Effekte, welche die Entstehung von Vertrauen konterkarieren. Insbesondere die verschiedentlich diskutierten Phänomene der Reziprozität und der Reaktanz sind in diesem Zusammenhang von Interesse und werden im Folgenden näher betrachtet.

### *Reziprozität*

Die Reziprozität ist eine grundlegende Eigenschaft menschlichen Verhaltens und ein wesentlicher Bestimmungsfaktor sozialer Interaktion (Blau 1964; Gouldner

1960). Sie besagt, dass ein als positiv bzw. negativ wahrgenommenes Verhalten gegenüber einem anderen Individuum von diesem mit einer entsprechend positiven bzw. negativen Reaktion beantwortet wird (vgl. Fehr/Falk 2002; Fehr/Fischbacher 2002). Der potenzielle Nutzen dieses Schema des „quid pro quo“ und seine tendenzielle Überlegenheit gegenüber anderen „Strategien“ der Kooperation wurde auch durch spieltheoretische Untersuchungen bestätigt (Axelrod 1984). Jedoch kann Reziprozität nicht in jedem Fall mit rationalem und eigennutzorientiertem Entscheidungsverhalten erklärt werden. So neigen Menschen dazu, Geschenke, die sie bekommen, mit Gegengeschenken zu erwidern, genau wie sie nach Angriffen gegen ihre Person auf Rache bedacht sind, unabhängig davon, ob sie dadurch einen ökonomischen Nutzen erfahren oder sich auf diese Weise sogar selbst schaden (vgl. Blau 1964; Fehr/Gächter 2000). Die Einräumung von Vertrauen, die sich in einer durch die Eigentümer initiierten bewussten Schaffung von Verletzbarkeit gegenüber dem Management äußert, kann als ein Signal für ihr Commitment gegenüber der Beziehung verstanden werden (McEvily et al. 2004). Sie bringt gleichermaßen eine hohe Wertschätzung gegenüber der Person des Managers zum Ausdruck („social approval“). Zudem kann der Verzicht auf Überwachung und Kontrollen den Abbau von Rechtfertigungsdruck bewirken (Nippa/Petzold 2005) sowie die Leistungsmotivation der Manager durch die Gewährung von Selbstständigkeit und Entscheidungskompetenzen erhöhen (Gedenk/Albers 1994). Ein Vertrauensvorschuss kommt deshalb gewissermaßen einem Geschenk gleich. Dieses verpflichtet Manager bei Wirksamkeit der Reziprozitätsnorm zu einem ‚Gegengeschenk‘, zu loyalem Verhalten und zur Sicherstellung der Interessen bzw. Erhöhung des Nutzens der Eigentümer (vgl. Frey 1993). Vertrauen bewirkt auf diese Weise die Förderung eines vertrauenswürdigen Verhaltens.

Im Falle eines wahrgenommenen Entzugs von Vertrauen, der aus der Einführung von Kontrollmaßnahmen geschlossen werden könnte (Frey 1993), ist dagegen mit einer gegensätzlichen Reaktion zu rechnen. Es kann vom Manager als ein Signal für eine negative Einstellung der Eigentümer bezüglich seiner Person verstanden werden (vgl. Malhotra/Murnighan 2002). Unter der Annahme, dass eine verstärkte

Überwachung und die Ausübung von Rechtfertigungsdruck von Managern als unangemessen bzw. unfair empfunden werden (Frey 1993), werden diese ihre Kooperationsneigung deutlich verringern (vgl. Fehr/Gächter 2000; Fehr/Fischbacher 2002). Als unfair dürfte die wahrgenommene Unterstellung von Opportunismus dabei vor allem von den Managern empfunden werden, die sich besonders aktiv für das Unternehmen engagieren und bewusst auf die Verfolgung egoistischer Ziele verzichten (Ripperger 1998). Folglich bewirkt die Etablierung von Corporate Governance-Instrumenten, die sich auf die Annahmen und Empfehlungen der Agency-Theorie berufen, tendenziell einen Bruch bzw. die Erosion bestehender Vertrauensbeziehungen (Frey 1993). Gleichzeitig ist anzunehmen, dass damit die psychologischen Hemmungen des Managements gegenüber opportunistischem Verhalten vermindert werden. Das kann dazu führen, dass die Manager zunehmend ihre persönlichen Vorteile in den Vordergrund stellen und dazu nun gegebenenfalls auch eine Schädigung der Eigentümer in Kauf nehmen (Frey 1993; Luhmann 1989; Ripperger 1998).

### *Reaktanz*

Die Theorie des Reaktanzverhaltens besagt, dass ein Individuum auf eine wahrgenommene Beschränkung seiner Handlungs- und Entscheidungsfreiheit mit einer Einstellung bzw. einem Verhalten reagieren wird, das gegen diese Maßnahme gerichtet ist. Dies äußert sich beispielsweise in Form einer starken Präferenz für die Spielräume, die entzogen werden sollen. Verbotene bzw. exkludierte Verhaltens- und Entscheidungsalternativen werden weiterhin angestrebt und gegen die beschränkende Maßnahme werden durchaus auch direkte Sabotagehandlungen in Erwägung gezogen und umgesetzt (vgl. Brehm 1989; Lessne/Venkatesan 1989).

Überträgt man diese Verhaltenseigenschaft auf den Kontext der Corporate Governance, so ist zu schlussfolgern, dass Manager gegenüber Maßnahmen, die ihre Handlungs- und Entscheidungsfreiheit begrenzen, Reaktanz entwickeln. Die Folgen daraus sind gravierend. Reaktanz begründet einen Anreiz zu einem direkt schädigenden Verhalten gegenüber den Eigentümern, welches rein destruktiv gerartet ist. Durch Maßnahmen zur Verhaltenskontrolle wird zwar einerseits das Ge-

fahrenpotenzial eigentümerschädigenden Verhaltens vermindert, andererseits wird unter Zugrundelegung von Reaktanzverhalten jedoch gleichzeitig ein neues gefördert, welches unter Umständen noch schwerwiegendere Folgen hat.

Eine Verstärkung der Regulierung sowie der Einsatz von Instrumenten zur Überwachung und Verhaltenssteuerung bewirken den vorgenannten verhaltenswissenschaftlichen Konzepten zur Folge tendenziell eine Auflösung des Empfindens gegenseitigen Vertrauens. Zudem muss aufgrund der Einschränkung des Verhaltensspielraums der Manager mit Reaktanzverhalten gerechnet werden, durch welches die Tendenz der Manager zu opportunistischem Verhalten noch bestärkt bzw. sogar erst geschaffen wird.

Die Vertrauenswürdigkeit der Manager wird auf diese Weise nicht erhöht, sondern vermindert. In Folge des sich offenbarenden opportunistischen Verhaltens ergibt sich zwangsläufig Misstrauen. Vertrauen wird in dieser Situation nachhaltig verdrängt (siehe Abbildung 2).

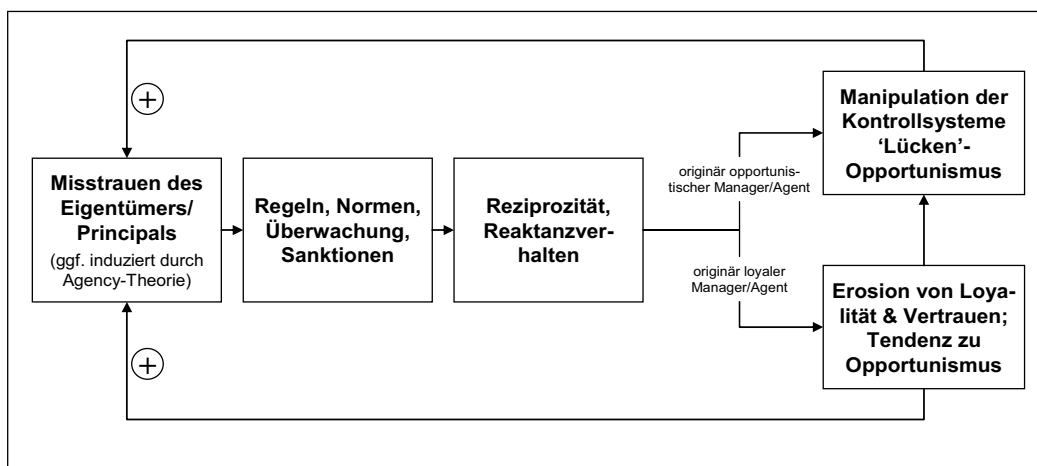


Abbildung 2: Vertrauensverdrängung durch explizite Verhaltenssteuerung

### **4.3 Vertrauenserosion durch Generalisierungen der Agency-Theorie sowie nachhaltige Veränderungen der Kooperationsatmosphäre**

Wie vorab bereits dargestellt, abstrahiert die Standard Agency-Theorie vom Einzelfall und betrachtet im Regelfall Eigentümer- und Manager-Kollektive. Dabei werden die individuellen Eigenschaften mittels einer Erwartungswertbildung undifferenziert auf das Kollektiv übertragen und somit generalisiert. Im Fall der Corporate Governance bedeutet dies, dass trotz der realistischen Annahme, dass einige Manager prinzipiell vertrauenswürdig und andere prinzipiell opportunistisch sind (vgl. Milgrom/Roberts 1992), letztlich alle Manager pauschal so behandelt werden, als ob sie zumindest teilweise opportunistisch und ausbeuterisch wären. Dementsprechend wird den Eigentümern empfohlen, entsprechende Überwachungs- und Regulierungsmaßnahmen zu ergreifen.

In der Folge ergeben sich so die bereits auf individueller Ebene dargestellten Probleme. Die generelle Einführung eines Systems zur Kontrolle aller Manager wird aufgrund der selbstreproduzierenden Tendenz des dabei initiierten Misstrauens (Luhmann 1989, S. 82f.) als Vertrauensentzug durch die Eigentümer wahrgenommen. Dies senkt unter anderem die Hemmschwelle für opportunistisches Verhalten der Manager. Dadurch wiederum werden die Befürchtungen der misstrauischen Unternehmenseigentümer bestätigt. Um weitere Schäden zu vermeiden bzw. zu reduzieren, intensivieren sie ihre Kontrollaktivität (vgl. Ghoshal/Moran 1996). Aufgrund der Wirkungen von Reziprozität und Reaktanz verstärkt dies jedoch die negativen Reaktionen der Manager. Als Konsequenz dieser Verhaltensinterdependenzen werden immer raffiniertere Kontrollinstitutionen entwickelt, während sich gleichzeitig immer perfidere Formen opportunistischen Verhaltens zeigen (vgl. Ripperger 1998; Sundaramurthy/Lewis 2003). Das Resultat ist eine Misstrauensspirale (siehe Abbildung 3), deren Eigendynamik kaum mehr steuerbar ist.

