

4. Grundlagen und Untersuchungsmethoden

Wie im letzten Kapitel beschrieben, wird bei der Berechnung des *DAX 30* nur ein gekappter Teil, der Streubesitz (*Freefloat*) berücksichtigt. Das bedeutet, die Konstruktion des gewichteten Index des *DAX 30* beruht auf der Annahme, dass die *DAX*-Firmen – weder untereinander noch mit anderen Unternehmen – verflochten sind. In der Tat hängen an den 30 *DAX*-Firmen im Jahr 2004 jedoch weitere 33 803 Unternehmen. Dieses riesige Netzwerk (im Weiteren auch als *Matrix A* bezeichnet) von 33 833 Unternehmen mit einer Gesamtzahl von 39 510 Beteiligungen ist der Hauptteil der so genannten „Deutschland AG“.

Bei vielen Kapitalverflechtungen von Unternehmen mit anderen Unternehmen handelt es nicht um eine Kapitalanlage. Dauerhafte Beteiligungen können mit den Motiven für indexierte Vermögensgegenstände (vgl. Kapitel 2) nicht erklärt werden. Die Verflechtungsrechnung ermöglicht – in Analogie zur Input-Output-Analyse (vgl. Lindner [1984]) und zu quantitativen Methoden der Netzwerkanalyse (vgl. Pappi [1987]; Ziegler [1984]; Biehler [1986]) – die Analyse komplexer Kapitalverflechtungen zwischen Kapitalgesellschaften. Sie basiert im Kern auf einem System von Matrixgleichungen und der Modellierung von Verflechtungen innerhalb der mathematischen Graphentheorie. Es ist dieser spezifische methodische Zugang und Lösungsweg, der die Möglichkeit eröffnet, derartig komplexe Verflechtungsstrukturen der Kapitalgesellschaften in diesen empirischen Größendimensionen in mathematisch-rigoroser Form zu untersuchen.

Der Kern der Kapitalverflechtung besteht darin, die manifesten Beteiligungen in die definitiven Anteile umzurechnen. Das geschieht für Unternehmen und deren „Letzte Eigner“ (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 298). Da die Anteilseigner selbst wieder abhängige Wirtschaftseinheiten sein können, deren Kapital von Dritten gehalten wird, ist bei einer stark verflochtenen Wirtschaft ein Durchrechnen der Beteiligungsquoten über eine Vielzahl von Beteiligungsstufen auch unter Beachtung möglicher Rückverflechtungen notwendig.

Die analytisch-theoretische Grundlage ist die von Gerhard Huber entwickelte Verflechtungsrechnung (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 287-305) sowie die dazu vorliegende Software FORTRAN von Friedrich Grund (vgl. Grund/Ryll [2000], S. 189-209). Als empirische Grundlage dient die Datenbank der *Hoppenstedt-Verlag GmbH*, Stand Juni 2004. Die Rechnung und Analyse wird sich auf die Bestandsgrößen der Unternehmen und zum Teil auch die der Letzten Eigner beschränken müssen, weil Daten über Umsätze, Branchen und

Beschäftigte ebenso wie über die echten Ertragsverhältnisse nicht oder nur äußerst unvollständig zur Verfügung stehen.

4.1 Beteiligungstypen, der Kontrollbegriff und die Besonderheiten der Unternehmensbeteiligungen

4.1.1 Beteiligungstypen

4.1.1.1 Offene und stille Beteiligungen

Von einer *offenen Beteiligung* wird gesprochen, wenn eine direkte Verbindung zwischen der Unternehmung und dem Beteiligten vorliegt. Das Beteiligungskapital ist dann im Regelfall den jeweils Beteiligten offen zurechenbar. Die Skala der Beteiligungsobjekte reicht von Personenhandelsgesellschaften bis hin zu Kapitalgesellschaften, Stiftungen, der öffentlichen Hand, privaten Personen und anderen. Dementsprechend erstrecken sich die Beteiligungsmittel von den Anteilen an einer Personengesellschaft bis zu den Anteilen an einer Kapitalgesellschaft (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 99).

Der Unterschied zwischen der Beteiligung an einer Personengesellschaft und der Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft zeigt sich in der Buchführung. Die offene Beteiligung an einer Personengesellschaft führt über das grundsätzlich veränderliche Kapitalkonto in der Gesellschaft zum Konto „Beteiligung“ beim Gesellschafter. Dieses Kapitalkonto weist an jedem Geschäftsjahresende andere Bestände aus, die sich durch Zuschreibung von Gewinnanteilen und Einlagen einerseits, Abschreibungen von Verlustanteilen und Entnahmen andererseits ergeben. Dagegen ist die *offene Beteiligung* an einer Kapitalgesellschaft durch das ziffernmäßig feststehende Nominalkapital in der Gesellschaft und einen nominell ebenfalls festliegenden Beteiligungswert, dessen selbständiger Wirtschaftscharakter sich aber in eigenen Anschaffungskosten manifestiert, gekennzeichnet. Für das Wirtschaftsgut „Beteiligung“ ergeben sich die Wertbewegungen nicht spiegelbildlich aus den Wertbewegungen des Eigenkapitals in der Kapitalgesellschaft, das sich durch Abzug des Fremdkapitals und der Rückstellungen von der Bilanzsumme ergibt, sondern durch diverse unabhängige Einflüsse, wie z.B. den Börsenkurs der Aktien (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 99).

Nur bei den an der Börse notierten Unternehmungen spiegelt sich der Marktwert in den aktuellen Kursen wider, die jedoch auch spekulative Momente beinhalten. Bei nicht gelisteten Gesellschaften besteht diese Möglichkeit nicht. Die etwaigen Gewinn- und Verlustvorträge sowie die Rücklagen werden bei der Bewertung von Beteiligungen durch Multiplikation der Quote mit dem Grund- oder Stammkapital nicht erfasst. Die Alternative

ist der Einsatz verschiedener Bewertungsverfahren: Aufgrund mittel- bis langfristiger Unternehmensplanungen werden nachhaltige kapitalisierte Ertragswerte ermittelt oder die bilanzielle Substanz wird durch Bewertung der Aktiva zu Verkehrswerten, d.h. unter Berücksichtigung stiller Reserven, abgeschätzt und um das Fremdkapital vermindert. Dabei werden oft verschiedene Ansätze miteinander kombiniert (vgl. Kammerath [1999], S. 8).

Stille Beteiligungen führen zu einer Innengesellschaft oder zu keiner eigenständigen Gesellschaft. Ihre schwächste Form ist das so genannte „partialische Schuldverhältnis“, ihre stärkste die atypische stille Gesellschaft. Unter „partialischem Schuldverhältnis“ wird im Regelfall ein Darlehen verstanden, dessen Verzinsung völlig oder teilweise vom Gewinn des Darlehensnehmer-Unternehmens abhängt. Als stiller Gesellschafter kann man sich an einer Personenhandelsgesellschaft sowie an einer Kapitalgesellschaft beteiligen. Es ist auch möglich, dass mehrere stille Gesellschafter sich an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft beteiligen. Gemäß §§ 230 HGB ff. kann eine stille Gesellschaft nur an dem Handelsgewerbe eines anderen begründet werden. In der Wirtschaftspraxis finden sich auch stille Beteiligungen an handwerklichen oder freiberuflichen Tätigkeiten.

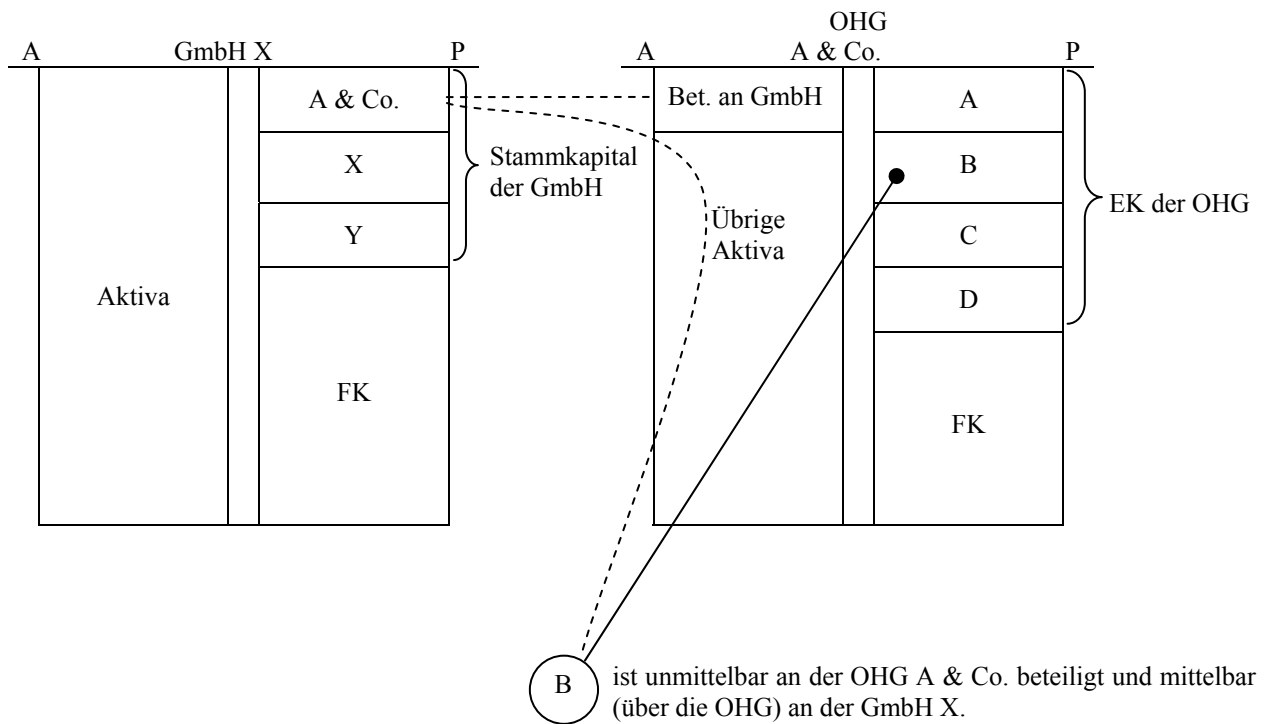
4.1.1.2 Unmittelbare und mittelbare Beteiligungen

Die *offenen* oder *stillen Beteiligungen* werden auch als *unmittelbare Beteiligungen* bezeichnet, wenn sie direkt zu einer Gesellschaft führen und alle Rechte direkt aus diesen Beteiligungen abgeleitet werden können. Die folgenden *mittelbaren Beteiligungen* sind möglich:

- über eine andere Außengesellschaft,
- als Unterbeteiligung,
- in Form des Nießbrauchs oder ähnlicher Rechte,
- in Form eines Pools.

Eine *mittelbare Beteiligung* über eine andere Gesellschaft bzw. über mehrere Gesellschaften ist in zahlreichen Kombinationen unterschiedlicher Qualität möglich. Die folgende Abbildung 4.1 zeigt einen der vielen klassischen Fälle der mittelbaren Beteiligungen. Die Abkürzung *FK* steht für Fremdkapital und *EK* für Eigenkapital. *A*, *B*, *C*, und *D* sind Gesellschafter der *OHG A & Co*. Der Letzte Eigner *B* ist unmittelbar an *OHG A & Co*. und – über diese – an der *GmbH X* mittelbar beteiligt.

