

ECKART BUEREN

Short-termism im
Aktien- und Kapitalmarktrecht

*Max-Planck-Institut
für ausländisches und internationales
Privatrecht*

*Beiträge zum ausländischen
und internationalen Privatrecht*

136

Mohr Siebeck

Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht

136

Herausgegeben vom
Max-Planck-Institut für ausländisches
und internationales Privatrecht

Direktoren:

Holger Fleischer, Ralf Michaels und Reinhard Zimmermann



Eckart Bueren

Short-termism im Aktien- und Kapitalmarktrecht

Ideengeschichte, Rechtsvergleichung,
Rechtsökonomie

Mohr Siebeck

Eckart Bueren; Studium der Rechtswissenschaft in Münster und Bonn; Studium der Volkswirtschaftslehre in Hagen; 2005 Erstes Staatsexamen; 2007 Zweites Staatsexamen; 2011 Diplom-Volkswirt; 2011 Promotion (Dr. iur. Bonn); Mitarbeiter und Referent für schweizerisches Recht am MPI für ausländisches und internationales Privatrecht in Hamburg; 2018 Habilitation; Lehrtätigkeit an der Bucerius Law School, Hamburg sowie an den Universitäten Passau und Göttingen; seit 2019 Professor für Bürgerliches Recht, Kartellrecht, Handels- und Gesellschaftsrecht sowie Rechtsvergleichung an der Georg-August-Universität Göttingen.

ISBN 978-3-16-158225-7 / eISBN 978-3-16-158226-4
DOI 10.1628/978-3-16-158226-4

ISSN 0340-6709 / eISSN 2568-6577
(Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht)

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

© 2022 Mohr Siebeck Tübingen. www.mohrsiebeck.com

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für die Verbreitung, Vervielfältigung, Übersetzung und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Das Buch wurde von Gulde Druck in Tübingen auf alterungsbeständiges Werkdruckpapier gedruckt und von der Buchbinderei Spinner in Ottersweier gebunden.

Printed in Germany.

Vorwort

Dies ist die redaktionell überarbeitete und punktuell aktualisierte Fassung meiner Habilitationsschrift, die im Juli 2018 von der Bucerius Law School in Hamburg angenommen wurde. Die Arbeit verfolgt die Auseinandersetzung mit kurzfristiger Orientierung (Short-termism) im Aktien- und Kapitalmarktrecht ideengeschichtlich, interdisziplinär und rechtsvergleichend über rund zweieinhalb Jahrhunderte bis zur Reform der Aktionärs-rechterichtlinie durch die RL (EU) 2017/828 einschließlich deren Aufnahme in der Literatur. Die Stiftung Kapitalmarktforschung für den Finanzstandort Deutschland hat die Schrift mit dem großzügig dotierten Stiftungsförderpreis 2018 ausgezeichnet.

Während eine Grundlagenarbeit irgendwann schließen muss, sind Diskussion und Rechtsentwicklung in Bezug auf das Thema kurzfristige Orientierung nicht stehen geblieben – es ist weiterhin aktueller denn je. Daher freut es mich besonders, dass die Habilitationsschrift bereits vor ihrem Erscheinen in verschiedene Forschungs- und Dissertationvorhaben namentlich am Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht, der LMU München, der Bucerius Law School sowie der Wirtschaftsuniversität Wien eingegangen ist, die einzelne Themenstränge der Arbeit aufgreifen und vertiefen und/oder den Ansatz der Arbeit weiterführen, die Entwicklung von Gesellschaftsrecht auch ideen- und wirtschaftsgeschichtlich zu erklären. Über die nachfolgende Rechtsentwicklung im Bereich Sustainable Finance habe ich selbst gesondert publiziert.

Die Erstellung der Arbeit war ein wissenschaftliches Abenteuer und phasenweise auch ein großer Kraftakt. Über ihren Wert entscheiden die Leserinnen und Leser. Das Glück, durch die Vollendung der Arbeit die Laufbahn des Hochschullehrers einschlagen zu können, war jedenfalls den Einsatz wert.

Anlässlich der Veröffentlichung der Arbeit möchte ich Danke sagen. Ein besonderer Dank gilt zunächst meinem akademischen Lehrer und Habilitationsbetreuer *Holger Fleischer*. Er hat mir großen Freiraum für die eigene wissenschaftliche Entfaltung auch mit einem neuartigen Forschungsansatz gewährt, zugleich wo es nötig war Rat und Orientierung gegeben und mich nicht nur als enorm produktiver Wissenschaftler von einzigartiger Breite und Tiefe beeindruckt, sondern auch als Mensch. Ich kann mir keinen besseren Ort als seine Arbeitsgruppe für akademische Lehrjahre in der Forschung zum Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht vorstellen. Hier war auch Unterstützung in schwierigen Momenten abseits der eigentlichen Arbeit.

Thilo Kuntz danke ich sehr für die ebenso zügige, fundierte wie freundliche Abfassung des Zweitgutachtens; in gleicher Weise gilt mein Dank *Jan Lieder* für das ebenso erstellte Drittvetum. Bei einer umfangreichen sowie im Zugriff nicht alltäglichen Arbeit war beides nicht selbstverständlich.

Mein Dank gilt sodann dem Hamburger Max-Planck-Institut für ausländisches und internationales Privatrecht sowie der Zentralbibliothek Wirtschaftswissenschaft, ohne

deren Bestände und Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter die Arbeit in dieser Form nicht denkbar gewesen wäre.

Weiterhin danke ich herzlich meinen ehemaligen Kolleginnen und Kollegen in der Arbeitsgruppe, namentlich *Jennifer Trinks, Elke Heinrich-Pendl, Matthias Pendl, Stefan Korch* und *Frauke Wedemann*. Besonders hervorheben möchte ich als Mitstreiter und Freunde zudem *Lars Harzmeier, Yannick Chatard, Klaus Ulrich Schmolke, Marlen Thaten* und *Peter Agstner*. Die gemeinsame Zeit mit ihnen hat mich geprägt, und ich bin jedem von ihnen für die vielen Gespräche dankbar, die meinen Weg erleichtert haben, ebenso wie die wertvolle menschliche Unterstützung auch abseits der wissenschaftlichen Tätigkeit. Den Direktoren des Hamburger Max-Planck-Instituts, *Holger Fleischer, Reinhard Zimmermann* und *Ralf Michaels* danke ich für die Aufnahme der Arbeit in die Beiträge zum ausländischen und internationalen Privatrecht. Danken möchte ich außerdem den Mitarbeiterinnen und Mitarbeitern meines Lehrstuhls an der Universität Göttingen, *Jennifer Crowder, Désirée Höwing, Timo Reckert, Katja Berger, Christoph Blanke, Fabian Gessat* und *Marcel Zober* für wertvolle Unterstützung bei redaktionellen Korrekturen und der Erstellung von Verzeichnissen. Für die Unterstützung bei der Produktion dieses Buches danke ich *Christian Eckl* und *Anja Rosenthal* aus dem Hamburger Max-Planck-Institut.

Meinen Eltern *Erika* und *Wolfgang Bueren* danke ich für ihre Begleitung und Unterstützung, ohne die ich niemals eine Habilitationsschrift hätte verfassen können.

Göttingen, im Februar 2022

Eckart Bueren

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
Einführung.....	1

1. Teil: Ursprünge und Problemdefinition

§ 1 Schlaglichter aus der Geschichte der Ökonomie.....	17
§ 2 Problemdefinition der modernen Ökonomie.....	64

2. Teil: Ideengeschichte – unerwünschte Kurzfrist-Orientierung als Regelungsstos des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts zwischen Recht und Ökonomie

§ 1 Angloamerikanischer Rechtskreis.....	79
§ 2 Deutschland im europäischen Kontext	275
§ 3 Fazit: Die <i>Short-termism</i> -Diskussion bis zur Finanzkrise.....	376

3. Teil: Moderne ökonomische *Short-termism*-Forschung

§ 1 Einführung	383
§ 2 Moderne <i>Short-termism</i> -Theorie	388
§ 3 Schlussfolgerungen	533
§ 4 Empirische Evidenz.....	567
§ 5 Diskussion der Befunde.....	712

4. Teil:
Die *Short-termism*-Diskussion und
rechtliche Bewältigungsstrategien nach der Finanzkrise

§ 1	Private Trendsetter und -verstärker.....	730
§ 2	OECD & G20.....	736
§ 3	Vereinigte Staaten von Amerika.....	741
§ 4	Vereinigtes Königreich.....	780
§ 5	Frankreich.....	810
§ 6	Europäische Union.....	858
§ 7	Deutschland im europäischen Kontext.....	919
§ 8	<i>Short-termism</i> : Von nationalen Debatten zu einem globalen Thema des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts?.....	973

5. Teil:
Schlussbetrachtung

§ 1	Zusammenfassung und Auswertung: <i>Short-termism</i> als eine der „Great debates in company law“.....	1007
§ 2	Lehren und Regulierungsstrategien zur <i>Short-termism</i> -Debatte.....	1028
	Literatur- und Materialienverzeichnis.....	1035
	Stichwortverzeichnis.....	1153
	Personenregister.....	1181

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XXIX
Einführung	1
I. Themenstellung	1
II. Wirtschaftliche und gesellschaftliche Relevanz	4
III. Forschungsprogramm	6
1. Ökonomische Ideengeschichte im rechtshistorischen Kontext	7
2. Funktional-ökonomische Problemdefinition und -abgrenzung	8
3. Ideengeschichte bis zur Finanzkrise: Wirtschaftsgeschichte, Rechtsvergleichung und Dogmatik	8
4. Moderne ökonomische <i>Short-termism</i> -Theorie	10
5. Empirische Forschung zu <i>Short-termism</i>	11
6. Bewältigungsstrategien nach der Finanzkrise: Rechtsvergleichende und dogmatische Analyse	13

1. Teil:

Ursprünge und Problemdefinition

§ 1 <i>Schlaglichter aus der Geschichte der Ökonomie</i>	17
I. Die klassische Schule der Ökonomie: <i>Short-termism</i> zur Zeit der Urformen moderner Aktiengesellschaften	17
1. Die Handelskompanien in Adam Smiths <i>Wealth of Nations</i>	17
a) Rechtsgeschichtliche Grundlagen	17
b) Wettbewerbswirkung, Agency-Problematik und kurzfristige Governance	21
2. Kurzsichtiges Wirtschaften und Anfänge verhaltensorientierter Ökonomie: Adam Smiths <i>Theory of Moral Sentiments</i>	25
3. Kurzfristiges Verhalten allgemein vs. in Handelskompanien: ein „Adam-Smith-Problem“?	30
II. Neoklassische Mikroökonomie	31
1. Kurzsichtiges Verhalten in der neoklassischen Konsumtheorie: William Stanley Jevons und Alfred Marshall	31

2.	Kurze vs. lange Frist in der neoklassischen Preistheorie: Alfred Marshall	34
3.	Kurzfristiges Verhalten in der neoklassischen Wohlfahrtsökonomie: Arthur Cecile Pigou	35
	a) Kurzsichtige Orientierung als prinzipielles Problem der Marktwirtschaft	35
	b) Potenzielle Korrektur durch den Kapitalmarkt und Gegenmaßnahmen	37
	c) Die Bedeutung unvollständigen Wissens	38
	d) Einordnung in den rechtshistorischen Kontext und die <i>Short-termism</i> -Debatte	40
4.	Kurzfristiges Verhalten in der Zins- und Kapitaltheorie österreichischer bzw. neoklassischer Ökonomen	43
5.	Kritische Zusammenschau und Rezeption in der weiteren <i>Short-termism</i> -Debatte	47
III.	<i>Short-termism</i> und Weltwirtschaftskrise: John Maynard Keynes	50
	1. <i>Short-termism</i> in Keynes General Theory	50
	a) Einführung	50
	b) Produktionstheorie: Aktuelle Ergebnisse als Bestimmungsgrund kurzfristiger Erwartungen	51
	c) Konsumneigung: Kurzsichtigkeit als nachrangiger Faktor	52
	d) Investitionsanreize: Primat des Aktuellen und der kurzen Frist im battle of wits	52
	2. Einordnung aus heutiger Sicht	57
	a) Zeit- und rechtshistorischer Kontext	57
	b) Rezeption in der modernen <i>Short-termism</i> -Debatte	61
§ 2	<i>Problemdefinition der modernen Ökonomie</i>	64
I.	I know it when I see it	64
II.	Definitionsversuche	64
	1. Allgemeine Definitionen	64
	a) Ansatz und Formulierung	64
	b) Praktische versus theoretische Operationalisierung	66
	2. Spezifische Definitionen	69
III.	Fazit: Drei Merkmale und ihre Schwierigkeiten	72
IV.	Abgrenzung	74

2. Teil:

Ideengeschichte – unerwünschte Kurzfrist-Orientierung als Regelungstopos des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts zwischen Recht und Ökonomie

