

Die Kapitalverflechtungen hinter dem DAX 30

**Dissertation zur Erlangung des akademischen Grades
eines Doktors der Politikwissenschaft (Dr. rer. pol.)**

**vorgelegt am Otto-Suhr-Institut
im Fachbereich für Politik- und Sozialwissenschaften
der Freien Universität Berlin**

von

Dimitre Stankov

Erstgutachter:

Univ.-Prof. Dr. Gerhard Huber

Zweitgutachter:

Univ.-Prof. Dr. Werner Väth

Disputation am 23.04.2008

DANKSAGUNG

Mein besonderer Dank gilt meinem ersten Doktorvater Prof. Dr. Gerhard Huber sowie meinem zweiten Doktorvater Prof. Dr. Werner Văth, die die Arbeit stets durch wertvolle Anregungen und Hinweise gefördert und mich in vielerlei Hinsicht unterstützt haben. Ich möchte mich ganz herzlich auch bei Herrn Dr. Rainer Feuerstack von der Monopolkommission in Bonn und Herrn Dr. Jens Kammerath bedanken. Ohne den engagierten Einsatz von Herrn Dr. Feuerstack wäre es nicht möglich gewesen, die Rohdaten für die Verflechtung der DAX-30-Firmen zu bekommen. Dank schulde ich der Hoppenstedt-Verlag GmbH für die Bereitstellung der DAX-Daten.

Bedanken möchte ich mich auch ganz herzlich bei Herrn Dr. Stefan Ryll. Wenn ich nicht die Möglichkeit gehabt hätte, mit ihm die vielen anregenden Diskussionen zu führen, wäre die Arbeit sicher nicht in der heute vorliegenden Form erschienen. Herrn Prof. Dr. Friedrich Grund danke ich für die Bereitstellung seines Rechenprogramms und die Berechnung der definitiven Anteile sowie Herrn Dipl. Pol. Marco Fuchs für die Konsistenzüberprüfung der Datensätze. Für wichtige Hinweise danke ich auch Herrn Ministerialrat Wilhelm M. Reißmann vom Bundesministerium der Finanzen. Ich möchte mich auch bei den Herren Dipl. Volksw., Dipl. Pol. Kai-Uwe Müller und Dipl. Pol. Rüdiger Kersten für die Korrekturen und die fachlichen Diskussionen sowie Herrn Dipl. Ing. Tzvetelin Nojarov für die technische Unterstützung bedanken.

Besonders danke ich aber meiner lieben Tochter Elisabeth und vor allem meiner wundervollen Frau Darinka für ihre Geduld, ihren Rückhalt und ihre großartige Hilfe in jeder Hinsicht.

Last but not least möchte ich mich auch bei der Berliner Stiftung "Konsul Karl und Dr. Gabriele Sandmann" für die finanzielle Unterstützung meiner Dissertation bedanken.

Berlin, im März 2008

Dimitre Stankov

INHALTSVERZEICHNIS

Abbildungsverzeichnis	X
Tabellenverzeichnis	XIV
Abkürzungsverzeichnis	XVI
1. EINFÜHRUNG	1
1.1 Entstehung der „Deutschland AG“, Entwicklung des Börsenwesens und Rolle der deutschen Universalbanken	1
1.2 Die Verbreitung indexierter Vermögensanlagen	6
1.3 Bedeutung und Funktionen von Aktienindizes	8
1.4 Problemstellung und Vorgehensweise	11
2. MOTIVE FÜR DIE INDEXIERTE VERMÖGENSANLAGE	14
2.1 Das Nullsummenargument	15
2.2 Die Hypothese informationseffizienter Kapitalmärkte	17
2.3 Das CAPM und die EV-Effizienz-Hypothese	19
2.4 Portfolio Selection nach Treynor und Black	22
2.5 Das Benchmarkkonzept	24
3. KONZEPTION DES DEUTSCHEN AKTIENINDEX (DAX 30)	28
3.1 Entstehung des DAX	28
3.2 Anzahl und Auswahlkriterien der Indextitel	29
3.2.1 Entscheidungsgremien	29
3.2.2 Zusammensetzung des DAX	30