Abbildung 4.1: Unmittelbare und mittelbare Beteiligungen (Fall 1)

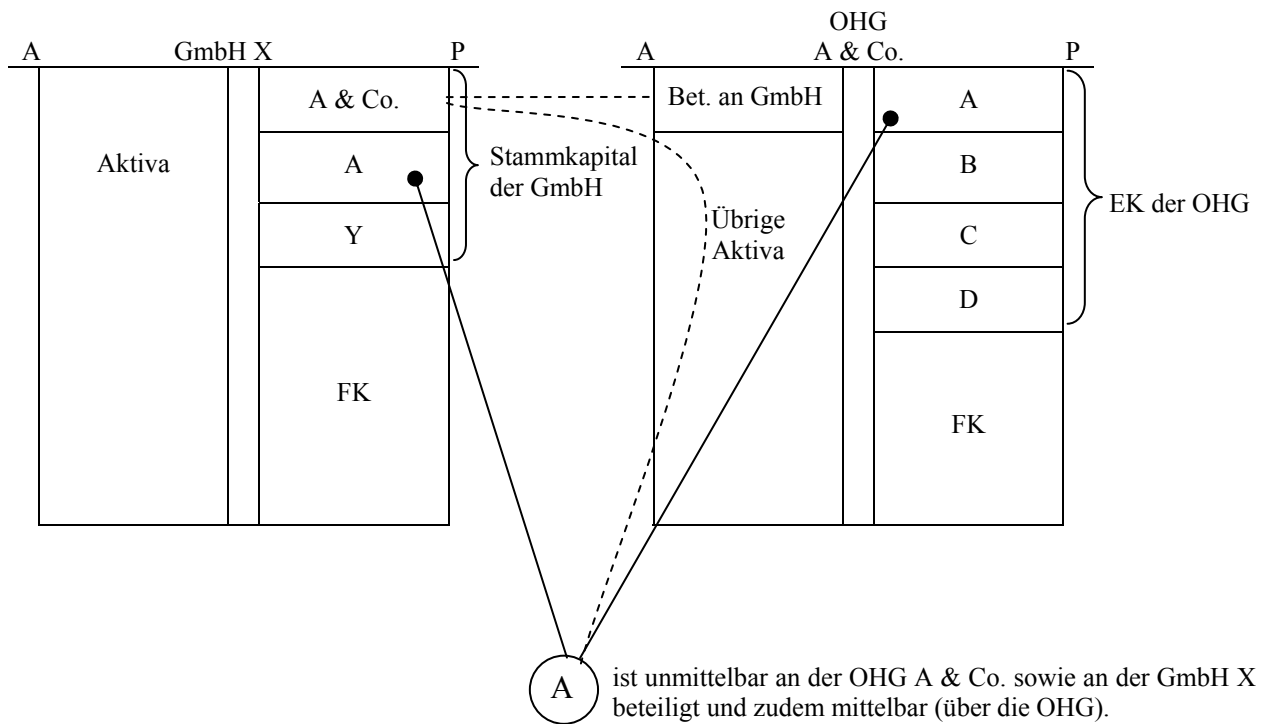


Quelle: Rose/Glorius-Rose [1995], S. 101

Mittelbare und unmittelbare Beteiligungen können auch nebeneinander existieren, wie in der folgenden Abbildung 4.2 deutlich zu sehen ist. *A*, *B*, *C* und *D* sind Letzte Eigner der OHG *A & Co.*, zu deren Vermögen auch die Beteiligung an der GmbH *X* gehört. Der Letzte Eigner *A* ist unmittelbar an der OHG *A & Co.* und – über diese – an der GmbH *X* mittelbar beteiligt. Daneben besitzt *A* auch noch unmittelbare Anteile an GmbH *X*.

Als *Unterbeteiligung* wird die stille Innengesellschaft zwischen einem „Hauptbeteiligten“ an einer Unternehmung und dem an dieser Beteiligung „Unterbeteiligten“ bezeichnet. Es spielt keine Rolle, ob der Hauptbeteiligte an einer Personen- oder Kapitalgesellschaft als Gesellschafter oder stiller Gesellschafter beteiligt ist. Die *Unterbeteiligung* führt nicht zu einer Beteiligung des Unterbeteiligten an der Hauptgesellschaft. Der Vorteil einer *Unterbeteiligung* liegt in erster Linie in der weitgehenden Anonymität der beiden Partner. Beide können die Tatsache der *Unterbeteiligung* gegenüber den anderen Gesellschaftern geheim halten.

Abbildung 4.2: Unmittelbare und mittelbare Beteiligungen (Fall 2)



Quelle: Rose/Glorius-Rose [1995], S. 102

Oft werden Unterbeteiligungen zur Erleichterung der Finanzierung einer Hauptbeteiligung mit einer bestimmten Einlagehöhe gewählt. Im Regelfall verfügt der Hauptbeteiligte über sein volles Stimmrecht. Der Unterbeteiligte bekommt dagegen nach Maßgabe des relativen Anteils Dividenden. Der Gesellschaftsvertrag zwischen dem Haupt- und Unterbeteiligten kann natürlich Klauseln über Mitspracherecht, eine Verlustbeteiligung, eine Auseinandersetzung usw. enthalten.

Zu den Formen der mittelbaren Beteiligung zählt auch der *Nießbrauch*. Nach §§ 1030 ff. BGB ist das Nießbrauchrecht das höchstpersönliche, nichtübertragbare und nicht vererbliche dingliche Recht. Ein Nießbrauch kann nur an beweglichen Sachen, Grundstücken und Rechten bestellt werden. Deswegen ist der Nießbrauch an einem Unternehmen nicht möglich. In diesem Fall ist der Umweg einer Nießbrauchbestellung an den einzelnen zur Unternehmung gehörenden Sachen und Rechten erforderlich. Der Nießbrauch an der Beteiligung eines Letzten Eigners ist dagegen – falls der Gesellschaftsvertrag dies nicht verbietet – möglich. Da dem Nießbraucher das Gewinnbezugsrecht zusteht, gehört er zu den mittelbar an der Unternehmung Beteiligten. Allerdings darf er nicht an den Wertsteigerungen und -minderungen des seiner Nutznießung unterliegenden Vermögens teilnehmen. Deswegen ist er weder allein noch gemeinsam mit den Anteilseignern Mitun-

ternehmer. Neben dem Gewinnbezugsrecht kann der Nießbrauchbesteller dem Nießbraucher andere Mitgliedschaftsrechte wie Mitsprache bei der Geschäftsführung, bei den Abstimmungen über die Gewinnfestsetzung oder eine Beteiligung am Liquidationserlös zugestehen. Somit kann der Nießbraucher – bei diesen stärksten Ausprägungen des Nießbrauchs an einer Unternehmensbeteiligung – sogar unmittelbar Mitunternehmer einer Personengesellschaft sein.

Eine andere Form der mittelbaren Beteiligung ist das *Genussrecht*. Die Institution des Genussrechts ist insbesondere bei Aktiengesellschaften verbreitet (§ 221 Abs. 3 AktG). Die Genussrechte verschaffen keine Beteiligung an der Gesellschaft. Sie gewähren jedoch Rechte, die normalerweise aus Finanzierungsgründen oder als Entschädigung für einen Erlass von Forderungen bei Unternehmungssanierung eingeräumt werden. Die Genussrechte enthalten Rechte am Reingewinn und/oder am Liquidationserlös, allerdings auf keinen Fall Stimmrechte. Deswegen führen sie zu mittelbaren Beteiligungen und werden nur auf Beschluss der Hauptversammlung bei Zustimmung von mindestens 75 Prozent des anwesenden Kapitals eingeräumt.

Schließlich zählt zu den mittelbaren Beteiligungen auch der *Pool*, dabei insbesondere der *Gewinnpool*. Die Poolverträge sind Vereinbarungen gesellschaftlicher Natur über die Ausübung der Rechte aus Beteiligungen an Handelsgesellschaften. Die Gewinnpoolverträge enthalten die Abrede, den Gewinn aus den gepoolten Beteiligungen an verschiedenen Unternehmungen nach einem vorher festgelegten Schlüssel auf die im Pool zusammengeschlossenen Mitglieder zu verteilen. Oft gründen die Poolpartner eine Personengesellschaft, z.B. Gesellschaften bürgerlichen Rechts. So wird jeder der Partner mittelbar an den Unternehmungen der anderen Partner beteiligt. Poolverträge können sich außer auf den Gewinn noch auf die Ausübung von Stimmrechten erstrecken. Dadurch entstehen Schutzgemeinschaften. Diese Strategie wird oft bei Unternehmungen mit unterschiedlichen Letzten Eignern genutzt. Jede Gruppe von Letzten Eignern beschließt, das Stimmrecht aus allen Mitgliedern gehörenden Anteilen einheitlich auszuüben.

Metageschäfte zählen auch zu den Pool-Abmachungen. Dies sind Verträge zwischen zwei Personen (*Metisten*) mit dem Inhalt, Gewinn und Verlust der von den Metisten jeweils im eigenen Namen abgeschlossenen Geschäfte zu teilen.

4.1.1.3 Engagierte und distanzierte Beteiligungen

Als *engagierte Beteiligung* bezeichnet man den Fall, in dem der Beteiligte eine natürliche Person ist, die volle Haftung als Unternehmensträger übernimmt, leitend mitarbeitet und seine ganze Berufstätigkeit dem Unternehmen widmet. Die Verbindung zwischen dem Beteiligten und dem Unternehmen erstreckt sich weit über das Finanzielle hinaus. Dagegen ist die *distanzierte Beteiligung* durch die beschränkte Haftung und fehlende Mitarbeit charakterisiert. Über die Beteiligung am Unternehmenskapital hinaus besteht keine Verbindung zwischen den Beteiligten und der Unternehmung.

Neben Privat-Personen können sich auch Unternehmungen entweder engagiert oder distanziert an anderen Unternehmungen beteiligen. Außerdem können engagierte und distanzierte Beteiligungen parallel existieren, wie die folgenden Beispiele verdeutlichen: Aus Renditegründen oder zur vorübergehenden Anlage von liquiden Mitteln kann sich ein Einzelkaufmann an einem Unternehmen beteiligen (distanzierte Beteiligung). Gleichzeitig beteiligt sich der Einzelkaufmann zu 100 Prozent an einer Tochter-GmbH, die der Mutterfirma zuarbeitet (engagierte Beteiligung). Eine Aktiengesellschaft kann sich als Kommanditist an einer Kommanditgesellschaft beteiligen, die ihr Lieferant ist, um den übrigen Gesellschaftern (Kommanditisten und Komplementär) ihre Verbundenheit zu zeigen. Sie kann aber auch andere Kapital- oder Personengesellschaften beherrschen (vgl. Kammerath [2002], S. 8 f.). Solche engagierte Beteiligungen können zu kooperativen Verbindungsformen, z.B. einem Konzern, führen.

4.1.1.4 Starke und schwache Beteiligungen

Ausschlaggebend für die Stärke einer Beteiligung ist die Quote, die der Beteiligte am Kapital eines Unternehmens besitzt. Die Beteiligungsquote ist insbesondere bei Beteiligungen an Kapitalgesellschaften von enormer Bedeutung, weil die einschlägigen Gesetze an die Beteiligungsquote verschiedenartige Rechte knüpfen. Sie eignet sich für eine formal-mathematische Analyse des Beteiligungsnetzwerkes, wie z. B. die Berechnung der definitiven Anteile.

Die Geschäftsanteile bilden zwar die wesentliche, aber nicht die einzige Grundlage für eine formale Analyse der Kontrollverhältnisse. Oft weichen die Geschäftsanteile von den

Stimmrechtsanteilen ab.³³ In solchen Fällen lassen sich die Quoten ohne weiteres durch ein anderes relatives Maß wie etwa den Stimmrechtsanteil substituieren.

Die Beteiligungsquoten drücken die direkte Beteiligung eines bestimmten Anteilseigners an einer Kapitalgesellschaft aus. Dabei ergibt sich:

- im Normalfall ein Stimmrechtsanteil in gleicher Höhe auf der Gesellschafter- bzw. der Aktionärsversammlung,
- ab einer entsprechenden Höhe des Anteils bei Aktiengesellschaften ein Anrecht auf eine entsprechende Anzahl von Vertretern der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat,
- ein finanzielles Engagement und gleichzeitig – aufgrund der Haftung – ein bestimmtes finanzielles Risiko des betreffenden Anteilseigners,
- ein Anspruch auf einen Anteil an Gewinnausschüttungen entsprechend der Beteiligungsquote (vgl. Kammerath [1999], S. 9).

Diese hier stark vereinfacht dargestellten, aus der Beteiligung abgeleiteten Ansprüche bzw. Verpflichtungen in Abhängigkeit der Rechtsform und der konkreten juristischen Ausgestaltung des Beteiligungsverhältnisses wirken in der Praxis keineswegs unvermittelt und automatisch. Eine Gewinnausschüttung erfordert z.B. in der Regel, sofern kein Ergebnisabführungsvertrag (EAV) besteht, zunächst einen Beschluss der Gesellschaftsversammlung (vgl. Kammerath [1999], S. 9).

100-Prozent-Beteiligung

Die 100-prozentigen Beteiligungen sind bei allen Kapitalgesellschaftsformen erlaubt. Eine einzige Person kann beispielsweise eine GmbH oder AG gründen, oder später alle Anteile bzw. Aktien erwerben (Zuerwerb). Nach § 16 Abs. 1 Nr. 1 Halbsatz 2 EStG gilt die 100-prozentige Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft als Teilbetrieb. § 319 AktG ermöglicht die so genannte „aktienrechtliche Eingliederung“ einer zu 100 Prozent im Besitz einer anderen AG befindlichen Aktiengesellschaft. Dagegen ist bei einfachen Personengesellschaftsformen die 100-prozentige Beteiligung nicht möglich. Wenn eine Person alle Anteile einer Gesellschaft bürgerlichen Rechts, einer Offenen Handelsgesellschaft oder einer Kommanditgesellschaft erwirbt, existiert keine Gesellschaft mehr, sondern entsteht eine Einzelunternehmung.

³³ In Deutschland ist diese Praxis grundsätzlich unzulässig, in genehmigungspflichtigen Ausnahmefällen jedoch durchaus üblich (vgl. Becht/Boehmer [1999]).

95-Prozent-Beteiligung

Ist eine Aktiengesellschaft im Besitz von mindestens 95 Prozent der Aktien einer anderen AG, kann sie gemäß § 320 AktG die aktienrechtliche Eingliederung der beherrschenden AG durch Mehrheitsbeschluss herbeiführen und damit die übrigen, in fremden Händen befindlichen Aktien gegenstandslos machen (vgl. dazu Rose/Glorius-Rose [1995], S. 170).