§ 1	<i>Angloamerikanischer Rechtskreis</i>	79
I.	Vereinigte Staaten von Amerika	79
	1. Hintergrund: Abnehmender relativer wirtschaftlicher Erfolg der angloamerikanischen Volkswirtschaften und Übernahmewellen	79
	2. Diskussionswellen und -themen	86

3.	<i>Short-termism</i> -Diskussion der 1980er und frühen 1990er Jahre	89
a)	Managementfehler	89
aa)	Von „Managing our Way to Economic Decline“	89
bb)	... über „The Next American Frontier“	92
cc)	... „Out of crisis“	93
dd)	... zu „Relevance Lost“	94
b)	Investorenverantworteter Defekt?	98
aa)	Die <i>takeover controversy</i>	98
(1)	Übernahmen als Disziplinierungsinstrument	100
(2)	Übernahmen als Treiber kurzfristigen Denkens	102
bb)	Gesetzgeberische Reaktionen im föderalen System	109
(1)	Bundesebene	109
(2)	Ebene der Bundesstaaten	117
c)	Scheitelpunkt	119
aa)	Zusammenfassende Aufbereitung und Corporate-Governance-Vergleichung („Capital choices“ u. a.)	119
bb)	Mainstream und erstarkende Gegenstimmen	124
cc)	Meinungswechsel des Competitiveness Policy Council	127
d)	Fazit aus heutiger Sicht	130
4.	<i>Short-termism</i> -Diskussion der frühen 2000er Jahre: Bilanzskandale und Dotcom-Blase	139
a)	Regulierungsdefizit	139
b)	Corporate-Governance-Missstände	140
aa)	Administration und Legislative	141
bb)	Schrifttum	146
c)	Theorieversagen?	148
aa)	Effizienzmarkthypothese und Markt für Unternehmenskontrolle	148
bb)	Shareholder-Value	152
d)	Fazit aus heutiger Sicht	158
II.	Vereinigtes Königreich	160
1.	Hintergrund	160
2.	Vorläufer der <i>Short-termism</i> -Debatte	167
a)	1930er Jahre: Macmillan Gap	167
b)	1970er Jahre: Wilson Review	172
aa)	Überblick	172
bb)	Finanzierung und <i>Short-termism</i>	176
cc)	Interessengruppengetriebene Polarisierung der <i>Short-termism</i> -Debatte	178
c)	Fazit	179
3.	<i>Short-termism</i> -Diskussion ab Mitte der 1980er und frühen 1990er Jahre	180
a)	Parallelen und Besonderheiten im Vergleich zu den USA	180
aa)	<i>Declinism</i> und Corporate Governance	181
bb)	Übernahmen und institutionelle Investoren: City vs. Industry	183
cc)	Rezeption US-amerikanischer Beiträge	186

b)	Etablierung des Themas ab 1987	187
aa)	Interessenverbände	188
bb)	Ökonomie	196
(1)	Volkswirtschaftliche Dokumentation und Analyse des <i>decline</i>	196
(2)	Managementforschung	196
(3)	Institutionelle Investoren, Investitionsbewertung und Analystenverhalten	198
(4)	Übernahmen	202
(5)	Umfragestudien zur Managersicht, Managervergütung	208
cc)	Rechtswissenschaft	210
(1)	Der Pionier: J. Parkinsons „Corporate Power and Responsibility“	210
(2)	Die nachfolgende Diskussion	215
(a)	Übernahmen	215
(b)	Nicht geschäftsführende Direktoren	215
(c)	Institutionelle Aktionäre	217
(d)	Unternehmenszielbestimmung	223
(3)	Corporate-Governance-Systemvergleich im Wandel der Zeit	224
(a)	„Keeping good Company“ 1994	224
(b)	„Keeping better Company“ 2005	228
dd)	<i>Short-termism</i> als Thema von Exekutive und Legislative 1985–1994	231
c)	Private Reaktion im Schatten drohender Regulierung: Corporate- Governance-Kodizes	237
aa)	Rechtspolitische Ausgangslage	237
bb)	Cadbury Report 1992	240
cc)	Greenbury Report 1995	243
dd)	Hampel Report 1998	244
ee)	Myners Report 2001	245
ff)	Higgs Report 2003	248
gg)	Zusammenfassung	250
4.	<i>Short-termism</i> in der Entstehungsgeschichte des Companies Act 2006..	252
a)	Einführung und Vorgeschichte	252
b)	<i>Short-termism</i> als Thema der CLR Steering Group (1999–2001)....	253
c)	<i>Short-termism</i> als Thema der Regierungsantwort und des parla- mentarischen Gesetzgebungsprozesses	257
aa)	White Paper 2002	257
bb)	White Paper 2005	259
cc)	Company Law Reform Bill 2005	263
5.	Zusammenfassung und Fazit aus heutiger Sicht	268
III.	Schlussbetrachtung: <i>Short-termism</i> -Debatte und Corporate-Governance- Systemvergleich im angloamerikanischen Rechtskreis	270

§ 2	<i>Deutschland im europäischen Kontext</i>	275
I.	Aktienrechtliche Reformdiskussion in der Weimarer Republik bis zum AktG 1937.....	275
	1. Hintergrund: Wirtschaftliche Achterbahnfahrt, Hyperinflation und Auswirkungen internationaler Finanzströme.....	275
	2. Die aktienrechtliche Reformdiskussion.....	279
	a) Leitmotiv der inneren und äußeren Überfremdung durch spekulatives Kapital.....	279
	b) „Gute“ Verwaltung und langfristige Aktionäre vs. „schlechte“ kurzfristige Aktionäre	282
	aa) Walther Rathenaus „Vom Aktienwesen“	282
	bb) Rezeption im Lichte der „Lehre vom Unternehmen an sich“ ...	285
	cc) 33. Deutscher Juristentag 1924	286
	dd) 34. Deutscher Juristentag 1926	287
	ee) DJT-Kommission: Generalbericht	291
	ff) Reformvorschläge im Schrifttum	292
	gg) Wirtschaftsenquete-Generalbericht	297
	hh) Konsultation des Reichsjustizministeriums	298
	ii) Der Gesetzentwurf von 1930	300
	c) Die Bekämpfung kurzfristiger Einflüsse zwischen Weimarer Republik und NS-Ideologie.....	302
	d) Das Aktiengesetz 1937	313
	e) Erkenntniswert für die heutige Diskussion.....	316
II.	1990er Jahre: Kapitalismus vs. Kapitalismus (Michel Albert)	317
	1. Die These	317
	a) Der kurzfristige neoamerikanische Kapitalismus.....	319
	b) Das langfristige <i>modèle rhénan</i>	320
	c) Trend und Empfehlung	321
	2. Zeitgeschichtlicher Kontext und spätere Entwicklung	322
	3. Heutiger Stellenwert	324
III.	<i>Short-termism</i> und Übernahmerecht.....	327
	1. Innerdeutsche Diskussion ab 1985	327
	a) Frühe Rezeption der <i>US takeover controversy</i> mit <i>Short-termism</i> -Kritik	327
	b) ... und baldiges Reenactment.....	329
	aa) Auslöser.....	329
	bb) Gegner	330
	cc) Befürworter	331
	dd) Praktische Bedeutung, insbesondere die Kontroverse um Höchststimmrechte	333
	c) Die Haltung des WpÜG-Gesetzgebers	336
	2. Geschichte der Übernahmerichtlinie: Mittelbare Eruption?	337
	a) Konfliktlinien mit Parallelität zur <i>Short-termism</i> -Debatte	337
	b) Die Übernahmerichtlinie als Ausdruck von „Capitalisme contre Capitalisme“?	341
	3. Zusammenfassung und Fazit	345

IV.	KonTraG 1998: Einzug des Shareholder-Value?.....	347
1.	Dreifache Stärkung des Kapitalmarkteinflusses auf AGs.....	348
2.	Hinwendung zum Shareholder-Value-Konzept?	350
3.	Vierfache Stärkung kontroverser Treiber kurzfristigen Denkens	353
V.	Mitte der 2000er Jahre: Heuschreckendebatte	354
1.	Heuschreckenmetapher in der Politik: Ursprung und Erfolgsgeschichte .	354
2.	Rechtspolitischer Hintergrund.....	358
a)	Herausforderungen nach Auflösung der Deutschland AG	358
b)	Schädliche kurzfristige Orientierung durch Private Equity und Hedgefonds in Deutschland?	361
3.	Juristische Auseinandersetzung.....	363
a)	Rechtspolitische Vorschläge zur Differenzierung „guter“ und „schlechter“ Aktionäre	363
b)	Gesetzgeberische Reaktion, insbesondere: Das Risikobegrenzungs- gesetz	368
c)	Die weitere Diskussion.....	373
§ 3	<i>Fazit: Die Short-termism-Diskussion bis zur Finanzkrise.....</i>	376
I.	Exemplarischer Charakter der herausgearbeiteten Linien und Themen	376
1.	Angloamerikanischer Rechtskreis	376
2.	Kontinentales Zentraleuropa	376
a)	Parallelen zu Weimar: Schweiz, Österreich	376
b)	Jüngere Parallelen: Frankreich, Niederlande.....	380
II.	Prägende Züge der herkömmlichen Diskussionen um kurzfristige Orien- tierung.....	380

3. Teil:

Moderne ökonomische *Short-termism*-Forschung

§ 1	<i>Einführung</i>	383
I.	Verbindungslinien und Erkenntnisinteresse.....	383
II.	Akteure im Zentrum von <i>Short-termism</i> -Debatten.....	384
1.	<i>Short-termism</i> auf Aktionärs-/Investorenseite	384
2.	<i>Short-termism</i> aufseiten der Vorstände/Manager	386
§ 2	<i>Moderne Short-termism-Theorie</i>	388
I.	Herangehensweise	388
II.	Systematisierung der Erklärungen.....	389
1.	Systematisierung nach Märkten	389
2.	Systematisierung nach Personen	390
3.	Systematisierung nach modelltheoretischer Einordnung	391
4.	Systematisierung nach Ursachen	392
III.	Grundmechanismus und bestimmende Faktoren.....	394

IV.	Allokationsineffiziente Aktien- bzw. Kapitalmärkte	398
1.	Informationsasymmetrien bzgl. der Rentabilität von Unternehmen	398
a)	Takeover-Threats-Hypothese	398
aa)	Grundmodell von Stein (1988).....	398
bb)	Erklärungskraft.....	399
b)	Signal-Jamming-Hypothese	402
aa)	Grundmodell von Stein (1989).....	402
bb)	Erklärungskraft und verwandte Modelle	403
c)	Zwischenbefund und Wohlfahrtsimplikationen	406
d)	Einschränkungen und Kritik.....	407
aa)	Sensitivität für Annahmen	407
bb)	Stabilität der Effekte.....	408
cc)	Interpretation der Ursachen von <i>myopia</i>	409
2.	Informationsasymmetrie auch bzgl. der Arbitrageure	412
a)	Costly trade theory von Shleifer/Vishny (1990)	412
b)	Erklärungskraft und verwandte Modelle.....	414
c)	Fazit und Schlussfolgerungen	417
3.	Externe Effekte	418
a)	Mikroebene: Breach-of-Trust-Hypothese	418
aa)	Grundmodell von Shleifer/Summers (1988).....	418
bb)	Kritik und Einschränkungen	421
cc)	Rechtspolitische Schlussfolgerungen	422
b)	Makroebene: Positive externe Effekte langfristiger Investments	427
aa)	Grundproblem.....	427
bb)	Ideengeschichtliche Bedeutung.....	428
cc)	Einordnung und Bewertung.....	428
V.	Ineffizienz des Managerarbeitsmarktes.....	430
1.	Career-Concerns-Hypothese	430
a)	Managerinduzierter <i>Short-termism</i>	431
aa)	Grundmodell von Narayanan (1985).....	431
bb)	Aufnahme und Kritik.....	433
cc)	Verallgemeinerung	434
dd)	Grenzen der Aussagekraft	435
b)	Aktionärsinduzierter <i>Short-termism</i>	436
aa)	Grundmodell von Thakor (2016)	436
bb)	Reichweite und Grenzen der Aussagekraft.....	437
c)	<i>Short-termism</i> durch Managerfluktuation (<i>horizon problem</i>)	439
aa)	Modell von Palley (1997).....	439
bb)	Verallgemeinerung und Verbindungslinien.....	440
d)	Rechtstatsächlicher Hintergrund.....	442
2.	Hold-up-Losses-Theorie	445
a)	Grundmodell von Noe/Rebello.....	445
b)	Folgerungen im Kontrast zu anderen Modellen	447
c)	Erklärungskraft.....	448

