

Helfried Labrenz

Property-Rights- Strukturen im Konzern

Ökonomische Relevanz und
Systematik einer Bilanzierung



Springer Gabler

Property-Rights-Strukturen im Konzern

Helfried Labrenz

Property-Rights- Strukturen im Konzern

Ökonomische Relevanz und
Systematik einer Bilanzierung



Springer Gabler

Helfried Labrenz
Leipzig, Deutschland

Habilitationsschrift Universität Leipzig, 2017

ISBN 978-3-658-21842-3 ISBN 978-3-658-21843-0 (eBook)
<https://doi.org/10.1007/978-3-658-21843-0>

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer Gabler

© Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH, ein Teil von Springer Nature 2018

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Der Verlag, die Autoren und die Herausgeber gehen davon aus, dass die Angaben und Informationen in diesem Werk zum Zeitpunkt der Veröffentlichung vollständig und korrekt sind. Weder der Verlag noch die Autoren oder die Herausgeber übernehmen, ausdrücklich oder implizit, Gewähr für den Inhalt des Werkes, etwaige Fehler oder Äußerungen. Der Verlag bleibt im Hinblick auf geografische Zuordnungen und Gebietsbezeichnungen in veröffentlichten Karten und Institutionsadressen neutral.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer Gabler ist ein Imprint der eingetragenen Gesellschaft Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH und ist ein Teil von Springer Nature
Die Anschrift der Gesellschaft ist: Abraham-Lincoln-Str. 46, 65189 Wiesbaden, Germany

Meiner Familie

Geleitwort

Property-Rights-Strukturen beschreiben institutionalisierte Handlungsmöglichkeiten in Beziehungssystemen, welche durch Individuen konstituiert wurden. Die Institutionen können individuell ausgehandelt oder durch vorab institutionalisierte Prozesse kollektiver Regelfindung entstanden sein. Solche Kollektivlösungen sind aus ökonomischer Sicht nicht als „optimal“ zu begreifen, sondern als Ausdruck eines Konsenses der an der Regelfindung beteiligten Akteure. Hierbei können verschiedene Zielsetzungen die konkrete Regel beeinflusst haben, bei Schutzrechten etwa der Wunsch nach Erhalt von Rechtspositionen von Individuen, die als schutzwürdig gelten. Fragt man nach der Begründbarkeit solcher Zwecke, ergibt sich aus ökonomischer Sicht grundsätzlich die Frage nach nicht intendierten Folgewirkungen dieser spezifischen Property-Rights-Strukturen.

Der Verfasser der vorliegenden Monographie hat es sich in diesem Sinne zur Aufgabe gemacht, die Regulierung von international divergierenden Minderheitenschutzbestimmungen im Konzern zu untersuchen. Ausgangspunkt seiner Analysen ist die Überlegung, dass Minderheitenschutzbestimmungen Handlungsoptionen von Mehrheitsgesellschaftern im Konzern beeinflussen. Positive Verbundeffekte sind ggf. nicht realisierbar, weil angesichts der Schutzregeln erfolgreich opponierende Minderheiten dem entgegenstehen.

Die im Fokus der Monographie stehende Herausforderung ergibt sich allerdings aus der Kommunikation möglicher Folgen solcher Schutzrechte an die Kapitalgeber des internationalen Konzerns. Die Kommunikation erfolgt regelmäßig durch die Unternehmenspublizität und hier zentral durch den Konzernjahresabschluss. Hierbei fällt auf, dass die für kapitalmarktorientierte Unternehmen geltende IFRS-Konzernrechnungslegung von Gesellschafterkonflikten abstrahiert und alle Minderheitenanteile im Konzerneigenkapital ausweist. Die je nach nationalem Minderheitenschutz divergierende Einschränkung von Rechtspositionen ist folglich nach außen nicht erkennbar. Geht man davon aus, dass die effiziente Allokation von Kapital eine Abschätzung von Chancen und Risiken eines Kapitalengagements im Konzern erfordert, erscheint es ökonomisch zumindest fragwürdig, wenn bestimmte Abbildungsformate Einschränkungen der geschilderten Art nicht kommunizieren.

Der Verfasser verdeutlicht die daraus entstehenden Friktionen in umfangreichen modellanalytischen und empirischen Ansätzen. Ferner entwickelt er aus die-

sen Untersuchungen alternative Abbildungsformate, die nach dem Risiko der Realisierbarkeit von Verbundpotenzialen differenziert berichten und insoweit die von ihm identifizierten Friktionen vermeiden könnten.

Die Untersuchung der typisiert vereinfachten Darstellung von Minderheitsgesellschaftern im IFRS-Konzernabschluss vor dem Hintergrund international divergierender gesellschaftsrechtlicher Zuweisungen von Property Rights an unterschiedliche Gesellschaftertypen im Konzern steht bisher aus. Weder empirisch, noch analytisch-konzeptionell sind bisherige Auseinandersetzungen mit Formaten der Abbildung von Minderheitsgesellschaftern in diesem Sinne tiefgehend und umfassend. Der Verfasser schließt mit seiner Arbeit diese Lücke eindrucksvoll. Eine weite Verbreitung und Annahme seiner Erkenntnisse ist ihm deshalb sehr zu wünschen.

Prof. Dr. Matthias Schmidt

Vorwort

Die Monographie „Property-Rights-Strukturen im Konzern – Ökonomische Relevanz und Systematik einer Bilanzierung“ wurde von mir während meiner Tätigkeit als Akademischer Assistent an der Professur für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, insb. Externe Unternehmensrechnung und Wirtschaftsprüfung verfasst. Die Arbeit wurde als schriftliche Habilitationsleistung von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig im Dezember 2017 anerkannt.