90-Prozent-Beteiligung

Nach § 62 Abs. 1 UmwG ist für eine Verschmelzung kein Beschluss der übergenommenen Aktiengesellschaft erforderlich, wenn mindestens 90 Prozent des Grundkapitals einer Aktiengesellschaft oder des Stammkapitals einer GmbH im Besitz einer übernehmenden Aktiengesellschaft sind.

75-Prozent-Beteiligung

Eine 75-prozentige Beteiligung gibt den Beteiligten sehr starke Strukturentscheidungsrechte in Kapitalgesellschaften. Gemäß §§ 179 Abs. 2 AktG und § 53 Abs. 2 GmbHG bedürfen alle Satzungsänderungen einer Aktiengesellschaft sowie alle Änderungen des Gesellschaftsvertrags einer GmbH mindestens einer Mehrheit von drei Vierteln des bei der Beschlussfassung vorhandenen stimmberechtigten Kapitals. Zu den diesem Mehrheitsanfordernis unterliegenden Beschlüssen gehören auch diejenigen über eine Kapitalerhöhung oder eine Kapitalherabsetzung sowie Verschmelzungs- und Spaltungsbeschlüsse (vgl. §§ 50, 65, 125 UmwG).

Beteiligung über 50 Prozent

Ist jemand im Besitz der Mehrheit der Anteile (zumindest der Stimmrechte) an einer Aktiengesellschaft, führt dies aktienrechtlich nach §§ 15, 16 AktG zu der Feststellung, dass ein „verbundenes Unternehmen“ vorliegt. Gemäß § 17 Abs. 2 AktG wird vermutet, dass das im Mehrheitsbesitz eines anderen Unternehmens stehende Unternehmen von dem beherrschenden Unternehmen abhängig ist (vgl. Kammerath [1999], S. 12).

Laut § 290 Abs. 2 HGB ist eine Kapitalgesellschaft mit Sitz im Inland stets zur Aufstellung eines Konzernabschlusses und eines Konzernlageberichts verpflichtet, wenn ihr bei einem (Tochter-)Unternehmen:

- 1) die Mehrheit der Stimmrechte der Gesellschaft zusteht,

- 2) das Recht zusteht, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzurufen, und sie gleichzeitig Gesellschafter ist,
- 3) das Recht zusteht, einen beherrschenden Einfluss aufgrund eines mit diesem Unternehmen geschlossenen Beherrschungsvertrags oder aufgrund einer Satzungsbestimmung dieses Unternehmens auszuüben.

Beteiligung über 25 Prozent

Wie im vorletzten Abschnitt ausgeführt, ist für die Strukturbeschlüsse der Kapitalgesellschaften eine Drei-Viertel-Mehrheit notwendig. Der Besitz von mehr als 25 Prozent der Anteile wird als „Sperrminorität“ bezeichnet. Da sie sehr wichtig ist, müssen alle Unternehmen, die über eine Sperrminorität bei einer Aktiengesellschaft verfügen, dies nach § 20 AktG unverzüglich schriftlich der betreffenden Aktiengesellschaft mitteilen. § 21 AktG legt fest, dass, sobald einer Gesellschaft mehr als der vierte Teil der Anteile einer anderen Kapitalgesellschaft mit Sitz im Inland gehört, sie dies dem Unternehmen, an dem die Beteiligung besteht, unverzüglich schriftlich mitzuteilen hat. Für die Feststellung, ob der Gesellschaft mehr als der vierte Teil der Anteile gehört, gilt § 16 AktG Abs. 2 Satz 1 und Abs. 4 sinngemäß. Nach § 17 EStG gilt eine über 25 Prozent ausmachende Beteiligung an einer Kapitalgesellschaft im Privatvermögen eines Beteiligten als „wesentliche Beteiligung“ mit der Konsequenz, dass Veräußerungserfolge in diesem Fall grundsätzlich Einkommensteuerfolgen auslösen, was eine Abweichung vom Normalfall der steuerlichen Nichtbeachtung solcher Vorgänge im Privatvermögen darstellt.

20-Prozent-Beteiligung

Gemäß § 271 Abs. 1 HGB sind Beteiligungen Anteile an anderen Unternehmen, die dazu bestimmt sind, dem eigenem Geschäftsbetrieb durch Herstellung einer dauernden Verbindung zu jenen Unternehmen zu dienen. Dabei ist es unerheblich, ob die Anteile in Wertpapieren verbrieft sind oder nicht. Als Beteiligungen gelten „im Zweifel“ alle Anteile an einer Kapitalgesellschaft, die die 20-prozentige Grenze überschreiten. Dies hat erhebliche Konsequenzen für den Ausweis und die Bewertung in den Jahresbilanzen der beteiligten Unternehmen. Nach § 311 HGB wird ein maßgeblicher Einfluss auf die Unternehmen vermutet, wenn ein Unternehmen bei einem anderen Unternehmen mindestens den fünften Teil der Stimmrechte der Gesellschaft innehat. Die Beteiligungsunternehmung gilt dann als „assoziertes“ Unternehmen.

10-Prozent-Beteiligung

Eine Beteiligung von mindestens 10 Prozent gewährt nach § 50 Abs. 1 AktG das Recht, die Einberufung einer Gesellschafterversammlung zu verlangen. Außerdem haben die mindestens 10-prozentigen Beteiligungen an einer Kapitalgesellschaft das steuerliche Schachtelprivileg zur Folge, das Erleichterungen im Bereich des BewG, des GewStG und im Außensteuerrecht bewirkt.

5-Prozent-Beteiligung

Nach § 122 Abs. 1 AktG, § 62 Abs. 2 UmwG gewährt eine mindestens 5-prozentige Beteiligung das Recht, die Einberufung einer Hauptversammlung zu verlangen. Wer durch Erwerb, Veräußerung oder auf sonstige Weise 5 Prozent, 10 Prozent, 25 Prozent, 50 Prozent oder 75 Prozent der Stimmrechte an einer börsennotierten Gesellschaft erreicht, überschreitet oder unterschreitet, ist laut § 21 WpHG verpflichtet, der Gesellschaft sowie der Bundesanstalt unverzüglich, spätestens innerhalb von sieben Kalendertagen, das Erreichen, Überschreiten oder Unterschreiten der genannten Schwellen sowie die Höhe seines Stimmrechts unter Angabe seiner Anschrift und des Tages des Erreichens, Überschreitens oder Unterschreitens unter Beachtung von § 22 Abs. 1 und 2 schriftlich mitzuteilen.

4.1.1.5 Dauerhafte und vorübergehende Beteiligungen

Die *dauerhaften Beteiligungen* sollen auf längere Sicht Bestand haben. Sie umfassen alle bereits beschriebenen Beteiligungsformen an Unternehmen. Die Entstehungsgründe für die *vorübergehenden Beteiligungen* können entweder in der Natur der Gesellschaft oder in der Person des Gesellschafters liegen.

Eine *vorübergehende Beteiligung* liegt in der Natur der Gesellschaft, wenn eine so genannte Gelegenheitsgesellschaft nur zur Erfüllung von einem bestimmten Zweck gegründet wird. Als Beispiele hierfür gelten die Gründung eines Konsortiums von mehreren Kreditinstituten zur Platzierung einer Anleihe, die Durchführung eines großen Wareneinkaufs mit anschließendem Verkauf dieses Postens durch eine Gruppe von Kaufleuten (z.B. Meta-Geschäft) oder die Gründung einer Arbeitsgemeinschaft durch mehrere Bauunternehmungen, beispielsweise zur Errichtung einer großen Autobahnbrücke. Normalerweise gründet man für solche Zwecke keine Außengesellschaften und insbesondere keine Kapitalgesellschaften, sondern Innengesellschaften in Form einer GbR, die nach Erreichung ihres Zweckes automatisch aufgelöst wird (vgl. dazu Rose/Glorius-Rose [1995], S. 109).

Ein vorübergehendes Beteiligungsengagement liegt in der Person des Gesellschafters nur dann vor, wenn es sich bei der Beteiligung um eine Kapitalanlage für eine begrenzte Zeit handelt. Ein Privat-Anleger, der Aktien an der Börse erwirbt, um sie bei nächstpassender Gelegenheit mit Gewinn wieder zu veräußern, ist nur an einer *vorübergehenden Beteiligung* interessiert.

Zwischen dem Beteiligungstyp und der Rechtsform besteht eine hohe Korrelation. Die Eigenschaften einer Beteiligung eines Unternehmens werden von der Rechtsform des Unternehmens bestimmt. Will sich eine Person offen, unmittelbar, engagiert und dauerhaft an einer Unternehmung beteiligen, ist z.B. die Beteiligung an einer Kommanditgesellschaft als Kommanditist für sie passender als die Minderheits-Beteiligung an einer Aktiengesellschaft. Will jemand sich, ohne nach außen in Erscheinung zu treten, für eine gewisse Zeit an den Erfolgen einer von ihm mitfinanzierten Unternehmung beteiligen, ist die stille Beteiligung die günstigste Beteiligungsform. Die beste Möglichkeit, sich nur vorübergehend an einem Unternehmen zu beteiligen und sich ohne Formalitäten aus diesem Engagement wieder lösen zu können, bietet der Erwerb von Aktien einer Publikums-Aktiengesellschaft (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 109).

4.1.2 Der Kontrollbegriff

Der Begriff der Unternehmensgruppe ist unmittelbar mit dem Begriff des beherrschenden Einflusses und der *Kontrolle* verbunden. Nach Immenga/Rauther [1999] (S. 8) „...geht auch die höchstrichterliche Rechtsprechung heute vom grundsätzlichen Erfordernis einer gesellschaftsrechtlichen Verwurzelung des beherrschenden Einflusses aus. Prototyp dieses gesellschaftsrechtlichen Einflusses ist die Mehrheitsbeteiligung.“

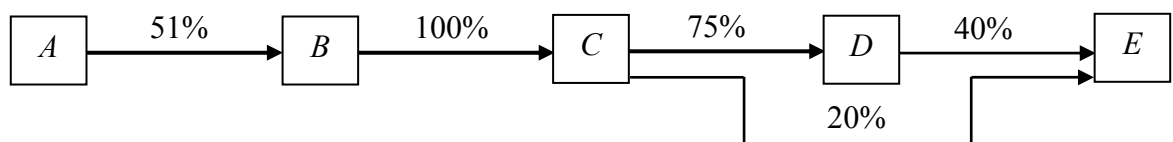
Die Art der zu berücksichtigenden Kontrollbeziehungen ist für die Zusammenfassung von Unternehmen zu einer Gruppe (*Konzern*) von konstitutiver Bedeutung. Die Monopolkommission unterscheidet fünf Kategorien:

- *Direkte Mehrheitskontrolle*: Unternehmen, die über eine Stufe einer Beteiligungskette durch einen Anteilseigner kontrolliert werden, der mehr als 50 Prozent des Grund- bzw. Stammkapitals hält.
- *Indirekte Mehrheitskontrolle*: Unternehmen, die von einem ultimativen Eigner über mehrere Stufen einer Beteiligungskette auf jeder Stufe durch einen Anteilseigner kontrolliert werden, der mehr als 50 Prozent des Grund- bzw. Stammkapitals hält.

- *Direkte Minderheitskontrolle*: Unternehmen, die über eine Stufe durch einen Anteilseigner kontrolliert werden, der eine qualifizierte Minderheit am Kapital hält, die mehr als 25 Prozent und nicht mehr als 50 Prozent beträgt und nicht vom zweit- und drittgrößten Anteilseigner erreicht wird.
- *Indirekte Minderheitskontrolle*: Unternehmen, die von einem ultimativen Eigner über mehrere Stufen einer Beteiligungskette auf jeder Stufe durch einen Anteilseigner kontrolliert werden, der eine qualifizierte Minderheit am Kapital hält, die mehr als 25 Prozent und nicht mehr als 50 Prozent beträgt und nicht vom zweit- und drittgrößten Anteilseigner erreicht wird.
- *Kumulierte Kontrolle*: Unternehmen, die über eine indirekte Kapitalbeteiligung kontrolliert werden, die additiv über mehrere Beteiligungsketten erreicht wird (vgl. XVI. Hauptgutachten der Monopolkommission [2006], S. 136).

Wird die Mehrheitsbeteiligung als hinreichende Bedingung für das Vorhandensein eines beherrschenden Einflusses betrachtet, so übt im folgenden Beispiel der Anteilseigner *A* einen beherrschenden Einfluss auf die Firmen *B*, *C* und *D* aus.

Abbildung 4.3: Kumulierte Kontrolle



Quelle: Kammerath [2002], S. 8

Eine Gesellschaft wird in diesem Sinne dann durch einen bestimmten direkten oder indirekten Eigner kontrolliert, wenn dieser Eigner an dieser Gesellschaft einen direkten oder indirekten Anteil über eine durchgängige Kette von mehrheitlichen Beteiligungen hält (vgl. Kammerath [2002], S. 15).