3.2.3	Auswahlkriterien	32
3.2.3.1	Ordentliche Anpassung	35
3.2.3.2	Außerordentliche Anpassung	36
3.3	Aktienindizes der Deutschen Börse	37
3.3.1	Auswahlindizes	37
3.3.2	„Late“-Indizes	39
3.3.3	X-DAX	40
3.3.4	All Share-Indizes	40
3.3.5	Branchenindizes	41
3.4	Berechnung des DAX	41
3.4.1	Indexformel	41
3.4.2	Repräsentativitäts- und Plausibilitätstest	46
3.4.3	Rechengenauigkeit	47
3.5	Festlegung der Basis	47
3.6	Indexgewichtung	49
3.6.1	Gewichtungsproblematik	49
3.6.2	Freefloat	51
3.6.3	Kappung	52
3.7	Korrekturen bei Dividendenausschüttungen und Kapitalmaßnahmen	53
3.7.1	Dividendenbereinigung	54
3.7.2	Korrekturen bei Kapitalveränderungen	56
3.7.2.1	Kapitalerhöhungen und Kapitalherabsetzungen	56
3.7.2.2	Aktiensplitt und Abspaltung von Unternehmensteilen	58
3.7.2.3	Bezugsrechte auf andere Aktiegattungen, festverzinsliche Instrumente, Instrumente mit Optionsrecht und Options- oder Wandelanleihen	59
3.8	Korrekturen mit Veränderungen der Indexzusammensetzung	62
3.9	Verkettung des DAX	64
3.9.1	Planmäßige Verkettung	64
3.9.2	Außerplanmäßige Verkettung	66

4. GRUNDLAGEN UND UNTERSUCHUNGSMETHODEN	68
4.1 Beteiligungstypen, der Kontrollbegriff und die Besonderheiten der Unternehmensbeteiligungen	69
4.1.1 Beteiligungstypen	69
4.1.1.1 Offene und stille Beteiligungen	69
4.1.1.2 Unmittelbare und mittelbare Beteiligungen	70
4.1.1.3 Engagierte und distanzierte Beteiligungen	74
4.1.1.4 Starke und schwache Beteiligungen	74
4.1.1.5 Dauerhafte und vorübergehende Beteiligungen	78
4.1.2 Der Kontrollbegriff	79
4.1.3 Besonderheiten der Unternehmensbeteiligungen	81
4.1.3.1 Die öffentlichen Hände als Anteilseigner von Kapitalgesellschaften	81
4.1.3.2 Wagnisbeteiligungen (Venture-Capital)	84
4.1.3.3 Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaften	85
4.1.3.4 Arbeitnehmer-Beteiligungen	86
4.2 Verflechtungsrechnungsmethode	86
4.2.1 Darstellungsformen der Verflechtung	86
4.2.2 Bestimmung der Koeffizientenmatrizen A und B	89
4.2.3 Bestimmung der ersten Hauptmatrix M der Kapitalverflechtung	91
4.2.4 Die Letzten Eigner der Kapitale und ihre Vermögen	92
4.2.5 Schema der Bestandsgrößen	93
4.3 Eingrenzung des Untersuchungsbereiches und empirische Grundlagen der Untersuchung	94
4.3.1 Empirische Grundlage	94
4.3.2 Trennung der Datensätze in Matrix A und Matrix B	96
5. ECKDATEN FÜR MATRIX A UND MATRIX B	103
5.1 Eckdaten für Matrix A	103
5.1.1 Die Beteiligungsquoten in Matrix A	104
5.1.2 Anzahl der Unternehmensverflechtungen nach Regionen und Ländern in Matrix A	107
5.1.2.1 Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Deutschland	107