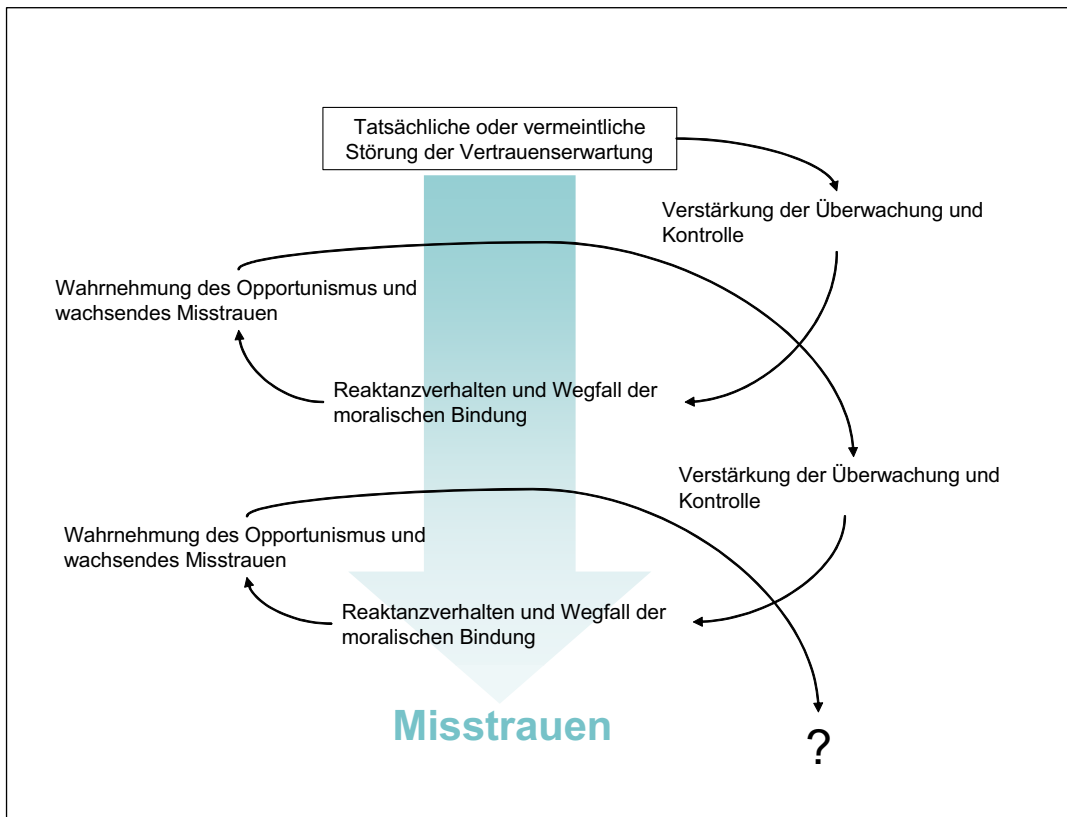


Abbildung 3: Die Misstrauensspirale  
(in Anlehnung an Sundaramurthy/Lewis 2003)

Ebenso bewirkt die bewusste oder unbewusste negative Stereotypenbildung verschiedene Effekte, die z.B. im Rahmen der organisatorischen Gruppenforschung vielfach thematisiert und analysiert wurden. So muss beispielsweise davon ausgegangen werden, dass opportunistisches Verhalten in einem entsprechend misstrauischen Umfeld auch von bislang vertrauenswürdigen, loyalen oder in dieser Hinsicht eher unentschlossenen Managern als Normverhalten akzeptiert wird.

Prinzipiell ergibt sich darüber hinaus die Gefahr, dass die Verhaltensannahmen der Agency-Theorie als grundsätzliche Erwartungshaltung in einer Gesellschaft allgemein sozialisiert und zur Norm erhoben werden (vgl. Donaldson 1990, S. 372-373; Ghoshal/Moran 1996). Auf diese Weise könnte ein grundlegendes Misstrauen gegenüber allen Managern entstehen und Vertrauen im Bereich der Corporate Governance verunmöglicht werden. Aus der beobachtbaren Tatsache, dass sich einige Manager opportunistisch verhalten, wird fälschlicherweise der Schluss

gezogen, dass allen Managern misstraut werden muss (vgl. Good 1988). Anzeichen für derartige Generalisierungstendenzen sind in der öffentlichen Diskussion der letzten Zeit deutlich erkennbar. Als herrschendes Paradigma könnte die Agency-Theorie so auch zu einer Beeinträchtigung des so genannten Systemvertrauens (Luhmann 1989) bzw. einer positiven Kooperationsatmosphäre, die die grundsätzliche Bereitschaft zu vertrauen entscheidend bestimmen, führen. Der Entwicklung von Vertrauen wird auf diese Weise eine wesentliche Grundlage entzogen.

Entsprechend der Agency-Theorie werden Corporate Governance-Systeme nach der Maßgabe gestaltet, dass zwischen Eigentümern und Managern über den gemeinsamen Vertrag hinaus keine weiteren persönlichen Beziehungen bestehen. Die Beziehung zwischen Managern und Unternehmenseigentümern ist im Regelfall durch Anonymität gekennzeichnet bzw. sie konzentriert sich allein auf die zugrundeliegende Transaktion (Bhide 1994). Aus diesem Grund ist das Entstehen einer gegenseitigen Vertrautheit zwischen den beiden Parteien als Basis für Vertrauen (vgl. Ripperger 1998; Luhmann 1989) gehemmt bzw. wird sogar vorsätzlich behindert (Bhide 1994). Die Regeln moderner Kapitalmärkte fördern einen relativ häufigen Eigentümerwechsel, da einzelne Aktionäre kaum an das Unternehmen gebunden sind und somit die Möglichkeit haben, die Zusammensetzung ihres Anteilsportfolios friktionslos an sich verändernde Situationen anzupassen. Diese Entwicklung wird von der Agency-Theorie gefördert, die in der permanenten Möglichkeit der kurzfristigen Entlassung der Manager durch die Eigentümer ein besonders wirksames Anreizinstrument sehen (Alchian/Demsetz 1972; Shleifer/Vishny 1997).<sup>3</sup> Die weitgehende Regulierung und Standardisierung der Wertpapiere begünstigt zudem den Aufbau breiter Portfolios, die Anteilspapiere vieler verschiedener Unternehmen – auch Konkurrenten - enthalten. Die Unpersönlichkeit der Beziehung zwischen Managern und Unternehmenseignern bewirkt

---

<sup>3</sup> "In assessing the significance of stockholders' power it is not the usual diffusion of voting power that is significant but instead the frequency with which voting congeals into decisive changes. [...] The question is the probability of replacement of the management if it behaves in ways not acceptable to a majority of the stockholders. The unrestricted salability of stock and the transfer of proxies enhances the probability of decisive action in the event current stockholders or any outsider believes that management is not doing a good job with the corporation." (Alchian/Demsetz 1972, S. 788).



aus Sicht der Agency-Theorie grundsätzliche ökonomische Vorteile. Entsprechend ihrer Annahmen wird damit einer inhärenten Gefahr der Kollusion zwischen einzelnen Eigentümergruppen bzw. einem zwischengeschalteten Aufsichtsgremium und dem Management entgegengewirkt. Allerdings wird dadurch auch eine an sich sinnvolle Diskussion über die Ziele und Strategien des Unternehmens behindert (vgl. Bhide 1994). Dies verstärkt einerseits die Gefahr von Fehleinschätzungen und steht andererseits auch einer Kontinuität spezifischer Eigentümer-Manager-Beziehungen entgegen. Eine Beziehung, die durch geringe Dauer, seltene direkte Interaktion sowie einen unpersönlichen Charakter gekennzeichnet ist, fördert generell nicht das Entstehen von Vertrauen.

Daneben ist auch die ex-post Bewertung der Managementleistung durch die Eigentümer nicht unproblematisch. Sie vernachlässigt die grundsätzliche Ambiguität strategischer Entscheidungssituationen sowie den Fakt, dass auch die Manager nicht über vollkommene Informationen verfügen.

Für den Aufbau und die Stabilität von Vertrauensbeziehungen ist der Gegenstand des expliziten und impliziten Kooperationsvertrags sowie die Überprüfung vertragskonformer Verhaltensweisen von großer Bedeutung. So ist es zum Beispiel relativ einfach, die einem Agenten übertragene Ausführung von Bankgeschäften im Zweifelsfall zu prüfen. Im Fall komplexer und dynamischer Eigentümer-Manager-Beziehungen, in denen die delegierte Aufgabe in der Führung eines gesamten Unternehmens besteht, ist davon in der Regel nicht auszugehen. Der Erfolg bei der Bewältigung dieser Aufgabe ist zum überwiegenden Teil von den getroffenen strategischen Entscheidungen in einem Umfeld sich wandelnder Wettbewerbsbedingungen und Unternehmensstrukturen abhängig. Strategische Entscheidungen weisen Charakteristika auf, die sie prinzipiell von Routineentscheidungen unterscheiden (vgl. Harrison/Pelletier 2000; Nippa 2001b). Sie haben eine große unternehmerische Tragweite, binden bedeutende Ressourcen, sind partiell irreversibel und basieren zu einem Großteil auf unsicheren Annahmen über die Akteure, die Wettbewerbssituation sowie die zukünftigen Entwicklungen (vgl. Schreyögg 1999). Daraus lässt sich logisch ableiten, dass strategische Entscheidungen einen hohen Grad an Ambiguität und

Unsicherheit aufweisen (Schwenk/Thomas 1988). Neben der Tatsache, dass in einer solchen Situation objektive Fehlentscheidungen möglich sind, kann es auch im strategischen Entscheidungsprozess zu unterschiedlichen, objektiv nicht lösbaren Auffassungen über die Richtigkeit bestimmter Entscheidungen bzw. Maßnahmen kommen. Beide Aspekte wirken sich auf die Vertrauensstabilität aus.

So sind die Ursachen für Fehlentscheidungen auch im Nachhinein schwer nachvollziehbar. Die Verantwortung für diese Fehler wird – wie auch im Rahmen der Attributionstheorie thematisiert (Leyens et al. 1996; Dunning et al. 1995) - oft allein den Managern zugewiesen. Die Eigentümer unterstellen, dass diese sie aufgrund ihrer besseren Informationslage rechtzeitig hätten erkennen können bzw. müssen. Dass auch dem Management ex ante nur begrenzte Informationen zur Verfügung stehen und es fast immer leicht fällt, zu einem späteren Zeitpunkt bessere Alternativen zu benennen, wird dabei regelmäßig vernachlässigt (vgl. Hendry 2002; Nippa 2002, S. 24-25). Die Begründung für suboptimale Entscheidungen wird vielmehr in mangelnder Kompetenz oder sogar in opportunistischen Absichten der Manager gesucht. Solange nicht geklärt werden kann, auf welche Ursachen eine fehlerhafte Entscheidung zurückgeführt werden kann, besteht eine Tendenz, dass die Eigentümer ihr Vertrauen gegenüber dem Management in Frage stellen und in der Folge zu verstärkten Überwachungs- und Steuerungsmaßnahmen greifen. Die dazu eingesetzten Instrumente der Kontrolle und Rechtfertigung schaffen jedoch wiederum tendenziell Misstrauen zwischen den Parteien (vgl. Malhotra/Murnighan 2002) und bewirken die oben beschriebenen Konsequenzen.

Die Anwendung der Agency-Theorie bzw. der aus ihr abgeleiteten Maßnahmen hat somit die Konsequenz einer Selbsterfüllung der sie begründenden Annahmen. Sie bewirkt, dass sich Manager tatsächlich opportunistisch und vertrauensunwürdig verhalten. Durch die Aushöhlung der sozialen Beziehung und die Förderung von Reaktanzverhalten provoziert sie unter Umständen sogar ein besonders hinterhältiges Vorgehen zuungunsten der Aktionäre.