Die Grafik verdeutlicht gleichzeitig den Fall der *kumulierten Kontrolle*. Der Eigner *A* kontrolliert die Gesellschaft *E* im Sinne der oberen Kontroll-Definition nicht, weil es keine einzelne durchgängige Kette mehrheitlicher Beteiligungen zwischen *A* und *E* gibt. Die Gesellschaft *E* wird durch Eigner *A* mit den Gesellschaften *C* und *D*, die zusammen die Mehrheit an *E* halten, kontrolliert. Man spricht in solchen Fällen von *kumulierter Kontrolle*. Falls die Firma *E* selbst wieder Beteiligungen hält, würden auch diese als vom Eigner *A* kumuliert

kontrollierte Firmen betrachtet (vgl. Kammerath [1999], S. 13). Die komplexen *Kontroll-Analysen* in der *Hoppenstedt-Konzernstruktur-Datenbank* basieren auf diesem elementaren *Kontroll-Begriff*³⁴.

Für die vierteljährlich veröffentlichte Intercorporate-Ownership-Statistik des Kanadischen Statistischen Amtes wird ein analoger *Kontroll-Begriff* verwendet. Wenn nach dieser Definition kein kontrollierender Eigner festgestellt werden kann, wird der *Kontroll-Begriff* durch ergänzende Kriterien erweitert. Zu diesem Zweck definiert das Kanadische Statistische Amt den Begriff der *effektiven Kontrolle*, die u. a. dann gegeben ist, wenn:

- eine Gesellschaft mehr als 33 Prozent an einer anderen hält und ihr Anteil gleichzeitig größer ist als die Summe der beiden nächst niedrigen Anteile,
- mehr als die Hälfte der Vorstände bei einer anderen Gesellschaft sind, während diese andere Gesellschaft gleichzeitig einen signifikanten Stimmrechtsanteil an der ersten innehat,
- eine Gesellschaft angibt, durch eine andere Gesellschaft kontrolliert zu werden (Kammerath [1999], S. 14).

Das Konzept der „control assignments“ wurde in Österreich entwickelt (vgl. Dorofenko/Lang/Ritzberger/Jamsheed [2005], S. 17 ff.). Erwähnenswert ist auch ein *Kontroll-Kriterium* in der französischen Gesetzgebung: „*The control is presumed when a person or legal entity owns, directly or indirectly, a fraction of the voting rights superior to 40 percent and no other partner or shareholder owns directly or indirectly a fraction superior to his.*“ (Bloch/Kremp [1988], S. 4).

Im weiteren Verlauf dieser Arbeit wird aus Gründen der Vereinfachung unter dem Begriff *Kontrolle* nur die *direkte* oder *indirekte mehrheitliche Kontrolle*, inkl. kumulierte Kontrolle, verstanden.

4.1.3 Besonderheiten der Unternehmensbeteiligungen

4.1.3.1 Die öffentlichen Hände als Anteilseigner von Kapitalgesellschaften

Neben der unmittelbaren Wirtschaftstätigkeit direkter und mittelbar staatlicher Verwaltungen umfasst die öffentliche Wirtschaft der Bundesrepublik Deutschland die öffentlichen Unternehmen. Sie werden nicht nur in öffentlich-rechtlichen Formen (wie Eigenbetrieb,

³⁴ Dieser elementare Kontroll-Begriff wurde auch für die tägliche Analyse des Standes der Privatisierung von ca. 14 000 ostdeutschen Unternehmen in der Treuhandanstalt genutzt (vgl. Kammerath [1999]).

Sondervermögen, Anstalt des öffentlichen Rechts oder öffentliche Stiftungen), sondern vor allem in den Formen des privaten Gesellschaftsrechts (wie GmbH- und Aktienrecht sowie seltener Genossenschaftsrecht) organisiert. Die Beteiligungen der öffentlichen Hände an Unternehmungen privater Rechtsform sind in der Bundesrepublik Deutschland erlaubt. Allerdings gelten haushaltsrechtliche Einschränkungen und besondere Regelungen für Erwerb, Veräußerung und Kontrolle dieser Beteiligungen (vgl. Ryll/Stelte [1993], S. 25).

Die staatlichen Beteiligungen sind im Regelfall dauerhaft und gehen über das Finanzielle hinaus, sofern der öffentliche Kapitalanteil mehr als 25 Prozent des Nominalkapitals beträgt. Andererseits wäre es aber falsch, die geringeren staatlichen Anteilsquoten in jedem Fall als Kapitalanlage zu betrachten. Allerdings ermöglicht die Sperrminorität einen gesellschaftlich verbrieften Kontrolleinfluss und eine personelle Vertretung der öffentlichen Hand im Kontrollorgan des Unternehmens. Nach finanzstatistischer Definition zählen Gesellschaften zu den öffentlichen Unternehmen, sofern die öffentlichen Hände in der Bundesrepublik Deutschland einzeln oder gemeinsam deren vollständiger oder beherrschender (Mit-)Eigentümer sind (vgl. Ryll/Stelte [1993], S. 25 f.). Durch eine über 50-prozentige direkte oder mittelbare Kapital- und/oder Stimmrechtsmehrheit wird der beherrschende Einfluss der öffentlichen Hand bewirkt. Dieser Einfluss wird oft durch weitgehende Einflussrechte wie Aktiengattungen, Satzungen, Geschäftsordnungen verstärkt.

Neben den reinen Typen der privaten bzw. öffentlichen Kapitalgesellschaft entstehen durch die quantitative Zurechnung des Kapitaleigentums in Form von Aktien- oder Stammkapitaleinheiten unternehmensmorphologisch Mischformen. Die letzten sind durch gemischte Eigentumsstrukturen gekennzeichnet, bei denen sich der föderativ-öffentliche vom privaten Einflussbereich trennen lässt. Die Kriterien für die Zuordnung sind die aktienrechtlichen Schwellenwerte der Beteiligungshöhe von über 25 Prozent, über 50 Prozent, 75 Prozent und 100 Prozent am Grundkapital der Aktiengesellschaft. Aus den einzelnen Beteiligungsquoten ergeben sich bestimmte Kontroll-, Einfluss- und Beherrschungsrechte bzw. -pflichten im kollektiven Willensbildungsprozess der Aktionäre. In Tabelle 4.1 werden öffentliche und private Kapitalgesellschaften mit unterschiedlichen Beteiligungsquoten typologisiert.

Tabelle 4.1: Typologie – öffentliche versus private Kapitalgesellschaften

Beteiligung	Eigentümer		
	private Eigentümer	öffentliche (Gebiets-) Körperschaften	mehrere öffentliche (Gebiets-) Körperschaften
vollständig (100%)	rein-private Kapitalgesellschaft	rein-öffentliche Kapitalgesellschaft	rein-gemischt-öffentliche Kapitalgesellschaft
qualifiziert mehrheitlich (75,0% bis unter 100%)	private Kapitalgesellschaft	Öffentliche Kapitalgesellschaft	gemischt-öffentliche Kapitalgesellschaft
mehrheitlich (50,1% bis unter 75,0%)	gemischtwirtschaftlich/private Kapitalgesellschaft	gemischtwirtschaftlich/öffentliche Kapitalgesellschaft	gemischtwirtschaftlich/gemischt-öffentliche Kapitalgesellschaft
minderheitlich (25,1% bis unter 50%)	gemischtwirtschaftlich/öffentliche Kapitalgesellschaft	gemischtwirtschaftlich/private Kapitalgesellschaft	gemischtwirtschaftlich/gemischt-öffentlich/private Kapitalgesellschaft

Quelle: Ryll/Stelte [1993], S. 27

Die rein-öffentliche und die rein-private Kapitalgesellschaft sind Extremformen und zu 100 Prozent im Besitz von privaten (Letzten) Eignern. Das Kapital der rein-gemischt-öffentlichen Kapitalgesellschaft ist (zu 100 Prozent) im Besitz von mehreren Gebietskörperschaften. Wenn der qualifizierte Mehrheitsanteil (75 Prozent) am Grund- bzw. Stammkapital einer Gesellschaft im Besitz von einem privaten oder einem bzw. mehreren öffentlichen Eigner(n) liegt, handelt es sich entweder um eine private oder öffentliche/gemischt-öffentliche Kapitalgesellschaft.

Ist die einfache Mehrheit (über 50 Prozent) der Anteile eines Unternehmens im Besitz eines privaten Eigners oder im Besitz von einem oder mehreren öffentlichen Anteilseignern, entsteht formal der Typus der Gemischtwirtschaftlichkeit (vgl. Ryll/Stelte [1993], S. 28). Nimmt man die Dominanz von privat versus öffentlich als Kriterium, so kann man die gemischt-wirtschaftlich/private von der gemischt-wirtschaftlich/öffentlichen bzw. gemischt-wirtschaftlich/gemischt-öffentlichen Kapitalgesellschaft unterscheiden. Bei diesem Typus kann man auch ausgehend von der Sperrminorität zuordnen. Dann hat die gemischt-wirtschaftlich/private Kapitalgesellschaft eine öffentliche Sperrminorität von mehr als 25 Prozent, die gemischt-wirtschaftlich/öffentliche eine private Sperrminorität von über 25 Prozent und die gemischt-wirtschaftlich/gemischt-öffentlich/private Gesellschaft eine gemischt-öffentliche Sperrminorität, wobei diese von mehreren Gebietskörperschaften getragen wird (vgl. Ryll/Stelte [1993], S. 28).

4.1.3.2 Wagnisbeteiligungen (Venture-Capital)

Für junge Kapital suchende Unternehmen, denen es infolge ihrer geringeren Größe, ihrer bisherigen Existenzdauer und/oder ihrer Rechtsform an der Emissionsfähigkeit mangelt, und die sich nicht mit Fremdkapital finanzieren wollen, stellen Minderheits-Beteiligungen finanzkräftiger Partner eine gute Möglichkeit dar. Solche finanzkräftige Partner sind u.a. Venture-Capital-Gesellschaften. Sie beteiligen sich gestreut an Unternehmungen verschiedener Branchen, finanzieren die Neugründungen sowie Aufbau und Wachstum bestehender Unternehmungen. An erster Stelle aber betreuen und beraten sie die Unternehmungen, an denen sie sich durch Eigenkapitalgabe beteiligt haben. Im Gegenzug erhalten sie erhebliche Kontroll- und Mitspracherechte (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 115).

Das Ziel der Venture-Capital-Gesellschaften ist nicht eine dauerhafte Beteiligung an den mitfinanzierten Unternehmen, sondern die Anteile an den beteiligten Unternehmen, z.B. nach einer Umwandlung der Unternehmung in eine Aktiengesellschaft und Börseneinführung der Aktien, mit Gewinn zu veräußern. Venture-Capital-Gesellschaften refinanzieren sich ihrerseits dadurch, dass sie an Kapitalanleger herantreten, die bei Ihnen Aktionär, GmbH-Gesellschafter, Kommanditist oder stiller Gesellschafter werden.

Venture-Capital-Gesellschaften gibt es in verschiedenen Erscheinungsformen. Einige von ihnen werden nur für die Finanzierung eines einzelnen Projektes gegründet. Bei einer Fondsfinanzierung (der häufigsten Variante der Venture-Capital-Finanzierungen) beteiligt sich die Venture-Capital-Gesellschaft an mehreren Kapital suchenden Unternehmungen. Man unterscheidet hier zwischen den geschlossenen Fonds, die das Volumen ihrer Engagements festlegen und nach Zeichnung des gesamten Kapitals für weitere Anleger nicht mehr zugänglich sind, und den offenen Fonds. Nach § 8 KAGG beschränkt sich die Beteiligung der offenen Fonds nur auf börsenfähige Unternehmungen. Daher sind sie für Beteiligungen an Unternehmungen in weit fortgeschrittenem Entwicklungsstadium geeignet. Diese Fonds werden als „offen“ bezeichnet, weil die Anzahl ihrer Anleger und die Höhe des Fondskapitals stark variieren.

Die Venture-Capital-Gesellschaften sind in Form geschlossener Fonds gewöhnlich als *GmbH & Co. KG* oder als *GmbH & atypisch Still* konstruiert, damit den risikowilligen Zeichnern die Möglichkeit der Verlustberücksichtigung in ihrem persönlichen (Einkommen-)Steuerbereich verbleibt. Die Kapitalanleger beteiligen sich als Kommanditisten bzw.

als atypische stille Gesellschafter. Dagegen müssen die offenen Investmentfonds nach § 1 Abs. 3 KAGG Aktiengesellschaften oder Gesellschaften mit beschränkter Haftung sein.

