

Inhaltsverzeichnis

ERSTES KAPITEL

PROBLEMSTELLUNG, AUFBAU UND ABGRENZUNG DER UNTERSUCHUNG

| | |
|----------------------------------|----|
| I. Problemstellung | 1 |
| II. Aufbau der Untersuchung | 6 |
| III. Abgrenzung der Untersuchung | 12 |

ZWEITES KAPITEL

RECHTLICHE KONSEQUENZEN DER KONZERNBILDUNG FÜR DIE AKTIONÄRE DES MUTTERUNTERNEHMENS

| | |
|--|----|
| I. Zum Konzernbegriff | 14 |
| II. Geschichtliche Entwicklung der Konzernbildung und des Anlegerschutzes im Konzern | 18 |
| 1. Anlegerschutz im Konzern von 1870 bis 1929 | 21 |
| 2. Anlegerschutz im Konzern von 1930 bis 1937 | 26 |
| 3. Anlegerschutz im Konzern von 1938 bis 1965 | 31 |
| 4. Anlegerschutz im Konzern von 1966 bis 1989 | 37 |
| 5. Zusammenfassung | 45 |
| III. Kompetenzgefüge im Konzern als Ursache einer veränderten Rendite-Risiko-Position der Aktionäre | 46 |
| 1. Rechtsstellung der Aktionäre in der börsennotierten Aktiengesellschaft | 46 |
| a) Vermögensrechte | 48 |
| b) Herrschaftsrechte | 49 |
| c) Informationsrechte | 51 |
| 2. Veränderung der Rechtsstellung der Aktionäre des Mutterunternehmens durch Konzernbildung | 52 |
| a) Potentielle Aushöhlung der Herrschaftsrechte | 52 |
| aa) Strukturentscheidungsrechte | 54 |
| bb) Einflußentscheidungsrechte | 56 |
| cc) Finanzentscheidungsrechte | 58 |
| b) Veränderung der Informationsrechte | 64 |

| | |
|---|----|
| 3. Änderungen in der Rendite-Risiko-Position | 70 |
| a) Risiken aus zusätzlichen Manager-Eigner-Konflikten | 71 |
| aa) Veränderung des Überinvestitionsrisikos im Konzern | 71 |
| bb) Zusätzlich Möglichkeiten zum Managementkonsum im Konzern | 73 |
| cc) Veränderung des risikoscheuen Investitionsverhaltens | 74 |
| b) Risiken aus zusätzlichen Eigner-Eigner-Konflikten | 75 |
| c) Risiken aus zusätzlichen Eigner-Gläubiger-Konflikten | 77 |
| d) Renditeerwartungen | 79 |
| 4. Zusammenfassung | 82 |

DRITTES KAPITEL

BETRIEBSWIRTSCHAFTLICHE UND JURISTISCHE VORSCHLÄGE ZUR AUSDEHNUNG DES ANLEGERSCHUTZES IM MUTTERUNTERNEHMEN

| | |
|---|-----|
| I. Vorschläge zu einer Veränderung des Kompetenzgefüges zwischen Aktionären und Management | 85 |
| 1. Konzernbildungs- und Konzernweiterungskompetenz | 85 |
| a) Vorschläge in der Literatur | 85 |
| b) Vorschläge im Rahmen der Harmonisierung des europäischen Gesellschaftsrechts | 90 |
| c) Vorschlag im EUmwG | 91 |
| 2. Konzernleitungskompetenz | 95 |
| a) Änderungen der Gewinnermittlung und der Gewinnverwendungskompetenz | 95 |
| aa) Rechtsfortbildung bei der Gewinnverwendung | 96 |
| bb) Gesetzliche Änderung der Gewinnermittlung | 101 |
| b) Eigenkapitalveränderungskompetenz | 105 |
| 3. Konzernauflösungskompetenz | 109 |
| II. Vorschläge zur Stärkung der Informations- und Kontrollmöglichkeiten | 110 |
| 1. Handelsrechtliche Informations- und Kontrollinstrumente | 110 |
| 2. Börsenrechtliche Informations- und Kontrollinstrumente | 114 |
| III. Zusammenfassung | 116 |

