

Michael Ebert

Der Konzernabschluss als Element der Corporate Governance

GABLER RESEARCH

Rechnungswesen und Unternehmensüberwachung

Herausgegeben von
Professor Dr. Hans-Joachim Böcking,
Professor Dr. Michael Hommel und
Professor Dr. Jens Wüstemann

Die Schriftenreihe präsentiert Ergebnisse der betriebswirtschaftlichen Forschung zu den Themengebieten Financial Accounting, Business Reporting, Business Audit, Business Valuation und Corporate Governance. Die Beiträge dieser Reihe verfolgen das Ziel, Vorgaben der Gesetzgebung, der nationalen und internationalen Standardsetter sowie Empfehlungen der Wirtschaftspraxis mittels des Instrumentariums der betriebswirtschaftlichen Theorie zu beschreiben, zu analysieren und insbesondere vor dem Hintergrund der Anforderungen des Kapitalmarktes weiterzuentwickeln.

Michael Ebert

Der Konzernabschluss als Element der Corporate Governance

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Dirk Simons



RESEARCH

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

Dissertation Universität Mannheim, 2009

1. Auflage 2010

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2010

Lektorat: Ute Wrasmann | Sabine Schöller

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, 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.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-2393-6

Geleitwort

Auch wenn das Konzept der Informationsfunktion von Jahresabschlüssen bereits viel länger diskutiert wird als der Begriff Corporate Governance Verwendung findet, so dürfte doch Einigkeit bestehen, dass Jahresabschlüsse das wesentliche Element eines funktionierenden Corporate Governance Systems darstellen. Unabhängig von ihrer Rechtstellung benötigen Kapitalgeber nämlich Informationen über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens, dem sie Finanzmittel zur Verfügung gestellt haben oder zur Verfügung zu stellen wollen. Diese Informationsnotwendigkeit ergibt sich unter anderem, um eventuell bestehende Kontroll- und Mitspracherechte auszuüben, die angemessene Vergütung des eingesetzten Kapitals in Form von Zinsen, Dividenden oder Kurssteigerungen zu überwachen oder um gegebenenfalls eine vollständige Kapitalrückgewährung sicherzustellen.

Besonders deutlich tritt dieses Problem hervor, wenn man Eigenkapitalgeber betrachtet, die anonym am Kapitalmarkt investieren. Formal erfolgt zwar ein Erwerb von Anteilsrechten an Einzelgesellschaften, diese stellen jedoch regelmäßig Muttergesellschaften von Konzernen dar. Damit treten die beiden Grundprobleme, die den Bedarf nach Corporate Governance begründen, in Reinkultur auf: Die Separation von Eigentum, das den Eigenkapitalgebern zusteht und Verfügungsgewalt, die einem angestellten Management übertragen wird sowie das Bestehen von Informationsasymmetrie zwischen Investoren und Management. Vor diesem Hintergrund wird bereits früh in der Geschichte von Kapitalgesellschaften eine Informationspflicht, zum Beispiel in Form von Rechnungslegung, eingeführt, um das Funktionieren von Kapitalmärkten zu unterstützen. Normgeber und Standardsetzer arbeiten folglich daran, mittels geeigneter Rechnungslegungsvorschriften eine möglichst gute Informationsversorgung sicherzustellen. Dabei muss jedoch beachtet werden, dass im Prozess der Finanzberichterstattung verschiedene Beeinträchtigungen der Informationsfunktion auftreten können.

Michael Ebert systematisiert und analysiert diese Beeinträchtigungen mittels eines aus den Kognitionswissenschaften entlehnten Sender-Empfänger-Modells. Das bilanzierende Unternehmen als Sender vermag durch Bilanzpolitik den Informationsgehalt eines Jahresabschlusses zu beeinflussen. Darüber hinaus determinieren auch die Standards selber die Informationsgüte. Besonders hervorzuheben ist aber die Rolle des Empfängers, der ein

großer Raum eingeräumt wird. Kognitive Imperfektheiten können dazu führen, dass der Bilanzleser die im Jahresabschluss kodiert enthaltenen Informationen nicht vollständig nutzbar machen kann. Insofern kann es selbst bei Abwesenheit von Bilanzpolitik und dem Vorliegen perfekter Rechnungslegungsstandards zu Dysfunktionalitäten kommen.