4.1.3.3 Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaften

Laut dem Gesetz über Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaften (UBGG) vom 07.12.1986 ist die Bezeichnung „Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaft“ geschützt. Die Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaften bedürfen der behördlichen Anerkennung; bezüglich ihrer Rechtsform und ihres Geschäftsgebarens gelten strenge Regeln. Sie müssen die Rechtsform der Aktiengesellschaft haben und spätestens zehn Jahre nach ihrer behördlichen Anerkennung mindestens 70 Prozent ihrer Aktien öffentlich anbieten. Ihre Tätigkeit beschränkt sich nur auf den Erwerb, die Verwaltung und die Veräußerung von Unternehmensbeteiligungen. Diese Beteiligungen dürfen nur nicht notierte Aktien, GmbH-Geschäftsanteile, Kommanditanteile oder stille Beteiligungen sein. Ihr Grundkapital muss mindestens 1 Mio. Euro betragen und voll eingezahlt werden. Die Obergrenze des Fremdkapitals beträgt 50 Prozent des Eigenkapitals. Die Darlehen, die der Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaft aus öffentlichen Mitteln für die Refinanzierung gewährt werden, sind hiervon ausgenommen. Die Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaft darf keine Schuldverschreibungen, Genussscheine (Genussrechte) und stille Beteiligungen ausgeben. Eine Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaft muss sich mindestens an zehn verschiedenen inländischen Unternehmungen beteiligen. Sie darf – nach einer gewissen Übergangszeit – nicht mehr als 20 Prozent ihres Eigenkapitals in ein einzelnes dieser Unternehmungen investieren und von vornherein nicht mehr als 49 Prozent der Stimmrechte an Beteiligungs-Gesellschaften erlangen. All diese Beschränkungen verfolgen das Ziel der Risikostreuung.

Wenn die Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaften keine „großen“ Kapitalgesellschaften sind, unterliegen sie der Verpflichtung zur Rechnungslegung mindestens nach den Regeln für mittelgroße Kapitalgesellschaften. Sie sind nach den Vorschriften des UBGG zur Jahresabschlussprüfung verpflichtet. Um eine Benachteiligung – im Vergleich zu einer Direktanlage an den von der Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaft gehaltenen Unternehmungen – zu vermeiden, werden sie steuerlich gefördert. Nach § 6 b Abs. 1 Satz 2 Nr. 5 EStG haben die Unternehmensbeteiligungs-Gesellschaften die Möglichkeit zur Übertragung von Gewinnen aus der Veräußerung von Anteilen an Kapitalgesellschaften auf die Anschaffungskosten neu erworbener Anteile. Damit bleiben die Reinvestitionen ungekürzt und werden nicht um die Ertragssteuer vermindert.

4.1.3.4 Arbeitnehmer-Beteiligungen

Es gibt unterschiedliche betriebliche Arbeitnehmer-Beteiligungsformen:

- die reine Ergebnisbeteiligung,
- die reine Kapital-Beteiligung sowie
- Mischformen.

Bei der reinen Ergebnisbeteiligung wird ein Teil des Jahresgewinns des Unternehmens als Prämie oder Tantieme an die Mitarbeiter verteilt. Im Unterschied zu Kapital-Beteiligungen werden die Arbeitnehmer nicht zum Eigner des Betriebs gemacht. Hingegen unterscheidet man bei den reinen Kapitalbeteiligungen zwei Untertypen: die Beteiligung an einer Arbeitgeber-Personenunternehmung und an einer Arbeitgeber-Kapitalgesellschaft. Die Einräumung von Arbeitnehmer-Beteiligungen an der Arbeitgeber-Personenunternehmung ist problemlos. Ein Einzelunternehmer kann seine Mitarbeiter zu stillen Gesellschaftern machen oder seine Unternehmung beispielsweise in eine Kommanditgesellschaft umwandeln und den Arbeitnehmern Kommanditanteile einräumen, während er Komplementär bleibt. Allerdings entstehen bei einer solchen Umwandlung steuerliche Belastungen für die Mitarbeiter (vgl. Glorius/Glorius-Rose [1995], S. 54).

Die Mitarbeiter einer Kapitalgesellschaft können durch Gewährung von Aktien oder GmbH-Anteilen zu Gesellschaftern gemacht werden. Voraussetzung dafür ist, dass die Kapitalgesellschaft entweder über Eigene Anteile verfügt oder eine Kapitalerhöhung zugunsten der Mitarbeiter durchführt. Nach § 71 Abs. 1 Nr. 2 AktG und § 33 Abs. 2 GmbHG ist der Erwerb eigener Anteile zu diesem Zweck in begrenztem Umfang erlaubt. Für eine Kapitalerhöhung zugunsten der Arbeitnehmer-Neugesellschafter ist die Zustimmung der alten Eigner, die den entsprechenden Gesellschafterbeschluss fassen sollen, notwendig.

4.2 Verflechtungsrechnungsmethode

4.2.1 Darstellungsformen der Verflechtung

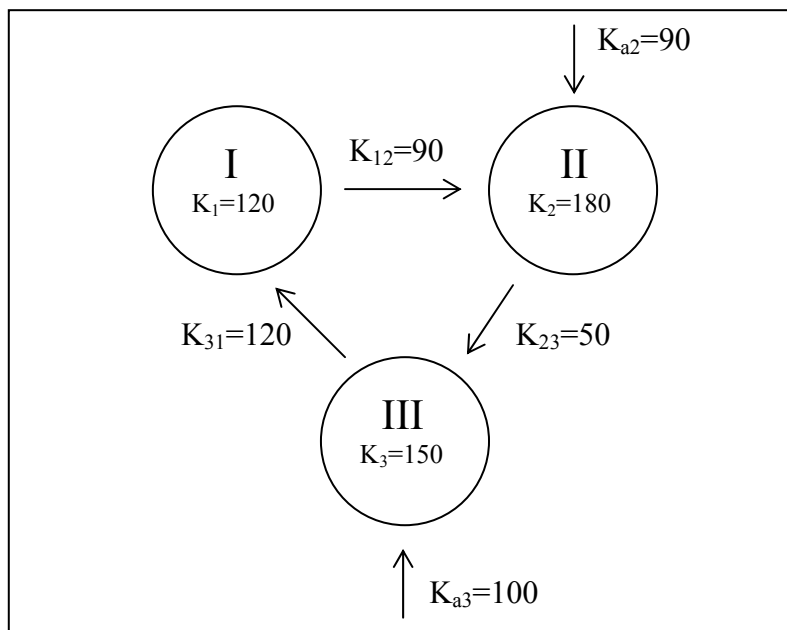
Die Kapitalverflechtung innerhalb einer Gruppe von Unternehmen (Konzern) stellt ein wirtschaftliches Kreislaufsystem dar.³⁵ Dabei sind die einzelnen Unternehmungen die Pole, zwischen denen die Eigenkapital- und Gewinnströme fließen. Die Struktur solcher Kreis-

³⁵ Das Wort „Konzern“ wird hier, ohne Rücksicht auf juristische und wirtschaftliche Definitionen, für jede Mehrheit von Unternehmen verwendet, die untereinander durch Kapitalbeteiligungen verbunden sind. Vgl. hierzu auch Braeß/Karten [1967], S. 263.

läufe kann im Wesentlichen in drei Formen, der Graphik, der Kontentechnik und der Matrix dargestellt werden. Alle Darstellungsformen beinhalten zwar die gleiche Information, jedoch zeigen sich spezifische Vor- und Nachteile, die für bestimmte Fragestellungen und Anwendungen den Ausschlag geben.

In der Abbildung 4.4 ist eine einfache Ringverflechtung graphisch dargestellt, wobei I an II, II an III und III wiederum an I beteiligt ist. Die Pole des Kreislaufs sind die Firmen I, II und III mit den Grundkapitalien K_1 , K_2 und K_3 . Die Herkunft der Teilbeträge K_{ij} sowie die Richtung des Kapitalstromes werden von den verbindenden Linien und Pfeilen gezeigt. Dagegen fließen der Substanzanspruch und die Gewinnströme, die hier nicht eingezeichnet sind, in umgekehrter Richtung (vgl. Braeß/Karten [1967], S. 285).

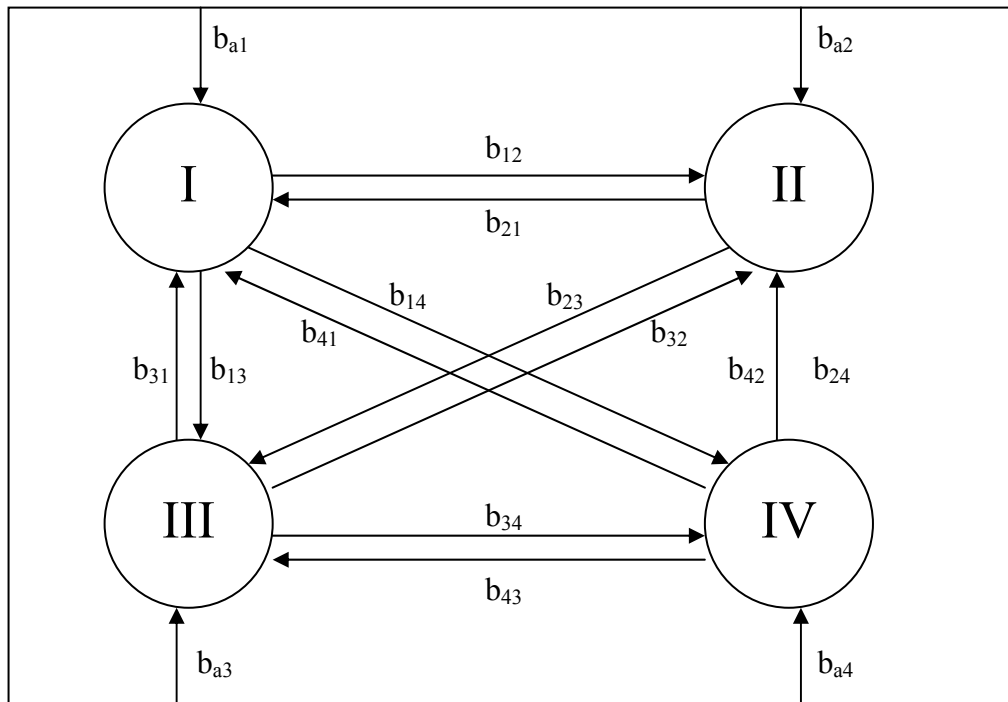
Abbildung 4.4: Schaubild einer Ringverflechtung dreier Unternehmen



Quelle: Braeß/Karten [1967], S. 286

In Abbildung 4.5 ist nur die Beteiligungsstruktur eines Konzerns angegeben. Bei dieser grafischen Darstellungsform werden die absoluten Werte bestimmter Kapitalströme und -bestände nicht aufgezeigt. Das Schema enthält nur die jeweiligen Beteiligungskoeffizienten, die für alle einschlägigen Transaktionen maßgeblich sind. Damit werden nicht die Ströme, sondern das Kanalsystem veranschaulicht. Der Vorteil der graphischen Darstellung besteht in ihrer visuellen Klarheit. Auf den ersten Blick ist sie anschaulicher als die anderen Darstellungsformen. Allerdings ist sie kaum zur Lösung von analytischen Problemen geeignet (vgl. Braeß/Karten [1967], S. 285).

Abbildung 4.5: Struktur eines voll verflochtenen Vierfach-Konzerns



Quelle: Braeß/Karten [1967], S. 287

Das Beispiel aus Abbildung 4.4 lässt sich auch in einem Kontensystem erfassen:

I	II	III
$k_{12} = 90$ $k_{31} = 120$	$k_{23} = 50$ $k_{a2} = 90$ $k_{12} = 90$	$k_{31} = 120$ $k_{a3} = 100$ $k_{23} = 50$

Die Beteiligungen stehen auf der linken Seite. Auf der rechten Seite steht das Kapital, aufgliedert nach seiner Herkunft. Die Abbildung 4.5 ließe sich auch auf vereinfachte Bilanzkonten eintragen:

I	II	III	IV
$b_{12}K_2$ $b_{a1}K_1$ $b_{13}K_3$ $b_{21}K_1$ $b_{14}K_4$ $b_{31}K_1$ $b_{41}K_1$	$b_{21}K_1$ $b_{a2}K_2$ $b_{23}K_3$ $b_{12}K_2$ $b_{24}K_4$ $b_{32}K_2$ $b_{42}K_2$	$b_{31}K_1$ $b_{a3}K_3$ $b_{32}K_2$ $b_{13}K_3$ $b_{34}K_4$ $b_{23}K_3$ $b_{43}K_3$	$b_{41}K_1$ $b_{a4}K_4$ $b_{42}K_2$ $b_{14}K_4$ $b_{43}K_3$ $b_{24}K_4$ $b_{34}K_4$

Das Bilanzbild der Beteiligungsstruktur ist zu absoluten Beträgen ergänzt, weil eine Verbuchung von abstrakten Prozentwerten gegen das übliche Vorstellungsbild der Doppik verstößt (vgl. Braeß/ Karten [1967], S. 287).