Ich danke meinem betreuenden Hochschullehrer, Prof. Dr. Matthias Schmidt, sowohl für die Übernahme des Erstgutachtens als auch für die vielen und ertragreichen Fachdiskussionen, die wesentlich zum Gelingen der Arbeit beigetragen haben. Für die Erstellung der Zweit- und Drittgutachten danke ich Prof. Dr. Ralf Diedrich und Prof. Dr. Dr. h.c. Ralf Michael Ebeling.

Meinen Kolleginnen Dr. Esther Pittroff und Laura Thorand danke ich für den regen und gewinnbringenden Meinungsaustausch sowie für all die motivierenden Gespräche während des Erstellungsprozesses. Danken möchte ich auch Prof. Dr. André Casajus und Prof. Dr. Hans-Christian Gröger, die mich gleichfalls durch intensive fachliche Gespräche sehr unterstützt haben.

Meiner Familie danke ich für den stets dagewesenen Rückhalt, ohne den ich meine Arbeit nicht hätte beginnen und nicht hätte erfolgreich beenden können.

PD Dr. Helfried Labrenz

Inhalt

Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
1 Einleitung.....	1
1.1 Problemstellung	1
1.2 Einschlägige Literatur und Forschungsfrage	5
1.3 Verlauf der Untersuchung.....	10
2 Normativer Referenzrahmen für Rechnungslegungsnormen.....	13
2.1 Referenzkriterien zur Ermittlung geeigneter Lösungsansätze.....	13
2.1.1 <i>Kosten-Nutzen-Analysen als Bewertungsmaßstab</i>	<i>13</i>
2.1.2 <i>Diskursethik als normatives Ausrichtungsmerkmal</i>	<i>14</i>
2.2 Konvergenz als mögliches Lösungskonzept	17
2.2.1 <i>Vorteile einheitlicher Rechtssysteme.....</i>	<i>17</i>
2.2.2 <i>Die Pfadabhängigkeitstheorie.....</i>	<i>18</i>
2.3 Bilanztheorien als Referenzgröße im diskursiven Prozess.....	22
2.3.1 <i>Systematisierung betriebswirtschaftlicher Bilanztheorien</i>	<i>22</i>
2.3.2 <i>Gewinnung von Rechnungslegungsnormen</i>	<i>24</i>
2.3.3 <i>Betriebswirtschaftliche Rechnungslegungszwecke und Zielgrößen des Jahresabschlusses</i>	<i>28</i>
2.3.3.1 <i>Metaebene und gestaltende Ebene in praxi</i>	<i>28</i>
2.3.3.2 <i>Entwicklung zweckorientierter Bilanzsauffassungen</i>	<i>29</i>
2.3.4 <i>Entwicklung angloamerikanischer Bilanztheorien</i>	<i>33</i>
2.3.5 <i>Die Property-Rights-Theorie als bilanzielle Referenzgröße</i>	<i>38</i>
2.3.5.1 <i>Herausbildung und Einordnung des Bewertungskonzeptes</i>	<i>38</i>
2.3.5.2 <i>Property-Rights-Theorie und Minderheitenschutz.....</i>	<i>40</i>
2.3.6 <i>Aktuell vorherrschende Bilanztheorie und kritische Würdigung</i>	<i>42</i>
2.4 Der informationsökonomische Ansatz in der Rechnungslegung	45
2.4.1 <i>Vorbemerkungen zur Analysemethodik.....</i>	<i>45</i>
2.4.2 <i>Rechnungslegungsbezug der informationsökonomischen Konzeption</i>	<i>48</i>
2.4.3 <i>Modellannahmen der informationsökonomischen Analyse.....</i>	<i>50</i>

3	Landesspezifische Rechtsausprägungen und ökonomische Folgewirkungen.....	55
3.1	Herausbildung und kritische Würdigung von Mehrheitserfordernissen	55
3.1.1	<i>Historische Entwicklung des Mehrheitsprinzips</i>	55
3.1.2	<i>Legitimation und Schranken des Mehrheitsprinzips</i>	58
3.2	Der Einfluss der Corporate-Governance-Systeme	62
3.2.1	<i>US-amerikanisches Corporate-Governance-System.....</i>	62
3.2.2	<i>Das deutsche Corporate-Governance-System</i>	64
3.2.3	<i>Der Konzernabschluss als Instrument der Corporate Governance.....</i>	66
3.3	Rechtliche Notwendigkeit des Minderheitenschutzes.....	68
3.3.1	<i>Anmerkungen zur gesellschaftsrechtlichen Treuepflicht.....</i>	68
3.3.2	<i>Verfassungsrechtliche Aspekte des Minderheitenschutzes</i>	70
3.3.2.1	Der Einfluss von Grundrechten auf die Vertragsgestaltung....	70
3.3.2.2	Das Feldmühle-Urteil.....	71
3.3.2.3	Der Moto-Meter-Beschluss.....	74
3.3.2.4	Bedeutung für die weitergehende Untersuchung	76
3.4	Ökonomische Aspekte des Minderheitenschutzes	77
3.4.1	<i>Verschmelzungen von verbundenen Unternehmen</i>	77
3.4.2	<i>Bemessung des Umtauschkurses im Rahmen einer Verschmelzung.....</i>	80
3.4.2.1	Wertrelation der beteiligten Rechtsträger	80
3.4.2.2	Rechtlich anerkannte Bewertungsmethodik.....	81
3.4.3	<i>Benachteiligung der Minderheiten bei Verschmelzung.....</i>	84
3.4.4	<i>Motive und Ablauf der Spaltung</i>	89
3.4.5	<i>Benachteiligung der Minderheiten bei Spaltungen.....</i>	92
3.4.6	<i>Bewertung der Blockadeoption und Signalisierungseffekte.....</i>	95
3.5	Gesellschaftsrechtliche Mehrheitserfordernisse.....	101
3.5.1	<i>Vorbemerkungen zur Länderauswahl</i>	101
3.5.2	<i>Mehrheitserfordernisse in Deutschland und Großbritannien ...</i>	103
3.5.3	<i>Mehrheitserfordernisse in Frankreich und in der Schweiz</i>	107
3.5.4	<i>Beschlussquoten in Italien, Spanien und in den Niederlanden.....</i>	109
3.5.5	<i>Mehrheitserfordernisse in den Vereinigten Staaten von Amerika.....</i>	111
3.5.6	<i>Exkurs: Regelungen zur Europäischen Aktiengesellschaft</i>	114
3.5.7	<i>Zusammenfassende Darstellung der Mehrheitserfordernisse ...</i>	116
3.5.8	<i>Weitere beteiligungsrelevante Grenzwerte</i>	119