## 5 **Ökonomische Konsequenzen einer misstrauensgeprägten Corporate Governance**

### 5.1 **Das Corporate Governance-Kalkül der Agency-Theorie**

Bereits früh beschäftigte sich die wissenschaftliche Diskussion auch mit den Kosten- und Nutzenwirkungen agency-theoretisch fundierter Corporate Governance-Instrumente (z.B. Alchian/Demsetz 1972; Jensen/Meckling 1976). Das ökonomische Kalkül lautet dabei, dass explizite Kontrollmaßnahmen aus Sicht des Eigentümers so lange effizient sind, bis die Grenzkosten zusätzlicher Kontrolle den damit verbundenen Grenznutzen übersteigen. Die Wertsteigerung durch die Abwehr oder Verringerung von Schäden durch opportunistisches Verhalten sollte demnach für jede Maßnahme höher sein, als die durch diese Maßnahme verursachten Kosten.

Bei der Betrachtung der direkt auf die Einführung von Kontrollmaßnahmen zurückzuführenden ökonomischen Konsequenzen werden im Regelfall die mit dem auf Jensen/Meckling (1976) zurückgehenden Begriff ‚Agency Costs‘ bezeichneten direkten Kosten genannt. Diese beinhalten die Aufwendungen, die mit der Einrichtung von Überwachungs- und Anreizsystemen verbunden sind, sowie die Residual-Verluste, die trotz aller Governance-Maßnahmen aus verdeckt opportunistischen Aktivitäten des Agenten resultieren (vgl. Jensen/Meckling 1976).

#### *Kosteneffekte expliziter Kontrolle (originäre Agency-Kosten)*

Zum einen entstehen durch eine Verschärfung bzw. Ausweitung von Überwachungsmaßnahmen zusätzliche Kosten (Alchian/Demsetz 1972; Murray 2003), die letztlich entweder durch die Anteilseigner zu tragen sind (z.B. Quartalsberichterstattung, zusätzliche Auditierungen) oder externalisiert werden (z.B. Gerichte, Corporate Governance-Gesetzgebung). So verursacht zum Beispiel die Erfassung und Verarbeitung von Informationen Kosten – beispielsweise in Form von Investitions- und laufenden Kosten eines entsprechenden Informationssystems. Darüber hinaus sind auch die Opportunitätskosten der beanspruchten

Arbeitszeit der Manager zu berücksichtigen. Weitere Kosten verursachen die Aufbereitung und Kommunikation der Informationen an die entsprechenden Zielgruppen (z.B. Aktionärsvertreter bzw. Kapitalmarkt).

Des Weiteren resultieren aus dem vermehrten Einsatz so genannter erfolgsgekoppelter Managementvergütungssysteme zusätzliche Agency-Kosten der Anreizsetzung. Zunächst sind auch hier die ‚Investitionskosten‘ bezüglich der Planung und Implementierung wirksamer, konsistenter und manipulationssicherer Anreizsysteme genannt werden. Neben diesen vergleichsweise eher geringen Kostenbestandteilen reduzieren die oftmals erheblichen Leistungs- bzw. Erfolgsprämien den Unternehmensgewinn. Schließlich ist zu berücksichtigen, dass den Managern durch leistungs- bzw. ergebnisorientierte Vergütungsprogramme ein Teil des allgemeinen Geschäftsrisikos aufgebürdet wird (vgl. z.B. Meulbroek 2001). Dieser Risikotransfer muss durch eine zusätzliche Risikoprämie kompensiert werden, um qualifizierte Manager zu attrahieren und an das Unternehmen zu binden. In Summe ist von erheblichen Anreizkosten auszugehen, um aus Sicht der Agency-Theorie die Interessen der Manager denen der Eigentümer anzugleichen.

Schließlich erkennen auch Jensen/Meckling (1976) an, dass opportunistisches Verhalten auch durch sehr restriktive Corporate Governance-Systeme höchstens begrenzt, jedoch nicht vollständig ausgeschaltet werden kann. Die Kosten, die aus diesem (Rest-)Risiko opportunistischen Verhaltens resultieren, lassen sich ebenfalls in direkte Kosten (z.B. Unterschlagung, Betrug und andere gegen die Eigentümer-Interessen gerichteten Aktivitäten) sowie indirekte Kosten (z.B. Nichtausschöpfung des persönlichen Leistungspotenzials) unterscheiden, und dürfen bei der Bewertung eines Corporate Governance-Systems nicht vernachlässigt werden.

#### *Nutzeneffekte expliziter Kontrolle*

Nutzenstiftend wirkt explizite Kontrolle in erster Linie dann, wenn durch sie das Auftreten von Schädigungen der Eigentümer durch opportunistisch agierende Manager vermieden oder verringert werden kann. Entsprechend der Logik der

Agency-Theorie ist davon auszugehen, dass sich die durchschnittliche Schadenshöhe durch schärfere Überwachungsmaßnahmen verringern lässt. Die Eigentümer bzw. die von ihnen beauftragten Kontrollorgane werden durch ein engmaschiges Monitoringsystem prinzipiell besser über die Aktivitäten des Managements informiert und werden so in die Lage versetzt, im Falle opportunistischer Verhaltensweisen zeitnah eingreifen zu können, um eine Ausweitung von Schäden zu verhindern.

Isoliert betrachtet lassen sich aus der Perspektive der Unternehmenseigentümer bzw. Kapitalgeber somit direkte positive ökonomische Effekte einer Verschärfung von Kontrollmechanismen und des zusätzlichen Einsatzes von Sanktionen erwarten. Darüber hinaus verdeutlichen Studien mögliche indirekte Nutzenpotenziale von zusätzlichen Kontrollaktivitäten, die gerade von Vertretern verschärfter Corporate Governance-Regelungen angeführt wird (kritisch dazu insb. Theisen 2003, S. 459f.). Demnach werden Unternehmen, die nach Einschätzung von Kapitalanlegern den Corporate Governance-Regeln weitgehend bzw. überdurchschnittlich entsprechen, mit einer deutlichen Kursprämie honoriert (Coombes/Watson 2000). Dabei wurden beispielsweise Faktoren wie transparente Eigentümerstruktur, Managementneutralität (z.B. bei Übernahmeversuchen), Anwendung internationaler Rechnungslegungsvorschriften oder regelmäßige Beauftragung unabhängiger Auditierungsinstitutionen bewertet (Newell/Wilson 2002). Normenkonformes Verhalten zahlt sich somit offensichtlich für börsennotierte Unternehmen – besonders in volatilen Märkten – in Form höherer Aktienkurse aus.

Über die vorgenannten Effekte hinaus bewirkt der Einsatz von Instrumenten zur Überwachung und expliziten Anreizsetzung jedoch weitere Kosten- und Nutzeffekte, die in die Modellwelt der Agency-Theorie prinzipiell nicht integriert werden können bzw. noch nicht berücksichtigt sind und deswegen häufig vernachlässigt werden. Daraus leitet sich die Vermutung ab, dass die Effizienz von Kontrollmaßnahmen durch die Agency-Theorie systematisch falsch eingeschätzt und in der Folge ein suboptimales Corporate Governance-System impliziert wird.

## 5.2 Von der Agency-Theorie vernachlässigte ökonomische Effekte

Wie bereits dargestellt, begründet die Agency-Theorie den Nutzen expliziter Kontrolle vor allem mit der Eindämmung von Schäden infolge opportunistischen Verhaltens. Berücksichtigt man, dass es neben opportunistischen Managern auch solche gibt, die sich loyal gegenüber den Eigentümern verhalten, sich also als vertrauenswürdig zeigen, ist festzustellen, dass Kontrollmaßnahmen nicht in jedem Fall nützlich sind. Ein vertrauenswürdiger Manager würde das Unternehmen und seine Eigentümer auch im Fall fehlender Kontrolle nicht vorsätzlich schädigen, so dass Kontrollmaßnahmen hier weitgehend wirkungslos sind. Da der Einsatz von Kontrolle jedoch in jedem Fall Kosten verursacht, sollte in Gegenwart vertrauenswürdiger Manager vielmehr auf ihn verzichtet werden. Allgemein lässt sich somit feststellen, dass der Nutzen expliziter Kontrolle durch die verallgemeinernde Annahme von Opportunismus und mithin durch die Agency-Theorie überschätzt wird.

Agency-theoretisch basierte Corporate Governance-Überlegungen bzw. Überwachungs- und Anreizsysteme vernachlässigen systematisch rückbezügliche Prozesse auf Seiten des Managements sowie die damit verbundenen, zusätzlichen Kosten, die durch eine Verdrängung von Vertrauen impliziert werden. Dabei entstehen nicht nur unmittelbar zusätzliche Kosten, sondern es verringern sich langfristig auch unternehmerische Leistungs- und Wettbewerbspotenziale.

So ist beispielsweise festzustellen, dass eine zunehmende Fremdkontrolle in Form weitreichender Monitoringsysteme insbesondere bei strategischen Entscheidungen einen zusätzlichen Rechtfertigungsdruck auf Seiten des Managements bewirkt (Nippa/Petzold 2005). Das Management muss die Investoren und Interessengruppen von der Richtigkeit seiner strategischen Entscheidungen überzeugen und sich den Anspruchsgruppen gegenüber rechtfertigen (Bettman/Weitz 1983). Die steigende Rechtfertigungsnotwendigkeit löst eine Vielzahl von Aktivitäten und die Implementierung organisatorischer Mechanismen aus, die nicht unerhebliche Ressourcen beanspruchen. So lässt sich beispielsweise der Einsatz von Top Management-Beratern bzw. die von den führenden Beratungsunternehmen verlangten

und durchgesetzten Beratungshonorare nur über die Erfüllung einer von Unternehmen zunehmend nachgefragten Zertifizierungsfunktion erklären (Nippa/Petzold 2002). Neben den vorgenannten Aufwendungen kann eine erzwungene Rechtfertigung auch zur Ablehnung bzw. Aufgabe von ökonomisch prinzipiell sinnvollen Projekten führen, da aufgrund der inherenten Ambiguität strategischer Entscheidungen ein stichhaltiger Vorteilhaftigkeitsbeweis oft überhaupt nicht möglich ist. Gerade bei Innovationsprojekten, die unternehmerisches Denken und Handeln erfordern, lässt sich der Erfolg in der Regel nicht oder nur zu unverhältnismäßig hohen Kosten versichern.

Als problematisch erweist sich auch die nunmehr sogar durch den Gesetzgeber verstärkt eingeforderte Inhaftungnahme der Manager (vgl. z.B. Sarbanes-Oxley Act und Maßnahmenkatalog der Bundesregierung (2003) zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes). Das zusätzlich aufgebürdete Haftungsrisiko kann tendenziell ein risikoaverses Entscheidungsverhalten bzw. höhere Risikoanreizkosten zur Folge haben. Ähnliche Konsequenzen dürften sich auch aus der verringerten Toleranz für Fehlentscheidungen ergeben, die den Manager mit der ständigen Gefahr seiner Entlassung konfrontiert. Die gestiegene Volatilität der Aktienkurse bewirkt, dass bereits leichteste Indizien für mögliche Probleme – oder Fakten, die als solche interpretiert werden – einen deutlichen Wertverlust des Unternehmens verursachen können, der einerseits die Gefahr einer feindlichen Übernahme, andererseits auch die Unzufriedenheit der Eigentümer bestärkt (vgl. Alchian/Demsetz 1972). Derart in die Enge getrieben, wird sich die Neigung der Manager unternehmerische Risiken einzugehen erheblich verringern. Anstatt einer wertmaximierenden jedoch mit einem Risiko verbundenen Strategie wird ihnen eine risikoärmere Strategie, deren Erträge die Eigentümer gerade noch zu befriedigen vermögen, als günstiger erscheinen.