Michael Ebert widmet jeder der drei Komponenten des Sender-Empfänger-Modells eine eigene Analyse und greift dabei auf ein Portfolio von Methoden, das von analytisch-theoretischen Modellen bis zur experimentellen Studie reicht, zurück. Damit gelingt ihm einen umfassender Überblick von Informationsbeeinträchtigungen, der kenntnisreich und prägnant vermittelt wird. Michael Ebert leistet damit einen hochrelevanten und aktuellen Beitrag zur betriebswirtschaftlichen Betrachtung von Corporate Governance und der besonderen Bedeutung der Finanzberichterstattung im Governance System.

Prof. Dr. Dirk Simons

Vorwort

Als ich die Arbeit an dieser Dissertation im Laufe des Jahres 2005 begann, schien mir das Schreiben eines Vorworts lediglich die letzte Pflicht, ein unwichtiges, dazu noch eitles Detail zu sein. Vor allem lag es noch in ferner Zukunft und war deswegen keiner weiteren Gedanken wert. Nichts davon gilt mehr.

Dass die Arbeit irgendwann fertig sein würde, war noch am ehesten vorherzusehen. Die Erkenntnis, dass mir das Schreiben des Vorworts mehr Bedürfnis als Pflicht sein würde, wuchs mit der Menge an Menschen, denen ich das Gelingen dieser Arbeit verdanke und deren Beitrag, das liegt in der Natur wissenschaftlicher Arbeit, mir häufig erst nach einiger Zeit wirklich bewusst geworden ist. So begründet auch die Hoffnung, dass wenigstens einige dieser Menschen irgendwann einmal einen Blick in dieses Buch werfen werden, meine Einsicht, dass ein Vorwort genau der richtige Ort ist, um Danke zu sagen.

Die vorliegende Arbeit wurde von der Fakultät für Betriebswirtschaftslehre der Universität Mannheim als Dissertation angenommen. Sie entstand während meiner Zeit als wissenschaftlicher Angestellter am Lehrstuhl meines Doktorvaters, Herrn Professor Dr. Dirk Simons. Ihm zuallererst bin ich angesichts der fertigen Arbeit sehr dankbar – für die Möglichkeit, mir meine Themen frei zu wählen, seine absolute Unvoreingenommenheit gegenüber Forschungsfragen und Methoden und die vielen fachlichen Diskussionen der letzten Jahre. Mein Dank gilt weiterhin Herrn Professor Dr. Jens Wüstemann, sowohl für die Übernahme des Zweitgutachtens als auch für die sehr umsichtige Unterstützung bei der Veröffentlichung dieser Arbeit.

Neben der Familie sind es vor allem meine unmittelbaren Lehrstuhlkollegen, denen ich mit meiner Promotion das Leben schwer gemacht habe. Nicht nur, dass ich Ihnen durch unzählige Fragen, Diskussionen und ad-hoc Vorträge die Zeit für Ihre eigenen Projekte „ge-
raubt“ habe. Die Konzentration auf die Dissertation besonders in der Schlussphase war nur möglich, weil sie in dieser Zeit viele meiner Aufgaben am Lehrstuhl übernommen haben. Dafür möchte ich insbesondere Dipl.-Kffr. Martina Corsten, Dipl.-Kffr. Julia Grathwohl, Dipl.-Kfm. Dennis Voeller sowie Julia Spieß ganz herzlich danke sagen. Ein besonderer Platz gebührt an dieser Stelle Dr. Nicole Zein und Dr. Jannis Bischof. Ich habe in den vergangenen Jahren durch kaum etwas anderes so viel gelernt, wie durch die gemeinsame Forschung und das gemeinsame Schreiben. Zuletzt gilt mein Dank allen, die diese Arbeit

oder Teile davon in verschiedenen Stadien lasen und kommentierten und so wesentlich zu ihrem Gelingen beitrugen.

Der größte Dank gebührt meinen Eltern und meiner Frau für ihre unbedingte Unterstützung, ihr Vertrauen, ihre Geduld und vor allem ihre Ermutigung, den wissenschaftlichen Weg weiterzugehen. Ihnen möchte ich dieses Buch widmen.