4	Empirische Analyse von Beteiligungsstrukturen	123
4.1	Methodik und Vorgehensweise.....	123
4.2	Auswahl der zu untersuchenden Beteiligungsverhältnisse	124
4.3	Deskriptive Ergebnisse der Mehrheitsbeteiligungen.....	127
4.3.1	<i>Landesauswahl der Unternehmensbeteiligungen.....</i>	<i>127</i>
4.3.2	<i>Prüfung zentraler Tendenzen von Mehrheitsbeteiligungen.....</i>	<i>129</i>
4.3.2.1	Test auf Normalverteilung und Varianzhomogenität.....	129
4.3.2.2	Rechtsformspezifische Ergebnisse Mehrheitstyp A.....	130
4.3.2.3	Rechtsformspezifische Ergebnisse Gruppe Mehrheitstyp B.....	137
4.3.2.4	Rechtsformspezifische Ergebnisse Mehrheitstyp C	140
4.4	Einflussfaktoren Mehrheitstyp und Rechtsform	144
4.4.1	<i>Aufbau und Prüfgröße des Kruskal-Wallis-Tests.....</i>	<i>144</i>
4.4.2	<i>Testergebnisse rechtsformübergreifender Einflussfaktoren.....</i>	<i>145</i>
4.4.3	<i>Rechtsformspezifische Testergebnisse</i>	<i>148</i>
4.5	Deskriptive Ergebnisse assoziierter Unternehmensbeteiligungen	152
4.5.1	<i>Rechtsformspezifische Ergebnisse Mehrheitstyp A</i>	<i>152</i>
4.5.2	<i>Rechtsformspezifische Ergebnisse Mehrheitstyp B</i>	<i>155</i>
4.5.3	<i>Rechtsformspezifische Ergebnisse Mehrheitstyp C.....</i>	<i>157</i>
4.6	Einflussgrößen Mehrheitstyp und Rechtsform (assoziert)	160
4.7	Kritische Würdigung der empirischen Ergebnisse.....	162
5	Property-rights adäquate Abbildungsformate im Konzernabschluss	165
5.1	Vollkonsolidierung und Bilanzierung von Minderheitsanteilen	165
5.1.1	<i>Konzernrechnungslegung und Mangel der Einheitstheorie.....</i>	<i>165</i>
5.1.2	<i>Zwecksetzung und Mangel des Stufenkonzeptes.....</i>	<i>167</i>
5.2	Auf Abstimmungsmacht basierender Minderheitenausweis	169
5.2.1	<i>Kooperative Spieltheorie im Kontext der Bilanzierung</i>	<i>169</i>
5.2.2	<i>Der Property-Rights-Index</i>	<i>170</i>
5.2.3	<i>PRI-adäquater Ausweis von Minderheitsanteilen.....</i>	<i>173</i>
5.2.4	<i>Die IFRS-Eigen- und Fremdkapitalabgrenzung</i>	<i>177</i>
5.2.5	<i>Entscheidungsrelevanz des Minderheitenausweises</i>	<i>178</i>
5.3	Property rights adäquate Abbildung von Gemeinschaftsunternehmen und assoziierten Beteiligungen	180
5.3.1	<i>Bisherige Abbildungsvorschriften nach IFRS.....</i>	<i>180</i>
5.3.2	<i>Abbildung von Anteilen an assoziierten Beteiligungen</i>	<i>182</i>
5.3.3	<i>Abbildungsfriktionen aufgrund ungleicher Abstimmungsmacht</i>	<i>183</i>

5.3.4	<i>Property-Rights-adäquate Abbildung assoziierter Beteiligungen</i>	<i>190</i>
5.4	Wertung der alternativen Darstellungsformate	193
5.4.1	<i>Bilanztheoretische Einordnung</i>	<i>193</i>
5.4.2	<i>Informationsökonomische Implikationen</i>	<i>197</i>
6	Zusammenfassung und Ausblick.....	203
	Literaturverzeichnis	209
	Verzeichnis der Beschlüsse und Urteile	235
	Materialverzeichnis	237

