

Inhalt

A. Einleitung	11
B. Historischer Überblick	15
I. Allgemeine Anfänge	15
II. Deutschland	21
1. Zeit vor dem Preußischen Aktiengesetz 1843	21
2. Preußisches Aktiengesetz von 1843	25
3. Die aktienrechtliche Regelung im ADHGB	26
4. Aktienrechtsreform 1937 und vorherige Diskussion in der Weimarer Republik	31
5. Aktienrechtsreform 1965	36
× III. USA	41
1. Entstehen der allgemeinen Kompetenz der Direktoren	41
2. Reformversuche in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahrhunderts	44
C. Darstellung der zu untersuchenden Regelungen	48
I. Bundesrepublik Deutschland	48
II. EG-Regelungen	48
1. Strukturrichtlinie	48
2. Statut der Europäischen Aktiengesellschaft	54
> III. USA	54
> IV. Zwischenergebnis und weiterer Gang der Untersuchung	56
D. Zielkriterien zur Beurteilung der Regelungen	57
I. Gesetzliche Fixierung des Zielkriteriums	57
1. Bundesrepublik Deutschland	57
a) Gemeinwohlbindung des Vorstands	58
b) Unternehmensinteresse als Maßstab	59
c) Eignung als Maßstab für die Dividendenentscheidung	60
2. USA	61
II. Volkswirtschaftliche Kriterien	63
1. Interesse des kapitalistischen Aktionärs	68
2. Interesse am Bestand des Unternehmens	70
a) Sicherung des Unternehmensbestandes durch Rücklagenbildung	70
aa) Risiko	71
bb) Kapitalstruktur	72
cc) Rücklagenbildung als nachträgliche Veränderung der Kapitalstruktur	75
dd) Rücklagenbildung als Verschiebung zugunsten der Fremdkapitalgeber	77
ee) Rücklagenbildung zur Verschleierung von Fehlentwicklungen	77
b) Sicherung des Unternehmensbestandes durch selbstfinanzierte Investitionen	77

c) Sicherung des Unternehmensbestandes durch selbstfinanzierte Diversifikation	78
III. Zwischenergebnis	79
E. Optimale Lösung unter theoretischen Aspekten	80
I. Dividendenentscheidung bei vollkommenem Markt ohne Steuern	80
II. Transaktionskosten	84
1. Emissionskosten des Unternehmens	84
2. Transaktionskosten der Investoren	86
III. Der Einfluß der Besteuerung	86
1. USA	86
2. Bundesrepublik Deutschland	87
3. „Klientel“-Effekt	89
IV. Andere Einflußfaktoren	91
1. Asymmetrische Information	91
2. Irrationalität der Investoren und asymmetrische Informationen zwischen ihnen	92
3. Die Hypothese von der Effizienz des Kapitalmarktes	95
a) Die Aussage der Hypothese und ihre Akzeptanz	95
aa) Aussage	95
bb) Akzeptanz in den USA	95
cc) Akzeptanz in der Bundesrepublik	96
b) Konsequenzen der Hypothese	98
c) Empirische Belege	100
aa) USA	100
bb) Bundesrepublik	106
d) Kritik	114
aa) Verzögerte Reaktion auf bestimmte Ankündigungen	114
bb) Anzeichen für überlegene Information einzelner	114
cc) Kritik der verwendeten Preisbildungsmodelle	115
dd) Informationsparadoxon	117
e) Umfang der Effizienz	119
aa) Definitionen	119
bb) Aussagen der Effizienztests zum Umfang	120
cc) Untersuchungen zur Schwankungsbreite der Aktienkurse	120
f) Zusammenfassung und Schlußfolgerung für die Dividendenentscheidung	121
V. Anwendung der theoretischen Kriterien auf die zu beurteilenden Dividendenregelungen	123
F. Einfluß der Dividendenentscheidung auf die Investitionsentscheidung und Konsequenzen	125
I. Interessenkonflikt zwischen Management und Aktionären	126
II. Konsequenzen des Interessenkonflikts	128
1. Vertragliche Theorie der Firma in den USA	129
a) Ausgangsposition: Unternehmen als Nexus von Verträgen	129
b) Optimierung durch Marktkräfte	131
c) Normative Schlußfolgerungen	131
aa) Markt für Unternehmenskontrolle	132

bb) Gründungsvorgang einer Kapitalgesellschaft	133
cc) Vergütung der Manager	134
dd) Arbeitsmarkt für Manager	134
ee) Die Funktion des Rechtssystems	135
2. Verwaltungskompetenz unter dem Aspekt der M-Form Hypothese von Wil-	
liamson	136
3. Managerielle Ansicht in den USA	137
a) Ausgangsposition: Kritik an der deskriptiven Angemessenheit der vertrag-	
lichen Theorie	137
b) Kritik der normativen Folgerungen des vertraglichen Ansatzes	139
aa) Markt für Unternehmenskontrolle	140
bb) Gründungsvorgang einer Kapitalgesellschaft	142
cc) Vergütung des Managements	143
dd) Arbeitsmarkt für Manager	146
ee) Zusammenfassung	147
G. Alternativen zur Verwaltungskompetenz	148
I. Hauptversammlungskompetenz	148
1. Bisherige Erfahrungen	149
2. Probleme der Entscheidungsfindung bei Hauptversammlungsbeschlüssen	150
3. Abstimmung großer Blöcke durch Institutionen	153
4. Verbleibende Funktion der Hauptversammlung	154
5. Aufsichtsrat	156
II. Häufige Kompetenz Verwaltung/Hauptversammlung	158
III. Zwangsausschüttungen	158
1. Deutscher Vorschlag für volle Gewinnausschüttung	159
2. Fox' Vorschlag für die USA	161
3. Umkehrung des Dividendenbezugsrechts	163
4. Gewinnunabhängige Zwangsausschüttung	164
IV. Publizitätsvorschlag	164
V. Jederzeitiges Kündigungsrecht des Aktionärs	165
H. Zusammenfassung der Regelungsvorschläge, Kritik und Stellungnahme	166
I. Zusammenfassung der Regelungsvorschläge	166
II. Kritik und Stellungnahme	167
1. Notwendigkeit der Änderung	167
a) Spielraum der Verwaltung zur Berücksichtigung anderer Interessen	167
b) Optimale Kapitalallokation	169
2. Eignung der einzelnen Verbesserungsvorschläge	171
a) Abstimmung der Hauptversammlung	171
b) Gewinnabhängige Zwangsausschüttungen	173
c) Gewinnunabhängige Zwangsausschüttungen	176
d) Ergebnis	177
J. Resümee	179
Literaturverzeichnis	185