Die weit reichende Bekanntheit der vereinfachten Bilanzkonten ist ein wesentlicher Vorzug dieser Darstellungsform. Der Nachteil besteht darin, dass alle Vorgänge doppelt erfasst werden müssen. Der Vorgang der Konsolidierung, d.h. der Schluss von den Brutto- auf die Nettogrößen, ist buchhalterisch leicht möglich und für die vorliegende Analyse interessant. Der umgekehrte Schluss erfordert die Zuhilfenahme von Gleichungssystemen. Eine sukzessive Gewinnverrechnung ist buchhalterisch möglich, führt aber nur zu Näherungswerten. Die Fragen nach der wirklichen Quelle und der letzten Herkunft der Aktionärsdividenden können buchhalterisch nicht beantwortet werden, da die Buchführungstechnik gegenüber dem Multiplikatoreffekt versagt (vgl. Braeß/Karten [1967], S. 266, 268, 288).

4.2.2 Bestimmung der Koeffizientenmatrizen A und B

Nur mittels der Matrizenrechnung lassen sich die erforderlichen Gleichungssysteme in übersichtlicher Weise lösen. Mit Hilfe der Verflechtungsrechnung können beliebig große und beliebig komplexe Beteiligungen von Kapitalgesellschaften an anderen Kapitalgesellschaften untersucht werden. Diese Methodik ermöglicht die Berechnung der definitiven Strukturen von Eigentum und Beteiligung, von Verfügung und Ertrag bei Unternehmen, Kapitalien und Letzten Eignern (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 298).

Werden die Beteiligungen mit K_{ij} , das Realkapital mit R_i und das Gesamtkapital mit K_i bezeichnet, so lässt sich die Aktivseite einer jeden Bilanz – hier die der i -ten Firma – wie folgt darstellen:

$$K_{i1} + K_{i2} + K_{i3} + \dots + K_{in} + R_i = K_i \quad (4.1)$$

Auf der linken Seite befinden sich alle Beteiligungen an anderen Kapitalgesellschaften sowie das Nichtbeteiligungskapital, auch Real- oder Direktkapital genannt, deren Summe das Gesamtkapital ergibt. In der so entstandenen Matrix bilden die Zeilen die Aktivseiten und die Spalten die Passivseiten der Bilanzen. Für die Gesamtheit der verflochtenen Unternehmen ergibt sich folgendes Schema:

$$\begin{array}{cccc}
K_{11} + & K_{12} + K_{13} & + \dots + & K_{1n} + R_1 = K_1 \\
K_{21} + & K_{22} + K_{23} & + \dots + & K_{2n} + R_2 = K_2 \\
K_{31} + & K_{32} + K_{33} & + \dots + & K_{3n} + R_3 = K_3 \\
\vdots & \vdots & \vdots & \vdots \\
K_{n1} + & K_{n2} + K_{n3} & + \dots + & K_{nn} + R_n = K_n
\end{array}$$

$$\begin{array}{cccc}
Q_1 + & Q_2 + Q_3 & + \dots + & Q_n
\end{array}$$

$$\begin{array}{cccc}
K_1 + & K_2 + K_3 & + \dots + & K_n
\end{array} \tag{4.2}$$

Mit Q_j werden die Anteile aller Letzten Eigner, also derjenigen Vermögensinhaber, an denen kein Anteilsbesitz als Kapitalanteil existieren kann, bezeichnet. Erst mit seiner Übersetzung in Koeffizientenform wird dieses Gleichungssystem für die Verflechtungsrechnung nützlich. Hier gilt: $K_{ij} = a_{ij} \cdot K_j$ (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 298). Die obige Matrix nimmt folgende Gestalt an:

$$\begin{array}{cccc}
a_{11}K_1 + a_{12}K_2 + a_{13}K_3 + \dots + a_{1n}K_n + R_1 = K_1 \\
a_{21}K_1 + a_{22}K_2 + a_{23}K_3 + \dots + a_{2n}K_n + R_2 = K_2 \\
a_{31}K_1 + a_{32}K_2 + a_{33}K_3 + \dots + a_{3n}K_n + R_3 = K_3 \\
\vdots & & & \vdots \\
a_{n1}K_1 + a_{n2}K_2 + a_{n3}K_3 + \dots + a_{nn}K_n + R_n = K_n
\end{array} \tag{4.3}$$

Die Struktur der Koeffizientenmatrix A entspricht den Beteiligungen von Unternehmen an Unternehmen, also den Zeilen über Q_j im Gleichungssystem 4.2. Die Matrix $(I-A)$, die die Kapitale direkt in die Direktvermögen abbildet, ist quadratisch und kann leicht invertiert werden. Die Inverse $(I-A)^{-1}$ entsteht durch skalare Multiplikation der Adjungierten von $(I-A)$ mit $1/\det |I-A|$. Sie ist das Kernstück der Verflechtungsrechnung. Die Matrizen A und $(I-A)^{-1}$ beschränken sich auf die Beteiligungen von Unternehmen an Unternehmen. Die Anteile aller Letzten Eigner werden getrennt in einer anderen Matrix B erfasst (vgl. Huber/Ryll [1989], Anmerkung 22, S. 299; Braeß/Karten [1967], S. 303).

Die Matrix B ist analog zur Matrix A gebaut. In ihren Zeilen sind die Anteile B_{ij}/K_j der Letzten Eigner an den in gleicher Reihenfolge wie in A aufgeführten Unternehmen erfasst. Da deren Zahl im Normalfall nicht mit der Zahl der Unternehmen übereinstimmt, ist B meistens nicht quadratisch. „Nur diese Trennung von A und B , also der Firmenanteile von denen der Letzten Eigner, erlaubt die Darstellung und Analyse der 'hinter' dem juristischen Mantel von Unternehmen stehenden ökonomischen Einheiten der Kapitale und ihrer durch die Verflechtung konstituierten Strukturen. Nur auf diese Weise können sowohl die definitiven Anteile der Obergesellschaften als auch Zahl und Zusammensetzung der Kapitale bestimmt werden.“ (Huber/Ryll [1989], S. 299 f.).

Sobald 100-prozentige Tochtergesellschaften existieren, weicht die Zahl der Kapitale von der Anzahl der Unternehmungen ab. Die Zusammensetzung und Größenschichtung der Kapitale wird von der Struktur der Verflechtung zwischen Unternehmen bestimmt. Im Unterschied zu einem nicht verflochtenen Unternehmen sind Unternehmung und Kapital nicht identisch. Anders ausgedrückt bedeutet eine Beteiligung, dass nicht das gesamte Kapital in der beteiligten Firma, sondern ein Teil in der Tochterfirma investiert ist (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 300).

4.2.3 Bestimmung der ersten Hauptmatrix M der Kapitalverflechtung

Das Herauspräparieren des Kapitals erfolgt durch die Konstruktion der ihnen entsprechenden linearen Subsysteme (vgl. Kalmbach [1986], S. 189-193). Da in jeder Verflechtung Anteile von mindestens einem Unternehmen im Besitz von Letzten Eignern sind, ist die Summe der Firmenbeteiligungen kleiner als 100 Prozent, d.h. für sie existiert ein $Q_j \neq 0$. Addiert man spaltenweise für jede Unternehmung die Anteile der anderen Unternehmungen, so entsteht ein Zeilenvektor a' . Wird dieser Zeilenvektor vom Einheitsvektor subtrahiert, ist das Resultat ein Vektor, dessen Elemente die Koeffizienten Q_j/K_j sind (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 300). Dieser Vektor wird als Diagonalmatrix $(I-\hat{A})$ aufgespannt. Bei der Nachmultiplikation dieser Matrix mit der Inverse $(I-\hat{A})^{-1}$ resultiert die erste Hauptmatrix M der Verflechtungsrechnung. Die zeilenweise Betrachtung der Matrix $M = (I-\hat{A}) * (I-\hat{A})^{-1}$ gibt an, wie sich die eigenständigen Kapitale aus den Direktvermögen der Firmen tatsächlich zusammensetzen. Die Bildung dieser Subsysteme transformiert also die auf die Gesamtkapitale (einschließlich der Beteiligungen) abstellende Verflechtungsmatrix A der Firmen in die Strukturmatrix M der Kapitale. Aus betriebswirtschaftlichem Blickwinkel geht es um eine vollständige Konsolidierung aller Beteiligungen. So kann man die Verflechtungsrechnung als gesamtwirtschaftliche Teilvermögensrechnung auf einzel-

wirtschaftlicher Grundlage definieren. Sie zeigt, wie die prozentuale Aufteilung der Direkt- oder Realkapitale auf die Unternehmen definitiv gebaut ist. Die Spaltensummen sind in M immer gleich 1, weil es sich um eine vollständige Konsolidierungsrechnung handelt.

4.2.4 Die Letzten Eigner der Kapitale und ihre Vermögen

Wenn man die erste Hauptmatrix M mit der Diagonalmatrix R ³⁶ nachmultipliziert, entsteht die volle Matrix Q , deren Komponenten den definitiven Zusammenhang zwischen den Direktkapitalien der Firmen und den Vermögen der Letzten Eigner entsprechen. Die Struktur ist schon in Matrix M vorhanden. Die Gewichtung kommt aus der Matrix R . Wird diese Matrix Q spaltenweise gelesen, handelt es sich um die „Kapitalstruktur der Firmen“. Die Koeffizienten einer Spalte von M sind die Prozentsätze, zu denen das Realkapital der betrachteten Firmen den einzelnen Kapitalien gehört. Die zeilenweise Betrachtung zeigt die „Firmenstruktur der Kapitale“ auf. Diese Kapitale sind nicht nur in dem einen Direktkapital der Namen gebenden Firma investiert, sondern zu Bruchteilen in vielen Firmen. Das Resultat stellt das zentrale Ergebnis der Konsolidierung dar. Matrix Q ist wie ein Röntgenbild des systematischen Zusammenhangs von definitiven Kapitalien, der hinter der juristischen Oberfläche der verflochtenen Unternehmen liegt.

Verbindet man die Koeffizientenmatrix $D = B*(I-A)^{-1}$ der definitiven Vermögen der Letzten Eigner ebenfalls mit R , entsteht die volle Matrix $W = D*R$. Mit dem Buchstaben W wird „wealth“ bezeichnet. Beide Matrizen zusammen ermöglichen einen tiefgehenden Einblick in die Zusammenhänge von Firmen, Kapital und Vermögen der wirklichen Eigentümer. Es gilt für jede abgeschlossene Menge von verflochtenen Unternehmen, dass die Summe ihrer Nichtbeteiligungs- oder Direktkapitale gleich der gesamten Vermögensmasse ihrer Letzten Eigner ist.

Liest man die Matrix W der definitiven Vermögensstruktur zeilenweise, so wird ersichtlich, wo sich die Vermögen der Letzten Eigner tatsächlich befinden. Anders formuliert sieht man, inwiefern und auf welche Direktkapitale der Unternehmen sich die in den Aktien verbrieften Eigentumstitel beziehen. Wird die Matrix W spaltenweise betrachtet, hat man die Aufteilung der Direktkapitale auf die Letzten Eigner vor sich. Alles in allem ist der Zusammenhang ganz trivial: Die Kapitale gehören den Letzten Eignern. Die personelle Aufteilung ist in der Koeffizientenmatrix D enthalten. Die Spaltensummen von D sind gleich 1, so dass unmittelbar die prozentuale Aufteilung eines jeden Kapitals aufscheint.

³⁶ Die Diagonalmatrix R entsteht durch die Aufspannung des Spaltenvektors der Realkapitale.

Weil die Summe Q der pro Unternehmen zusammengefassten Anteile keine Differenzierung nach den einzelnen Eignern zulässt, kann sie hier nicht sichtbar gemacht werden. Sie ist in Bk und natürlich in der Matrix Ak als Zeilensumme zu sehen.

4.2.5 Schema der Bestandsgrößen

Der „funktionelle“ Aspekt der Verflechtungsrechnung stellt auf Firmen und Kapitale ab. Die Vermögen der Letzten Eigner treten nur in der summarischen Form der Diagonalmatrix $(I-\hat{A})$ auf. Der „personelle“ Aspekt wird dagegen durch die volle Matrix B umschrieben, die für jeden einzelnen Letzten Eigner die genaue Zusammensetzung seines Aktienvermögens nach Firmen aufweist. Die Spaltensummen von B sind mit denen von $(I-\hat{A})$ identisch. Stellt man auf die Direktkapitale der Unternehmen ab, werden B und $(I-\hat{A})$ der In

Abbildung 4.6: Schema der Bestandsgrößen

	Firmen	Kapitale $\{ (I-\hat{A}) \}$	Letzte Eigner $\{ B \}$
Direktkapital der Firmen $\{ (I-A)^{-1} \}$	$M = (I-\hat{A}) * (I-A)^{-1}$	$D = B * (I-A)^{-1}$	
	Firmenstruktur der Kapitale	Definitive Vermögen der Letzten Eigner	
Beteiligungs- kapitale der Firmen $\{ A * (I-A)^{-1} \}$	$V = (I-\hat{A}) * [(I-A)^{-1} - I]$ $= M - (I-A)''$ $= M * A$	$E = B * [(I-A)^{-1} - I]$ $= D - B$ $= D * A$	
	Definitive Anteile der Firmen an Firmen	Indirekte Vermögen der Letzten Eigner	

Quelle: Huber/Ryll [1989], S. 302

versen $(I-A)^{-1}$ vormultipliziert. Interessieren die Beteiligungskapitale, so sind beide Matrizen mit der Matrix $A*(I-A)^{-1}$ zu multiplizieren (vgl. Huber/Ryll [1989], S. 301). Somit wird die Inverse mit der Ausgangsmatrix verknüpft. Das Schema der vier Hauptgleichungen der Verflechtungsrechnung in Bezug auf die Bestandsgrößen ergibt sich aus der Kombination der vier Matrizenenterme. In den Spalten sind der „personelle“ und „funktionelle“ Aspekt angegeben. Die entsprechenden Matrizen werden denen der Kapitale – in der Kopfzeile angeordnet – vormultipliziert (vgl. Abbildung 4.6).