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Blockade-Cashflow	99
Abbildung 2:	Nominales BIP 2014 in Milliarden US-Dollar (EU und Schweiz)	102
Abbildung 3:	Nominales BIP 2014 in Milliarden US-Dollar (USA und EU).....	103
Abbildung 4:	Anteilsbesitz mit NCI-Ausweis HDAX-Unternehmen	128
Abbildung 5:	Anteilsbesitz USA HDAX-Unternehmen	129
Abbildung 6:	Boxplots Mehrheitsbeteiligung Typ A	131
Abbildung 7:	Boxplots Mehrheitsbeteiligung Typ B	137
Abbildung 8:	Boxplots Mehrheitsbeteiligung Typ C	141
Abbildung 9:	Boxplots assoziierte Beteiligung Typ A.....	153
Abbildung 10:	Boxplots assoziierte Beteiligung Typ B.....	155
Abbildung 11:	Boxplots assoziierte Beteiligung Typ C.....	158
Abbildung 12:	Anteile der Mehrheitsmacht und NCI-Ausweis	174
Abbildung 13:	Beteiligungsstruktur	184
Abbildung 14:	EDR _{2/3} für $q = 0,75$	187
Abbildung 15:	EDR _{2/3} für $q = 0,67$	189
Abbildung 16:	Zustandsabhängiger Goodwill-Ausweis	198
Abbildung 17:	Partition Equity-Bilanzierung	201

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Partition des Zustandsraumes.....	51
Tabelle 2:	Alternative Partition des Zustandsraumes.....	52
Tabelle 3:	Zuordnung der Beschlussquoren zu Mehrheitstypen	117
Tabelle 4:	Mehrheitsbeteiligung Typ A (closed/public) – deskriptiv	131
Tabelle 5:	Häufigkeiten Mehrheitsbeteiligung Typ A (closed).....	132
Tabelle 6:	Häufigkeiten Mehrheitsbeteiligung Typ A (public).....	132
Tabelle 7:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung Typ A (U-Test).....	135
Tabelle 8:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung Typ A (U-Test)	135
Tabelle 9:	Mehrheitsbeteiligung Typ A (closed/public) – deskriptiv	137
Tabelle 10:	Häufigkeiten Mehrheitsbeteiligung Typ B (closed).....	138
Tabelle 11:	Häufigkeiten Mehrheitsbeteiligung Typ B (public).....	138
Tabelle 12:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung Typ B (U-Test).....	139
Tabelle 13:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung Typ B (U-Test)	139
Tabelle 14:	Mehrheitsbeteiligung Typ C (closed/public) – deskriptiv.....	140
Tabelle 15:	Häufigkeiten Mehrheitsbeteiligung Typ C (closed).....	142
Tabelle 16:	Häufigkeiten Mehrheitsbeteiligung Typ C (public).....	142
Tabelle 17:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung Typ C (U-Test).....	143
Tabelle 18:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung Typ C (U-Test)	143
Tabelle 19:	Deskriptive Ergebnisse Mehrheitsbeteiligungen.....	143
Tabelle 20:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung Rechtsformen (H-Test)..	146
Tabelle 21:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung Rechtsformen (H-Test)	146
Tabelle 22:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung Typen (H-Test).....	147
Tabelle 23:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung Typen (H-Test)	148
Tabelle 24:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung (closed) Typen (H-Test).....	149
Tabelle 25:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung (closed) Typen (H-Test).....	149
Tabelle 26:	Paarweise Vergleiche Mehrheitsbeteiligung (closed) nach Typen	150
Tabelle 27:	Mittlere Ränge Mehrheitsbeteiligung (public) nach Typen (H-Test).....	150
Tabelle 28:	Teststatistik Mehrheitsbeteiligung (public) Typen (H-Test).....	150
Tabelle 29:	Paarweise Vergleiche Mehrheitsbeteiligung (public) Typen	151
Tabelle 30:	Assoziierte Beteiligung Typ A (closed/public) – deskriptiv	152
Tabelle 31:	Häufigkeiten assoziierte Beteiligung Typ A (closed)	153

Tabelle 32:	Häufigkeiten assoziierte Beteiligung Typ A (public).....	154
Tabelle 33:	Mittlere Ränge assoziierte Beteiligung Typ A (U-Test)	154
Tabelle 34:	Teststatistik assoziierte Beteiligung Typ A (U-Test).....	154
Tabelle 35:	Assoziierte Beteiligung Typ B (closed/public) – deskriptiv	155
Tabelle 36:	Häufigkeiten assoziierte Beteiligung Typ B (closed).....	156
Tabelle 37:	Häufigkeiten assoziierte Beteiligung Typ B (public).....	156
Tabelle 38:	Mittlere Ränge assoziierte Beteiligung Typ B (U-Test)	157
Tabelle 39:	Teststatistik assoziierte Beteiligung Typ B (U-Test)	157
Tabelle 40:	Assoziierte Beteiligung Typ C (closed/public) – deskriptiv	157
Tabelle 41:	Häufigkeiten assoziierte Beteiligung Typ C (closed).....	158
Tabelle 42:	Häufigkeiten assoziierte Beteiligung Typ C (public).....	159
Tabelle 43:	Mittlere Ränge assoziierte Beteiligung Typ C (U-Test)	159
Tabelle 44:	Teststatistik assoziierte Beteiligung Typ C (U-Test)	159
Tabelle 45:	Deskriptive Ergebnisse assoziierte Beteiligungen	160
Tabelle 46:	Mittlere Ränge assoziierte Beteiligung Typen (H-Test)	160
Tabelle 47:	Teststatistik assoziierte Beteiligung Typen (H-Test)	160
Tabelle 48:	Mittlere Ränge assoziierte Beteiligung Rechtsformen (H-Test).....	161
Tabelle 49:	Teststatistik assoziierte Beteiligung Rechtsformen (H-Test)....	161
Tabelle 50:	Ausweis Minderheitenanteil nach der Einheitstheorie.....	175
Tabelle 51:	Buchungssätze Einheitstheorie	176
Tabelle 52:	Property rights adäquater Minderheitenausweis	176
Tabelle 53:	Buchungssätze PRI-Ausweis	176
Tabelle 54:	Länderspezifische Beteiligungsstrukturen	185
Tabelle 55:	Berechnung der Shapley-Werte diverse Beschlussquoten	185
Tabelle 56:	EDR _{2/3} für $q = 0,75$	187
Tabelle 57:	EDR _{2/3} für $q = 0,67$	188
Tabelle 58:	Ausweisformate im IFRS-Konzernabschluss.....	191
Tabelle 59:	Reinvermögensdifferenzen IFRS-Konzernbilanz	195