3.	Fazit	449
a)	Treiber von <i>Short-termism</i> und ihre Erklärungskraft für die Debatte	449
b)	Gegenmaßnahmen	451
VI.	Fluid capital	452
1.	Brennpunkte der These früher und heute	452
2.	Beteiligungsstruktur und <i>Short-termism</i>	453
3.	Projektqualität und -finanzierung über den Investitionshorizont	454
a)	Exogene Informationsasymmetrien	454
aa)	Grundmodell von v. Thadden	454
bb)	Erweiterung: Auswirkung von Überwachung (Monitoring)	455
b)	Endogene Informationsasymmetrien, adverse Selektion	456
aa)	Modell von Milbradt/Oehmke	456
bb)	Fazit, theoretische Einordnung und Schlussfolgerungen	458
4.	Erklärungskraft und Bedeutung für die <i>Short-termism</i> -Debatte	459
VII.	Unzulänglichkeiten des Managements	460
1.	Investition: Mindestrenditen und Amortisationsdauer	460
a)	Hintergrund und Argumentation	460
b)	Empirische Basis	462
aa)	Renditehürden über den Kapitalkosten	462
bb)	Unklarer Einfluss von DCF auf das Investitionsvolumen	463
cc)	Kritische Interpretation	463
c)	Theoretische Kritik	464
aa)	Optimale Investitionsplanung im Zeitverlauf	464
bb)	Folgen von Hürden für Amortisationsdauer und Rendite	465
d)	Zusammenfassung und Fazit	468
2.	Organisation: Steuerung divisionaler Strukturen	469
a)	Wirtschaftsgeschichtlicher Hintergrund	470
b)	U-form vs. M-form: Pro und Contra	473
c)	Fazit und heutige Bewertung	475
3.	Kultur	478
a)	Einordnung in die <i>Short-termism</i> -Debatte	478
b)	<i>Short-termism</i> und gesellschaftliche Kultur	480
c)	<i>Short-termism</i> und Unternehmenskultur	482
aa)	Schwierigkeiten des Forschungsfelds	482
bb)	Entwicklung und Stand der Forschung	485
cc)	Bewertung und Fazit	488
VIII.	Verhaltensökonomische Faktoren	491
1.	Einführung	491
2.	Verlustaversion: Das Aktienprämien-Rätsel	493
a)	Verhaltensökonomische Grundlagen	493
b)	Einfluss auf <i>Short-termism</i> ?	495
c)	Offene Fragen und Kritik	497
aa)	Reichweite der zugrunde liegenden Konzepte	497
bb)	Gemischte empirische Belege	498
cc)	Verhaltenstheoretische versus rationaltheoretische Ursachen?..	499
dd)	Ausgleichende verhaltensökonomische Effekte	500

3.	Hyperbolisches Diskontieren, Präferenzumkehr	500
a)	Verhaltensökonomische Grundlagen.....	500
b)	Einfluss auf <i>Short-termism</i> ?	502
aa)	... der Manager und Investoren	502
bb)	... über das Sparverhalten	504
4.	Verfügbarkeitsheuristik: <i>Short-termism</i> als Fata Morgana?	504
a)	Verhaltensökonomische Grundlagen.....	504
b)	Einfluss auf <i>Short-termism</i> ?	506
aa)	... der Unternehmensmanager	506
bb)	... der Investoren	508
cc)	... in der öffentlichen Wahrnehmung.....	509
dd)	Wirkung	510
c)	Kritische Bewertung	510
aa)	Vorzüge der Erklärungskraft.....	510
bb)	Fehlende Überprüfbarkeit und Eigenständigkeit der Hypothese	511
5.	<i>Overconfidence</i>	512
a)	Verhaltensökonomische Grundlagen.....	512
b)	Einfluss auf <i>Short-termism</i> ?	515
aa)	Als Auslöser.....	515
bb)	Als Argument gegen und für <i>Short-termism</i> -Bekämpfung.....	517
c)	Reichweite und Probleme der Erklärungskraft	518
aa)	Internationale und soziale Verallgemeinerungsfähigkeit?.....	519
bb)	<i>Overconfidence</i> als Kurzfristigkeits- oder Langfristigkeitstreiber?.....	519
cc)	Diametrale normative Implikationen.....	520
6.	Einschätzung und offene Fragen.....	521
a)	Rückblick und Ausblick: Probleme von Verhaltensökonomie und <i>Short-termism</i>	521
b)	Wirkung individueller Heuristiken und Bias im organisationalen Kontext	522
c)	Zusammenspiel mehrere Bias, insbesondere: Gegengiftthese	525
d)	Fazit	528
IX.	Interaktionen und Ambivalenzen.....	529
1.	Verstärkung mehrerer <i>Short-termism</i> -Treiber	529
2.	Ambivalente Wirkungen einzelner <i>Short-termism</i> -Treiber	529
3.	Feedback-Schleifen	530
§ 3	<i>Schlussfolgerungen</i>	533
I.	Das <i>Short-termism</i> -Theorie-Multiversum	533
II.	Theoretisch anfällige Bereiche für <i>Short-termism</i>	534
1.	Sichtbare vs. unsichtbare Investitionen	534
2.	Reife vs. junge Unternehmen.....	536
3.	Große börsennotierte vs. geschlossene Gesellschaften, insbesondere Familiengesellschaften.....	538

III.	Angloamerikanischer vs. kontinentaleuropäischer Rechtskreis?	544
1.	<i>Short-termism</i> als Nachteil angloamerikanischer Corporate Governance?	545
a)	Die herkömmliche Sicht	545
b)	Die herkömmliche Charakterisierung der Corporate-Governance-Systeme	546
c)	Die herkömmliche Bewertung des deutschen Systems	549
2.	<i>Short-termism</i> als allgemeines Corporate-Governance-Problem	550
a)	Struktur des Aktionariats	550
b)	Übliche Amtszeit der Unternehmensleitung	553
c)	Vergütungspraktiken	555
3.	Stellungnahme	561
IV.	Potenzielle Nachteile von <i>Short-termism</i>	564
§ 4	<i>Empirische Evidenz</i>	567
I.	Probleme der empirischen Messung	568
1.	Datenzugang	568
a)	Langfristiges Investieren und langfristige Investoren	568
b)	<i>Short-termism</i> als „unsichtbare“ Unterinvestition	568
c)	Stellvertretervariablen (Proxys) für langfristige Investitionen	570
aa)	Ausgaben für Forschung & Entwicklung	571
(1)	Begründung	571
(2)	Problematik	573
bb)	Patente als Indikator für langfristig ausgerichtete Innovation	577
2.	Methodik	580
a)	Schätzung langfristiger abnormaler risikoadjustierter Renditen	580
b)	Endogenität: Herausforderungen durch Wechselwirkungen in der Corporate Governance	581
c)	Interdisziplinarität: Mangelndes Rechtsverständnis bei Datenkodierung und Modellspezifikation	585
aa)	Beispiel 1: Gestaltungen zur Abwehr von Übernahmen	585
bb)	Beispiel 2: Corporate-Governance-Indizes	588
cc)	Fazit	590
3.	Aggregation und Interpretation	590
a)	Mittelwerte: Vereinfachung versus Irreführung	591
aa)	Grundlagen	591
bb)	Beispiel 1: Auswirkungen von Hedgefonds-Aktivismus	592
cc)	Beispiel 2: Länderdurchschnitte statt Firmendaten	594
b)	Atypische Fälle: Bedeutung in Ökonomie und Recht	595
c)	Tobin's Q als Kennzahl	596
aa)	Bedeutung und Einsatz	596
bb)	Berechnungsschwierigkeiten und Messfehler	598
cc)	Verkennung kurzfristiger Unterinvestitionen	599
d)	Definition von „lang“ und „kurz“	601
II.	Populäre allgemeine Evidenz?	602
1.	Haltedauern, Handelsvolumina	602
a)	Die Argumentation	602

b)	Kritische Würdigung	604
aa)	Haltedauern im Ländervergleich im Spiegel der <i>Short-termism</i> -Debatte	604
bb)	Interpretation von Haltedauern und Handelsaktivität	605
(1)	Berechnungsweise, Ursachen und Aussagekraft der Umschlagsrate	605
(2)	Verzerrender Einfluss des Hochfrequenzhandels	607
cc)	Folgen sinkender durchschnittlicher Haltedauern	608
(1)	Kein zuverlässiger Indikator für kurzfristigen Druck auf Unternehmen	608
(2)	Ambivalenter Einfluss auf fundamentale Genauigkeit der Preisbildung	611
(3)	Erste empirische Forschung zum Zusammenhang von Liquidität und <i>Short-termism</i>	612
2.	Hochfrequenzhandel	614
a)	Definition	614
b)	Meinungsstand in der <i>Short-termism</i> -Debatte	616
c)	Kritische Würdigung möglicher <i>Short-termism</i> -Quellen	617
aa)	Abschreckung fundamentaler Händler?	617
bb)	Verdrängung von Investitionen in fundamentale Analyse?	619
cc)	Erhöhung der Volatilität?	620
dd)	Beeinträchtigung der Finanzierungsfunktion des Aktienmarktes für KMU?	620
d)	Fazit	621
3.	Aktienrückkäufe	623
a)	Zeichen von <i>Short-termism</i> ?	623
b)	Gegenposition	624
c)	Fazit	625
4.	Zwischenbefund	625
III.	„Mikrostudien“: <i>Short-termism</i> in bestimmten Konstellationen (Modellen)	625
1.	Umfragestudien	626
a)	Inter-Unternehmensstudien	627
aa)	1990er Jahre	627
(1)	Angloamerikanischer Rechtskreis	627
(2)	Vergleich mit anderen Ländern	630
bb)	2000er Jahre	630
(1)	Angloamerikanischer Rechtskreis	630
(2)	Deutschland	632
(3)	Skandinavien	635
cc)	Nach der Finanzkrise 2007	636
(1)	Angloamerikanischer Rechtskreis	636
(2)	Deutschland	637
(3)	Skandinavien	638
b)	Intra-Unternehmensstudien	639
c)	Bewertung und Kritik	640
2.	Verhaltensexperimente	642

3.	F & E-Studien	643
	a) Marktbewertung von F & E-Ausgaben	645
	b) Marktbewertung von F & E-Einsparungen	645
	c) Kurzfristige Vergütungsanreize vs. längerfristige Ausgaben, insbesondere für F & E.....	648
	d) Übernahmehindernisse und F & E-Investitionen bzw. Innovation....	650
	aa) Theoretischer Hintergrund.....	650
	bb) Entwicklung des Meinungsstands in den USA	650
	cc) Zusammenfassung und Fazit.....	655
	e) Übernahmen und Investitionen	657
	f) Investitionen bei börsennotierten und geschlossenen Gesellschaften	659
	aa) Theoretischer Hintergrund.....	659
	bb) Pionierstudie zum Vereinigten Königreich	660
	cc) Aktuelle Forschung, insbesondere zu den USA	661
	dd) Gegenläufige Befunde für Europa	663
	ee) Berücksichtigung des externen Kapitalbedarfs.....	666
	ff) Verfeinerungen des Befundes.....	666
	g) Folgen steigender Aktienliquidität.....	667
	h) Folgen sinkender Kosten für langfristige Spekulation.....	670
	i) Folgen stärkerer Analystenbeobachtung	672
	j) Folgen aktionärszentrierter Corporate Governance.....	674
4.	Studien zu Aktionärsaktivismus, vor allem von Hedgefonds.....	676
5.	Studien zu kurzen oder verkürzten CEO-Entscheidungshorizonten	679
	a) Folgen steigenden Alters von CEOs	679
	b) Folgen längerer im Vergleich zu kürzerer Amtsdauer von CEOs	682
	c) Cliffs bei variabler Vergütung, Vergütungskürzung	684
6.	Folgen eines kurzfristigen Aktionariats.....	684
	a) Grundüberlegungen zur Investorenklassifikation (insbesondere Müller-Erzbach, Porter)	684
	b) Empirische Operationalisierung	686
	aa) Der US-Pionier: Brian Bushee.....	687
	(1) Umsetzung der Porterschen Klassifikation.....	687
	(2) Empirische Befunde	688
	(3) Schwächen und Einschränkungen	690
	(a) Betrachtungsebene und Verlässlichkeit der Daten	690
	(b) Interpretation der Befunde.....	693
	bb) Alternative: Portfolioumschlagsrate und Investorenumschlag ..	694
	cc) Alternative: Gewichtete Umschlagsrate einer Aktie (<i>stock duration</i>).....	698
	dd) Alternative: Kommerzielle Datenbanken	700
	c) Gegenteilige Studien	702
IV.	„Makrostudien“: <i>Short-termism</i> auf dem gesamten Aktienmarkt.....	704
	1. Einführung.....	704
	2. Die 1990er Jahre bis zur Jahrtausendwende	705
	a) Großbritannien und USA	705
	b) Vergleichung verschiedener Volkswirtschaften.....	706