Dr. Michael Ebert

Inhaltsverzeichnis

Geleitwort	v
Vorwort	vii
1. Problemstellung und Begriffsabgrenzung	1
1.1. Einleitung	1
1.2. Das Corporate Governance System	4
1.3. Die Informationsfunktion des Konzernabschlusses	10
2. Beeinträchtigung der Informationsfunktion durch Bilanzpolitik	19
2.1. Empirische Evidenz zur Bilanzpolitik	19
2.2. Bilanzielle Abbildung von Unternehmenszusammenschlüssen	22
2.3. Bilanzpolitisches Potential	28
2.3.1. Zahlung einer Kontrollprämie	29
2.3.2. Günstiger Erwerb	32
2.4. Erklärungsansätze für tranchenweisen Erwerb	35
2.5. Zusammenfassung	39
3. Beeinträchtigung der Informationsfunktion durch uninformative Daten	41
3.1. Der Informationsgehalt von Abschlussdaten	42
3.2. Interne Nutzung des Goodwills	44
3.3. Literaturüberblick und Kontexteinordnung	46
3.3.1. Potentielle Zielkonflikte	46
3.3.2. Der Goodwill als bilanzpolitisches Instrument	48
3.4. Charakterisierung der Verhandlungssituation	50
3.4.1. Bestimmung des Kaufpreises	52
3.4.2. Bestimmung der Referenzlösung: Verhandlungsstrategie ohne Empire-Building	56
3.5. Beitrag der externen Rechnungslegung zur Aufdeckung von Empire Building	58
3.5.1. Analyse des Verhandlungsergebnisses mit Hilfe der Rechnungslegung	61

3.5.2. Bedeutung der Rechnungslegung zur Aufdeckung von Empire Building bei Bilanzpolitik	64
3.6. Zusammenfassung der Ergebnisse	67
4. Verzerrte Informationswahrnehmung der Bilanzadressaten	69
4.1. Empirische Evidenz zu Wahrnehmungseffekten auf Ebene der Investoren	69
4.2. Finanzinstrumente nach IAS 39 und die Risikowahrnehmung von Investoren	72
4.3. Verzerrte Risikowahrnehmung durch Bilanzkategorien	75
4.4. Verzerrte Risikowahrnehmung durch Anhangangaben	79
4.5. Untersuchungsaufbau	81
4.5.1. Experiment 1	81
4.5.2. Experiment 2	83
4.5.3. Teilnehmer	83
4.6. Ergebnisse der experimentellen Untersuchungen	85
4.6.1. Risikowahrnehmung in Abhängigkeit vom Informationsset (H1a und H2a)	85
4.6.2. Wahrnehmungsbasierte Erklärungen für die Risikoeinschätzung von Finanzinstrumenten (H1b und H1c)	88
4.6.3. Der Einfluss von Investorenmerkmalen auf die Risikowahrnehmung (H2b)	92
4.7. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	97
5. Der Aufsichtsrat als komplementärer Governance Mechanismus	101
5.1. Wertorientierte Aufsichtsratsvergütung und Unternehmenswert	103
5.2. Der Aufsichtsrat als Element der Corporate Governance	104
5.2.1. Definition der Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrats	104
5.2.2. Wirkung der Überwachungstätigkeit auf den Unternehmenswert	106
5.2.3. Die Motivation von Aufsichtsräten mittels Vergütung und Haftung	109
5.3. Modellierung zum Aufgabenspektrum von Aufsichtsräten	114
5.3.1. Modellannahmen	115
5.3.2. Ergebnisse des Modells	120
5.4. Zusammenfassung der Ergebnisse	133
6. Schlussbemerkungen	135
Anhang	137
A. Beweis zu Behauptung 3.1:	137

B.	Beweis zu Behauptung 3.2:	139
C.	Beweis zu Behauptung 3.3:	140
D.	Beweis zu Behauptung 3.4:	141
E.	Beweis zu Behauptung 3.7	142
F.	Untersuchungsinstrument zur Untersuchung der Risikowahrnehmung	144
G.	Dominanz der Gleichgewichte aus Sicht des Aufsichtsrats	162
H.	Beweis zu Behauptung 5.1	163
I.	Beweis zu Behauptung 5.2	164