Aufgrund der Unsicherheit, die z. B. mit der Einführung von Innovationen verbunden ist, d.h. speziell aufgrund des hohen technologischen und marktlichen Erfolgsrisikos, bedürfen Innovationen der Risikoneigung der Entscheidungsträger. Untersuchungen zur Innovationsfähigkeit von Unternehmen verdeutlichen beispielsweise, dass innovatives Denken und Handeln am ehesten in einer organisa-

torischen Umgebung anzutreffen ist, in der eine Fehlerkultur herrscht, dergestalt, dass Fehler nicht grundsätzlich bestraft werden und vor allem von den agierenden Mitarbeitern nicht als unmittelbare, vielleicht sogar existenzgefährdende Bedrohung wahrgenommen werden (bzgl. der negativen Auswirkungen von Sanktionen auf das Innovationsverhalten vgl. Amabile et al. 1996; Farson/Keyes 2002; Herzberg 1968; Kohn 1993; Lee 2001). Es ist allerdings kritisch anzumerken, dass gerade ein verstärktes Augenmerk zukunftsorientierter Eigentümer auf die Innovationskraft eines Unternehmens tendenziell auch die Risikoneigung des verantwortlichen Managements erhöhen kann. Dies gilt um so mehr als marktwertorientierte Vergütungskomponenten und im Marktwert enthaltene Zukunftserwartungen der Marktteilnehmer entsprechende Verhaltensweisen bzw. Entscheidungen fördern wie unter anderem die New Economy Euphorie gezeigt hat. Wie die teilweise gegenläufigen Effekte verdeutlichen bedarf es sicherlich weiterer Forschungen, um hier zu gesicherten Erkenntnissen zu gelangen. Wichtig erscheint uns jedoch der explizite Hinweis auf versteckte Kosteneffekte, die in der aktuellen Corporate Governance-Diskussion häufig vernachlässigt werden.

Eher prinzipiell stellt sich die Frage, ob sich Kreativität und unternehmerisches Denken überhaupt durch explizite Normvorgaben, Verhaltensregulierungen sowie extrinsische Anreize und Sanktionen motivieren bzw. erzwingen lässt. Psychologische Studien deuten vielmehr darauf hin, dass eher die intrinsische Leistungsmotivation ein entsprechendes Verhalten fördert (vgl. Amabile et al. 1996; Amabile 1997; Kohn 1993). Gerade diese könnte im Fall der durch die Agency-Theorie implizierten Anwendung von Sanktionen jedoch durch motivationale Crowding out-Effekte (vgl. Frey 1997; Frey/Osterloh 1997) schwerwiegend beeinträchtigt werden (Amabile et al. 1996; Amabile 1997).

Eine weitere durch die Agency-Theorie vernachlässigte Kostenwirkung expliziter Kontrolle stellt der mögliche Verlust von Wettbewerbsvorteilen infolge des Abbaus von Informationsasymmetrien dar. Die Erlangung nachhaltiger Wettbewerbsvorteile in Form von Wissens- und Erfahrungsvorsprüngen sowie Alleinstellungsmerkmalen gegenüber der Konkurrenz stellen ein wesentliches Ziel der strategischen Unternehmensführung dar (vgl. Teece 1998). Der Aufbau und die



Erhaltung von Wettbewerbsvorteilen basiert im Wesentlichen auf Informationsasymmetrien, also darauf, dass das Unternehmen über Informationen verfügt, die seinen Konkurrenten zumindest für einen gewissen Zeitraum vorenthalten sind (vgl. Grant 1998, S. 268ff.). Sofern der Abbau von Informationsasymmetrien mittels Überwachungs- und Monitoringsystemen zur Eindämmung von individuellem Opportunismus das Ziel agency-theoretischer Corporate Governance-Systeme ist, entsteht hier offensichtlich – zumindest in der Praxis – ein Zielkonflikt. Die Kontrolle des strategischen Entscheidungsverhaltens der Manager bedingt in einer agency-theoretischen Argumentation konsequenterweise – vor allem für so genannte Publikumsgesellschaften – auch die Offenlegung strategischer Innovationsprojekte gegenüber dem Kapitalmarkt. Damit stehen diese Informationen jedoch prinzipiell auch Konkurrenzunternehmen zur Verfügung und potenzielle Wettbewerbsvorteile können damit rasch diffundieren und verloren gehen (vgl. Donaldson 2002, S. 98-100).

Aufgrund der Nichtbeachtung der vorgenannten Effekte ergibt sich im ökonomischen Kalkül der Agency-Theorie sowohl eine inhärente Überschätzung des Nutzens expliziter Kontrollmaßnahmen als auch eine systematische Unterschätzung der daraus resultierenden Kosten. Die Agency-Theorie impliziert somit tendenziell ein zu hohes Maß an Kontrolle (siehe Abbildung 4). In Anbetracht der alternativen Möglichkeit des Aufbaus einer vertrauensbasierten Corporate Governance, ist die Anwendung der Agency-Theorie vielfach als suboptimal zu kennzeichnen. Der Einsatz von Kontrollinstrumenten wirkt speziell durch eine einsetzende Überregulierung kontraproduktiv (Rousseau et al. 1998).

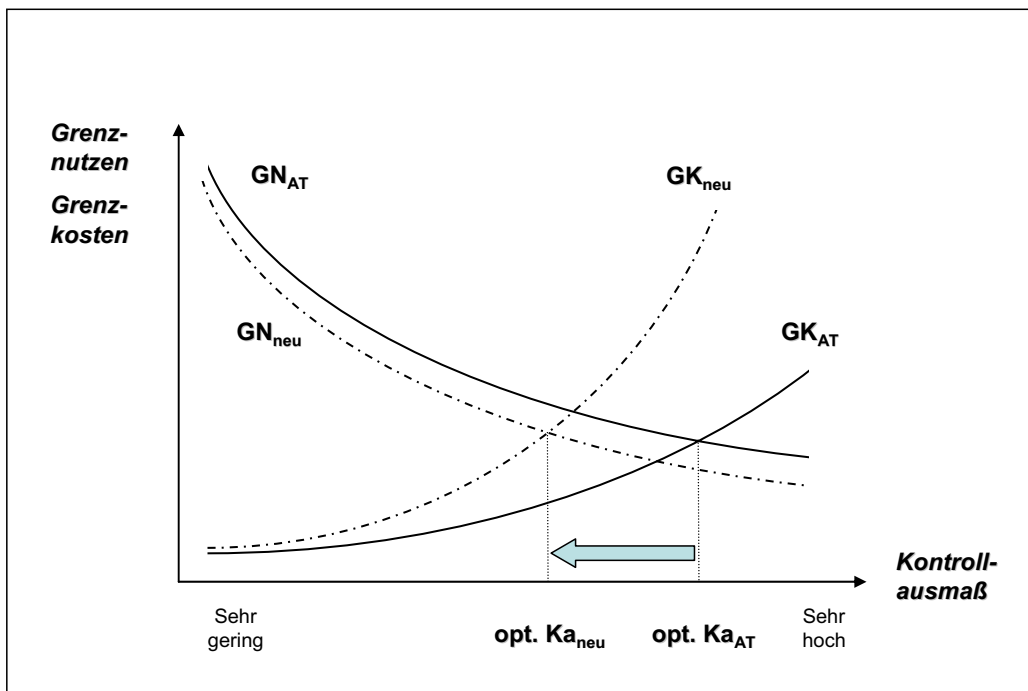


Abbildung 4: Das Corporate Governance-Kalkül unter Berücksichtigung der Verdrängungseffekte

Zwar lässt sich auf diese Weise die generelle, unbedingte Vorteilhaftigkeit vertrauensbasierter Kooperationsbeziehungen nicht belegen – was im übrigen von uns auch nicht beabsichtigt ist – jedoch erscheinen Zweifel an einer universellen Überlegenheit der Agency-Theorie als durchaus begründet. Welche der beiden Gestaltungsalternativen – Vertrauen oder explizite Kontrolle – im konkreten Einzelfall Anwendung finden sollte, ist von vielfältigen situativen Faktoren abhängig, deren Identifizierung weiterer Forschung bedarf. Das generelle Dilemma, dass eine zuverlässige Prognose des Grades der Vertrauenswürdigkeit bzw. des Opportunismus nicht möglich ist, bleibt von den bisherigen Überlegungen zunächst unberührt. Beachtenswert ist jedoch einerseits die ökonomische Vorteilhaftigkeit nachhaltig funktionierender Vertrauensbeziehungen zwischen Eigentümern und Managern sowie andererseits die Gefahr eine Verdrängung der Grundlagen für ihre Etablierung und Aufrechterhaltung durch eine einseitige Überbetonung negativer Verhaltensannahmen sowie die daraus resultierende Überwachung und Sanktionierung.

## 6 Fazit und Implikationen

Unser Beitrag zeigt auf, dass die extensive Anwendung der Agency-Theorie als Gestaltungsansatz der Corporate Governance auf verschiedenen Wirkungsebenen eine nachhaltige Störung des Vertrauensverhältnisses zwischen Unternehmenseigentümern und Managern bewirken kann. Vertrauen wird dabei einerseits auf individueller Ebene durch den Einsatz von Mechanismen und Instrumenten expliziter Kontrolle erodiert. Andererseits wird durch die Hervorhebung von Interessengegensätzen sowie pauschale Stereotypenbildung eine tendenziell eher misstrauensgeprägte Kooperationsatmosphäre geschaffen.

Aufgrund methodologischer Probleme und in Ermangelung empirischer Untersuchungen ist eine Quantifizierung der ökonomischen Effekte der Vertrauensverdrängung nicht möglich. Es lässt sich jedoch zeigen, dass eine rein agency-theoretische Betrachtung aufgrund der Nichtberücksichtigung bzw. Vernachlässigung der aufgeführten Verdrängungseffekte systematisch zu einer Überschätzung des Nutzens und einer Unterschätzung der Kosten des Einsatzes von Überwachungs- und Sanktionsinstrumenten tendiert.

Aus unserer Argumentation ist nicht der Schluss zu ziehen, dass die Agency-Theorie sowie darauf basierende Corporate Governance-Systeme per se zu verwerfen sind. Jedoch ist zu konstatieren, dass sich die Agency-Theorie als nicht geeignet erweist, für alle Manager-Eigentümer-Konstellationen ökonomisch überlegene Handlungs- und Gestaltungsnormen zu generieren. Der selten explizit formulierte, aber implizit inhärente Anspruch der Agency-Theorie optimale Gestaltungsempfehlungen für alle Corporate Governance-Konstellationen zu bieten, steht im Widerspruch zu den Erkenntnissen, die aus der verhaltenswissenschaftlich orientierten Vertrauensforschung abgeleitet werden können. Insbesondere die vielfach bewusst oder unbewusst vorgenommene Übertragung der zunächst für börsennotierte Unternehmen mit zerstreuter Aktionärsstruktur entwickelten Argumentationen und Gestaltungsempfehlungen auf andere Organisations- und Kooperationsformen (vgl. Turnbull 2000) hat negative ökonomische und soziale Konsequenzen. Selbst die Festschreibung allgemeingültiger Normen,

Verhaltensregeln und anzuwendender Kontrollinstrumente in Corporate Governance-Kodizes, an die sich alle börsennotierten Unternehmen bei Androhung von Sanktionen zu halten haben, übersieht spezifische Konstellationen, welche die Abweichungen von der Norm notwendig und vor allem ökonomisch sinnvoll machen. Ganz offensichtlich führt nicht nur die Verdrängung der intrinsischen Motivation (vgl. Deci/Ryan 1985; Frey 1997), sondern auch die Verdrängung von Vertrauen insbesondere in der Managementpraxis zu kontraproduktiven Ergebnissen bzw. zu ökonomisch suboptimalen Lösungen.