3.	Aktuelle Arbeiten	707
a)	Großbritannien und USA	707
b)	Westeuropa.....	709
§ 5	<i>Diskussion der Befunde</i>	712
I.	Zusammenfassung zur empirischen Evidenz	712
II.	Einordnung und Interpretation	713
1.	<i>Short-termism</i> und anekdotischer <i>Long-termism</i> ?	714
a)	Der Einwand: Gelegentliche Überbewertung, Internetwirtschaft	714
b)	Kritische Würdigung	715
2.	<i>Short-termism</i> und systematischer <i>Long-termism</i> ?	716
a)	Der Einwand: Bewertungsblasen	716
b)	Kritische Würdigung	716
3.	<i>Short-termism</i> trotz Finanzierung von Wachstumsunternehmen am Aktienmarkt?	718
4.	<i>Short-termism</i> am Aktienmarkt versus am Managerarbeitsmarkt	720
III.	Einschränkungen	721
1.	Korrekturmechanismen	722
a)	Argumentation	722
b)	Kritische Würdigung	722
2.	<i>Short-termism</i> oder technologisch bedingte Verkürzung wirtschaft- licher Zyklen.	725
a)	Argumentation	725
b)	Kritische Würdigung	726

4. Teil:

Die *Short-termism*-Diskussion und rechtliche Bewältigungsstrategien nach der Finanzkrise

§ 1	<i>Private Trendsetter und -verstärker</i>	730
§ 2	<i>OECD & G20</i>	736
I.	Bis zur Finanzkrise: Skepsis	736
II.	Kehrtwende	736
III.	Förderung langfristigen Investierens	737
§ 3	<i>Vereinigte Staaten von Amerika</i>	741
I.	Behörden, Corporate-Governance-Gesetzgebung und Politik	741
1.	<i>Short-termism</i> vor dem Kongress und in der Politik	741
a)	Dodd-Frank Act und parallele Hearings	741
b)	Shareholder Bill of Rights Act 2009	744
c)	Vorwahlkampf der Democratic Party: Kampagne der Siegerin Hillary Clinton	746
d)	Weitere Entwicklung: Back to the 80s?	747

2.	<i>Short-termism</i> vor der SEC und anderen Behörden	747
a)	<i>Proxy access</i>	747
aa)	Restriktiver Ansatz bis 2008	747
bb)	Security Holder Director Nominations: <i>proxy access</i> für langfristige Aktionäre	749
cc)	Aufhebung und Wiederbelebung	752
dd)	Empirische Aufarbeitung	757
b)	Rulemaking-Petition zur Verschärfung der Beteiligungstransparenz	758
c)	US-Einlagensicherung FDIC	759
II.	Richterschaft, Anwaltschaft und Rechtswissenschaft	760
1.	Unmittelbar vor der Finanzkrise: <i>Short-termism</i> als Argument im Streit um Aktionärs Einfluss und <i>proxy access</i>	760
2.	Seit der Finanzkrise: <i>Short-termism</i> als eigenständiges Hauptthema	762
a)	Stimmen aus der Richterschaft Delawares	763
b)	Breite und spezifische Ansätze zu <i>Short-termism</i> im Schrifttum	766
c)	Aktionärsfreundliche Stimmen und Initiativen	770
III.	Populärwissenschaftliche Sachbücher	775
§ 4	<i>Vereinigtes Königreich</i>	780
I.	Corporate Governance Reviews	780
1.	Interessengruppen als Antreiber	780
2.	Walker Review und Stewardship Code	781
a)	Engagement als Maßnahme gegen kurzfristige Orientierung	781
b)	Inhalt, Umsetzung und Kritik des Stewardship Code	784
c)	Internationale Wirkung	787
3.	Kay Report	788
a)	Vorgeschichte, Kernaussagen und Empfehlungen	788
b)	Aufnahme und Umsetzung	791
c)	Kritik in Großbritannien	794
d)	Internationale Wirkung	797
II.	<i>Short-termism</i> -Initiative und -Forschung der Bank of England	798
III.	Wirtschaftssachbücher	801
IV.	Weitere Reformen im Lichte des Brexit	803
1.	Fortgesetzter Reformdruck nach dem Kay Report	803
2.	Reformprogramm von Regierung und Parlament	804
3.	Reform des UK Corporate Governance Code	807
4.	Vorläufige Einschätzung	808
§ 5	<i>Frankreich</i>	810
I.	Bestrebungen zur Belegung des Wirtschaftswachstums und Reform der Corporate Governance	810
II.	Loi Florange	816
III.	Aufnahme in der Wissenschaft	821
1.	Doppelstimmrecht als Standardregel	821
a)	Historische Einordnung	821
b)	Rechtsprobleme der Neuregelung	824
c)	Bewertung der Wirksamkeit	828

d) Rechtspolitische und -ökonomische Bewertung im französischen Schrifttum.....	832
e) Aufnahme in der Praxis und im Ausland.....	835
2. Absenkung der Pflichtangebotsschwelle.....	838
3. Mindestannahmeschwelle für die Wirksamkeit eines Übernahme- angebots	840
4. Abschaffung der Neutralitätspflicht.....	843
a) Eckpunkte der Reform	843
b) Rechtsfragen im Zuge der Neuregelung	846
c) Rechtspolitische und -ökonomische Bewertung im Schrifttum.....	849
5. Schwelle für Gratisaktien an die Gesamtbelegschaft.....	851
6. Einbindung des Betriebsrates bei Übernahmen	853
a) Eckpunkte der Reform	853
b) Rechtspolitische und -ökonomische Bewertung im Schrifttum.....	855
IV. Zusammenfassung	856
§ 6 Europäische Union	858
I. Startschuss: De-Larosière-Bericht.....	858
1. Bezüge zu Corporate Governance und kurzfristiger Orientierung.....	858
2. Vorsichtiger Regulierungsauftrag und entschiedene Annahme durch die Kommission.....	859
II. Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik	859
III. Reflection Group on the Future of European Company Law.....	861
1. Ursachen kurzfristiger Orientierung	861
2. Rechtspolitische Strategie und Vorschläge.....	862
IV. Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen	863
V. Evaluation der Übernahmerichtlinie.....	865
1. <i>Short-termism</i> in der Evaluationsstudie vs. im Kommissionsbericht	865
2. Kritik	866
VI. Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance ..	867
VII. Grünbuch Langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft.....	868
1. Ausrichtung.....	868
2. <i>Short-termism</i> -relevante Einzelziele.....	868
a) Kanalisierung langfristiger Finanzierung, ELTIF-VO.....	869
b) Querschnittsfaktoren: Transparenz-RL, CSR-RL, Acting in Concert	869
3. Weitere Umsetzung	870
a) Acting in Concert und CSR-RL.....	870
b) Transparenzrichtlinie	871
VIII. Reform der Transparenzrichtlinie und <i>Short-termism</i>	872
1. Kommissionsposition und Meinungsstreit 2003/2004	872
2. Richtlinienevaluation 2009–2010	873
3. Kommissionsposition bei der Richtlinienreform 2011	874
4. <i>Short-termism</i> in der Evaluation von Übernahme- und Transparenz- richtlinie	876
5. <i>Short-termism</i> durch Quartalsberichterstattung im EU-Mehrebenen- system im Wandel der Zeit	877

IX.	Mitteilung langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft	879
1.	Ausbau von Kanälen langfristiger Finanzierung (Solvabilität II, EbAV, Arbeitnehmerbeteiligung)	879
2.	Allgemeiner Rahmen für nachhaltige Finanzierung (Aktionärsrechterichtlinie, ESG-Berichterstattung, Zeitwertbilanzierung)	880
X.	Reform der Aktionärsrechterichtlinie	880
1.	Großzügiges Verständnis des <i>Short-termism</i> -Problems	880
2.	Zentrale Regelungen	881
3.	Veränderungen im Rechtsetzungsverfahren	883
4.	Kompromiss	884
XI.	Grünbuch Schaffung einer Kapitalmarktunion	888
1.	<i>Short-termism</i> im Grünbuch	888
2.	<i>Short-termism</i> im Arbeitspapier	889
3.	Einordnung	889
XII.	Aktionsplan zur Schaffung einer Kapitalmarktunion	890
1.	<i>Short-termism</i> in der Mitteilung	890
2.	<i>Short-termism</i> im Arbeitsdokument	891
3.	Einordnung	891
XIII.	Reflektion des <i>Short-termism</i> -Aspekts im Schrifttum	891
1.	Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik	892
2.	Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen	893
3.	Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance	897
4.	Grünbuch Langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft: Reform der Transparenzrichtlinie	899
5.	Kommissionsentwurf der Aktionärsrechterichtlinie	901
a)	Regelungsziel	901
b)	Maßnahmen	902
aa)	Aktivierung der Aktionäre	902
bb)	Erleichterung der Stimmrechtsausübung	906
cc)	Grenzüberschreitende Aktionärsidentifikation	907
dd)	Say on Pay	908
XIV.	Zusammenfassende Schlussfolgerungen: Der Kurzfristigkeitstopos in der „Reform in Permanenz“ des europäischen Gesellschaftsrechts	909
1.	<i>Short-termism</i> -Regulierung in Finanz- und Realwirtschaft	909
2.	<i>Short-termism</i> als Treibstoff für Regulierungsmomentum	910
3.	<i>Short-termism</i> und Aktionärsleitbild	911
4.	Langfristige Orientierung gegen <i>Short-termism</i> als auslegungsrelevantes Leitbild des europäischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts ..	913
§ 7	<i>Deutschland im europäischen Kontext</i>	919
I.	Überblick	919
II.	Quartalsberichterstattung	920
1.	1950er bis 1980er Jahre: Regulierungs- statt Kurzfristigkeitskritik	920
2.	Späte 1990er Jahre bis 2002: Privatrechtlicher Siegeszug der Quartalsberichterstattung	924

3.	Ab 2003: öffentlich-rechtlich vermittelter Siegeszug	928
4.	Aufkommende <i>Short-termism</i> -Kritik	931
5.	Gesetzgeberische Übernahme der jeweiligen Unionslinie.....	935
a)	Umsetzung der Transparenzrichtlinie 2006	935
b)	Umsetzung der Änderung der Transparenzrichtlinie 2015.....	937
6.	Selbstregulierung der Börsen und Unternehmenspraxis im Kielwasser der Legislative	938
a)	2003 bis 2015: Scheinbar gefestigte Verhältnisse im Einklang mit der Kommissionslinie	938
b)	2015: Unerwarteter Umschwung parallel zur neuen Linie von EU und deutschem Gesetzgeber	941
c)	Annahme in der Praxis	944
7.	Fazit	946
III.	Managervergütung.....	948
1.	Das Vorstandsvergütungs-Offenlegungsgesetz.....	948
2.	Das Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung	952
a)	Entstehungsprozess.....	952
b)	Das Nachhaltigkeitsgebot in Wissenschaft und Praxis	956
c)	§ 87 I 2 AktG nach dem VorstAG als Norm des Funktionenschutzes	962
3.	Der Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung (VorstKoG).....	965
IV.	Wirtschaftssachbücher	968
V.	Zusammenfassung	971
§ 8	<i>Short-termism: Von nationalen Debatten zu einem globalen Thema des Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts?</i>	973
I.	Unterschiede: Pfadabhängigkeiten und Triebkräfte der Debatten	973
II.	Gemeinsamkeiten: Linien und Themen	975
1.	Überblick	975
2.	Parallelitäten im kontinentalen Zentraleuropa: Niederlande, Italien, Österreich.....	976
3.	Die Globalisierung des Stewardship-Konzepts	979
a)	Europa	979
aa)	Niederlande, Schweden, Italien	979
bb)	Schweiz	980
cc)	Frankreich.....	981
dd)	Aktionärsrechterichtlinie	982
ee)	Dänemark	983
ff)	Deutschland	984
b)	Südafrika.....	986
c)	Asien.....	987
aa)	Japan	987
bb)	Malaysia	992
cc)	Hongkong.....	993
dd)	Taiwan	993
ee)	Thailand.....	994

ff) Singapur, Südkorea, Indien	996
gg) Australien	997
d) Nord- und Südamerika	999
aa) Kanada	999
bb) USA	999
cc) Brasilien	1002
e) Fazit	1003
aa) Motive und Grenzen der Rezeption von Stewardship	1003
bb) Die ambivalente Rolle privater Multiplikatoren	1004