Tabellenverzeichnis

2.1. Konsolidierung bei Erwerb mit Kontrollprämie in einem Schritt	30
2.2. Konsolidierung bei Erwerb mit Kontrollprämie in zwei Schritten	30
2.3. Konsolidierung bei günstigem Erwerb in einem Schritt	33
2.4. Konsolidierung bei günstigem Erwerb in zwei Schritten	33
3.1. Preissetzungsmechanismus	53
3.2. Strategie eines vikarischen Managements	57
3.3. Strategieprofil der Anteilseigner	59
4.1. Unterschiede im wahrgenommenen Risiko der Bilanzkategorien	86
4.2. Verfügbarkeitseffekte	89
4.3. Binäres Regressionsmodell - Deskriptive Statistiken	95
4.4. Binäres Regressionsmodell - Korrelationsmatrix	96
4.5. Binäres Regressionsmodell - Ergebnisse	98
5.1. Gleichgewichte in Abhängigkeit von den Parameterkonstellationen	126

Abbildungsverzeichnis

1.1. Institutioneller Rahmen der CG	5
1.2. Corporate Governance Mechanismen	9
1.3. Sender-Empfänger-Modell des externen Rechnungswesens	15
2.1. Buchungssätze bei Erwerb in einer Tranche	25
2.2. Buchungssätze bei Erwerb in zwei Tranchen	26
2.3. Abgrenzung relevanter Fallkonstellationen	28
2.4. Goodwilleffekt bei Zahlung einer Kontrollprämie	32
2.5. Goodwilleffekt bei günstigem Erwerb	34
3.1. Fallunterscheidungen in Abhängigkeit von q_H - p_H -Kombinationen	55
3.2. Konfliktpotentiale zwischen Vorstand und Anteilseignern	60
3.3. Transaktionspreise und Goodwills in Abhängigkeit von y	62
4.1. Gliederungsformate europäischer Banken	73
4.2. Interaktion von Kategorie und Informationsmenge	86
4.3. Verteilungen der Ränge ohne Anhangangaben	93
4.4. Verteilungen der Ränge nach Anhangangaben	93
5.1. Modell in extensiver Form	116
5.2. Erwartete Auszahlung in Abhängigkeit von S	131

Glossar

AaG	Anteile anderer Gesellschafter
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
AFS	Available for Sale
AktG	Aktiengesetz
ANOVA	Analysis of Variance
AR	Aufsichtsrat
Az.	Aktenzeichen
BC	Basis for Conclusions
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BilMoG	Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz
c.p.	ceteris paribus
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CG	Corporate Governance
D&O	Directors and Officers
DAI	Deutsches Aktieninstitut
DCF	Discounted Cash Flow
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
df	Degrees of Freedom
DGB	Deutscher Gewerkschaftsbund
ED	Exposure Draft
EDF	Exposure Draft of An Improved Conceptual Framework for Financial Reporting

EK	Eigenkapital
FGM	Full Goodwill-Methode
FV	Fair Value
GGW	Gleichgewicht
HFT	Held for Trading
HGB	Handelsgesetzbuch
IAS	International Accounting Standard(s)
IASB	International Accounting Standards Board
IFRS	International Financial Reporting Standard(s)
KB	Konzernbilanz
L&R	Loans and Receivables
M&A	Mergers and Acquisitions
MitbestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer
MU	Mutterunternehmen
NBM	Neubewertungsmethode
NUW	Nettounternehmenswert
OLG	Oberlandesgericht
PGG	Pooling-Gleichgewicht
PrALR	Allgemeines Landrecht für die Preußischen Staaten
PublG	Publizitätsgesetz
Rz.	Randziffer

SFAS	Statements of Financial Accounting Standards
SGG	Separating-Gleichgewicht
SQA	Summe der quadrierten Abweichungen
StdAbw	Standardabweichung
TransPuG	Transparenz- und Publizitätsgesetz
TU	Tochterunternehmen
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpPG	Wertpapierprospektgesetz

Symbolverzeichnis

α_1	A posteriori Wahrscheinlichkeit eines guten Vorstands wenn s beobachtet wird
α_2	A posteriori Wahrscheinlichkeit eines schlechten Vorstands wenn s beobachtet wird
β	Wahrscheinlichkeit der Kontrolle durch Aufsichtsrat
C	Kontrolle des Aufsichtsrats
D	Summe aus erwarteten Haftungs- und Reputationsschäden des Vorstands
ϵ	Anteil der zweiten Tranche am Beteiligungserwerb
$\varepsilon(S)$	A priori Wahrscheinlichkeit eines guten Vorstands
$E[\cdot]$	Erwartungswert
EK	bilanzielles Eigenkapital
F^A	Fixer Bestandteil der Aufsichtsratsvergütung
F^V	Fixer Bestandteil der Vorstandsvergütung
Δ_{GW}	Goodwilldifferenz
γ	Beteiligungsquote
GW	Bilanzieller Goodwill
H	Summe aus erwarteten Haftungs- und Reputationsschäden des Aufsichtsrats
I	Übernahmepreis
K	Kontrollkosten des Aufsichtsrats
λ	Faktor zur Festlegung des Fair Values
N	Privater Nutzen des Vorstands
NUW	Nettounternehmenswert aus Aneiseignersicht