VIERTES KAPITEL
EMPIRISCHE RELEVANZ DER VORSCHLÄGE ZUM AKTIONÄRSSCHUTZ
IM MUTTERUNTERNEHMEN

| | | |
|------|--|-----|
| I. | Aufbau der empirischen Untersuchung | 119 |
| 1. | Einbezogene Mutter- und Einzelunternehmen | 120 |
| 2. | Untersuchungszeitraum | 122 |
| 3. | Merkmale der untersuchten Konzerne | 122 |
| II. | Einschränkung der Verfügungsrechte | 126 |
| 1. | Zielsetzung der Untersuchung | 126 |
| 2. | Beteiligung an der Konzernbildung und Konzernerweiterung | 127 |
| 3. | Beteiligung an der Gewinnverwendung | 128 |
| 4. | Einschränkung in der Eigenkapitalver- änderungskompetenz | 137 |
| 5. | Zusammenfassung der Ergebnisse | 143 |
| III. | Veränderung des Informationsstandes | 144 |
| 1. | Zielsetzung der Untersuchung | 144 |
| 2. | Ansätze zur Messung eines vergleichbaren Informationsstandes | 145 |
| 3. | Aufbau der Untersuchung | 147 |
| a) | Bereinigung der Aktienrenditen | 148 |
| b) | Hypothesenbildung über das Anlegerverhalten | 152 |
| 4. | Untersuchungsergebnisse | 156 |
| a) | Ergebnisse für die Einzelunternehmen | 156 |
| b) | Ergebnisse für die Mutterunternehmen | 158 |
| 5. | Zusammenfassung der Ergebnisse | 161 |
| IV. | Veränderung der Eigner-Gläubiger-Position | 162 |
| 1. | Zielsetzung der Untersuchung | 162 |
| 2. | Pyramiden-Effekt des Eigenkapitals | 162 |
| 3. | Fremdkapitalkosten | 167 |
| 4. | Zusammenfassung der Ergebnisse | 168 |
| V. | Abschließende Beurteilung und Eingrenzung der weiteren Untersuchung | 170 |

FÜNFTES KAPITEL
ÖKONOMISCHE ANSÄTZE ZUR BEGRÜNDBARKEIT EINES
ERWEITERTEN ANLEGERSCHUTZES IM KONZERN

| | | |
|-----|---|-----|
| I. | Hinlänglichkeit der vorliegenden Begründungsansätze | 173 |
| 1. | Analogieschlüsse aus dem AktG über situationsabhängige Aktionärsschädigungen | 174 |
| 2. | Regelungsbedarf wegen allgemeiner Schädigungsmöglichkeiten bei der Trennung von Eigentum und Verfügungsgewalt | 176 |
| a) | Vernachlässigung eventueller Spezialisierungsvorteile und direkter Kontrollanreize | 177 |
| b) | Vernachlässigung externer Kontrolle über Kontrollmärkte | 179 |
| 3. | Unvollständigkeit der vorliegenden Argumentationen | 182 |
| II. | Ökonomische Theorieansätze für eine Analyse des Konzernrechts | 184 |
| 1. | Institutionelle mikroökonomische Gleichgewichtsansätze | 188 |
| a) | Ansätze zur Verteilung von Verfügungsrechten | 189 |
| aa) | Property-Rights- und Transaktionskostenansätze | 189 |
| bb) | Chicagoer ökonomische Analyse des Rechts | 196 |
| b) | Principal-Agent-Ansätze | 199 |
| c) | Zusammenfassung | 205 |
| 2. | Institutionelle prozeßorientierte Ansätze | 207 |
| 3. | Zusammenfassung und Eingrenzung der weiteren Untersuchung | 212 |

SECHSTES KAPITEL
AUSWIRKUNGEN DER REFORMVORSCHLÄGE AUF DEN AKTIENMARKT ALS
KONTROLLMARKT

| | | |
|-----|---|-----|
| I. | Funktionsweise des Kontrollmarktes | 215 |
| II. | Konzernbildung und Aktienmarktkontrolle | 219 |
| 1. | Einfluß auf die Kapitallenkungsfunktion | 219 |
| 2. | Einfluß auf den Innenfinanzierungsspielraum | 225 |