5. Teil: Schlussbetrachtung

§ 1 Zusammenfassung und Auswertung: <i>Short-termism als eine der „Great debates in company law“</i>	1007
I. Ökonomische Ideengeschichte	1008
II. Problemdefinition der modernen Ökonomie	1009
III. <i>Short-termism</i> -Debatten vor der Finanzkrise	1009
1. USA	1009
2. Großbritannien	1011
3. <i>Short-termism</i> im angloamerikanischen Rechtskreis	1013
4. Deutschland	1013
a) Weimarer Republik	1013
b) Bundesrepublik Deutschland im europäischen Kontext	1014
5. Gemeinsame Züge in den Rechtskreisen	1015
IV. Moderne ökonomische <i>Short-termism</i> -Forschung	1016
1. <i>Short-termism</i> -Theorie	1016
a) Allokationsineffiziente Aktien- und Kapitalmärkte	1016
b) Ineffizienzen des Managerarbeitsmarktes	1017
c) <i>Fluid capital</i>	1018
d) Unzulänglichkeiten des Managements	1018
e) Verhaltensökonomische Faktoren	1018
f) Wechselwirkungen	1019
g) Schlussfolgerungen	1019
2. Empirische Evidenz	1019
a) Schwierigkeiten der Messung von <i>Short-termism</i>	1020
b) Populäre allgemeine Evidenz	1021
c) Mikrostudien	1021
d) Makrostudien	1022
e) Diskussion der Befunde	1022
V. Die <i>Short-termism</i> -Debatte nach der Finanzkrise	1023
1. Trendsetter und allgemeine Beobachtungen	1023
2. USA	1024
3. Großbritannien	1025
4. Frankreich	1025
5. Europäische Union	1026

6. Deutschland.....	1026
7. Globalisierungstendenzen.....	1027
§ 2 <i>Lehren und Regulierungsstrategien zur Short-termism-Debatte</i>	1028
I. Grundlage und Umgang mit der Debatte	1028
II. Regulierungsstrategien und weiterer Forschungsbedarf im Spiegel von Rechtsvergleichung, Ideengeschichte und Ökonomie.....	1029
1. Regelungsebenen und Rechtsmaterien.....	1029
2. Regulierungsstrategien.....	1030
a) AktionärsEbene.....	1031
b) Vorstandsebene.....	1032
c) Unternehmensberichterstattung.....	1033
Literatur- und Materialienverzeichnis.....	1035
I. Literaturverzeichnis.....	1037
II. Materialienverzeichnis.....	1123
Stichwortverzeichnis	1153
Personenregister.....	1181

Abkürzungsverzeichnis

a. A./A.A.	anderer Auffassung
a. a. O.	am angegebenen Ort
ABl.	Amtsblatt
ABl. EG	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften
Abl. EU	Amtsblatt der Europäischen Union
Abs.	Absatz
Abzocker-Initiative	Eidgenössische Volksinitiative ‚gegen die Abzockerei‘
Acad. Manage. Rev.	The Academy of Management Review
Acc. Auditing Accountability J.	Accounting, Auditing & Accountability Journal
Acc. & Bus. Res.	Accounting and Business Research
Acc. Rev.	The Accounting Review
ACG	Annals of Corporate Governance
AcP	Archiv für die civilistische Praxis
ACSI	Australian Council of Superannuation Investors
ADP	Aéroports de Paris
Advisory Committee on Tender Offers	Securities and Exchange Commission Advisory Committee on Tender Offers
a. E.	am Ende
AEA Papers and Proceedings	American Economic Review Papers and Proceedings
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AfA	Allgemeiner Freier Angestelltenbund
AFG	Association Française de la Gestion Financière
AFL-CIO	American Federation of Labor and Congress of Industrial Organizations
AFSCME	American Federation of State, County and Municipal Employees
AG	Aktiengesellschaft, Die Aktiengesellschaft
AGB	Allgemeine Geschäftsbedingungen
AGBG	Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen
AIFM	Alternative Investment Fund Managers
AIG	American International Group
AJP/PJA	Aktuelle Juristische Praxis (AJP)/Pratique Juridique Actuelle (PJA)
AkDR	Akademie für deutsches Recht
AktG	Aktiengesetz
AktionärsReÄRL-E	Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Einbeziehung der Aktionäre sowie der Richtlinie 2013/34/EU in Bezug auf bestimmte Elemente der Erklärung zur Unternehmensführung

Aktionsplan GsftsR & Corporate Governance	Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance
Alabama L. Rev.	Alabama Law Review
allg.	allgemein/allgemeine
Alt.	Alternative
Amec	Associação de Investidores no Mercado de Capitais
Am. Ec. Rev.	The American Economic Review
AMEX	American Stock Exchange
AMF	Autorité des marchés financiers
Am. J. Comp. L.	American Journal of Comparative Law
Am. U. Int. L. Rev.	American University International Law Review
Am. U. L. Rev.	American University Law Review
ANI	Accord national interprofessionnel
AnIV	Anlageverordnung
Annals Fin.	Annals of Finance
Annu. Rev. Law. Soc. Sci.	Annual Review of Law and Social Science
A.N.S.A.	Association Nationale des Sociétés par Actions
anti-OPA	anti offre publique d'achat (Abwehrmaßnahmen gegen Übernahmen)
APuZ	Aus Politik und Zeitgeschichte
Arg.	Argument
Ariz. St. L.J.	Arizona State Law Journal
Art.	Artikel
ASCI	Australian Council of Superannuation Investors
Asia Pac. J. Fin. Stud.	Asia-Pacific Journal of Financial Studies
Asia Pacific Bus. Rev.	Asia Pacific Business Review
ASIC	Australian Securities & Investments Commission
ASX	Australian Securities Exchange
Aufl.	Auflage
Australian Acc. Rev.	Australian Accounting Review
Australian L.J.	Australian Law Journal
Australian SE	Australian Stock Exchange
Az.	Aktenzeichen
BAE Systems	British Aerospace Electronic Systems
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAnz	Bundesanzeiger
BATS Exchange	BATS Exchange, abgeleitet von: Better Alternative Trading System
BB	Betriebs-Berater
BBl.	Bundesblatt (Schweiz)
B.C.L. Rev.	Boston College Law Review
Bd.	Band
BEIS Committee	House of Commons Business, Energy and Industrial Strategy Committee
Beitr.	Beiträge
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof

BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BIS	Department for Business, Innovation and Skills
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium für Finanzen
BMJ	Bundesministerium der Justiz
BMWA	Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit
BNP Paribas	Banque Nationale de Paris Paribas
BOARD	BOARD - Zeitschrift für Aufsichtsräte in Deutschland
Börsenrat FWB	Börsenrat der Frankfurter Wertpapierbörse
BörsO FWB	Börsenordnung für die Frankfurter Wertpapierbörse
BörsZulV	Börsenzulassungs-Verordnung
BRD	Bundesrepublik Deutschland
BRDA	Bulletin Rapide Droit des Affaires
BR-Drucks.	Deutscher Bundesrat Drucksache/Bunderatsdrucksache
Brigham Young U.L. Rev.	Brigham Young University Law Review
BRIKT	Brazil, Russia, India, Korea, Turkey
Brit. Acc. Rev.	The British Accounting Review
Br. J. Ind. Relations	British Journal of Industrial Relations
Br. J. Management	British Journal of Management
Brook. J. Corp. Fin. & Com. L.	Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law
Brook. L. Rev.	Brooklyn Law Review
Brookings Rev.	The Brookings Review
BT	British Telecommunications
BT-Drucks.	Deutscher Bundestag Drucksache/Bundestagsdrucksache
Bus. Hist. Rev.	Business History Review
Bus. Law.	The Business Lawyer
Business L. Rev.	Business Law Review
BVI	Bundesverband Investment und Asset Management
ebzgl.	bezüglich
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAC 40	Cotation Assistée en Continu 40
Cadbury Committee	Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance
Cal. L. Rev.	California Law Review
Cal. Management Rev.	California Management Review
CalSTRS	California State Teachers' Retirement System
Cambridge J. Ec.	Cambridge Journal of Economics
CAPEX	Capital Expenditure (Ausgaben für Sachinvestitionen)
Capital Markets L. J.	Capital Markets Law Journal
CAPM	Capital Asset Pricing Model
Cardozo L. Rev.	Cardozo Law Review
Case Western Reserve L. Rev.	Case Western Reserve Law Review
CBI	Confederation of British Industry
CBOE	Chicago Board Options Exchange
cc	columns

CCGG	Canadian Coalition for Good Governance
CCIP	Chambre de commerce et d'industrie de région Paris – Île-de-France
C. com.	Code de commerce
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CDAX	Composite-DAX
CDC	Caisse des dépôts et consignation
CDU	Christlich Demokratische Union Deutschlands
CEO	Chief Executive Officer
CEPS	Centre for European Policy Studies
CESR	The Committee of European Securities Regulators
CF	Corporate finance: Finanzierung, Kapitalmarkt, Bewertung, Mergers & Acquisitions
CFA(-Institute)	Chartered Financial Analyst (Institute)
CFDT	Confédération française démocratique du travail
CFO	Chief Financial Officer
CFR	Critical Finance Review
	Code of Federal Regulations
CGT	Confédération générale du travail
Chap.	Chapter
CIRCA	Council for Investor Rights and Corporate Accountability
C. L. J.	The Cambridge Law Journal
CLR	Company Law Review
CMA Magazine	Certified Management Accountants [of Canada] Magazine
CMEF	Code monétaire et financier
CMU	Capital Markets Union
CNI	Conférence Nationale de l'Industrie
Co.	Compagnie
CO ₂	Kohlenstoffdioxid
COB	Commission de opérations de bourse
cod. civ.	code civil
Colum. Bus. L. Rev.	Columbia Business Law Review
Colum. Bus. L. Rev. Online	Columbia Business Law Review Online
Colum. J. Eur. L.	Columbia Journal of European Law
Colum. L. Rev.	Columbia Law Review
Commission Attali	Commission pour la libération de la croissance française
Comp. Eur. Polit.	Comparative European Politics
Connecticut L. Rev.	Connecticut Law Review
CORE	Corporate Responsibility Coalition
Cornell Int'l. L. J.	Cornell International Law Journal
Cornell L. Rev.	Cornell Law Review
Corporation L. Rev.	The Corporation Law Review
CPA	Certified Public Accountant
CPC	Competitiveness Policy Council
CPIB	Canada Pension Plan Investment Board
CPP	Canada Pension Plan Investment Board
CPV	corporate policy variable
CRISA	Code for Responsible Investing in South Africa
CSF	Comités Stratégiques de Filière

CSR	Corporate Social Responsibility
d.	der, des
DAI	Deutsches Aktieninstitut
dass.	dasselbe
DAV	Deutscher Anwaltverein
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
DB Beilage	Der Betrieb (Beilage)
DBW	Die Betriebswirtschaft
D.C. Circuit	United States Court of Appeals for the District of Columbia Circuit
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
Del. J. Corp. L.	Delaware Journal of Corporate Law
ders., dems.	derselbe, demselben
d.h.	das heißt
dies.	dieselbe(n)
Dig.	Digesten
DGCL	Delaware General Corporation Law
DIHT	Deutscher Industrie- und Handelstag
DIRK	Deutscher Investor Relations Verband
DJT	Deutscher Juristentag
DJZ	Deutsche Juristenzeitung
Dr.	Doktor (akademischer Grad)
DRÄS 3	Deutschen Rechnungslegungs Änderungsstandard Nr. 3
DrittelbG	Gesetz über die Drittelbeteiligung der Arbeitnehmer im Aufsichtsrat
DRS	Deutscher Rechnungslegungs Standard
DRS 6 – Zwischenberichterstattung	Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 6 – Zwischenberichterstattung
DRS 16 – Zwischenberichterstattung	Deutscher Rechnungslegungs Standard Nr. 16 – Zwischenberichterstattung
DSGV	Deutscher Sparkassen- und Giroverband
DStR	Deutsches Steuerrecht
dt.	Deutsch
DTI	Department of Trade and Industry
Duke L.J.	Duke Law Journal
d. Verf.	der Verfasser, des Verfassers
-E	Entwurf
EAI	Enhanced Analytics Initiative
EbAV	Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung
ebd.	ebenda
EBITDA	earnings before interest, taxes, depreciation and amortization (betriebswirtschaftliche Kennzahl zur Darstellung der reinen Firmenaktivitäten)
EBLR	European Business Law Review
EBOR	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECGI	European Corporate Governance Institute