Symbolverzeichnis

a	Aktion
A	Aktionsraum
ass.	assoziiert
B	Bindungen (gemeinsame Rangplätze)
B^+	Ausübung Blockadeoption
B^-	keine Ausübung Blockadeoption
BW_t^{MU}	Barwert Mutterunternehmen zum Zeitpunkt t
BW_t^{TBA}	Barwert Teilbetrieb A zum Zeitpunkt t
BW_t^{TBB}	Barwert Teilbetrieb B zum Zeitpunkt t
BW_t^{TU}	Barwert Tochterunternehmen zum Zeitpunkt t
B_{wl}	Buchwert Mehrheitsbeteiligung
C_t	Wert Call zum Zeitpunkt t
CF	Cashflow
d	Renditefaktor (downwards)
$E(\cdot)$	Erwartungswert
EDR	Equity-Discrimination-Ratio
EK^{MU}	Eigenkapital Mutterunternehmen
EK_{neu}^{TU}	neubewertetes Eigenkapital Tochterunternehmen
f	Umweltzustand faire Verhandlung
$F(\cdot)$	Verteilung
G	Goodwill
H	Prüfgröße H-Test
H_1	Alternativhypothese
i	einzelner Anteilseigner, Spieler
i_r	risikoloser Zinssatz
k	Stelle in einer Reihenfolge
K	Koalition
l_q	Anzahl der Elemente in der Bindung
n	Anzahl
n_t^{MG}	Aktien bewertender Minderheitsgesellschafter zum Zeitpunkt t
N	Gesamtanzahl

N_t^{MG}	Gesamtzahl Aktien Minderheitsgesellschafter zum Zeitpunkt t
N_t^{MU}	Anzahl Aktien Mutterunternehmen zum Zeitpunkt t
N_t^{TU}	Anzahl Aktien Tochterunternehmen
OW_t^{TBA}	Optionswert Teilbetrieb A zum Zeitpunkt t
p	risikoneutrale Wahrscheinlichkeit
PRI	Property-Rights-Index
q^*	qualifiziertes Beschlussquorum
q_b	Beschlussquorum
q_{bfak}	faktisches Beschlussquorum
q_b^H	Beschlussquorum basierend auf Handzeichen
q_b^K	Beschlussquorum basierend auf Kapitalanteilen
q_b^S	Beschlussquorum basierend auf Stimmrechten
q_m	Quorum Mindestanwesenheit
q_m^K	Quorum Mindestanwesenheit (Kapitalanteile)
q_m^S	Quorum Mindestanwesenheit (Stimmrechtsanteile)
r	Korrelationskoeffizient
r_{ij}	Rangzahl kombinierte Stichprobe
S	Gruppe von Anteilseignern
t_i	Länge der Rangbindung i
T	Rangsumme
u	Renditefaktor (upwards)
U	Prüfgröße U-Test
uf	Umweltzustand unfaire Verhandlung
UK_t	Umtauschkurs zum Zeitpunkt t
UV	Umstrukturierungsvorteil
v	Abstimmungsspiel mit übertragbarem Nutzen
$w_{control}$	Stimmrechtsanteil beherrschender Aktionär
w_i	Stimmrechtsanteil Anteilseigner i
x	Mittlerückfluss
y	Signal originäres Informationssystem
Y	originäres Informationssystem
y^A	Signal alternatives Informationssystem
Y^A	alternatives Informationssystem
x_{ij}	Beobachtungswert Stichprobe
z	normalverteilte Prüfgröße
λ	Kapital- oder Stimmrechtsanteil
λ^{NCI}	Anteile Fremdgesellschafter
σ	Standardabweichung
ϑ	Umweltzustand

Θ	Zustandsraum
ϕ_i	Shapley-Wert Anteilseigner i
χ^2	Prüfgröße Chi-Quadrat-Test

Abkürzungsverzeichnis

ABA	American Bar Association
a. F.	alte Fassung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AktG	Aktiengesetz
AMF	Autorité des Marchés Financiers
angep.	angepasst
ANOVA	Analysis of Variance
APB	Accounting Principles Board
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
BayObLG	Bayerisches Oberstes Landgericht
BC	Basis for Conclusions
Bet.	Beteiligung
BFH	Bundesfinanzhof
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BMF	Bundesministerium der Finanzen
B.V.	Besloten Vennootschap met Beperkte Aansprakelijkheid
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BWB 2	Burgerlijk Wetboek Boek 2
bzw.	beziehungsweise
CA	Companies Act
C.C.	Codice Civile
CC	California Corporation Code
CCom	Code de Commerce
CDAX	Composite Deutscher Aktienindex
CHE	Schweiz
CHF	Schweizer Franken
cl.	closed