Im Sinne einer fruchtbaren Weiterentwicklung der Managementforschung und Institutionenökonomik erscheint es notwendig, hinsichtlich der Verallgemeinerung von Erkenntnissen und Gestaltungsempfehlungen in weit stärkerem Maße auf die unterstellten Realitätsannahmen und die damit verbundenen theorieimmanenten Beschränkungen Bezug zu nehmen. Der Erklärungs- und Gestaltungsbeitrag der Agency-Theorie ist in spezifischen Corporate Governance-Konstellationen mit einer strukturell bedingt hohen Wahrscheinlichkeit rein eigennützig, opportunistisch sowie rational entscheidender Manager sowie einer atomisierten Aktionärsstruktur prinzipiell als hoch einzustufen. Da sich jedoch in der Realität zeigt, dass Manager nicht zwangsläufig opportunistisch sind und nicht in jedem Fall nur darauf aus sind, ihr Unternehmen und ihre Auftraggeber auszubeuten, kommt es durch die allgemeine Anwendung der Agency-Theorie zu Fehlern und zu suboptimalen Ergebnissen. Die komplementäre Anwendung verhaltenswissenschaftlich fundierter Ansätze, die auch Vertrauensbeziehungen modellieren, erscheint deshalb erfolgversprechend und notwendig.

Institutionenökonomische Vordenker wie Williamson konstatieren zwar, dass vertrauensbasierte Kooperations- und Delegationsbeziehungen ökonomische Vorteile gegenüber misstrauensbasierten aufweisen, argumentieren jedoch dass diese im Bereich wirtschaftlicher Transaktionen aufgrund des weitgehenden Fehlens emotionaler persönlicher Bindungen keine Relevanz haben (vgl. Williamson 1993). Angesichts empirischer Evidenz positiver Vertrauenseffekte (z.B. Dirks/Ferrin 2001; Ferrin/Dirks 2003) auch im wirtschaftlichen Umfeld ist diese Aussage aber kritisch zu hinterfragen (vgl. Eberl 2004). Unter

Berücksichtigung des auch im Zusammenhang mit den Menschenbildern X und Y von McGregor (1960) beschriebenen Phänomens selbsterfüllender Prophezeiung sind – wie wir begründet haben – Gestaltungsempfehlungen, die Vertrauen und Vertrauensbildung fördern und nicht systematisch untergraben, nicht nur von ethischem, sondern auch ökonomischen Interesse.

#### *Implikationen für die Managementforschung*

Unserer Meinung nach stellt insbesondere die Bewertung der Konsequenzen von Vertrauen bzw. Misstrauen ein interessantes Feld für die zukünftige Managementforschung dar. Weitere Themen bieten sich bei der Operationalisierung und darauf aufbauende Bewertung von Kosten- und Leistungseffekten unterschiedlicher Corporate Governance-Systeme und -Maßnahmen, die über eine rein beispielhafte Illustration unterschiedlicher Agency-Kosten hinausreichen. Beispielsweise könnte ein empirisch fundierter Vergleich zwischen vertrauens- und misstrauensgeprägten Corporate Governance-Systemen zeigen, inwieweit Vertrauen oder Misstrauen Effizienzvorteile bzw. -nachteile aufweisen. Da zu vermuten ist, dass deren Ausprägung von spezifischen Rahmenbedingungen abhängt, erscheint es sinnvoll in weiteren Forschungen relevante Einflussfaktoren zu identifizieren und näher zu beschreiben. Des Weiteren ist es unserer Meinung nach interessant empirisch zu untersuchen, ob es bei vertrauensbasierten Kooperationsbeziehungen – abseits von willkürlich herausgegriffenen Beispielen – signifikant häufiger zu einem Fehlverhalten bzw. opportunistischen Verhaltensweisen der Manager kommt. Im gleichen Zusammenhang wäre auch zu analysieren, ob die damit verbundenen Nutzen-Kosten-Relationen schlechter sind als in misstrauensgeprägten Systemen.

Eine weitere Forschungsrichtung könnte sich auf die Analyse der Eigenschaften und Wirkungsmechanismen vertrauensbasierter Kooperations- und Delegationsbeziehungen allgemein und speziell im Kontext der Corporate Governance fokussieren. Denn im Gegensatz zur reichhaltigen Forschung über misstrauensgeprägte Prinzipal-Agenten-Beziehungen, wurden Vertrauensbeziehungen von der Wissenschaft bisher eher vernachlässigt. Eine intensivere Forschung leistet auch einen

Beitrag zur Initiierung einer neuen Managementkultur, die vor dem Hintergrund zunehmend in der Öffentlichkeit diskutierter Verfehlungen von Unternehmensführern angemahnt wird.

## Literaturverzeichnis

- Alchian, A.A./Demsetz H. (1972): Production, information costs, and economic organization. In: *American Economic Review* 62, S. 777–795.
- Amabile, T.M. (1997): Motivating creativity in organizations: On doing what you love and loving what you do. In: *California Management Review* 40 (1), S. 39-58.
- Amabile, T.M./Conti, R./Coon, H./Lazenby, J./Herron, M. (1996): Assessing the work environment for creativity. In: *Academy of Management Journal* 39 (5), S. 1154-1184.
- Axelrod, R. (1984): *The evolution of cooperation*. New York.
- Becerra, M./Gupta A.K. (2003): Perceived trustworthiness within the organization: The moderating impact of communication frequency on trustor and trustee effects. In: *Organization Science* 14 (1), S. 32-44.
- Berle, A.A./Means, G.C. (1932): *The modern corporation and private property*. New York.
- Bettman J.R./Weitz B.A. (1983): Attributions in the board room: causal reasoning in corporate annual reports. In: *Administrative Science Quarterly* 28, S. 165-183.
- Bhide, A. (1994): Efficient markets, deficient governance. In: *Harvard Business Review* 74 (Nov.-Dec.), S. 128-139.
- Bigley, G.A./Pearce, J.L. (1998): Straining for shared meaning in organization science: Problems of trust and distrust. In: *Academy of Management Review* 23 (3), S. 405-421.
- Blau, P. M. (1964): *Exchange and power in social life*. New York.
- Brehm, J. (1989): Psychological reactance: Theory and applications. In: *Advances in Consumer Research* 16, S. 72-75.
- Bromiley, P./Harris, J.D. (2005): Trust, transaction cost economics, and mechanisms. Paper präsentiert bei der Jahrestagung der Academy of Management 2005 in Honolulu. URL: <http://program.aomonline.org/2005/submission.asp?mode=ShowSession&SessionID=1546#>
- Bundesregierung (2003): Maßnahmenkatalog der Bundesregierung zur Stärkung der Unternehmensintegrität und des Anlegerschutzes. URL: <http://www.bundesfinanzministerium.de/Anlage17029/Massnahmenkatalog-der-Bundesregierung-zur-Staerkung-von-Unternehmensintegritaet-und-Anlegerschutz.pdf>, Stand: 31.01.2005.
- Coleman, J.S. (1990). *Foundations of social theory*. Cambridge, MA.
- Coombes, P./Watson, M. (2000): Three surveys on corporate governance. In: *The McKinsey Quarterly* o.Jg. (4), S. 74-77.

- Cummings, L.L./Bromiley, P. (1996): The organizational trust inventory (OTI): Development and validation. In: Kramer, R.M./Tyler, T.R. (Hrsg.): Trust in organizations: Frontiers of theory and research. Thousand Oaks, S. 302-330.
- DAI/TP (2003): Empfehlungen zur Aufsichtsratsvergütung: Ein Modell. Hrsg. v. Deutschen Aktieninstitut und Towers Perrin. Frankfurt am Main.
- Daily, C.M./Dalton, D.R./Cannella Jr., A.A. (2003): Corporate governance: Decades of dialogue and data. In: Academy of Management Review 28 (3), S. 371-382.
- Davis, J.H./Schoorman, F.D./Donaldson, L. (1997): Toward a stewardship theory of management. In: Academy of Management Review 22 (1), S. 20-47.
- DCGK (2003): Deutscher Corporate Governance-Kodex. Fassung vom 21. Mai 2003. URL: <http://www.corporate-governance-code.de/ger/kodex/index.html>, Stand: 31.01.2005.
- Deci, E./Ryan, R. (1985): Intrinsic motivation and self-determination in human behavior. New York.
- Dirks, K.T./Ferrin, D.L. (2001): The role of trust in organizational settings. In: Organization Science 12, S. 450-467.
- Donaldson, L. (2002): Damned by our own theories: Contradictions between theories and management education. In: Academy of Management Learning & Education 1 (1), S. 96-106.
- Donaldson, L. (1990): The ethereal hand: Organizational economics and management theory. In: Academy of Management Review 15, S. 369-381.
- Donaldson, L./Davis, J.H. (1994): Boards and company performance – research challenges the conventional wisdom. In: Corporate Governance: An International Review 2 (3), S. 151–160.
- Donaldson, L./Davis, J.H. (1991): Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns. In: Australian Journal of Management 16 (1), S. 49-64.
- Drost, F.M. (2005): SPD-Politiker fordern den gläsernen Manager. In: Handelsblatt #14 vom 20.1.2005, S. 3
- Dunning, D./Leuenberger, A./Sherman, D.A. (1995): A new look at motivated inference: Are self-serving theories of success a product of motivational forces? In: Journal of Personality and Social Psychology, 69, S. 58-68.
- Earley, P.C. (1986): Trust, perceived importance of praise and criticism, and work performance: An examination of feedback in the United States and England. In: Journal of Management 12, S. 457-473.
- Eberl, P. (2004): The development of trust and implications for organizational design: A game- and attribution-theoretical framework. In: Schmalenbach Business Review 56, S. 258-273.