Π_i^A	Gesamtvergütung des Aufsichtsrats
Π_i^V	Gesamtvergütung des Vorstands
$\widehat{POG}$	offen gelegte Preisobergrenze
$P(\cdot)$	Wahrscheinlichkeitsverteilung bzgl. der Wertvorstellungen des Verkäufers
$p(\cdot)$	Wahrscheinlichkeit
p_H	Wahrscheinlichkeit eines Verkäufers mit hoher Preisobergrenze
P_i	Unternehmenswert $i \in \{H, M, L\}$
POG_i	Preisobergrenze eines Käufers mit Wertvorstellung i
PUG_i	Preisuntergrenze eines Verkäufers mit Wertvorstellung i
$Q(\cdot)$	Wahrscheinlichkeitsverteilung bzgl. der Wertvorstellungen des Käufers
Q	Erwarteter Reputationsschaden des Aufsichtsrats
q_H	Wahrscheinlichkeit Käufers mit hoher Preisobergrenze
R_j	Erwarteter Reputationsschaden des Vorstands, $j \in \{G, B\}$
S	Such- und Bestellaufwand
s	Sorgfalt des Vorstands
θ	Ausmaß der Bilanzpolitik bei Kaufpreisallokation
t	Zeitpunkt
TP	Transaktionspreis
V^V	Monetäres Äquivalent zum Arbeitsleid des Vorstands
w	Parameter der variablen Vorstandsvergütung
X	Fair Value des identifizierbaren Nettovermögens
x	Transaktionswahrscheinlichkeit
y	Anteilige Transaktionsrente der schwächeren Verhandlungspartei
z	Parameter der variablen Aufsichtsratsvergütung

Z^A Zielfunktion des Aufsichtsrats

Z^V Zielfunktion des Vorstands

ZF^M Zielfunktion des Managements

ZF^{AE} Zielfunktion der Anteilseigner

1. Problemstellung und Begriffsabgrenzung

1.1. Einleitung

Kapitalgesellschaften, insbesondere Publikumsgesellschaften, stellen die Grundlage der modernen Wirtschaft dar; Roth & Wörle (2004, S. 565) bezeichnen sie gar als „Meisterstücke der modernen industriellen Wirtschaft“. Ihre Erfindung erlaubte nicht nur die Finanzierung größerer und riskanterer privatwirtschaftlicher Unternehmungen als dies durch Einzelpersonen oder Personengesellschaften möglich gewesen war,¹ sie führte auch zur Herausbildung eines neuen Berufsstandes, dem des angestellten Managers.²

Dieser führt im Auftrag der Eigentümer das Unternehmen und hat dabei weitestgehende Kontrolle über die wirtschaftliche Verwendung der Unternehmensressourcen, ohne selbst Unternehmensanteile in nennenswertem Umfang besitzen zu müssen. Diese Trennung von Eigentum und Kontrolle beinhaltet die Möglichkeit unterschiedlicher Interessen von Eigentümern und Managern bezüglich der Verwendung der Unternehmensressourcen.³ Adam Smith schreibt in seinem 1776 erschienenen Werk „The Wealth of Nations“ über die Direktoren von Aktiengesellschaften, sie seien nachlässig und freigiebig im Umgang mit den ihnen anvertrauten Ressourcen und erklärt dies mit mangelnder Interessübereinstimmung:⁴

¹Vgl. Löffelholz (1935, S. 251ff.). Davis (1897, S. 273) bemerkt, dass „...nahezu alle Unternehmungen, deren erfolgreiche Durchführung große Investitionen erfordert, von ... Kapitalgesellschaften durchgeführt [werden]“ [eigene Übersetzung]. Dies begründet er später mit Skalenerträgen, die erst durch Inkorporation ermöglicht werden: „...whether absorption by a group of the activity ... is advantageous, depends upon the relation between the unit of greatest efficiency of the activity itself and the unit of ability to exercise the ability“, Davis (1897, S. 293). Als weitere Ursache für die Entstehung moderner Organisationsformen und die damit einhergehende Ablösung mittelalterlicher Zünfte weist Kieser (1989) auf deren im Kern religiöse und profitfeindliche Verfassung hin, die sie daran hinderte, sich an die gesellschaftlichen Veränderungen des späten Mittelalters und der Renaissance anzupassen.