CON	Concept Statements
Corp.	Corporation
c. p.	ceteris paribus
DAX	Deutscher Aktienindex
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Del.	Delaware
d. h.	das heißt
DM	Deutsche Mark
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
ED	Exposure Draft
ed.	edition
EG	Europäische Gemeinschaft
ESP	Spanien
et al.	et alii
EU	Europäische Union
e.V.	eingetragener Verein
FASB	Financial Accounting Standards Board
FRA	Frankreich
FusG	Fusionsgesetz (Schweiz)
GAAP	Generally Accepted Accounting Principles
GBR	Großbritannien
GE	Geldeinheiten
gem.	gemäß
GER	Deutschland
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GoB	Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung
H	Prüfgröße Kruskal-Wallis-Test
HDAX	110 der größten Aktien im Prime Standard
HGB	Handelsgesetzbuch
HKAS	Hong Kong Accounting Standards
HKSE	Hong Kong Stock Exchange
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
i. d. F.	in der Fassung

i. d. R.	in der Regel
i. d. S.	in diesem Sinne
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V.
IFRS	International Financial Reporting Standards
i. H. v.	in Höhe von
i. S. d.	im Sinne des/der
i. S. v.	im Sinne von
ITA	Italien
i. V. m.	in Verbindung mit
Kalif.	Kalifornien
L.	Livre
LG	Landgericht
LLC	Limited Liability Company
LMV	Ley del Mercado de Valores
LSC	Ley de Sociedades de Capital
Ltd.	Limited
max.	maximal
MBCA	Model Business Corporation Act
MDAX	Mid-Cap-DAX
MG	Minderheitsgesellschaft
Mrd.	Milliarden
MU	Mutterunternehmen
NCI	Non-Controlling Interest
NLD	Niederlande
No.	Number
N.V.	Naamloze Vennootschap
NY	New York (State)
NYBCL	New York Business Corporation Law
OB	Objective
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OLG	Oberlandesgericht
OR	Obligationenrecht (Schweiz)
pp.	Pages
publ.	public
QC	Qualitative Criteria
Rdn.	Randnummer
REMM	resourceful evaluative maximizing man
rev.	Revised
RFE	Rechtsformeffekte

RG	Reichsgericht
RK	Rahmenkonzept
RL	Richtlinie
S.	Seite
S.A.	Sociedad Anónima (ESP)/Société Anonyme (FRA)
S.A.R.L.	Société à Responsabilité Limitée
S.A.S.	Société par Actions Simplifiée
SE	Societas Europaea
SE-AG	Societas Europaea-Ausführungsgesetz
sec.	section
SEC	Securities and Exchange Commission
SE-VO	Societas Europaea-Verordnung
sig.	signifikant
S.L.	Sociedad de Responsabilidad Limitada
S.N.C.	Société en Nom Collectif
sog.	sogenannt
SOX	Sarbanes-Oxley Act
S.P.A.	Società Per Azioni
SPSS	SPSS Incorporation (Softwarefirma)
S.R.L.	Società a Responsabilità Limitata
Std.	Standard
TecDAX	Technologiewerte DAX
TGE	tausend Geldeinheiten
TU	Tochterunternehmen
TUF	Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria
U	Prüfgröße Mann-Whitney-U-Test
u. a.	unter anderem
UmwG	Umwandlungsgesetz
US	United States
USA	United States of America
UV	Umlaufvermögen
v. Chr.	vor Christus
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
z. B.	zum Beispiel



1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Die Rechnungslegung nach International Financial Reporting Standards (IFRS) soll individuelle Vertragsgestaltungen und die damit verbundene Rendite-Risiko-Struktur den tatsächlichen Verhältnissen entsprechend kommunizieren, um weltweit agierenden Geldgebern einen Vergleich von Investitionsalternativen zu ermöglichen.¹ Zur Realisierung dieser Zwecksetzung wird einerseits auf traditionelle messorientierte Konzepte zurückgegriffen, andererseits sind aber auch Ansätze wesentlich, die sich in der Ausgestaltung von Rechnungslegungsstandards an Informationsbedürfnissen vorab definierter Entscheidungstypen orientieren.² Diese entscheidungsorientierte Konzeption³ des International Accounting Standards Board (IASB) ist stark informationsökonomisch motiviert.⁴ Im Idealfall sollen Jahresabschlussinformationen sog. Partitionen erzeugen, die Geldgeber in die Lage versetzen, ihr Vermögen möglichst optimal zu investieren.⁵ Rechnungslegungsnormen werden dann als vorteilhaft bewertet, wenn aufgrund zusätzlicher Partitionen Erwartungen der Investoren revidiert werden.⁶

Neben dem Abbau von Informationsasymmetrien, dem sog. Metazweck der Rechnungslegung, müssen Jahresabschlussinformationen auch der Koordinations- und Bewertungsfunktion gerecht werden.⁷ Für verbundene Unternehmen ist es im besonderen Maße erforderlich, dass mit dem Konzernabschluss die Koordination konzerntypischer Risiken ermöglicht und Informationsdefizite des Einzelabschlusses kompensiert werden. Gemeint sind vertragsrelevante Zwischengewinn- oder Vermögensverlagerungsrisiken, von denen meist Minderheitsaktionäre abhängiger Gesellschaften betroffen sind.⁸ Diesen konzernspezifischen Risiken stehen auf Ebene der Muttergesellschaft meist Verbundpotenziale gegenüber, die