- Eberl, P. (2002): Vertrauen oder Kontrolle im Unternehmen. In: Kahle, Egbert (Hrsg.): Organisatorische Veränderungen und Coporate Governance. Wiesbaden, S. 193-224.
- Eisenhardt, K. M. (1989): Agency theory: An assessment and review. In: *Academy of Management Review* 14 (1), S. 57-74.
- Engeser, M./Katzensteiner, T./Schaudwet, C. (2004): Misstrauen Mangelware. In: *Wirtschaftswoche*, Nr. 4 vom 15.1.2004, S. 65-66.
- Falk, A./Kosfeld, M. (2004): Distrust – The hidden cost of control. Working Paper, University of Zurich.
- Fallgatter, M. (2004): Die Empfehlungen zur Aufsichtsratsvergütung des Deutschen Aktieninstitutes und von Towers Perrin - Eine Analyse der Anreizwirkungen. In: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis* 56 (5), S. 452-462.
- Fama, E.F./Jensen, M.C. (1983a): Agency problems and residual claims. In: *Journal of Law and Economics* 26, S. 327–349.
- Fama, E.F./Jensen, M.C. (1983b): Separation of ownership and control. In: *Journal of Law and Economics* 26, S. 301–326.
- Farson, R./Keyes, R. (2002): The failure-tolerant leader. In: *Harvard Business Review* 80 (August), S. 64-71.
- Fehr, E./Falk, A. (2002): Psychological foundations of incentives. In: *European Economic Review* 46, S. 687-724.
- Fehr, E./Fischbacher, U. (2002): Why social preferences matter – The impact of non-selfish motives on competition, cooperation and incentives. In: *The Economic Journal* 112, S. C1-C33.
- Fehr, E./Gächter, S. (2000): Fairness and retaliation: The economics of reciprocity. In: *Journal of Economic Perspectives* 14 (3), S. 159-181.
- Ferrin, D.L./Dirks, K.T. (2003): The use of rewards to increase and decrease trust: Mediating processes and differential effects. In: *Organization Science* 14 (1), S. 18-31.
- Frey, B.S. (1997): Markt und Motivation. Wie ökonomische Anreize die (Arbeits-) Moral verdrängen. München.
- Frey, B.S. (1993): Does monitoring increase work effort? The rivalry with trust and loyalty. In: *Economic Inquiry* 31, S. 663–670.
- Frey, B.S./Osterloh, M. (1997): Sanktionen oder Seelenmassage? Motivationale Grundlagen der Unternehmensführung. In: *Die Betriebswirtschaft* 57 (3), S. 307-321.
- Gedenk, K./Albers, S. (1994): Empirische Ergebnisse zur Strategie-orientierten Steuerung von Geschäftsführern. In: *Die Betriebswirtschaft* 54, S. 327-345.

- Ghoshal, S./Moran, P. (1996): Bad for practice: A critique of the transaction cost theory. In: *Academy of Management Review* 21 (1), S. 13–47.
- Good, D. (1988): Individuals, interpersonal relations, and trust. In: Gambetta, D. (Hrsg.): *Trust: Making and breaking cooperative relations*. Oxford, S. 31-48.
- Gouldner, A.W. (1960): The norm of reciprocity: A preliminary statement. In: *American Sociological Review* 25 (2), S. 161-178.
- Grant, R. (1998): *Contemporary strategy analysis. Concepts, techniques, applications*. Malden.
- Harrison, F.E./Pelletier, M.A. (2000): The essence of management decision. In: *Management Decision* 38 (7), S. 462-469.
- Hendry, J. (2002): The principal's other problems: Honest incompetence and the specification of objectives. In: *Academy of Management Review* 27 (1), S. 98-113.
- Herzberg, F. (1968): One more time: How do you motivate employees? In: *Harvard Business Review* 46 (Jan.-Feb.), S. 53-62.
- Hetzer, J./Papendick, U. (2001): Unter Freunden. In: *Manager Magazin*, August 2001, S. 93-98.
- Holmstrom, B./Milgrom, P. (1991): Multitask principal-agent analyses: Incentive contracts, asset ownership, and job design. In: *Journal of Law, Economics & Organization*, Special Issue, 7(2), S. 24-52.
- House, R./Rousseau, D.M./Thomas-Hunt, M. (1995): The meso paradigm: A framework for the integration of micro and macro organizational behaviour. In: Cummings, L.L./Staw B.M. (Hrsg.): *Research in organizational behaviour*. Vol. 17. Greenwich, CT, S. 71-114.
- Jensen, M.C. (2002): Value maximisation, stakeholder theory, and the corporate objective function. In: *European Financial Management* 7 (3), S. 297-317.
- Jensen, M.C./Meckling, W.H. (1976): Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: *Journal of Financial Economics* 3, S. 305-360.
- Johnson-George, C./Swap, W.C. (1982): Measurement of specific interpersonal trust. In: *Journal of Personality and Social Psychology* 43 (6), S. 1306-1317.
- Kee, H.W./Knox, R.E. (1970): Conceptual and methodological considerations in the study of trust and suspicion. In: *Journal of Conflict Solution* 14 (3), S. 357-366.
- Kohn, A. (1993): Why incentive plans cannot work. In: *Harvard Business Review* 71 (Sept.-Oct.), S. 54-63.

- Lee, F. (2001): The fear factor. In: Harvard Business Review 79 (January), S. 29-30.
- Leeds, R. (2003): Breach of trust: Leadership in a market economy. In: Harvard International Review No. 3, S. 76-82.
- Lessne, G./Venkatesan, M. (1989): Reactance theory in consumer research: The past, present and future. In: Advances in Consumer Research 16, S. 76-78.
- Lewicki, R.J./Bunker, B.B. (1996): Developing and maintaining trust in work relationships. In: Kramer, R.M./Tyler, T.R. (Hrsg.): Trust in organizations: Frontiers of theory and research. Thousand Oaks, S. 114-139.
- Lewicki, R.J./McAllister, D.J./Bies, R.J. (1998): Trust and distrust: New relationships and realities. In: Academy of Management Review 23, S. 438-458.
- Leyens, J.-P./Yzerbyt, V.-Y./Corneille, O. (1996): The role of concept applicability in the emergence of the overattribution bias. In: Journal of Personality and Social Psychology, 70, S. 219-229.
- Luhmann, N. (1989): Vertrauen : Ein Mechanismus der Reduktion sozialer Komplexität. 3. Aufl., Stuttgart.
- Lutter, M. (2001): Vergleichende Corporate Governance. Die deutsche Sicht. In: Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht 30 (2): S. 225-237.
- Malhotra, D./Murnighan, J.K. (2002): The effects of contracts on interpersonal trust. In: Administrative Science Quarterly 47, S. 534-559.
- Mayer, R.C./Davis, J.H./Schoorman, F.D. (1995): An integrative model of organizational trust. In: Academy of Management Review 20 (3), S. 709-734.
- McAllister, D.J. (1995): Affect- and cognition-based trust as foundations for interpersonal cooperation in organizations. In: Academy of Management Journal 38, S. 24-59.
- McEvily, W. J./Zaheer, A./Perrone, V. (2004): Vulnerability and the asymmetric nature of trust in interorganizational exchange. Working Paper. Carnegie Mellon University. URL (Abruf am 27.03.2004): <http://experiments.gsia.cmu.edu/speakers/McEvily.pdf>
- McGregor, D. (1960): The human side of enterprise. New York.
- McGregor, D. (1966): Leadership and motivation. Cambridge.
- Meulbroek, L.K. (2001): The efficiency of equity-linked compensation: Understanding the full cost of awarding executive stock options. In: Financial Management 30 (2), S. 5-44.
- Meyerson, D./Weick, K.E./Kramer, R.M. (1996): Swift trust and temporary groups. In: R.M. Kramer/T.R. Tyler (Hrsg.): Trust in organizations: Frontiers of theory and research. Thousand Oaks, S. 166-195.

- Middelmann, U. (2004): Corporate Governance: Wertmanagement und Controlling. In: Die Betriebswirtschaft 64, S. 101-116.
- Milgrom, P./Roberts, J. (1992): Economics, organization and management. Englewood Cliffs.
- Moran, P./Ghoshal, S. (1996): Theories of economic organization: The case for realism and balance. In: Academy of Management Review 21 (1), S. 58–72.
- Moerschen, T. (2004): "Freunde im Aufsichtsrat schaffen keine Kontrolle" Interview mit Sean Harrigan, Calpars. In: Handelsblatt, #217 vom 8.11.2004, S. 2.
- Murray, M. (2003): The bottom line. Have corporate-governance changes helped or hurt? And where do we go from here? Two experts square off. In: The Wall Street Journal, Monday, October 27, 2003, R10-R11.
- Newell, R./Wilson, G. (2002): A premium for good governance. In: The McKinsey Quarterly o.Jg. (3), S. 20-23.
- Nippa, M. (2001a): Intuition und Emotion in der Entscheidungsforschung – State-of-the-Art und aktuelle Forschungsrichtungen. In: Schreyögg, G./Sydow, J. (Hrsg.): Managementforschung Band 11: Emotionen und Management. Wiesbaden, S. 213-248.
- Nippa, M. (2001b): Strategic decision making: Nothing else then mere decision making? Freiburger Arbeitspapiere #1/2001.
- Nippa, M. (2002): Alternative Konzepte für eine effiziente Corporate Governance. In: Nippa, M./Petzold, K./Kürsten, W. (Hrsg.): Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze. Heidelberg, S. 3-40.
- Nippa, M./Petzold, K. (2002): Functions and roles of management consulting firms. In: Buono, A. (Hrsg.): Developing knowledge and value in management consulting (Research in management consulting, Vol.2). Greenwich, S. 209-230.
- Nippa, M./Petzold, K. (2005): Impacts of justification behavior – The forgotten costs of corporate governance. In: Cool, K./Henderson, J./Abate, R. (Hrsg.): Restructuring strategy, Strategic Management Society Book Series. Oxford, UK, S. 251-268.
- Nooteboom, B. (2002): Trust. Forms, foundations, functions, failures and figures. Cheltenham.
- Nooteboom, B. (1996): Trust, opportunism and governance: A process and control model. In: Organization Studies 17 (6), S. 985-1010.
- o.V. (2004): Haftung des Aufsichtsrats: Pflichtenmaßstab und Verantwortlichkeit. In: KPMG Audit Committee Quarterly I/2004, S. 7-17.
- Picot, A./Dietl, H./Franck, E. (2002): Organisation, 3. Aufl., Stuttgart.

- Prigge, S. (1999): Corporate Governance. In: Die Betriebswirtschaft 59, S. 148-151.
- Richter, R./Furubotn, E.G. (1999): Neue Institutionenökonomik. 2. Aufl., Tübingen.
- Ripperger, T. (1998): Ökonomik des Vertrauens. Analyse eines Organisationsprinzips. Tübingen.
- Ross, S. A. (1973): The economic theory of agency: The principal's problem. In: American Economic Review 63 (2), S. 134-39.
- Rousseau, D.M./Sitkin, S.B./Burt, R.S./Camerer, C. (1998): Not so different after all: A cross-discipline view of trust. In: Academy of Management Review 23 (3), S. 393-404.
- Schreyögg, G. (1999): Strategisches Management – Entwicklungstendenzen und Zukunftsperspektiven. In: Die Unternehmung 53 (6), S. 387-407.
- Schwenk, C.R./Thomas, H. (1988): Effects of strategic decision aids on problem solving: A laboratory experiment. In: Grant, J.H. (Hrsg.): Strategic Management Frontiers. Greenwich, S. 400-413.
- Shapiro, S.P. (1987): The social control of impersonal trust. In: American Journal of Sociology 93, S. 623-658.
- Shleifer, A./Vishny, R.W. (1997). A survey of corporate governance. In: The Journal of Finance 52 (2), S. 737-778.
- Simon, H. (1957): Administrative behavior. 2. Aufl., New York.
- Sitkin, S.B./Roth, N.L. (1993): Explaining the limited effectiveness of legalistic "remedies" for trust/distrust. In: Organization Science 4 (3), S. 367-392.
- Sjurts, I. (1998): Kontrolle ist gut, ist Vertrauen besser? In: Die Betriebswirtschaft 58, S. 283-298.
- Sliwka, D. (2003): Anreize, Motivationsverdrängung und Prinzipal-Agententheorie. In: Die Betriebswirtschaft 63 (3), S. 293-308.
- Sundaramurthy, C./Lewis, M. (2003): Control and collaboration: Paradoxes of governance. In: Academy of Management Review 28 (3), S. 397-415.
- Teece, David J. (1998): Capturing value from knowledge assets: The new economy, markets for know-how, and intangible assets. In: California Management Review 40 (3), S. 55-79.
- Theisen, M.R. (2003): Herausforderung Corporate Governance. In: Die Betriebswirtschaft 63 (4), S. 441-464.
- Turnbull S. (2000): Corporate charters with competitive advantages. In: St. John's Law Review 74 (1), S. 89-173.
- v. Rosen, R. (2004): Aktien(kurs)-basierte Aufsichtsratsvergütung – Sackgasse oder Zukunft? In: Audit Committee Quarterly 2 (2), S. 4-5.