²Zur Herausbildung der Exekutivorgane von Korporationen, angefangen von mittelalterlichen Zünften über die ersten Kapitalgesellschaften bis ins 20. Jahrhundert vgl. O'Donnell (1952). Am Beispiel mittelalterlicher Mönchsorden verdeutlicht Kieser (1987) Managementstrukturen, die denen moderner Unternehmen bereits sehr nahe kommen.

³Vgl. Berle & Means (1968).

⁴Smith (1994, S. 800). Lewellen (1968) lehnt die Interessendivergenz zwischen Management und Eigentümern aufgrund der Beobachtung ab, dass Manager häufig selbst, wenn auch wenige, Anteile am Unternehmen besitzen. Da diese aber einen großen Anteil am privaten Vermögen der Manager ausmachen, sieht er deren Interessen weitgehend in Übereinstimmung mit den Interessen der reinen Kapitalgeber. Dem halten Bryan et al. (2000) und Smith & Watts (1992) entgegen, dass dies auch zu einer aus Sicht der Eigentümer übermäßigen Risikoaversion aufgrund geringer Diversifikationsmöglichkeiten

The directors of such companies, however, being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected, that they should watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own.

Die potentiellen Kosten dieses Interessenkonflikts aus Sicht der Eigentümer werden unter dem Begriff Prinzipal-Agenten-Problem subsumiert.⁵ Sie haben im Laufe der Zeit zur Herausbildung einer Vielzahl von vertraglichen Instrumenten geführt, die diesen Konflikt verhindern oder zumindest mindern sollen.⁶

Ross (1973) zeigt, dass die Ursache des Konflikts in einer asymmetrischen Informationsverteilung zwischen Eigentümern und Managern begründet ist. Nachdem es angestellt wird, erlangt das Management im Zuge der Unternehmensführung spezifisches Wissen über den Wert der einzelnen Unternehmensressourcen in verschiedenen Anwendungsmöglichkeiten. Dieser Informationsvorteil, verbunden mit der Unbeobachtbarkeit der Intentionen und Aktionen des Managements durch die Unternehmenseigner, erlaubt ersterem, zu Lasten der Eigentümer, einen Teil der Unternehmensrente zu appropriieren.⁷ Daher ist es nicht überraschend, dass bereits sehr früh in der Geschichte der Kapitalgesellschaft Informationspflichten eingeführt wurden, um einen Abbau dieser Informationsasymmetrie zu bewirken. Ein wesentliches Instrument hierbei stellt der Jahresabschluss des Unternehmens dar. Ursprünglich individuell vertraglich geregelt, wurde seine Aufstellung auch infolge wirtschaftlicher Krisen und Skandale immer stärker gesetzlich reglementiert.⁸ Das vielleicht prominenteste Beispiel der jüngeren Vergangenheit stellt der Enron-Skandal dar, in dessen Folge der Sarbanes-Oxley-Act verabschiedet wurde. Dieser enthält unter anderem erweiterte Berichtspflichten über Korrekturen, die infolge der Abschlussprüfung vorgenommen werden, über Vorgänge unter dem Bilanzstrich oder den Ausweis von Pro-Forma-Gewinnen.⁹ Wurden in den ersten Aktiengesellschaften Geschäftsberichte noch le-

des Managements führen kann. Außerdem verweisen Jensen & Meckling (1976, S. 312) darauf, dass das Management die Kosten opportunistischen Verhaltens über die eigene Beteiligung am Unternehmen nur anteilig zu tragen hat, den Nutzen aber vollständig vereinnahmt.

⁵Zur einer der ersten vollständigen formal-analytischen Beschreibungen dieses Problems vgl. Ross (1973).

⁶Vgl. Abschnitt 1.2.

⁷Andere Vertragsbeziehungen der Unternehmung, wie Fremdkapitalfinanzierung, Lieferverträge oder Gemeinschaftsunternehmen bergen ähnliche Prinzipal-Agenten-Konflikte. Deren konstituierende Eigenschaft besteht immer darin, dass der Eigentümer einer Ressource die (teilweise) Kontrolle darüber an einen Vertragspartner abgibt und dessen Handlungen nicht direkt beobachten bzw. steuern kann.