Die Bestandsgrößen geben Antwort auf die Fragen, welche Kapitale wie miteinander verflochten sind und wo das Vermögen der Letzten Eigner liegt.

4.3 Eingrenzung des Untersuchungsbereiches und empirische Grundlagen der Untersuchung

4.3.1 Empirische Grundlage

Voraussetzung für die fehlerfreie Anwendung der Verflechtungsrechnung ist die automatische Ermittlung der Beteiligungen und die Erstellung der Matrizen A und B . Dafür benötigt man eine Datenbank, die über die Programmierung komplexer Suchprozeduren (Retrieval) die richtige und fehlerfreie Zusammensetzung der entsprechenden Kapitalverflechtungsnetze und deren Aufbau in Matrizenform gewährleistet (vgl. Ryll/Stelte [1993], S. 24).

Eine direkte Datenerhebung bei den DAX-Unternehmen oder bei anderen Institutionen wurde nicht durchgeführt. Es wurden die DAX-Firmen sowohl in der Datenbank des Verbands der Vereine Creditreform (VVC, Stand: Dezember 2001) als auch in der Hoppenstedt Konzernstrukturdatenbank (KSD, Stand Juni 2004) untersucht. Für die Analyse der Beteiligungen der DAX-30-Firmen ist die Hoppenstedt-KSD weitaus besser geeignet, da die Daten für die großen Konzerne darin vollständiger und konsistenter dargestellt sind. In der VVC-Datenbank findet man im Einzelfall mitunter eine höhere Zahl von Verflechtungen, dafür müssen aber die Daten vor der Verwendung, z.B. aufgrund von Mehrfach-erfassungen, eingehend geprüft werden. Die empirische Untersuchung der Verflechtung der DAX-30-Firmen erfolgt deshalb hier anhand der Hoppenstedt-KSD³⁷ und bezieht sich

³⁷ Seit 1928 ist die Konzernstrukturdatenbank der Hoppenstedt Firmeninformationen GmbH das deutsche Auskunftswerk zu deutschen und internationalen Kapitalverflechtungen. Die Hoppenstedt Firmeninformationen GmbH war Anfang der 1990-er Jahre einer der ersten deutschen Wirtschaftsdatenanbieter, die ihre Informationen auf CD-ROM präsentierten. Der Verlag Hoppenstedt verfügt, neben den traditionellen Auskunftswerken mit Schwerpunkt auf Informationen zu einzelnen Firmen, über eine langjährige Tradition in der Erfassung und Darstellung von Beteiligungsstrukturen.

auf das Jahr 2004. Wie in der Einleitung erwähnt, war die Auswahl dieses Stichjahres der Untersuchung durch die Quellenlage bedingt.

Trotz der Bemühungen der privaten Anbieter von Wirtschaftsdatenbanken um größtmögliche Aktualität ihrer Datenquellen ist es in der Regel nicht möglich, alle Daten für einen bestimmten Stichtag zu beziehen, da die verfügbaren Informationen kontinuierlich aktualisiert werden. Die Gründe dafür sind vor allem die unterschiedlichen Bilanzierungs- und Veröffentlichungstermine der Unternehmen sowie die Eintragungen in das Handelsregister, die zu verschiedenen Zeitpunkten stattfinden. In der Regel umfasst der zeitliche Bezug der Daten die letzten etwa 9 bis 12 Monate vor dem Publikationsdatum (vgl. Kammerath [2002], S. 9).

Vor der Berechnung wurden die Datensätze auf Konsistenz überprüft. Es wurden insgesamt sieben Problemfälle identifiziert. Bei drei Firmen waren die Anteile höher als 100 Prozent. Die 100-prozentige gegenseitige Beteiligung³⁸ von vier Ringfirmen führte zur Singularität der Matrix A . Die Beteiligungen der sieben Firmen mussten mit Unterstützung der Monopolkommission neu ermittelt werden. Zunächst wurden sie in der Datenbank des Verbands der Vereine Creditreform überprüft. Die Ergebnisse waren sehr heterogen, unvollständig und stark abweichend. Die nachfolgende Überprüfung anhand der Online-Datenbank MARKUS von Bureau van Dijk (BvD) führte zu dem Ergebnis, dass Datenquelle für die Ermittlung der Beteiligungen der sieben Problemfirmen am besten geeignet ist.

Für die Wirtschaftsträger wurden folgende Variablen erhoben:

- Nummer (KSD) der Unternehmung bzw. des Letzten Eigners,
- Name der Unternehmung bzw. des Letzten Eigners,
- Sitz der Unternehmung,
- Rechtsform der Unternehmung,
- Bundesland (nur für deutsche Firmen),
- Staatszugehörigkeit,
- alle direkten Anteile am Grund- bzw. Stammkapital in Prozent sowie
- die Wirtschaftsbereiche des Unternehmens.³⁹

³⁸ Eine 100-prozentige gegenseitige Beteiligung ist rechtlich nicht erlaubt.

³⁹ Von den 36 790 Datensätzen sind 27 201 nicht mit Branchencodes oder Rechtsform gefüllt, was daran liegt, dass 22 304 Datensätze ihren Sitz im Ausland haben. Leider bietet die Hoppenstedt-KSD zu sehr wenigen ausländischen Großkonzernen Zusatzdaten an. Die restlichen deutschen 4 897 Firmen sind aus mehreren Gründen nicht gefüllt und stehen auch heute in der Datenbank nicht zur Verfügung, denn: - Sie sind zum einen für die Hoppenstedt Marketing-Firmendatenbank (Top 200 000 Unternehmen) unbedeutend, so dass die Redaktion nur in Einzelfällen solche Zusatzdaten auffüllt.

Die Untergrenze der Berücksichtigung der direkten Beteiligungsquote der DAX-30-Unternehmungen wurde auf 0,001 Prozent gesetzt. Dieser Entscheidung lagen folgende Überlegungen zugrunde:

Oft haben die deutschen Aktien einen Nennwert. Das ist streng genommen der Unternehmensanteil, den der Aktionär mit der Aktie erwirbt. Die Summe aller Nennwerte bildet das Grundkapital einer Aktiengesellschaft. Der Nennwert ist die kleinste Stückelung, mit der sich der Aktionär an einem Unternehmen beteiligen kann. Vor 1994 betrug der kleinste Nennwert in Deutschland 50 DM, er wurde seitdem auf 5 DM (vgl. Hense [2000], S. 45) herabgesetzt. Bei der Umstellung auf den Euro tauchte ein unerwartetes Problem auf: Der Nennwert betrug nun 2,5564 Euro, nämlich 5 DM geteilt durch 1,95583. Aus diesem Grund wurde der Nennwert mancher Aktien gestrichen. Die nennwertlosen Aktien werden *quotale Aktien* oder *Stückaktien* genannt. Dagegen stockten viele Aktiengesellschaften ihr Grundkapital auf 3 Euro pro Aktie auf. Dies geschah in den meisten Fällen aus der Kapitalrücklage. Anschließend wurden die aufgestockten Aktien im Verhältnis 1:3 gesplittet und haben einen Nennwert von einem Euro (vgl. Hense [2000], S. 88).

Der Genauigkeitsgrad einer direkten Beteiligungsquote von 0,001 Prozent an einem Unternehmen bildet bei 100 000 Euro Nominalkapital einen absoluten Betrag von nur 1 Euro ab. Da die DAX-30-Firmen aber sehr stark kapitalisiert sind, bestand die theoretische Möglichkeit für Beteiligungen mit noch kleineren Quoten. Aus diesem Grund wurde die Untergrenze zur Probe auf 0,00001 Prozent gesetzt. Trotz dieser Senkung der Untergrenze konnten keine weiteren Beteiligungen der DAX-30-Unternehmungen ermittelt werden. Somit war es sinnvoll, die Untergrenze der Berücksichtigung der direkten Beteiligungsquote der DAX-30-Firmen bei 0,001 Prozent zu belassen.

4.3.2 Trennung der Datensätze in Matrix A und Matrix B

Die Daten für den Roh-Cluster⁴⁰ der DAX-30-Unternehmen stammen von der *Hoppenstedt-Verlag GmbH* (CD-ROM, Juni 2004). Dieser Roh-Cluster besteht aus 36 760 Datensätzen. Es sind insgesamt 36 730 Firmen, Stiftungen, Vereine, natürliche Personen und andere Wirtschaftsträger, die mit den DAX-30-Firmen verflochten sind. Die Anzahl der Beteiligungen im Roh-Cluster hängt von der Art der Beteiligung ab. Es wurden 42 995

- Zum anderen agieren einige Unternehmen nicht als operative Einheiten, sondern haben reine Eignerfunktion, so dass ein Branchencode nicht zuzuordnen ist.

⁴⁰ Das ist der Cluster aller direkten Beteiligungen der DAX-30-Firmen vor der Trennung in Matrix A und Matrix B.

direkte Beteiligungen (QDIR>0) und 45 813 alternative Beteiligungen (QRECH>0) ermittelt.

Die negativen Werte (1 369) der direkten Beteiligungen (QDIR) stellen ein weiteres Problem dar. Sie kennzeichnen spezielle Formen von Beteiligungen, und zwar:

- 1) indirekte Beteiligung (ohne Kenntnis Zwischenglieder)
- 2) direkte/indirekte Beteiligung (ohne Kenntnis Zwischenglieder)
- 3) Konzernanteil (ohne Kenntnis Zwischenglieder)
- 4) effektive Beteiligung
- 5) Stimmrechtsanteil
- 6) spezielle Quote (vgl. Kommentar von Kammerath [Gutachten 1999])
- 7) Anteil besteht, Höhe unbekannt

Bei der Analyse der Beteiligungen der DAX-30-Unternehmungen wurde das Feld QRECH benutzt, das für die Sonderfälle fiktive Quoten (meistens 100 Prozent) einsetzt, ansonsten aber mit QDIR übereinstimmt.⁴¹ Dieser Kompromiss wurde eingegangen, damit wichtige Beteiligungen nicht außer Acht bleiben. Hätte man dagegen das Feld QDIR der direkten Beteiligungsquoten als Basis verwendet, wären möglicherweise Ringverflechtungen verloren gegangen. Dies hätte zu einer Verzerrung der gesamten Verflechtungsstruktur des DAX-30-Netzwerks und zu größeren Fehlern führen können.

Das Ergebnis der Kapitalverflechtung hängt in erster Linie von der sauberen Trennung der Roh-Daten in Matrix *A*, also der direkten Beteiligungen von Unternehmen an Unternehmen, und Matrix *B* der Letzten Eigner ab. Als Kriterium für die Zuordnung der einzelnen Unternehmungen zu Matrix *A* oder Matrix *B* wird ihre Rechtsform herangezogen. Ohne Kenntnis der Rechtsform sind keine zuverlässigen Aussagen über die Vermögens- und Leitungs-Abgrenzung zu treffen. Die Rechtsform des Unternehmens ist auch im Hinblick auf die Gegebenheiten im Verkehr mit anderen Wirtschaftsteilnehmern, dem Staat, den Bundesländern, den Kommunen, den Mitarbeitern und anderen, von erheblicher Relevanz. Sie bestimmt die Rahmen für die Kooperationsfähigkeit, d.h. die Potenz einer Unternehmung, sich an anderen Unternehmungen aktiv oder passiv zu beteiligen (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 17).

⁴¹ Eine weitere Möglichkeit wäre das Herausfiltern aller 1 369 Datensätze mit negativen Quoten vor der Trennung des Roh-Clusters.

Es existiert eine Trennungslinie zwischen den Personenunternehmungen einerseits und Körperschaften und Stiftungen andererseits. Bei den Personenhandelsgesellschaften gibt es immer mindestens eine Person (Gesellschafter), die für die Verbindlichkeiten der Unternehmung unbeschränkt haftet und die Unternehmung leitet sowie nach außen vertritt. In diesem Bereich existiert ferner keine vollständige und durchgreifende Vermögensverselbständigung. Dagegen sind Körperschaften und Stiftungen eigene Rechtspersönlichkeiten mit eigenem Vermögen und prinzipiell fehlender Haftung der Eigner für die Verbindlichkeiten der Unternehmung.