Ec. Hist. Rev.	The Economic History Review
Ec. J.	The Economic Journal
ECL	European Company Law
ECLE	European Company Law Experts
ECLI	European Case Law Identifier
Ed.	edition
EDF	Électricité de France
EDGAR	Electronic Database Gathering and Retrieval system
EDV	elektronische Datenverarbeitung
EEC	European Economic Community
EFAMA	European Fund And Asset Management Association
EFD	external finance dependent
e. g.	exempli gratia (for example)
EG	Europäische Gemeinschaften
EHRI	European Holocaust Research Infrastructure
e-index	entrenchment index
Einl.	Einleitung
ELTIF	European Long Term Investment Fund
Emory L. J.	Emory Law Journal
engl.	English
Enquete-Ausschuss	Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft
Ent. Theory & Pract.	Entrepreneurship Theory and Practice
EPO	European Patent Office
EPS	earnings per share
ERISA	Employee Retirement Income Security Act of 1974
ESG	Environmental Social Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESV	Enlightened Shareholder Value
et. al.	et alii (und andere)
etc.	et cetera
ETF	Exchange Traded Fund
EU	Europäische Union
EU-28	Europäische Union, Zeitraum mit 28 Mitgliedsstaaten vor dem Austritt Großbritanniens
EU Corp Gov-Framework	Europäische Union Corporate Governance Framework
EuG	Gericht (Europäisches Gericht erster Instanz)
EuGH	Gerichtshof (Europäischer Gerichtshof)
EuR	Europarecht
Eur. Acc. Rev.	European Accounting Review
Eur. Bus. J.	European Business Journal
Eur. Financial Management	European Financial Management
Eur. J. Fin.	The European Journal of Finance
Eur. Law J.	European Law Journal
Euro. Econ. Rev.	European Economic Review
Eurostat	Statistische Amt der Europäischen Union
EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft

EWiR	Entscheidungen zum Wirtschaftsrecht
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWS	Europäisches Währungssystem
	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EY	Ernst & Young
EZB	Europäische Zentralbank
f., ff.	folgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCA	Financial Conduct Authority
FD	Fair Disclosure
FDIC	Federal Deposit Insurance Corporation
FDP	Freie Demokratische Partei
F&E	Forschung und Entwicklung
F&E -Ausgaben	Ausgaben für Forschung und Entwicklung
Fed	Federal Reserve System
Fed. Reg.	Federal Register
Financ. Hist. Rev.	Financial History Review
Financial Analysts J.	Financial Analysts Journal
Finnish J. of Bus. Ec.	Finnish Journal of Business Economics
FINRA	Financial Industry Regulatory Authority
Fin. Rev.	The Financial Review
FIW	Forschungsinstitut für Wirtschaftsverfassung und Wettbewerb e. V.
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
FNT in Finance	Foundations and Trends® in Finance
Fordham L. Rev.	Fordham Law Review
form 13F	Form 13F, Information required of institutional investment managers pursuant to section 13(f) of the securities exchange act of 1934 and the rules thereunder
form N-CSR	Form N-CSR, certified shareholder report of registered management investment companies
form N-Q	Form N-Q, quarterly schedule of portfolio holdings of registered management investment company
Frankfurt a.M.	Frankfurt am Main
FRC	Financial Reporting Council
FS	Festschrift
F. Supp.	Federal Supplement
FSA	Financial Services Agency
FSC	Financial Services Council
FT	Financial Times
FTSE	Financial Times Stock Exchange Index
FUS	Zeitschrift für Familienunternehmen und Strategie
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse
G20	Gruppe der Zwanzig (informeller Zusammenschluss der zwanzig wichtigsten Industrie- und Schwellenländer)
GAO	United States Government Accountability Office
GE	Geldeinheiten

gem.	gemäß
Geo. Mason L. Rev.	George Mason Law Review
Georgetown L. J.	The Georgetown Law Journal
Geo. Wash. L. Rev.	George Washington Law Review
German Ec. Rev.	German Economic Review
German L. J.	German Law Journal
GesKR	Schweizerische Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht sowie Umstrukturierungen
g-index	governance index
GK AktG	Großkommentar Aktiengesetz
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
Gesellschaft m. b. H.	
GmbHR	GmbH-Rundschau
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
Haifa L. Rev.	Haifa Law Review
Hampel Committee	Committee on Corporate Governance
Harv. Bus. L. Rev.	Harvard Business Law Review
Harv. Bus. Rev.	Harvard Business Review
HBR	
Harv. J. on Legis.	Harvard Journal on Legislation
Harv. L. Rev.	Harvard Law Review
Hastings Bus. L. J.	Hastings Business Law Journal
HCPP	House of Commons Parliamentary Papers
Hess. VGH	Hessischer Verwaltungsgerichtshof
HFT	High Frequency Trading
HGB	Handelsgesetzbuch
HL	House of Lords
HM Treasury	Her Majesty's Treasury
Houston L. Rev.	Houston Law Review
H.R.	House of Representatives
Hrsg.	Herausgeber
hrsg. v.	herausgegeben von
HSBC	Hongkong and Shanghai Banking Corporation Limited
HSRP	Harvard Shareholder Rights Project
IAB	Innovation Advisory Board
IAS	International Accounting Standards
IASB	International Accounting Standards Board
IBM	International Business Machines Corporation
I.C.C.L.R.	International Company and Commercial Law Review
ICFC	Industrial and Commercial Finance Corporation Limited
ICGN	International Corporate Governance Network
IEX	Investors Exchange
IFD	internal finance dependent
IFRS	International Financial Reporting Standards
IFSA	Investment and Financial Services Association
IHK	Industrie- und Handelskammer

i.H.v.	in Höhe von
IIC	Institutional Investors Committee
IMA	Investment Management Association
IMF	International Monetary Fund
Indiana L. J.	Indiana Law Journal
Ind. Law J.	Industrial Law Journal
inkl.	inklusive
insb.	insbesondere
Int. & Comp. Corp. L. J.	International and Comparative Corporate Law Journal
Int. Economic Rev.	International Economic Review
Int. J. Bus.	International Journal of Business
Int. J. Discl. & Gov.	International Journal of Disclosure and Governance
Int. J. Ind. Org.	International Journal of Industrial Organization
Int. J. Production Economics	International Journal of Production Economics
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IOSCO Board	Board of The International Organization of Securities Commissions
IPO	Initial Public Offering
IRFA	International Review of Financial Analysis
IRRC Institute	Investor Responsibility Research Center Institute
IRS	Internal Revenue Service
IRZ	Zeitschrift für internationale Rechnungslegung
ISC	Institutional Shareholders' Committee
i.S.d.	im Sinne der/des
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
ISG	Investor Stewardship Group
ISS	Institutional Shareholder Services
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
IWF	International Monetary Fund/Internationaler Währungsfonds
J. Acc., Auditing & Fin.	Journal of Accounting, Auditing & Finance
J. Acc. Lit.	Journal of Accounting Literature
J. Accounting & Ec.	Journal of Accounting and Economics
J. Accounting & Public Policy	Journal of Accounting and Public Policy
J. Acc. Res.	Journal of Accounting Research
J. Appl. Corporate Finance	Journal of Applied Corporate Finance
J. Appl. Psych.	Journal of Applied Psychology
J. Banking & Fin.	Journal of Banking & Finance
J. Bis. Ec. & Manage.	Journal of Business Economics and Management
J. Bus. & Tech. L.	Journal of Business & Technology Law
J. Bus. Ethics	Journal of Business Ethics
J. Bus. Fin. & Acc.	Journal of Business Finance & Accounting
J. Bus. L.	Journal of Business Law
J. Bus. Res.	Journal of Business Research
J. Bus. Venturing	Journal of Business Venturing
J. Corp. Fin.	Journal of Corporate Finance
J. Corp. L.	Journal of Corporation Law
J. Ec. Beh. & Org.	Journal of Economic Behavior & Organization

J. Eco. History	The Journal of Economic History
J. Econ. Lit.	Journal of Economic Literature
J. Econ. Persp.	Journal of Economic Perspectives
J. Econometrics	Journal of Econometrics
J. Ec. Studies	Journal of Economic Studies
J. Ec. Surveys	Journal of Economic Surveys
J. Ec. Theory	Journal of Economic Theory
J. Empirical Fin.	Journal of Empirical Finance
J. Europ. Econ. Ass.	Journal of the European Economic Association
J. Exp. Psychol. Gen.	Journal of experimental psychology: General
J. Fin.	The Journal of Finance
J. Financ. Quant. Anal.	Journal of Financial and Quantitative Analysis
J. Fin. Ec.	Journal of Financial Economics
J. Fin. Intermed.	Journal of Financial Intermediation
J. Fin. Serv. Res.	The Journal of Financial Services Research
J. Fin. Stability	Journal of Financial Stability
J. Ind. Ec.	The Journal of Industrial Economics
J. Int. Bus. Stud.	Journal of International Business Studies
J. L. & Soc.	Journal of Law and Society
J. Law & Ec.	The Journal of Law and Economics
J. L. Econ. & Org.	Journal of Law, Economics, & Organization
J. Legal Stud.	The Journal of Legal Studies
J. Manage. Acc. Res.	Journal of Management Accounting Research
J. Management	Journal of Management
J. Manag. Gov.	Journal of Management & Governance
J. Marketing	Journal of Marketing
J. Marketing Res.	Journal of Marketing Research
J. Monetary Ec.	Journal of Monetary Economics
J. of Bus.	The Journal of Business
J. of Fin. Res.	Journal of Financial Research
J. of Public Ec.	Journal of Public Economics
J. of Telecomm. & High Tech L.	Journal of Telecommunications and High Technology Law
J. Pol. Econ.	The Journal of Political Economy
J. R. Statist. Soc. A	Journal of the Royal Statistical Society, Series A (General)
J. Risk & Uncertainty	Journal of Risk and Uncertainty
JCLS	Journal of Corporate Law Studies
JCMS	Journal of Common Market Studies
JfB	Journal für Betriebswirtschaft
JITE	Journal of Institutional and Theoretical Economics
Jr.	Junior
Jur. Diss.	Juristische Dissertation
JZ	Juristenzeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
Kentucky L. J.	Kentucky law journal
KG	Kommanditgesellschaft
KGV	Kurs-Gewinn-Verhältnis
KID	Key Information Document
KIID	Key Investor Information Document

KK AktG	Kölner Kommentar zum Aktiengesetz
KK-WpHG	Kölner Kommentar zum Wertpapierhandelsgesetz
KLL	Kindlers Literatur-Lexikon
KMU	Kleine und mittlere Unternehmen
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich
Konzern	Der Konzern
KoR	Zeitschrift für internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung
Kreditwesen	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
KSt	Körperschaftsteuergesetz
KSzW	Kölner Schrift zum Wirtschaftsrecht
KVStG	Kapitalverkehrsteuergesetz
KWG	Gesetz über das Kreditwesen – Kreditwesengesetz
Law and Financial Markets Rev.	Law and Financial Markets Review
LBOs	Leveraged Buyouts (Fremdkapitalfinanzierte Übernahmen)
LEAPS	Long term equity appreciation securities
Legal Stud.	Legal Studies
LG	Landgericht
lit.	littera/Buchstabe
LITPs	Long-term incentive plans
LLC	Limited Liability Company
LLP	Limited Liability Partnership
Loi Florange	Gesetz n°2014-384 visant à reconquérir l' économie réelle
London SE, LSE	London Stock Exchange
Loy. L.A. Int'l & Comp. L. Rev.	Loyola of Los Angeles International and Comparative Law Review
LTO	Long-term versus short-term Orientation
LTIO	Long-term investor ownership, Aktienanteil langfristiger Investoren
M & A	Mergers & Acquisitions
Macmillan Committee	Committee on Finance and Industry
Manage. Acc. Res.	Management Accounting Research
Manage. Decis. Econ.	Managerial and Decision Economics
Management Res. Rev.	Management Research Review
MAS	Monetary Authority of Singapore
Mass.	Massachusetts
MBA	Master of Business Administration
MBO	Management Buyout
MEP	Member of European Parliament
MDAX	Mid-Cap-DAX, Deutscher Mid-Cap-Aktienindex
M-form	multidivisional form
MibestG	Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer> (Mitbestimmungsgesetz)
Mich. L. Rev.	Michigan Law Review
Midland Corp. Fin. J.	Midland Corporate Finance Journal

MIFID	Markets in Financial Instruments Directive, dt. Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates
MiFiD II	Markets in Financial Instruments Directive II, dt. Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU
Minnesota L. Rev.	Minnesota Law Review
Mio.	Million(en)
Mod. L. Rev.	The Modern Law Review
MORI	Market and Opinion Research International
MP	Member of parliament
Mrd.	Milliarde(n)
MSWG	Minority Shareholder Watchdog Group
MüKo AktG	Münchener Kommentar zum Aktiengesetz
MüKo HGB	Münchener Kommentar zum Handelsgesetzbuch
Münch HdB GesellschaftsR m. w. N.	Münchener Handbuch des Gesellschaftsrechts mit weiteren Nachweisen
n°	Nummer
NACE	Nomenclature statistique des activités économiques dans la Communauté européenne
Nachdr.	Nachdruck
NAPF	National Association of Pensions Funds
NASDAQ	National Association of Securities Dealers for Automated Quotation
NASDAQ OMX	NSDAQ nach Übernahme der schwedischen Börse OMX AB
NASDAQ OMX BX	Boston Stock Exchange (BX) nach Übernahme durch NASDAQ OMX
NASDAQ OMX PHLX	Philadelphia Stock Exchange (PHLX) nach Übernahme durch NASDAQ OMX
National Institute Ec. Rev.	National Institute Economic Review
NED	non-executive director
NEMAX 50	Neuer-Markt-Aktienindex
New Eng. J. on Crim. & Civ. Confinement	New England Journal on Criminal and Civil Confinement
New England L. Rev.	New England Law Review
New York U. J. of Law & Bus.	New York University Journal of Law & Business
NJ	New Jersey
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No.	Nummer
Northwestern U. L. Rev.	Northwestern University Law Review
Nr.	Nummer
NRE	Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques
NS	Nationalsozialismus, nationalsozialistisch