1 Siehe IAS 1.9.

2 Vgl. Wagenhofer (2008), S. 165; Belohuby (2014), S. 11.

3 Vgl. Pellens et al. (2014), S. 18–19.

4 Vgl. Beaver (1998), S. 69.

5 Vgl. RK.QC6. Hierzu auch Christensen/Demski (2003), S. 81–84; Wagenhofer/Ewert (2015), S. 56.

6 Vgl. RK.QC7. Vgl. auch Ballwieser (1985), S. 24–25.

7 Vgl. etwa Pellens et al. (2014), S. 6–7.

8 Hierzu Drygala/Staake/Szalai (2012), S. 622.

teilweise mit erzwungenen Vermögenstransfers im Rahmen von Umstrukturierungsprozessen realisiert werden können. Die Durchsetzung derartiger Vermögensverlagerungen ist vom Anteilsbesitz der Mehrheitsmacht abhängig. Sind die Vorschriften der Unternehmenspublizität nicht ausreichend an die durch die Konzernbildung veränderte Property-Rights-Struktur⁹ angepasst, kann der Konzernabschluss seiner Funktion als Instrument zur Unsicherheitsbewältigung lediglich eingeschränkt nachkommen. Einkommensrisiken werden z. B. dann nicht vermindert, wenn über eingeschränkte oder zu weitreichende Handlungsspielräume, welche durch die landesspezifische Konzernstruktur induziert werden, nicht entsprechend berichtet wird.¹⁰

Der landesspezifische Investorenschutz, speziell der Schutz von Minderheitsaktionären, kann entscheidenden Einfluss auf die ökonomische Performance der Unternehmen haben, weil die daraus resultierende Property-Rights-Struktur das Verhalten der Eigenkapitalgeber im Konzernverbund determiniert. Zwei der nach CALABRESI/MELAMED definierten Schutzregime, nämlich die *property*¹¹ und die *liability rule*,¹² sind je nach rechtlicher Ausgestaltung in Abhängigkeit von der erforderlichen Mindestbeteiligung unterschiedlich wirksam.¹³ Hierdurch können opportunistische Verhaltensweisen von Mehrheitsmacht und Minderheitsaktionären uneinheitlich stark induziert werden, was ggf. zur Folge hat, dass Nutzenbeiträge asymmetrisch zum Anteilsbesitz allokiert und Kosten externalisiert werden.¹⁴ An den Beteiligungsgrenzen, welche die Wirksamkeit der Schutzregime festlegen, besteht die Gefahr, dass internationalen Kapitalgebern wegen marginaler Abweichungen der Anteilsbesitzhöhe die mit dem gesellschaftsrechtlichen Minderheitenschutz einhergehenden Werteffekte verborgen bleiben. Managementstrategien könnten nun darauf abzielen, die durch rechtliche Regeln verursachten Transaktionskosten – z. B. ex ante Verhandlungskosten – zu vermeiden, indem Beteiligungshöhen entsprechend aufgestockt werden. In diesem Fall sind Signaling-Aspekte bedeutsam, um auf unternehmerische Flexibilität und veränderte Eintrittswahrscheinlichkeiten potenzieller Verbundeffekte hinzuweisen.¹⁵

9 *Property rights*, Verfügungsrechte und Handlungsrechte werden im weiteren Verlauf der Arbeit synonym verwendet. Zum deutschen Begriff der *property rights* vgl. etwa Schäfer/Ott (2012), S. 69–70, und Schoppe (1995), S. 139.

10 Vgl. Ordeltz (1987), S. 975–978.

11 Die *property rule* garantiert einen Unterlassungsanspruch, sodass der Minderheitsaktionär nachteilige Maßnahmen abwehren kann.

12 Die *liability rule* gewährt keinen Unterlassungsanspruch, sondern lediglich das Recht auf Entschädigung. Minderheitsaktionäre können demnach Kompensationszahlungen als Ausgleich für nachteilige Maßnahmen verlangen. Vgl. Calabresi/Melamed (1972), S. 1111–1113.

13 Vgl. Calabresi/Melamed (1972), S. 1092.

14 Vgl. etwa Schilling (2006), S. 114–116.

15 Vgl. Schmidt (2003), S. 140.

Denn einerseits können optimierte Beteiligungen nicht bilanzwirksam an den Kapitalmarkt kommuniziert werden; andererseits ist es möglich, nicht nach Mehrheitserfordernissen optimierte Beteiligungsstrukturen zu verbergen. Beide Möglichkeiten sind für eine optimale Ressourcenallokation unvorteilhaft. Eine bilanzwirksame Unterscheidung zwischen optimalen Beteiligungsstrukturen und solchen, die wegen des Nichterreichens bestimmter Beteiligungsgrenzwerte weniger Verfügungsrechte auf sich vereinen, ist aus transaktionskostentheoretischer Perspektive vorteilhafter als die Erstellung und Auswertung umfangreicher Anhangangaben.

Eine strategische Restrukturierung im Konzernverbund mit der Absicht, Synergiepotenziale zu realisieren, setzt massive Eingriffsmöglichkeiten in der Beteiligungsgesellschaft voraus. Daher wäre zu vermuten, dass z. B. für deutsche Konzernmutterunternehmen gerade die 75 %-Beteiligung nachhaltige Nutzenbeiträge generiert, weil ab dieser Beteiligungshöhe Sperrminoritäten ausgeschlossen sind.¹⁶ Die mit dem Überwinden bestimmter Beteiligungsgrenzen gewonnene Flexibilität birgt erhebliches Ertragspotenzial und sollte dementsprechend entweder als Handlungsoption ausgewiesen oder zumindest in einem separaten Berichtsformat explizit erwähnt werden. Aber auch wertsteigernde Handlungsoptionen im Zusammenhang mit assoziierten Beteiligungen, die potenzielles Reaktionsvermögen in Bezug auf die Abwehr nachteiliger Maßnahmen garantieren, können derzeit nach IFRS nicht bilanzwirksam an den Kapitalmarkt kommuniziert werden.