Die Personengesellschaften sind nicht in jedem Fall zwingend ein Zusammenschluss natürlicher Personen. Gesellschafter einer Personengesellschaft können neben natürlichen auch juristische Personen oder ausschließlich juristische Personen sein (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 4 f.).

Eine *Körperschaft des privaten Rechts* ist eine rechtlich verselbständigte Personenvereinigung, eine juristische Person, ein Rechtssubjekt, zugleich aber auch ein Rechtsobjekt. Hier gilt das „Trennungsprinzip“ zwischen Gesellschafter und Kapitalgesellschaft: Eine Kapitalgesellschaft ist Eigentümerin ihrer Grundstücke, Maschinen, Wertpapiere oder Waren. Sie allein ist Gläubigerin der Gesellschaftsforderungen und einzige Schuldnerin der Gesellschaftsverbindlichkeiten.

Gleichzeitig ist die Kapitalgesellschaft ein Rechtsobjekt. Die Gesellschafter besitzen Gesellschaftsanteile an der Gesellschaft; diese Anteile sind wiederum selbständiger Gegenstand des Rechtverkehrs. Der Wechsel des Bestands der Gesellschafter führt nicht zur Veränderung des Vermögens einer Kapitalgesellschaft. Außerdem können die Gesellschafter der Kapitalgesellschaft auf der einen Seite ihre Anteile beispielsweise veräußern, verschenken oder beleihen, d.h. unabhängig von der Unternehmung verwenden. Auf der anderen Seite kann ein Gesellschafter – auch in Gemeinschaft mit seinen Mitgesellschaftern – über das Vermögen der juristischen Person *Kapitalgesellschaft* nicht verfügen. Der Wert der Anteile einer Kapitalgesellschaft kann sich unabhängig vom Wert des Vermögens in der Kapitalgesellschaft entwickeln, was am Verlauf der Aktienkurse abzulesen ist (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 9). Veränderungen im Betriebsvermögen einer Kapitalgesellschaft durch Gewinne oder Verluste führen wegen der rechtlichen Verselbständigung der Gesellschaftsanteile nicht automatisch zu Veränderungen ihres Wertes.

Letzter Eigner kann eine einzelne natürliche oder eine einzelne juristische Person, aber auch eine Mehrheit von Personen sowie eine Unternehmung, beispielsweise eine Unternehmungs-, eine Pseudounternehmungs- oder eine Familienstiftung, sein (vgl. Vinken [1970], S. 112-116, 131). An den Letzten Eignern sind keine weiteren Unternehmungen beteiligt.

Die einfachen *Personenhandelsgesellschaften*⁴² wie die Gesellschaften bürgerlichen Rechts (GbR), die offenen Handelsgesellschaften (OHG) oder die Kommanditgesellschaften (KG) gehören zu Matrix *A*, weil eine aktive und passive Beteiligung möglich ist. Allerdings können sich Personen nicht zu 100 Prozent an Personenhandelsgesellschaften beteiligen, sonst verlieren Letztere ihre Gesellschafter (Letzte Eigner). Im Ergebnis sind sie dann keine Personengesellschaften mehr, sondern Einzelunternehmungen. Eine Personengesellschaft braucht mindestens zwei Letzte Eigner.⁴³

Für die einfachen *Kapitalgesellschaften* wie die Aktiengesellschaften (AG), die Kommanditgesellschaften auf Aktien (KGaA) und die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbH) gibt es keine Beteiligungsbeschränkungen. Sie gehören auch zu Matrix *A*.

Seit dem 01.07.1995 können die Angehörigen freier Berufe sich zur Ausübung ihrer Berufe in einer *Partnerschaft* zusammenschließen. Die Partnerschaften kann man als GbR mit verstärkter rechtlicher Selbständigkeit bezeichnen. Die Kooperationsfähigkeit ist aktiv voll gegeben. Da aber nur natürliche Personen Partner sein können, werden die Partnerschaften als Letzte Eigner behandelt.

Die *Genossenschaften* (e.G.) sowie die *Vereine* (e.V.) sind zwar juristische Personen, aber diese Rechtsformen schließen eine Beteiligung anderer Unternehmungen an ihnen aus, wodurch die passive Kooperationsfähigkeit nicht gegeben ist.⁴⁴ Deswegen gehören die Genossenschaften und die Vereine zu Matrix *B*. Sie sind Letzte Eigner. Um die Restriktionen hinsichtlich der aktiven und passiven Kooperationsfähigkeit zu vermeiden, müssen die „Genossen“ ggf. auf die Rechtsform der Aktiengesellschaften mit genossenschaftlicher Zielsetzung ausweichen. In diesem Fall spricht man von einer „genossenschaftlichen AG“.

⁴² Die Personengesellschaften sind selbst keine juristischen Personen. In der Hoppenstedt-KSD werden sie allerdings als juristische Personen erfasst.

⁴³ Diese Einschränkung ist übrigens leicht zu überwinden. Es existiert beispielsweise eine Einmann-OHG in der folgenden Form: Eine natürliche Person A ist der einzige Gesellschafter der Einmann-GmbH B. A und B gründen dann gemeinsam eine OHG (vgl. Rose./Glorius-Rose [1995], S. 60).

⁴⁴ Nach § 271 HGB gilt die Mitgliedschaft in einer eingetragenen Genossenschaft nicht als Beteiligung. Aus diesem Grund wurden 18 Datensätze des ursprünglichen Clusters als nicht zulässig entfernt.

Diese gehört zu Matrix A. Da die Vereinssatzung weitgehend nach den individuellen Bedürfnissen der Vereinsmitglieder und des Vereinszwecks geformt werden kann, sind die Freiheitsgrade der Gestaltung bei einem e.V. recht hoch. Die *Versicherungsvereine auf Gegenseitigkeit* (VVaG) sind Vereine, aber im Unterschied zu den eingetragenen Vereinen (e.V.) können sich andere gewerbliche Betriebe an ihnen beteiligen. Deswegen werden die VVaG in Matrix A eingetragen.

Das Vermögen der *Stiftung* stammt von einem oder mehreren Stiftern. Nach Durchführung des „Stiftungsgeschäfts“ ist im Unterschied zu einer Kapitalgesellschaft niemand mehr an der Stiftung beteiligt. Die Stiftung ist nur Letzter Eigner (vgl. Vinken [1970], S. 68-74). Das Problem bei den Stiftungen ist, dass von der Rechtsform und dem Namen des Unternehmens nicht eindeutig zu erkennen ist, ob es sich dabei um eine Unternehmungsstiftung, Familienstiftung oder um ein gewöhnliches Unternehmen handelt (vgl. Vinken [1970], S. 42 f., 70 ff.).

Im Unterschied zu den oben erwähnten Grundtypen von Unternehmungen gibt es oft Fälle, in denen eine Unternehmung rechtlich so organisiert wird, dass man zwei (oder noch mehr) dieser Grundtypen in ihr vermischt findet. Diese Grundtypenvermischung wird als *zusammengesetzte Rechtsform* bezeichnet. Zu den zusammengesetzten Rechtsformen gehören in erster Linie Kommanditgesellschaften, deren Komplementär eine juristische Person mit der ausschließlichen Funktion ist, der Komplementär eben dieser KG zu sein. In einem solchen Fall ist die KG der Zusammenhaltskern. Als Zusammenhaltskern sind auch eine OHG oder eine KGaA denkbar. Diese sind jedoch seltener.

Die GmbH & Co. KG ist eine KG, bei der mindestens ein Komplementär eine GmbH ist. Es sind zwei Grundformen zu unterscheiden:

- Typ A (allgemeine Form): Die GmbH & Co. KG mit Kommanditisten, die nicht Gesellschafter der Komplementär-GmbH sind.
- Typ B (engere Form): Die GmbH & Co. KG mit Kommanditisten, die (direkt oder indirekt) zugleich die Gesellschafter der Komplementär-GmbH sind.

Als Unterformen zum Typ B werden unterschieden:

- Die „klassische Form“: Alle Kommanditisten sind auch zugleich Gesellschafter der Komplementär-GmbH.
- Die „Einheitsgesellschaft“: Die Anteile der GmbH werden von der KG selbst gehalten (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 86).

Die Kooperationsfähigkeit der GmbH & Co. KG ist aktiv und passiv gegeben, somit gehört sie zu Matrix A.

Andere Rechtsform-Kombinationen in der KG sind:

- die AG & Co. KG,
- die e.V. & Co. KG sowie
- die Stiftung & Co. KG.

Da die KG in den letzten drei Formen auch der Zusammenhaltskern ist, sollten sie wie einfache KG behandelt werden, d.h. sie werden der Matrix *A* zugeordnet. Ebenso zu Matrix *A* gehört die GmbH & Co. KGaA.

Die *öffentliche Hand* (insbesondere die Gebietskörperschaften *Bund, Länder, Gemeinden*) kann sich für ihre wirtschaftlichen Tätigkeiten privater Rechtsformen bedienen. Sie ist dann Träger solcher privatrechtlichen Unternehmungen. Es handelt sich hauptsächlich um Kapitalgesellschaften, deren Anteile ausschließlich oder mehrheitlich, in Einzelfällen auch minderheitlich, der öffentlichen Hand gehören (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 182). Da es sich um Unternehmungen handelt, werden sie in Matrix *A* eingetragen. Dagegen sind die Gebietskörperschaften *Bund, Länder, Gemeinden* etc. Letzte Eigner und gehören folglich zu Matrix *B*.

Die *Körperschaften öffentlichen Rechts* (KöR) sind juristische Personen, die verbandsförmig organisiert, d.h. wesentlich auf der Mitgliedschaft der ihr zugehörigen Personen aufgebaut sind. Bei den KöR werden Gebietskörperschaften und Vereinskörperschaften unterschieden. Die KöR sind Letzte Eigner.

Die *öffentlichen Anstalten* sind Unternehmungen der öffentlichen Hand, die zu einem bestimmten Zweck von einem außerhalb und über ihm stehenden Hoheitssubjekt (dem so genannten „Anstaltsträger“) aufgrund eines Gesetzes durch gestaltenden hoheitlichen Akt geschaffen sind und über „Mitglieder“ im eigentlichen Sinn nicht verfügen (vgl. Rose/Glorius-Rose [1995], S. 182). Öffentliche Anstalten sind beispielsweise die Deutsche Bundesbank, die kommunalen Sparkassen und Girozentralen, einige öffentliche Versicherungsanstalten und einige öffentliche Bausparkassen. Oftmals haftet über das Vermögen der rechtsfähigen Anstalt, z.B. der kommunalen Sparkasse, hinaus auch das gesamte Vermögen des übergeordneten Hoheitssubjekts, also z.B. der Gemeinde (vgl. Schmidt, G. [1990], S. 53 ff.). Dies macht die eindeutige Zuordnung der Anstalten zu Matrix *A* oder *B* schwer möglich.

Die *kommunalen Eigenbetriebe* (früher Regiebetriebe) sind gemeindliche Unternehmungen ohne eigene Rechtspersönlichkeit. Kommunale Eigenbetriebe sind beispielsweise Stadtwerke für die Energieversorgung (Gas, Strom, Wasser), aber auch für das Verkehrswesen (Straßenbahnen) sowie für besondere Einrichtungen des Gesundheits- oder Sportwesens (städtische Schwimmbäder oder Sportplätze). Sie werden der Matrix *A* zugeordnet. Die Fonds und die Beteiligungsgesellschaften gehören zu Matrix *A*.

Die Obergesellschaften, deren Letzten Eigner nicht bekannt sind, werden als Letzte Eigner betrachtet (vgl. Dorofenko/Lang/Ritzberger/Jamsheed [2005], S. 23). Auf diese Weise werden viele Unternehmungs- und Familienstiftungen sowie Anstalten, die als solche schwer zu identifizieren sind, korrekt in Matrix *B* eingetragen.

Die Anzahl der Datensätze (in Matrix *A* und *B* zusammen) ist größer als 36 790⁴⁵, da *Eigene Anteile*, *Management* und *Mitarbeiter* in der vorliegenden Arbeit nicht als einheitliche Kategorien betrachtet werden, wie dies in der Hoppenstedt-KSD der Fall ist. Die Eigenen Anteile bekommen die Nummer der jeweiligen Firma. Sie werden in Matrix *A* eingegliedert. Alle Management- und Mitarbeiterbeteiligungen werden mit einer eigenen Nummer versehen und gehören zu Matrix *B*. Sie sind Letzte Eigner.

Die Kategorien *Streubesitz*, *Private Anleger/Anteilseigner*, *Institutionelle Investoren*, *Investmentgesellschaften*, *Versicherungen*, *Banken und Kreditinstitute* sind sehr unscharf. Da es keine genauen Angaben über konkrete Firmen gibt, werden diese Kategorien in Matrix *B* der Letzten Eigner eingetragen. Darüber hinaus wird auch eine neue Kategorie *Ungenannt* in Matrix *B* eingeführt.

⁴⁵ Dies ist die Anzahl aller Wirtschaftsteilnehmer in dem Roh-Cluster der Beteiligungen der DAX-30-Firmen, die von Dr. Kammerath extrahiert wurden.