NSDAP	Nationalsozialistische Deutsche Arbeiterpartei
NY	New York
NYSE	New York Stock Exchange
NYSE Arca	New York Stock Exchange Archipelago Exchange
NYSE Euronext	Name der New York Stock Exchange nach dem Zusammenschluss mit der Mehrländerbörse Euronext
NYSE MKT	Name der American Stock Exchange (AMEX) von 2012 bis 2017 nach Übernahme durch die NYSE
N.Y.U.L. Rev.	New York University Law Review
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZZ	Neue Züricher Zeitung
o. A.	ohne Autor, ohne Angabe
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
OEIC	open-ended investment company
OFR	Operating and Financial Review
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
Ohio State Bus. L. J.	Ohio State Business Law Journal
OLG	Oberlandesgericht
OMX Nordic Exchange	OMX Nordic Exchange (OMX Akronym abgeleitet von Optionsmäklarna und Exchange)
OPA	offre publique d'achat
OPCVM	Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières
OPE	offre publique d'échange
OR	Obligationenrecht
Org. Beh. & Human Dec. Proc.	Organizational Behavior and Human Decision Processes
Org. Science	Organization Science
Osgoode Hall L. J.	Osgoode Hall Law Journal
Oxf. Rev. Econ. Policy	Oxford Review of Economic Policy
PDS	Partei des Demokratischen Sozialismus
Pepperdine L. Rev.	Pepperdine Law Review
Pers. Soc. Psychol. Bull.	Personality and Social Psychology Bulletin
PhD	Doctor of Philosophy/philosophiae doctor
Political Quarterly	The Political Quarterly
Portfolio Management	The Journal of Portfolio Management
prefs	preference shares
Proc. Natl. Acad. Sci. USA	Proceedings of the National Academy of Sciences of the United States of America
PRO-NED	Promotion of Non-Executive Directors
PS	Parti socialiste
Psycholog. Rev.	Psychological Review
PTR	Portfolio Turnover Rates
PwC	Pricewaterhouse Coopers
Q&A	Questions and Answers
QJE	The Quarterly Journal of Economics
Q. Rev. Econ. Bus.	The quarterly review of economics and business
Q-Wert	Siehe: Tobin'sche Q, Tobin's Q

R2	Bestimmtheitsmaß, auch Determinationskoeffizient
R & D	Research & Development
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
RAND J.	The RAND Journal of Economics
reg.	regulation
Regulation NMS	Regulation National Market System
Res. Pol.	Research Policy
Rev. Corp. Fin. Stud.	The Review of Corporate Finance Studies
Rev. Ec. Stud.	The Review of Economic Studies
Rev. Financ. Stud.	Review of Financial Studies
Rev. of Finance	Review of Finance
RGBI	Reichsgesetzblatt
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft, Beilage
RJTUM	Revue juridique Thémis de l'Université de Montreal
RL	Richtlinie
RM	Reichsmark
RMM	Rationality, Markets and Morals
Rn.	Randnummer
ROA	Return on Assets
ROI	Return on Investment
Rotman Int'l J. of Pension Manage.	Rotman International Journal of Pension Management
Rs.	Rechtssache
RSE	responsabilité sociétale des entreprises
RTDCom.	Revue trimestrielle de droit commercial
RTDF	Revue Trimestrielle de Droit Financier - Corporate Finance and Capital Markets Law Review
Rutgers L. J.	Rutgers Law Journal
S.	Satz, Seite
s.	siehe
SA	société anonyme
Sachverständigenrat	Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
SAFT	Société de Accumulateurs Fixes et de Traction
San Diego L. Rev.	San Diego Law Review
SAS	société par actions simplifiée
SBF 120	Société des Bourses Françaises 120 Index
SBF 250	Société des Bourses Françaises 250 Index
Schmalenbach Bus. Rev.	Schmalenbach Business Review
SCM	strategic cost management
SC Malaysia	Securities Commission Malaysia
SDAX	Small-Cap-DAX, Deutscher Small-Cap Aktienindex
Seattle U. L. Rev.	Seattle University Law Review
SEBI	Securities and Exchange Board of India
SEBI	Securities and Exchange Board of India
sec.	section
SEC	Securities and Exchange Commission

SEC Thailand	Securities and Exchange Commission Thailand
Securities Regulation L. J.	Securities Regulation Law Journal
SFC	Securities and Futures Commission
S. Hrg.	Senate Hearing
SI	Statutory Instrument
SJZ	Schweizerische Juristen-Zeitung
Slg.	Sammlung
Sloan Manage. Rev.	Sloan Management Review
SMAX	Small Cap Exchange
s.o.	siehe oben
Socio-Ec. Rev.	Socio-Economic Review
sog.	sogenannte(r,s)
Solvabilität II	Richtlinie 2009/138/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. November 2009 betreffend die Aufnahme und Ausübung der Versicherungs- und der Rückversicherungstätigkeit (Solvabilität II)
Southern Cal. L. Rev.	Southern California Law Review
Southern Ec. J.	Southern Economic Journal
SOX	Sarbanes-Oxley Act
SPD	Sozialdemokratische Partei Deutschlands
S&P	Standard & Poor's
S&P 100	Standard & Poor's 100 Index
S&P 500	Standard & Poor's 500 Index
S&P 1500	Standard & Poor's 1500 Index
SSAP	Statement of Standard Accounting Practice
Stan. L. Rev.	Stanford Law Review
Strat. Mgmt. J.	Strategic Management Journal
SVP	SVP Deutschland AG (Dienstleister im Bereich Market Intelligence Service; Name abgeleitet vom französischen Ursprung, dessen SVP-Kürzel für „s'il vous plaît“ stand)
svw.	so viel wie
SZbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung
SZG	Zeitschrift der Savigny-Stiftung für Rechtsgeschichte/Germanistische Abteilung
SZW/RSDA	Schweizerische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
TCI	The Children's Investment Fund
TecDAX	Technologiewerte-DAX, Deutscher Technologie Aktienindex
Times 1000	Financial Times Stock Exchange Index 1000
Tobin'sche Q, Tobin's Q	Verhältnis zwischen dem Marktwert des Unternehmens (Marktwert der Aktien und Verbindlichkeiten) und den Wiederbeschaffungskosten aller Aktiva
TOBO	Thomson One Banker Ownership
Tokyo SE	Tokyo Stock Exchange
TPV	time-phased voting
TransparenzRL-ÄndRL	Transparenzrichtlinie-Änderungsrichtlinie
TRL	Transparenzrichtlinie
TUC	Trade Union Congress
TUG	Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz

Tul. L. Rev.	Tulane Law Review
TU München	Technische Universität München
u.	und
u. a.	unter anderem, und andere
UA	Unterabsatz
UBC Law Rev.	University of British Columbia Law Review
UBGG	Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften
U. Chicago L. Rev.	The University of Chicago Law Review
U. Cincinnati L. Rev.	University of Cincinnati Law Review
UCITS	Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities
UCL	University College London
UCLA L. Rev.	University of California, Los Angeles, Law Review
U-form	unitary form
UK	United Kingdom
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts
U. Miami L. Rev.	University of Miami Law Review
UMP	Union pour un mouvement populaire
UN Global Compact	United Nations Global Compact
UN Principles for Responsible Investment	United Nations Principles for Responsible Investment
UNSW L. J.	University of New South Wales Law Journal
U. Penn. J. Bus. L.	University of Pennsylvania Journal of Business Law
U. Penn. L. Rev.	University of Pennsylvania Law Review
Urt. v.	Urteil vom
U.S., USA, US	United States of America
U.S.C.	United State Code
US-Dollar	United States Dollar
US-GAAP	United States Generally Accepted Accounting Principles
USPE	United States Proxy Exchange
USPTO	U. S. Patent and Trademark Office
usw.	und so weiter
Utah L. Rev.	Utah Law Review
Va.	Virginia
Va. L. Rev.	Virginia Law Review
Vand. L. Rev.	Vanderbilt Law Review
Var.	Variante
Verf.	Verfasser, Verfassers
Vgl.	Vergleiche
VGR	Gesellschaftsrechtliche Vereinigung
Vill. L. Rev.	Villanova Law Review
VO	Verordnung
VOC	Vereenigide Oostindische Compagnie
vol/Vol.	Volume
VoIP	Voice-Over-IP
VorstAG	Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung

VorstKoG	Entwurf eines Gesetzes zur Verbesserung der Kontrolle der Vorstandsvergütung
VorstOG	Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen
vs., v.	versus
WACC	Weighted Average Cost of Capital
Wake Forest L. Rev.	Wake Forest Law Review
Wash. & Lee L. Rev.	Washington & Lee Law Review
William Mitchell L. Rev.	William Mitchell Law Review
Wilson Committee	Committee to Review the Functioning of Financial Institutions
WISU	Das Wirtschaftsstudium: Zeitschrift für Ausbildung, Prüfung, Berufseinstieg und Fortbildung
WiWo	WirtschaftsWoche
WiWo online	Wirtschaftswoche online
WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
Wm. & Mary Bus. L. Rev.	William & Mary Business Law Review
Wm. & Mary Envtl. L. & Pol'y Rev.	William & Mary Environmental Law and Policy Review
wörtl.	wörtlich
WPg	Die Wirtschaftsprüfung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
WpÜG-AngVO	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz-Angebotsverordnung
WuB	Entscheidungsanmerkungen zum Wirtschafts- und Bankrecht
WVS	World Value Survey
Yale J. Reg.	The Yale Journal on Regulation
Yale L. J.	The Yale Law Journal
ZAkDR	Zeitschrift der Akademie für Deutsches Recht
z. B.	zum Beispiel
ZBB/JBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZBW	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZBW	Deutsche Zentralbibliothek für Wirtschaftswissenschaften – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZCG	Zeitschrift für Corporate Governance
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHB	Zentralblatt für Handelsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handels- und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert
ZPO	Zivilprozessordnung
ZVerglRWiss	Zeitschrift für vergleichende Rechtswissenschaft

Einführung

I. Themenstellung

Die klassische Funktion der Aktiengesellschaft wird als ein Pumpwerk umschrieben, das Kapitalien aus aller Welt und allen Säckeln zu sammeln weiß¹ – sie verbindet die Mittel vieler für ein Vorhaben, das ein Einzelner nicht finanzieren könnte.² Zu diesem Zweck verwandelt die Aktiengesellschaft die Ersparnisse privater Haushalte in dauerhaft³ gebundenes Kapital, um privatwirtschaftliche Großprojekte zu befördern.⁴ Damit das Unterfangen gelingt, müssen die langfristigen Planungs- und Kapitalbedürfnisse der Unternehmung mit den kurzfristigen Anlagebedürfnissen der Kapitalgeber harmonisiert werden, die ihrerseits zwar eine Erfolgsbeteiligung erhalten, aber finanziell flexibel bleiben wollen.⁵ Diese Quadratur des Kreises soll dadurch bewerkstelligt werden, dass die Aktionäre ihre Anteile auf einem liquiden Sekundärmarkt ohne Haftungsrisiko veräußern können

¹ So die bekannte Formulierung von *Schmalenbach*, *Die Aktiengesellschaft*⁷, 1950, S. 12. In der Sache schon *ders.*, *Finanzierungen*, 1. Teil⁸, 1932, S. 102 („[...] der Aktiengesellschaft mit gehandelten Aktien das Kapital viel williger zuströmt als jeder anderen Gesellschaftsform.“). Bereits zu den Handelskompanien plastisch *Smith*, in: *ders.*, *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, hrsg. v. Campbell/Skinner, 2004, S. 545, 741 Rn. 18: „This [der Aktionäre einer joint stock company] total exemption from trouble and from risk, beyond a limited sum, encourages many people to become adventurers in joint-stock companies, who would, upon no account, hazard their fortunes in any private copartnery. Such companies, therefore, commonly draw to themselves much greater stocks, than any private copartnery can boast of.“

² Vgl. MüKo AktG Bd. 1³ Bd. 1/*Habersack*, Einl. Rn. 5; *Windbichler*, *Gesellschaftsrecht*²⁴, 2017, § 25 Rn. 14; in der Sache auch *Hommelhoff*, in: Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), *Hundert Jahre modernes Aktienrecht*, 1985, S. 53, 58; *Bayer*, *Gutachten* 67. DJT, 2008, E1–E129, E11.