Das Erreichen von Beteiligungsgrenzen kann als wesentliches Instrument zur Risikokoordination im Konzernverbund aufgefasst werden, und daher sind Wege einer entsprechenden Kapitalmarktkommunikation gegeneinander abzuwägen. Die Handlungsoption, die ja nach Konzernhierarchie entweder in der Beteiligungsaufstockung oder aber in der Blockade nachteiliger Maßnahmen besteht, kann als sog. Realoption aufgefasst werden, die dem Inhaber Flexibilität einräumt und mithin a priori einen wertsteigernden Effekt besitzt.¹⁷

Über nicht mehr existierende Unterlassungsansprüche von Minderheitsaktionären bzw. über zur Verfügung stehende Blockadeoptionen kann auf unterschiedliche Art und Weise berichtet werden. Es ist möglich, dass verfügbare Handlungsoptionen i. S. eines verbesserten *Value Reporting*¹⁸ einen starken Anreiz zur freiwilligen Publizität induzieren,¹⁹ um sog. *value gaps* zu verhindern und damit Eigenkapitalkosten zu senken. Diese freiwillige Berichterstattung geht über die Publizitätspflicht hinaus und kann beispielsweise im Geschäftsbericht oder mittels

16 Vgl. Resch (2005), S. 177.

17 Vgl. Trigeorgis (1993), S. 202–224. Vgl. auch Peemöller/Beckmann (2009), S. 1047–1075.

18 Vgl. AICPA (1991).

19 Vgl. Schmidt (2003), S. 142.

des sog. *Integrated Reporting*²⁰ veröffentlicht werden.²¹ Zu vermuten ist allerdings, dass bilanzwirksame, den Chancen und Risiken angepasste Abbildungsformate aus transaktionskostentheoretischer Perspektive gegenüber einer zusätzlichen auf qualitativen Kriterien beruhenden Berichterstattung vorzugswürdig sind. Die Vermittlung landesspezifisch zur Verfügung stehender Handlungsspielräume ist beispielsweise mittels alternativer Berichtsformate, welche die Rechtspositionen der Vertragspartner entsprechend wiedergeben, durchaus bilanzwirksam umsetzbar. Auf der Zuteilung von Verfügungsrechten basierende Ansätze wurden unter anderem im Rahmen der geplanten Leasingbilanzierung²² vorgeschlagen oder z. B. im Zusammenhang mit Stimmrechtsoptionen²³ bereits realisiert. Im zuletzt genannten Fall werden die Minderheitenanteile in Abhängigkeit von der Zugriffsmöglichkeit der Mehrheitsmacht auf Nutzenpotentiale differenziert ausgewiesen.

Für den landesspezifischen Gesellschafterschutz, der die Zugriffsmöglichkeit der Mehrheitsmacht auf Verbundpotenziale massiv einschränken kann, existieren gem. IFRS keine feinadjustierten Abbildungsalternativen, die es ermöglichen, auf unterschiedlichen Rechtspositionen basierende Handlungsoptionen an die Adressaten zu kommunizieren.²⁴ Fehlende oder zur Verfügung stehende Handlungsoptionen sind somit nicht erkennbar und führen möglicherweise zur Prognoseuntauglichkeit der Rechnungslegung sowie zu mehr oder weniger risikobehafteten Ergebnisschätzungen, je nachdem ob Blockaden möglich sind oder nicht. Dies betrifft auch mögliche Werteffekte assoziierter Beteiligungen, die darauf zurückzuführen sind, dass der Inhaber in der Lage ist, nachteilige Maßnahmen mittels Blockade abwehren zu können.

Vor dem Hintergrund dieser Problematik soll zunächst versucht werden, einen normativen Referenzwert für ein geeignetes Lösungskonzept zu entwickeln, der die mit landesspezifischen Beschlussquoten verbundenen Chancen und Risiken adäquat an den Kapitalmarkt kommuniziert. Die IFRS sind hinsichtlich dieser Problematik im Abbildungsformat zu unspezifisch, sodass derartige Werteffekte verborgen bleiben. Tatsächlich ist allerdings anzunehmen, dass sowohl der Mehrheitsaktionär als auch die Minderheitsaktionäre strategisch agieren. Diese Verhaltensweisen haben direkten Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit der Realisierung vorhandener Verbundpotenziale, und daher wäre zu vermuten, dass Beteiligungen hinsichtlich landesspezifischer Beschlussquoten optimiert werden. Dies soll im empirischen Teil der Analyse mittels geeigneter Methoden überprüft werden.

20 Zur Zielsetzung des *Integrated Reporting* vgl. etwa Cheng et al. (2014), S. 90–119.

21 Vgl. etwa Laier (2011), S. 150–151.

22 Gemeint ist der sog. Derecognition-Ansatz, der neben dem Nutzungsrechtsansatz im Abschluss des Leasingnehmers auch zu einer Restwertbilanzierung im Abschluss des Leasinggebers führte. Vgl. ED/2010/9, S. 27.

23 Siehe IFRS 10.B89–B90.

24 Siehe IAS 38.12.