- Williamson, O.E. (1985): *The economic institutions of capitalism*. New York.
- Williamson, O.E. (1993): Calculativeness, trust, and economic organization. In: *Journal of Law & Economics* 36, S. 453-486.
- Williamson, O.E. (1996a): Economic organization: The case for candor. In: *Academy of Management Review* 21, S. 48-57.
- Williamson, O.E. (1996b): *The mechanisms of governance*. New York.
- Witt, P. (2002): Grundprobleme der Corporate Governance und international unterschiedliche Lösungsansätze. In: Nippa, M./Petzold, K./Kürsten, W. (Hrsg.): *Corporate Governance: Herausforderungen und Lösungsansätze*. Heidelberg, S. 41-72.

**List of Working Papers of the Faculty of Economics and Business Administration,  
Technische Universität Bergakademie Freiberg.**

**2000**

- 00/1 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Ökonomische Erklärungs- und Gestaltungsbeiträge des Realoptionen-Ansatzes, Januar.
- 00/2 Dieter Jacob, Aktuelle baubetriebliche Themen – Sommer 1999, Januar.
- 00/3 Egon P. Franck, Gegen die Mythen der Hochschulreformdiskussion – Wie Selektionsorientierung, Nonprofit-Verfassungen und klassische Professorenbeschäftigungsverhältnisse im amerikanischen Hochschulwesen zusammenpassen, erscheint in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB)*, 70. (2000).
- 00/4 Jan Körnert, Unternehmensgeschichtliche Aspekte der Krisen des Bankhauses Barings 1890 und 1995, in: *Zeitschrift für Unternehmensgeschichte*, München, 45 (2000), 205 – 224.
- 00/5 Egon P. Franck, Jens Christian Müller, Die Fußball-Aktie: Zwischen strukturellen Problemen und First-Mover-Vorteilen, *Die Bank*, Heft 3/2000, 152 – 157.
- 00/6 Obeng Mireku, Culture and the South African Constitution: An Overview, Februar.
- 00/7 Gerhard Ring, Stephan Oliver Pfaff, CombiCar: Rechtliche Voraussetzungen und rechtliche Ausgestaltung eines entsprechenden Angebots für private und gewerbliche Nutzer, Februar.
- 00/8 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Jamina Bartusch, Neugestaltung von Entgeltsystemen, Besondere Fragestellungen von Unternehmen in den Neuen Bundesländern – Ein Beitrag für die Praxis, Februar.
- 00/9 Dieter Welz, Non-Disclosure and Wrongful Birth , Avenues of Liability in Medical Malpractice Law, März.
- 00/10 Jan Körnert, Karl Lohmann, Zinsstrukturbasierte Margenkalkulation, Anwendungen in der Marktzinsmethode und bei der Analyse von Investitionsprojekten, März.
- 00/11 Michael Fritsch, Christian Schwirten, R&D cooperation between public research institutions - magnitude, motives and spatial dimension, in: Ludwig Schätzl und Javier Revilla Diez (eds.), *Technological Change and Regional Development in Europe*, Heidelberg/New York 2002: Physica, 199 – 210.
- 00/12 Diana Grosse, Eine Diskussion der Mitbestimmungsgesetze unter den Aspekten der Effizienz und der Gerechtigkeit, März.
- 00/13 Michael Fritsch, Interregional differences in R&D activities – an empirical investigation, in: *European Planning Studies*, 8 (2000), 409 – 427.
- 00/14 Egon Franck, Christian Opitz, Anreizsysteme für Professoren in den USA und in Deutschland – Konsequenzen für Reputationsbewirtschaftung, Talentallokation und die Aussagekraft akademischer Signale, in: *Zeitschrift Führung + Organisation (zfo)*, 69 (2000), 234 – 240.
- 00/15 Egon Franck, Torsten Pudack, Die Ökonomie der Zertifizierung von Managemententscheidungen durch Unternehmensberatungen, April.
- 00/16 Carola Jungwirth, Inkompatible, aber dennoch verzahnte Märkte: Lichtblicke im angespannten Verhältnis von Organisationswissenschaft und Praxis, Mai.
- 00/17 Horst Brezinski, Der Stand der wirtschaftlichen Transformation zehn Jahre nach der Wende, in: Georg Brunner (Hrsg.), *Politische und ökonomische Transformation in Osteuropa*, 3. Aufl., Berlin 2000, 153 – 180.
- 00/18 Jan Körnert, Die Maximalbelastungstheorie Stützens als Beitrag zur einzelwirtschaftlichen Analyse von Dominoeffekten im Bankensystem, in: Eberhart Ketzler, Stefan Prigge u. Hartmut Schmidt (Hrsg.), *Wolfgang Stützel – Moderne Konzepte für Finanzmärkte, Beschäftigung und Wirtschaftsverfassung*, Verlag J. C. B. Mohr (Paul Siebeck), Tübingen 2001, 81 – 103.
- 00/19 Cornelia Wolf, Probleme unterschiedlicher Organisationskulturen in organisationalen Subsystemen als mögliche Ursache des Konflikts zwischen Ingenieuren und Marketingexperten, Juli.
- 00/20 Egon Franck, Christian Opitz, Internet-Start-ups – Ein neuer Wettbewerber unter den „Filteranlagen“ für Humankapital, erscheint in: *Zeitschrift für Betriebswirtschaft (ZfB)*, 70 (2001).

- 00/21 Egon Franck, Jens Christian Müller, Zur Fernsehvermarktung von Sportligen: Ökonomische Überlegungen am Beispiel der Fußball-Bundesliga, erscheint in: Arnold Hermanns und Florian Riedmüller (Hrsg.), *Management-Handbuch Sportmarketing*, München 2001.
- 00/22 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Gestaltungsansätze zur Optimierung der Mitarbeiter-Bindung in der IT-Industrie - eine differenzierende betriebswirtschaftliche Betrachtung -, September.
- 00/23 Egon Franck, Antje Musil, Qualitätsmanagement für ärztliche Dienstleistungen – Vom Fremd- zum Selbstmonitoring, September.
- 00/24 David B. Audretsch, Michael Fritsch, Growth Regimes over Time and Space, *Regional Studies*, 36 (2002), 113 – 124.
- 00/25 Michael Fritsch, Grit Franke, Innovation, Regional Knowledge Spillovers and R&D Cooperation, *Research Policy*, 33 (2004), 245-255.
- 00/26 Dieter Slaby, Kalkulation von Verrechnungspreisen und Betriebsmittelmieten für mobile Technik als Grundlage innerbetrieblicher Leistungs- und Kostenrechnung im Bergbau und in der Bauindustrie, Oktober.
- 00/27 Egon Franck, Warum gibt es Stars? – Drei Erklärungsansätze und ihre Anwendung auf verschiedene Segmente des Unterhaltungsmarktes, *Wirtschaftsdienst – Zeitschrift für Wirtschaftspolitik*, 81 (2001), 59 – 64.
- 00/28 Dieter Jacob, Christop Winter, Aktuelle baubetriebliche Themen – Winter 1999/2000, Oktober.
- 00/29 Michael Nippa, Stefan Dirlich, Global Markets for Resources and Energy – The 1999 Perspective - , Oktober.
- 00/30 Birgit Plewka, Management mobiler Gerätetechnik im Bergbau: Gestaltung von Zeitfondsgliederung und Ableitung von Kennziffern der Auslastung und Verfügbarkeit, Oktober.
- 00/31 Michael Nippa, Jan Hachenberger, Ein informationsökonomisch fundierter Überblick über den Einfluss des Internets auf den Schutz Intellektuellen Eigentums, Oktober.
- 00/32 Egon Franck, The Other Side of the League Organization – Efficiency-Aspects of Basic Organizational Structures in American Pro Team Sports, Oktober.
- 00/33 Jan Körnert, Cornelia Wolf, Branding on the Internet, Umbrella-Brand and Multiple-Brand Strategies of Internet Banks in Britain and Germany, erschienen in Deutsch: *Die Bank*, o. Jg. (2000), 744 – 747.
- 00/34 Andreas Knabe, Karl Lohmann, Ursula Walther, Kryptographie – ein Beispiel für die Anwendung mathematischer Grundlagenforschung in den Wirtschaftswissenschaften, November.
- 00/35 Gunther Wobser, Internetbasierte Kooperation bei der Produktentwicklung, Dezember.
- 00/36 Margit Enke, Anja Geigenmüller, Aktuelle Tendenzen in der Werbung, Dezember.
- 2001**
- 01/1 Michael Nippa, Strategic Decision Making: Nothing Else Than Mere Decision Making? Januar.
- 01/2 Michael Fritsch, Measuring the Quality of Regional Innovation Systems – A Knowledge Production Function Approach, *International Regional Science Review*, 25 (2002), 86-101.
- 01/3 Bruno Schönfelder, Two Lectures on the Legacy of Hayek and the Economics of Transition, Januar.
- 01/4 Michael Fritsch, R&D-Cooperation and the Efficiency of Regional Innovation Activities, *Cambridge Journal of Economics*, 28 (2004), 829-846.
- 01/5 Jana Eberlein, Ursula Walther, Änderungen der Ausschüttungspolitik von Aktiengesellschaften im Lichte der Unternehmenssteuerreform, *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 53 (2001), 464 - 475.
- 01/6 Egon Franck, Christian Opitz, Karriereverläufe von Topmanagern in den USA, Frankreich und Deutschland – Elitenbildung und die Filterleistung von Hochschulsystemen, *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (zfbf)*, (2002).
- 01/7 Margit Enke, Anja Geigenmüller, Entwicklungstendenzen deutscher Unternehmensberatungen, März.