| | |
|---|-----|
| III. Auswirkungen einer konzernweiten Gewinnermittlung und Gewinnverwendung | 231 |
| 1. Verminderung der Innenfinanzierung durch planmäßige Ausschüttungsänderungen | 235 |
| a) Änderungen in der ausgewiesenen Erfolgshöhe | 235 |
| b) Änderungen in der Gewinnausschüttung | 241 |
| 2. Veränderte Risiko- und Informationsposition der Aktienmarktteilnehmer | 243 |
| a) Reduktion der konzernspezifischen Risiken | 244 |
| b) Informationswirkungen und Dividendenkontinuität | 249 |
| VI. Auswirkungen einer konzernweiten Eigenkapitalveränderungskompetenz | 258 |
| 1. Irrelevanz der Zustimmungsbedürftigkeit und des Bezugsrechts | 258 |
| 2. Börseneinführung eines Tochterunternehmens und Aktienmarkt | 265 |
| a) Marktvervollständigung durch zusätzliche μ - σ -Elemente | 267 |
| b) Intensivierung der Kapitalmarktkontrolle | 271 |
| c) Auswirkungen auf den internen Kapitalmarkt | 277 |
| 3. Aktienmarktreaktionen auf die Börseneinführung von Tochterunternehmen | 280 |
| a) Aufbau der Untersuchung | 280 |
| b) Untersuchungsergebnisse | 282 |
| 4. Zustimmungsbedürftigkeit und verlängertes Bezugsrecht der Aktionäre des Mutterunternehmens | 293 |
| a) Rendite-Risiko-Vorteile der Aktionäre des Mutterunternehmens | 294 |
| b) Vermögensverluste durch Underpricing | 300 |
| c) Auswirkungen auf die Kontrollwirkungen | 309 |
| d) Auswirkungen auf den Innenfinanzierungsspielraum | 311 |

SIEBENTES KAPITEL
ZUSAMMENFASSUNG UND RECHTSPOLITISCHE SCHLUßFOLGERUNGEN

| | |
|--|-----|
| I. Zusammenfassung der Ergebnisse | 314 |
| II. Rechtspolitische Schlußfolgerungen zur konzernweiten Gewinnverwendungskompetenz der Aktionäre des Mutterunternehmens | 320 |
| III. Rechtspolitische Schlußfolgerungen zur konzernweiten Eigenkapitalveränderungskompetenz der Aktionäre des Mutterunternehmens | 326 |
| Anhang | 331 |
| Literaturverzeichnis | 333 |

Abbildungsverzeichnis

| | |
|---|-----|
| Abb. 1: Aktienrechtliche Konzernformen | 15 |
| Abb. 2: Entwicklungsphasen zum Anlegerschutz im Konzern | 20 |
| Abb. 3: Aktionärsrechte börsennotierter Aktiengesellschaften | 47 |
| Abb. 4.: Kompetenzverteilung im aktienrechtlichen Konzern | 53 |
| Abb. 5: Mehrstufige Konzernorganisationsform | 60 |
| Abb. 6: Maßnahmen zur Eigenkapitalaufnahme im Konzern | 63 |
| Abb. 7: Reformvorschläge zum Aktionärsschutz im MU | 117 |
| Abb. 8: Anzahl der TU in den jeweiligen Konzernen | 123 |
| Abb. 9: Konzernumsatz zu Umsatz des MU | 126 |
| Abb. 10: Untersuchungsaufbau der Kapitalmarktstudie | 155 |
| Abb. 11: API-Entwicklung von Einzelunternehmen | 156 |
| Abb. 12: API-Entwicklung von MU mit Konzernabschlußdaten | 158 |
| Abb. 13: API-Entwicklung von MU mit Einzelabschlußdaten | 159 |
| Abb. 14: Eigenkapitalpyramide im Konzern | 163 |
| Abb. 15: Konzernbilanz des MU | 164 |
| Abb. 16: Effizienzorientierte ökonomische Theorieansätze | 185 |
| Abb. 17: Ausgangssituation eines einstufigen Konzerns | 259 |
| Abb. 18: Kapitalerhöhung im MU mit Beteiligung der Aktionäre des MU | 260 |
| Abb. 19: Kapitalerhöhung im TU mit Beteiligung Dritter | 261 |
| Abb. 20: Kapitalerhöhung im TU mit Beteiligung Dritter | 262 |
| Abb. 21: API-Entwicklung der MU während der Börseneinführung von TU | 283 |
| Abb. 22: API-Entwicklung der Metallgesellschaft AG während der Börseneinführung der B.U.S. AG | 289 |
| Abb. 23: API-Entwicklung der Kaufhof AG während der Börseneinführung der Kaufhalle AG | 290 |
| Abb. 24: API-Entwicklung der AGIV während der Börseneinführung der KAH AG | 291 |