5.1.2.2	Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Europa	109
5.1.2.3	Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Asien	112
5.1.2.4	Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Afrika	116
5.1.2.5	Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Nord-Amerika	120
5.1.2.6	Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Süd- und Mittel- Amerika, der Karibik und Mittelamerika-Karibik	120
5.1.2.7	Unternehmungen im DAX-Cluster mit Sitz in Ozeanien und im Pazifik	123
5.1.2.8	Schlussfolgerungen	124
5.2	Eckdaten für Matrix B	125
6.	DIREKTE BETEILIGUNGEN DER DAX-30-FIRMEN	132
6.1	Adidas-Salomon Aktiengesellschaft	132
6.2	Allianz Aktiengesellschaft	133
6.3	Altana Aktiengesellschaft	135
6.4	BASF Aktiengesellschaft	136
6.5	BAYER Aktiengesellschaft	138
6.6	Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft	140
6.7	Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft	142
6.8	Commerzbank Aktiengesellschaft	143
6.9	Continental Aktiengesellschaft	145
6.10	DaimlerChrysler Aktiengesellschaft	147
6.11	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	149
6.12	Deutsche Börse Aktiengesellschaft	151
6.13	Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft	152
6.14	Deutsche Post Aktiengesellschaft	154

6.15	Deutsche Telekom Aktiengesellschaft	155
6.16	E.ON Aktiengesellschaft	157
6.17	Fresenius Medical Care Aktiengesellschaft	159
6.18	Henkel Kommanditgesellschaft auf Aktien Vz	160
6.19	Infineon Technologies Aktiengesellschaft	162
6.20	Linde Aktiengesellschaft	163
6.21	MAN Aktiengesellschaft	165
6.22	Metro Aktiengesellschaft	166
6.23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft	167
6.24	RWE Aktiengesellschaft	169
6.25	SAP Aktiengesellschaft	171
6.26	Schering Aktiengesellschaft	173
6.27	Siemens Aktiengesellschaft	174
6.28	ThyssenKrupp Aktiengesellschaft	176
6.29	TUI Aktiengesellschaft	178
6.30	Volkswagen Aktiengesellschaft	180
7.	DEFINITIVE BETEILIGUNGEN DER DAX-30-FIRMEN	183
7.1	Adidas-Salomon Aktiengesellschaft	183
7.2	Allianz Aktiengesellschaft	184
7.3	Altana Aktiengesellschaft	187
7.4	BASF Aktiengesellschaft	188
7.5	BAYER Aktiengesellschaft	190

7.6	Bayerische Hypo- und Vereinsbank Aktiengesellschaft	192
7.7	Bayerische Motoren Werke Aktiengesellschaft	194
7.8	Commerzbank Aktiengesellschaft	196
7.9	Continental Aktiengesellschaft	198
7.10	DaimlerChrysler Aktiengesellschaft	200
7.11	Deutsche Bank Aktiengesellschaft	201
7.12	Deutsche Börse Aktiengesellschaft	204
7.13	Deutsche Lufthansa Aktiengesellschaft	205
7.14	Deutsche Post Aktiengesellschaft	207
7.15	Deutsche Telekom Aktiengesellschaft	209
7.16	E.ON Aktiengesellschaft	210
7.17	Fresenius Medical Care Aktiengesellschaft	213
7.18	Henkel Kommanditgesellschaft auf Aktien Vz	214
7.19	Infineon Technologies Aktiengesellschaft	216
7.20	Linde Aktiengesellschaft	218
7.21	MAN Aktiengesellschaft	220
7.22	Metro Aktiengesellschaft	222
7.23	Münchener Rückversicherungs-Gesellschaft Aktiengesellschaft	223
7.24	RWE Aktiengesellschaft	226
7.25	SAP Aktiengesellschaft	228
7.26	Schering Aktiengesellschaft	229
7.27	Siemens Aktiengesellschaft	231

7.28 ThyssenKrupp Aktiengesellschaft	233
7.29 TUI Aktiengesellschaft	235
7.30 Volkswagen Aktiengesellschaft	237
8. ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK	240
LITERATURVERZEICHNIS	248