

Risiken von Streubesitzinvestitionen und die Regulierung der Rechnungslegung

Julian S. Abée

Risiken von Streubesitzinvestitionen und die Regulierung der Rechnungslegung

Bibliografische Informationen der Deutschen Nationalbibliothek

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

Zugl.: Bremen, Univ., Diss., 23.06.2017

Gutachter:

Prof. Dr. Dr. h.c. Jochen Zimmermann

Prof. Dr. Marius Gros

ISBN 978-3-96138-028-2

© 2017 Wissenschaftlicher Verlag Berlin

Olaf Gaudig & Peter Veit GbR

www.wvberlin.de / www.wvberlin.com

Alle Rechte vorbehalten.

Dieses Werk ist urheberrechtlich geschützt.

Jede Verwertung, auch einzelner Teile, ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für fotomechanische Vervielfältigung sowie Übernahme und Verarbeitung in EDV-Systemen.

Druck und Bindung: SDL – Digitaler Buchdruck, Berlin

Printed in Germany

€ 42,00

„Die Unvorhersehbarkeit der Zukunft stellt nicht nur in der Wirklichkeit dem Streben nach einem möglichst großen wirtschaftlichen Erfolg manches Hindernis in den Weg; sie bereitet auch der ökonomischen Theorie große Schwierigkeiten.“

- Waldemar Wittmann -

Vorwort

Die vorliegende Schrift ist während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, Unternehmensrechnung und Controlling am Fachbereich Wirtschaftswissenschaft der Universität Bremen entstanden. Ich möchte an dieser Stelle all denjenigen meinen Dank aussprechen, die mich während meiner Zeit als Doktorand unterstützt und damit zum Erfolg dieser Schrift beigetragen haben.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater und Erstgutachter, Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Jochen Zimmermann, der mein Interesse an der Wissenschaft geweckt und mir diese Arbeit ermöglicht hat. Er nahm sich stets Zeit für wertvolle Anregungen sowie kritische Diskussionen, und hat damit zum Erfolg der vorliegenden Schrift erheblich beigetragen. Herrn Prof. Dr. Marius Gros danke ich ebenso ganz herzlich für den fachlichen Austausch und die Bereitschaft, das Zweitgutachten zu übernehmen. Herrn Prof. Dr. Christoph Burmann und Herrn Prof. Dr. Armin Varmaz sowie meinen Kollegen Max Neubauer und Christian Klindt danke ich für die Mitwirkung in der Prüfungskommission.

Im Rahmen der Erstellung dieser Dissertationsschrift habe ich von meinen Kollegen und Freunden am Lehrstuhl Unterstützung erhalten. Dafür möchte ich mich insbesondere bei Christian Klindt, Martin Knipp, André Köster, Max Neubauer, Oliver Steinebach, Michael Streit und Dr. Sebastian Tideman sowohl für ihre kontinuierliche, umfassende und vielfältige Unterstützung, unter anderem in Form der inhaltlichen Diskussion und umfassenden Korrektur meiner Arbeit, als auch privat für eine wunderbare gemeinsame Zeit bedanken. Für die Zusammenarbeit an einem Artikel, von dem meine Arbeit sehr profitiert hat, danke ich zudem Prof. Dr. Michael Meser und Dr. Stefan Veith. Aber auch meinen weiteren Kollegen und Freunden am Lehrstuhl gilt mein Dank, namentlich Dr. Steffen Bohm, Dr. Sören Brandt, Dr. Giorgi Khishtovani, Dr. Nikoloz Koiava, Dr. Tim Ruelmann und Dr. Julian Schramm. Zudem danke ich den studentischen Hilfskräften des Lehrstuhls Wiebke Bruns, Kathrin Dirksen, Philipp Gall, Martin Meyer, Phil Nawracala und Michael Nordmeyer sehr für ihren Einsatz. Darüber hinaus danke ich ganz herzlich meinen Freunden Julia Weber und Carsten Kuisat für das Korrekturlesen meiner Arbeit.

Zudem danke ich dem wiwib e.V., dem Verein zur Förderung des Fachbereichs Wirtschaftswissenschaft der Universität Bremen und dessen Zusammenarbeit

mit der Bremer Wirtschaft, für ihre Förderung der Veröffentlichung meiner Dissertationsschrift.