- 01/8 Jan Körnert, The Barings Crises of 1890 and 1995: Causes, Courses, Consequences and the Danger of Domino Effects, *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, 13 (2003), 187 – 209.
- 01/9 Michael Nippa, David Finegold, Deriving Economic Policies Using the High-Technology Ecosystems Approach: A Study of the Biotech Sector in the United States and Germany, April.
- 01/10 Michael Nippa, Kerstin Petzold, Functions and roles of management consulting firms – an integrative theoretical framework, April.
- 01/11 Horst Brezinski, Zum Zusammenhang zwischen Transformation und Einkommensverteilung, Mai.
- 01/12 Michael Fritsch, Reinhold Grotz, Udo Brixy, Michael Niese, Anne Otto, Gründungen in Deutschland: Datenquellen, Niveau und räumlich-sektorale Struktur, in: Jürgen Schmude und Robert Leiner (Hrsg.), *Unternehmensgründungen - Interdisziplinäre Beiträge zum Entrepreneurship Research*, Heidelberg 2002: Physica, 1 – 31.
- 01/13 Jan Körnert, Oliver Gaschler, Die Bankenkrise in Nordeuropa zu Beginn der 1990er Jahre - Eine Sequenz aus Deregulierung, Krise und Staatseingriff in Norwegen, Schweden und Finnland, *Kredit und Kapital*, 35 (2002), 280 – 314.
- 01/14 Bruno Schönfelder, The Underworld Revisited: Looting in Transition Countries, Juli.
- 01/15 Gert Ziener, Die Erdölwirtschaft Russlands: Gegenwärtiger Zustand und Zukunftsaussichten, September.
- 01/16 Margit Enke, Michael J. Schäfer, Die Bedeutung der Determinante Zeit in Kaufentscheidungsprozessen, September.
- 01/17 Horst Brezinski, 10 Years of German Unification – Success or Failure? September.
- 01/18 Diana Grosse, Stand und Entwicklungschancen des Innovationspotentials in Sachsen in 2000/2001, September.
- 2002**
- 02/1 Jan Körnert, Cornelia Wolf, Das Ombudsmannverfahren des Bundesverbandes deutscher Banken im Lichte von Kundenzufriedenheit und Kundenbindung, in: *Bank und Markt*, 31 (2002), Heft 6, 19 – 22.
- 02/2 Michael Nippa, The Economic Reality of the New Economy – A Fairytale by Illusionists and Opportunists, Januar.
- 02/3 Michael B. Hinner, Tessa Rülke, Intercultural Communication in Business Ventures Illustrated by Two Case Studies, Januar.
- 02/4 Michael Fritsch, Does R&D-Cooperation Behavior Differ between Regions? *Industry and Innovation*, 10 (2003), 25-39.
- 02/5 Michael Fritsch, How and Why does the Efficiency of Regional Innovation Systems Differ? in: Johannes Bröcker, Dirk Dohse and Rüdiger Soltwedel (eds.), *Innovation Clusters and Interregional Competition*, Berlin 2003: Springer, 79-96.
- 02/6 Horst Brezinski, Peter Seidelmann, Unternehmen und regionale Entwicklung im ostdeutschen Transformationsprozess: Erkenntnisse aus einer Fallstudie, März.
- 02/7 Diana Grosse, Ansätze zur Lösung von Arbeitskonflikten – das philosophisch und psychologisch fundierte Konzept von Mary Parker Follett, Juni.
- 02/8 Ursula Walther, Das Äquivalenzprinzip der Finanzmathematik, Juli.
- 02/9 Bastian Heinecke, Involvement of Small and Medium Sized Enterprises in the Private Realisation of Public Buildings, Juli.
- 02/10 Fabiana Rossaro, Der Kreditwucher in Italien – Eine ökonomische Analyse der rechtlichen Handhabung, September.
- 02/11 Michael Fritsch, Oliver Falck, New Firm Formation by Industry over Space and Time: A Multi-Level Analysis, Oktober.
- 02/12 Ursula Walther, Strategische Asset Allokation aus Sicht des privaten Kapitalanlegers, September.

02/13 Michael B. Hinner, Communication Science: An Integral Part of Business and Business Studies? Dezember.

## 2003

03/1 Bruno Schönfelder, Death or Survival. Post Communist Bankruptcy Law in Action. A Survey, Januar.

03/2 Christine Pieper, Kai Handel, Auf der Suche nach der nationalen Innovationskultur Deutschlands – die Etablierung der Verfahrenstechnik in der BRD/DDR seit 1950, März.

03/3 Michael Fritsch, Do Regional Systems of Innovation Matter? in: Kurt Huebner (ed.): *The New Economy in Transatlantic Perspective - Spaces of Innovation*, Abingdon 2005: Routledge, 187-203.

03/4 Michael Fritsch, Zum Zusammenhang zwischen Gründungen und Wirtschaftsentwicklung, in Michael Fritsch und Reinhold Grotz (Hrsg.), *Empirische Analysen des Gründungsgeschehens in Deutschland*, Heidelberg 2004: Physica 199-211.

03/5 Tessa Rülke, Erfolg auf dem amerikanischen Markt

03/6 Michael Fritsch, Von der innovationsorientierten Regionalförderung zur regionalisierten Innovationspolitik, in: Michael Fritsch (Hrsg.): *Marktdynamik und Innovation – Zum Gedenken an Hans-Jürgen Ewers*, Berlin 2004: Duncker & Humblot, 105-127.

03/7 Isabel Opitz, Michael B. Hinner (Editor), Good Internal Communication Increases Productivity, Juli.

03/8 Margit Enke, Martin Reimann, Kulturell bedingtes Investorenverhalten – Ausgewählte Probleme des Kommunikations- und Informationsprozesses der Investor Relations, September.

03/9 Dieter Jacob, Christoph Winter, Constanze Stuhr, PPP bei Schulbauten – Leitfaden Wirtschaftlichkeitsvergleich, Oktober.

03/10 Ulrike Pohl, Das Studium Generale an der Technischen Universität Bergakademie Freiberg im Vergleich zu Hochschulen anderer Bundesländer (Niedersachsen, Mecklenburg-Vorpommern) – Ergebnisse einer vergleichenden Studie, November.

## 2004

04/1 Michael Fritsch, Pamela Mueller, The Effects of New Firm Formation on Regional Development over Time, *Regional Studies*, 38 (2004), 961-975.

04/2 Michael B. Hinner, Mirjam Dreisörner, Antje Felich, Manja Otto, Business and Intercultural Communication Issues – Three Contributions to Various Aspects of Business Communication, Januar.

04/3 Michael Fritsch, Andreas Stephan, Measuring Performance Heterogeneity within Groups – A Two-Dimensional Approach, Januar.

04/4 Michael Fritsch, Udo Brixy, Oliver Falck, The Effect of Industry, Region and Time on New Business Survival – A Multi-Dimensional Analysis, Januar.

04/5 Michael Fritsch, Antje Weyh, How Large are the Direct Employment Effects of New Businesses? – An Empirical Investigation, März.

04/6 Michael Fritsch, Pamela Mueller, Regional Growth Regimes Revisited – The Case of West Germany, in: Michael Dowling, Jürgen Schmude and Dodo von Knyphausen-Aufsess (eds.): *Advances in Interdisciplinary European Entrepreneurship Research Vol. II*, Münster 2005: LIT, 251-273.

04/7 Dieter Jacob, Constanze Stuhr, Aktuelle baubetriebliche Themen – 2002/2003, Mai.

04/8 Michael Fritsch, Technologietransfer durch Unternehmensgründungen – Was man tun und realistischlicherweise erwarten kann, in: Michael Fritsch and Knut Koschatzky (eds.): *Den Wandel gestalten – Perspektiven des Technologietransfers im deutschen Innovationssystem*, Stuttgart 2005: Fraunhofer IRB Verlag, 21-33.

04/9 Michael Fritsch, Entrepreneurship, Entry and Performance of New Businesses – Compared in two Growth Regimes: East and West Germany, in: *Journal of Evolutionary Economics*, 14 (2004), 525-542.

- 04/10 Michael Fritsch, Pamela Mueller, Antje Weyh, Direct and Indirect Effects of New Business Formation on Regional Employment, Juli.
- 04/11 Jan Körnert, Fabiana Rossaro, Der Eigenkapitalbeitrag in der Marktzinsmethode, in: *Bank-Archiv* (ÖBA), Springer-Verlag, Berlin u. a., ISSN 1015-1516. Jg. 53 (2005), Heft 4, 269-275.
- 04/12 Michael Fritsch, Andreas Stephan, The Distribution and Heterogeneity of Technical Efficiency within Industries – An Empirical Assessment, August.
- 04/13 Michael Fritsch, Andreas Stephan, What Causes Cross-industry Differences of Technical Efficiency? – An Empirical Investigation, November.
- 04/14 Petra Rünger, Ursula Walther, Die Behandlung der operationellen Risiken nach Basel II - ein Anreiz zur Verbesserung des Risikomanagements? Dezember.

## 2005

- 05/1 Michael Fritsch, Pamela Mueller, The Persistence of Regional New Business Formation-Activity over Time – Assessing the Potential of Policy Promotion Programs, Januar.
- 05/2 Dieter Jacob, Tilo Uhlig, Constanze Stuhr, Bewertung der Immobilien von Akutkrankenhäusern der Regelversorgung unter Beachtung des neuen DRG-orientierten Vergütungssystems für stationäre Leistungen, Januar.
- 05/3 Alexander Eickelpasch, Michael Fritsch, Contests for Cooperation – A New Approach in German Innovation Policy, April.
- 05/4 Fabiana Rossaro, Jan Körnert, Bernd Nolte, Entwicklung und Perspektiven der Genossenschaftsbanken Italiens, in: *Bank-Archiv* (ÖBA), Springer-Verlag, Berlin u. a., ISSN 1015-1516, Jg. 53 (2005), Heft 7, 466-472.
- 05/5 Pamela Mueller, Entrepreneurship in the Region: Breeding Ground for Nascent Entrepreneurs? Mai.
- 05/6 Margit Enke, Larissa Greschuchna, Aufbau von Vertrauen in Dienstleistungsinteraktionen durch Instrumente der Kommunikationspolitik – dargestellt am Beispiel der Beratung kleiner und mittlerer Unternehmen, Mai.
- 05/7 Bruno Schönfelder, The Puzzling Underuse of Arbitration in Post-Communism – A Law and Economics Analysis. Juni.
- 05/8 Andreas Knabe, Ursula Walther, Zur Unterscheidung von Eigenkapital und Fremdkapital – Überlegungen zu alternativen Klassifikationsansätzen der Außenfinanzierung, Juli.
- 05/9 Andreas Ehrhardt, Michael Nippa, Far better than nothing at all - Towards a contingency-based evaluation of management consulting services, Juli
- 05/10 Loet Leydesdorff, Michael Fritsch, Measuring the Knowledge Base of Regional Innovation Systems in Germany in terms of a Triple Helix Dynamics, Juli.
- 05/11 Margit Enke, Steffi Poznanski, Kundenintegration bei Finanzdienstleistungen, Juli.
- 05/12 Olga Minuk, Fabiana Rossaro, Ursula Walther, Zur Reform der Einlagensicherung in Weißrussland - Kritische Analyse und Vergleich mit dem Deutschen Einlagensicherungssystem, August.
- 05/13 Brit Arnold, Larissa Greschuchna, Hochschulen als Dienstleistungsmarken – Besonderheiten beim Aufbau einer Markenidentität, August.
- 05/14 Bruno Schönfelder, The Impact of the War 1991 – 1995 on the Croatian Economy – A Contribution to the Analysis of War Economies, August.
- 05/15 Michael Fritsch, Viktor Slavtchev, The Role of Regional Knowledge Sources for Innovation – An Empirical Assessment, August.
- 05/16 Pamela Mueller, Exploiting Entrepreneurial Opportunities: The Impact of Entrepreneurship on Economic Growth, August.
- 05/17 Pamela Mueller, Exploring the Knowledge Filter: How Entrepreneurship and University-Industry Relations Drive Economic Growth, September.

- 05/18 Marc Rodt, Klaus Schäfer, Absicherung von Strompreissrisiken mit Futures: Theorie und Empirie, September.
- 05/19 Klaus Schäfer, Johannes Pohn-Weidinger, Exposures and Exposure Hedging in Exchange Rate Risk Management, September.