⁸Für einen kompakten geschichtlichen Abriss zu Entwicklung des Jahresabschlusses in Deutschland vgl. Coenenberg (2005, S. 9f.). Barth (1953) und Barth (1955) stellen die Entwicklung des deutschen Handels- und Steuerbilanzrechts im 19. Jahrhundert ausführlich dar. Einen kurzen Überblick über internationale Entwicklungen bieten Glautier & Underdown (2001, S. f.) und Seicht (1970, S. 17-41).

⁹Vgl. 107th Congress of the United States of America (2002, Sec. 401). Zu weiteren Beispielen vgl. Borrus et al. (2002) und Berle & Means (1968, S. 115). Für ein frühes Beispiel vgl. Baetge (2009) i.V.m. Lehmann

diglich sporadisch und, wie Löffelholz (1935, S. 253) bemerkt, nur auf Verlangen Außenstehender erstellt, war es bereits im späten 19. Jahrhundert gängige Praxis englischer Aktiengesellschaften, nach einheitlichen Regeln erstellte und geprüfte Geschäftsberichte zu veröffentlichen.¹⁰ In Deutschland enthielt das Allgemeine Landrecht für die Preussischen Staaten vom 5. Februar 1794 erstmals eine gesetzliche Rechenschaftspflicht der Geschäftsführer einer Korporation gegenüber ihren Mitgliedern, wenngleich diese noch nicht im Detail geregelt war.¹¹

Das Interesse der vorliegenden Arbeit liegt daher darin, einzuschätzen, inwiefern sich Konzernabschlüsse zur Vermittlung unternehmensbezogener Informationen an die Eigentümer des Konzerns oder andere Interessengruppen eignen. Nur wenn diese Eignung gegeben ist, können Konzernabschlüsse den jeweiligen Prinzipalen dazu dienen, den Einfluss des Managements auf ihre individuellen Interessen zu beurteilen und durch wirtschaftliche Entscheidungen zu steuern. Als Ergebnis soll diese Arbeit aufzeigen, unter welchen Einschränkungen die von Konzernabschlüssen vermittelten Daten als entscheidungsnützliche Informationsquellen dienen können. Als potentiell einschränkende Faktoren werden an ausgewählten Beispielen die Bilanzpolitik von Seiten des berichtenden Managements, fehlender Informationsgehalt der vermittelten Daten, sowie die imperfekte Wahrnehmung der Abschlussdaten durch individuelle Investoren untersucht.

Die Arbeit ist wie folgt gegliedert: In den verbleibenden Abschnitten dieses Kapitels erfolgt eine Abgrenzung der für die Arbeit wesentlichen Begriffe „Corporate Governance“ und „Informationsfunktion“. Der Konzernabschluss wird dabei als ein Element der Corporate Governance identifiziert. In Kapitel 2 wird verdeutlicht, dass der Konzernabschluss anfällig für opportunistisch motivierte Gestaltungen ist und dadurch einen Teil seines potentiellen Informationsgehalts verlieren kann. Kapitel 3 zeigt für einen verwandten Sachverhalt, dass der Konzernabschluss für einzelne Informationsbedürfnisse nur unter bestimmten Voraussetzungen einen Informationsgehalt i.S. einer Eingrenzung möglicher Umweltzustände aufweist und Kapitel 4 verdeutlicht, wie Eigenschaften der menschlichen Wahrnehmung zu einer kognitiven Verzerrung der berichteten Informationen führen können. Den Abschluss der Arbeit bildet Kapitel 5, in welchem die Wirkungsweise eines zum Konzernabschluss komplementären Corporate Governance Instruments, namentlich des Aufsichtsrates, modelliert wird und in dem gezeigt wird, wie dieser durch variable

& Ring (1902, S. 373) bzgl. der Reaktion des deutschen Gesetzgebers auf den Gründungsschwindel von 1881 mit der Festlegung fortgeführter Anschaffungs- und Herstellungskosten als relevantem Wertmaßstab in den Bilanzen von Kapitalgesellschaften.

¹⁰Vgl. Watts (1977). In den gleichen Zeitraum fällt die Herausbildung des Berufsstandes der *public accountants* in England, vgl. Edwards et al. (2007).

¹¹Vgl. PrALR (1794, 6. Titel, § 131).