Meiner Familie und meiner Freundin Imke gebührt abschließend mein tiefster Dank. Durch ihre uneingeschränkte und vielfältige Unterstützung haben sie meinen Werdegang maßgeblich beeinflusst und mir insbesondere zum Ende der Promotion sehr viel Kraft gegeben.

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	13
Tabellenverzeichnis.....	17
Abbildungsverzeichnis.....	19
1 Einleitung.....	21
1.1 Problemstellung und Zielsetzung.....	21
1.2 Gang der Untersuchung.....	26
2 Streubesitzinvestition: Risiken und ursachenbezogene Bewältigungsstrategien des Marktes.....	29
2.1 Streubesitzinvestition aus institutioneller Perspektive.....	29
2.1.1 Investitionsbegriff im Spannungsfeld von Rendite und Risiko..	29
2.1.2 Charakteristika einer Streubesitzinvestition.....	32
2.1.3 Modelltheoretische Annahmen zum Streubesitzinvestor.....	40
2.2 Der Risikobegriff im Kontext der Streubesitzinvestition.....	51
2.2.1 Vorüberlegungen und Überblick.....	51
2.2.2 Wirkungsbezogener Begriff des Risikos.....	52
2.2.3 Ursachenbezogener Begriff des Risikos.....	55
2.2.4 Hybrider Risikobegriff.....	61
2.2.5 Zwischenfazit: Risiko als Informationsdefizit.....	63
2.3 Risikoarten einer Streubesitzinvestition.....	65
2.3.1 Klassifizierung von Risiken.....	65
2.3.2 Schätzrisiko.....	69
2.3.3 Berichtsrisiko.....	72

2.4	Berücksichtigung von Schätz- und Berichtsrisiko im Rahmen der Unternehmensbewertung	76
2.4.1	Aktieninvestitionsrechnungen	76
2.4.2	Unternehmensbewertung mittels Dividendendiskontierungsmodell	79
2.5	Marktbezogene Reaktionen zur Bewältigung des Informationsdefizits	83
3	Staatliche Regulierung der Rechnungslegung: Notwendigkeit von verpflichtendem Disclosure und Enforcement sowie deren Wirkung auf Risiken einer Streubesitzinvestition	89
3.1	Begründung staatlicher Regulierung durch Versagen der marktlichen Lösung zur Verringerung des Informationsdefizits	89
3.1.1	Grenzen der ursachenbezogenen Lösungsstrategien des Marktes	89
3.1.2	Regulierung als Antwort auf drohendes Marktversagen	96
3.2	Regulierungsinstrumente	104
3.2.1	Disclosure	104
3.2.2	Enforcement	109
3.3	Die Wirkung von verpflichtendem Disclosure und Enforcement auf die Unternehmensbewertung	112
3.3.1	Bewertungseffekte auf Unternehmensebene	112
3.3.2	Erklärung von Unterschieden auf höheren Aggregatebenen	121
3.3.3	Einbeziehung regulatorischer Kosten	123

4	Empirische Befunde: Die Regulierung der Rechnungslegung als Auslöser für Kapitalmarkteffekte.....	127
4.1	Bisherige Forschungsergebnisse zu Kapitalmarkteffekten im Zuge der Regulierung der Rechnungslegung	127
4.2	Empirische Untersuchung des Zusammenhangs zwischen Disclosure, Enforcement und der Unternehmensbewertung	132
4.2.1	Fallauswahl	132
4.2.2	Regulierung in den Länderfällen	136
4.2.2.1	Möglichkeiten der Approximation des Regulierungsniveaus.....	136
4.2.2.2	Leximetrisches Modell zur Messung von Disclosure und Enforcement	139
4.2.2.3	Messungen der Regulierungsniveaus in den Länderfällen	145
4.2.3	Modellspezifikation	149
4.2.4	Daten und Stichprobe.....	156
4.2.5	Regressionsergebnisse	165
4.2.5.1	Ergebnisse für die gesamte Stichprobe.....	165
4.2.5.2	Ergebnisse für eine Unterteilung der Stichprobe in Common-Law- und Code-Law-Rechtssysteme	168
4.2.5.3	Ergebnisse auf Länderebene	173
4.2.6	DOLS-Regression als Robustheitstest für Zeitreiheneffekte ...	185
5	Schlussbetrachtung	195
	Anhang	203
	Literaturverzeichnis.....	227
	Verzeichnis der verwendeten Rechtsquellen	269