³ Historisch wurden börsennotierte Gesellschaften zunächst für eine bestimmte, in der Satzung festgelegte Zeit gegründet, siehe zur niederländisch ost- und westindischen Kompanie GK AktG⁴/*Assmann*, Einl. Rn. 16. Heute wird aber in der unbeschränkten Dauer ein Schlüsselmerkmal der börsennotierten Kapitalgesellschaft (Aktiengesellschaft, *corporation*) gesehen, *Bainbridge*, *Corporation law and economics*, 2002, S. 4 i. V. m. S. 11. Zwar gestattet das deutsche Aktienrecht nach wie vor, eine Gesellschaft auf bestimmte Zeit zu gründen, § 262 I Nr. 1 AktG. Das hat aber kaum praktische Bedeutung, siehe *Windbichler*, *Gesellschaftsrecht*²⁴, 2017, § 26 Rn. 33; Hüffer¹²/*Koch*, § 262 AktG Rn. 8; GK AktG⁴ 7/2/*Schmidt*, § 262 Rn. 16.

⁴ GK AktG⁴/*Assmann*, Einl. Rn. 292; aus dem US-amerikanischen Schrifttum *Lowenstein*, 83 Colum. L. Rev. 249, 259–260 (1983) sowie mit Blick auf die historische Entwicklung des US-amerikanischen Corporate Law *Blair*, 51 UCLA L. Rev. 387 (2003).

⁵ *Kübler/Assmann*, *Gesellschaftsrecht*⁶, 2006, S. 8 (aus historischer Perspektive), S. 164 f. (allg. Funktion). Die Aufteilung von Management- und Finanzierungsfunktion ist einerseits eine Stärke, weil die Aktiengesellschaft damit ein attraktives Feld für Personen mit guten Unternehmerfähigkeiten ohne Kapitalzugang bietet (dazu bereits *Marshall*, *Principles of Economics*⁸, 1920, S. 298, 302) und eine Leitung durch geeignete Personen begünstigt (siehe *Schmalenbach/Bauer*, *Die Beteiligungsfinanzierung*⁹, 1966, S. 142–143). Andererseits verursacht sie das Problem der Trennung von Eigentum und Kontrolle, grundlegend *Berle/Means*, *The modern corporation*, 1932, S. 121, 277–287, 341–342.

(Mobilisierung).⁶ Das Mittel der Wahl hierzu ist eine Börsennotierung.⁷ Sie ermöglicht es, mit nahezu beliebig kurzem Zeithorizont in eine auf Dauer angelegte, unternehmenstragende Gesellschaft zu investieren.⁸ Diese soll währenddessen – so das Konzept – langfristig agieren, denn die Übertragung von Aktien beeinflusst als solche weder die Kapitalausstattung⁹ noch die Kreditwürdigkeit der Gesellschaft,¹⁰ soweit die Einlage geleistet ist.¹¹ Zudem kann die Gesellschaft bei hohem Investitionsbedarf auf Ausschüttungen an die Aktionäre verzichten, die dafür einen Wertzuwachs am Markt vereinnahmen können (*home made dividend*).¹² Gesellschaftsrechtlich spiegelt sich die angestrebte Entkopplung der Zeithorizonte heute¹³ auch darin wider, dass die Verwaltung von Gesetzes

⁶ *Schmalenbach*, Die Aktiengesellschaft⁷, 1950, S. 13 („Der große wirtschaftliche Erfolg der Mobilisierung der Besitztitel ist gewesen, daß sie kurzfristiges Kapital in langfristiges verwandelte. Anders ausgedrückt, daß sie einem Kapitalisten ermöglichte, ein Kapital, das er nicht auf lange Frist hergeben konnte oder wollte, dennoch für langfristige Zwecke zur Verfügung zu stellen.“); prägnant *Schmalenbach/Bauer*, Die Beteiligungsfinanzierung⁸, 1966, S. 143 („[...] Überbrückung der langfristigen Kapitalbedürfnisse der Unternehmung und der kurzfristigen Anlagebedürfnisse der Kapitalisten.“); aus heutiger Sicht *Isaksson/Çelik*, Corporate Governance in Equity Markets, 2013, S. 9; *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht⁶, 2006, S. 165; *Hommelhoff*, in: Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 53, 58; *Lowenstein*, 83 Colum. L. Rev. 249, 259–260 (1983); zu der dadurch steigenden Attraktivität der Anlage *Davies/Worthington*, Gower’s principles of modern company law¹⁰, 2016, Rn. 1–22 und schon prägnant *Schmalenbach*, Finanzierungen, I. Teil⁵, 1932, S. 102–103 („Was sich leicht löst, bindet sich leicht.“).

⁷ Zu denkbaren Abstufungen *Armour/Hansmann/Kraakman u. a.*, in: Kraakman (Hrsg.), The anatomy of corporate law³, 2017, S. 1, 10–11.

⁸ Prägnant *Berle/Means*, The modern corporation, 1932, S. 299: „Third, these markets afford the only substantial means by which an investor can withdraw his capital either for other capital employment, or for personal expenditures. [...] In brief, the market performs the function of providing liquidity for securities.“). Aus heutiger Sicht knapp *Windbichler*, Gesellschaftsrecht²⁴, 2017, § 25 Rn. 14; etwas ausführlicher *Isaksson/Çelik*, Corporate Governance in Equity Markets, 2013, S. 9; allg. *Franke/Hax*, Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt⁶, 2009, S. 58; ferner *Armour/Hansmann/Kraakman u. a.*, in: Kraakman (Hrsg.), The anatomy of corporate law³, 2017, S. 1, 10, die ergänzen, dass eine freie Übertragbarkeit neben der Liquidität der Aktienbeteiligung eine diversifizierte Anlage erleichtert.

⁹ *Bainbridge*, Corporation law and economics, 2002, S. 11; *Windbichler*, Gesellschaftsrecht²⁴, 2017, § 25 Rn. 14; *Hommelhoff*, in: Schubert/Hommelhoff (Hrsg.), Hundert Jahre modernes Aktienrecht, 1985, S. 53, 58; *Schmalenbach*, Finanzierungen⁴, 1928, S. 102 („Die Beweglichkeit des Anteils ersetzt die Abfindung.“).

¹⁰ *Armour/Hansmann/Kraakman u. a.*, in: Kraakman (Hrsg.), The anatomy of corporate law³, 2017, S. 1, 11.

¹¹ Dies wird meist der Fall sein, selbst wenn Ausnahmen denkbar sind. Außerdem sorgt § 65 I, II AktG (Zahlungspflicht der Vormänner) in der Regel dafür, dass eine Aktienübertragung die Einbringlichkeit der Einlage nicht verschlechtert. Zur historischen Erfahrung hinter dieser Regelung *Rothweiler/Greyer*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, 2007, S. 23, 56.

¹² Vgl. *Davies/Worthington*, Gower’s principles of modern company law¹⁰, 2016, S. 783 f.; *Roth*, ZIP 2003, 369, 371–372, auch zu den erforderlichen Voraussetzungen, damit Ausschüttung oder Kurssteigerung aus Aktionärsicht gleichwertig sind.

¹³ Historisch hat sich die heute bestehende Deutlichkeit erst schrittweise herausgebildet, zunächst Anfang des 20. Jahrhunderts in den Ländern des Commonwealth, später in Deutschland und Japan, nachdem man erkannt hatte, dass die ursprünglich vorgesehene Einbindung der Hauptversammlung, etwa durch die Möglichkeit von Einzelweisungen, keine effizienten Entscheidungsabläufe gewährleistete, näher *Siems*, Die Konvergenz der Rechtssysteme im Recht der Aktionäre, 2005, S. 199 f. Zur Entwicklung in Deutschland knapp GK AktG² 4 Teilband 1/*Kort*, Vor § 76 Rn. 5 f.; zu vereinzelt anzutreffenden Weisungsrechten der Generalversammlung in einer Handelskompanie im 17./18. Jahrhundert *Cordes/Jantz*, in: Bayer/Habersack (Hrsg.), Aktienrecht im Wandel, 2007, S. 1, 21; diese bedeuten aber nicht, dass sich deren Teilhaber stets aktiv eingebracht hätten, siehe bereits *Smith*, in: ders., An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations, hrsg. v. Campbell/Skinner, 2004, S. 545, 741 Rn. 18.

wegen befugt ist, die Gesellschaft unter eigener Verantwortung zu leiten.¹⁴ Die Art und Weise der Unternehmensführung scheint damit auf den ersten Blick von dem Zeithorizont der Aktionäre und Investoren unabhängig zu sein¹⁵ und die AG in der Lage, langfristig zu investieren und zu planen. Vielversprechende Projekte, etwa im Bereich Forschung & Entwicklung, müsste sie unabhängig vom Zeithorizont einzelner Anteilseigner betreiben können.¹⁶

Diese Leistung, welche die Mobilisierung durch Überbrückung der Fristigkeiten vollbracht hat, gilt als noch wichtiger als jene des Pumpwerkzeugs.¹⁷ Aber gerade die Überbrückungsfunktion weist Schwachstellen auf. Ein hoch angesehener Richter aus Delaware hat dies dahingehend auf den Punkt gebracht, es sei naiv, von der Geschäftsleitung langfristiges Management zu erwarten, wenn die Aktionäre, welche die Geschäftsleitung – je nach Rechtsordnung mittelbar oder unmittelbar – ersetzen können,¹⁸ aufgrund kurzfristiger Kursbewegungen handeln.¹⁹ Gleiches gilt, wenn andere Faktoren, etwa die Unternehmensberichterstattung, aktuelle Entwicklungen in den Vordergrund rücken. Ein

¹⁴ Aus rechtsvergleichender Perspektive variiert die Bedeutung der (Mit-)Entscheidungsrechte der Aktionäre zwar erheblich in Abhängigkeit davon, ob das jeweilige Aktienrecht wie in den USA eher verwaltungsfreundlich (*board-centered*) oder wie im Vereinigten Königreich eher auf Anleger(schutz) ausgerichtet ist (*shareholder-centered*), Hopt, in: Hopt/Fleckner (Hrsg.), *Comparative corporate governance*, 2013, S. 3, 68; Hopt, ZHR 175 (2011), 444, 498; Cools, 30 Del. J. Corp. L. 697, 738–750 (2005). Der Einfluss der Aktionäre erstreckt sich aber in aller Regel nicht auf die laufende Geschäftstätigkeit. In den meisten Ländern ist die Verwaltung der Gesellschaft der zentrale Akteur (Hopt, ZHR 175 (2011), 444, 465; Hopt, in: Hopt/Fleckner (Hrsg.), *Comparative corporate governance*, 2013, S. 3, 28; Armour/Hansmann/Kraakman u. a., in: Kraakman (Hrsg.), *The anatomy of corporate law*³, 2017, S. 1, 12; Lowenstein, 83 Colum. L. Rev. 249, 260 (1983)). Dementsprechend obliegt die Geschäftsführung im Ausgangspunkt der Unternehmensleitung (Siems, *Die Konvergenz der Rechtssysteme im Recht der Aktionäre*, 2005, S. 200). Abgesichert wird die eigenständige Leitungsverantwortung durch die Business Judgment Rule oder vergleichbare Instrumente, die der Unternehmensleitung einen haftungsfreien Spielraum für unternehmerische Entscheidungen gewähren, dazu mit breitem Rechtsvergleich *Germer-Beuerle/Schuster*, EBOR 15 (2014), 191, 203–206; knapp *Armour/Enriques/Hansmann u. a.*, in: Kraakman (Hrsg.), *The anatomy of corporate law*³, 2017, S. 49, 69 f.; siehe aber auch *Klauber*, in: Siems/Cabrelli (Hrsg.), *Comparative company law*, 2013, S. 27, 58–60 zu den nach wie vor beachtlichen Unterschieden in diesem Bereich.

¹⁵ Im deutschen Aktienrecht fällt diese Entkopplung zur Förderung einer langfristig nachhaltigen Unternehmensführung besonders prononciert aus, indem nicht die Aktionäre (Investoren), sondern der Aufsichtsrat über Bestellung und Abberufung des Vorstands entscheidet, siehe *Hirt/Hopt/Mattheus*, AG 2016, 725, 728, die zugleich betonen, dass dies zu Problemen führen könne, wenn der Aufsichtsrat wenig oder keinen direkten Kontakt zu Investoren hat.

¹⁶ *Frentrop*, Short-termism of Institutional Investors and the Double Agency Problem, 2012 <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2249872>, S. 11 (geprüft am 11.06.2020); *Isaksson/Çelik*, *Corporate Governance in Equity Markets*, 2013, S. 9; aus historischer Perspektive *Cordes/Jantz*, in: *Bayer/Habersack* (Hrsg.), *Aktienrecht im Wandel*, 2007, S. 1, 13.

¹⁷ Ausdrücklich *Schmalenbach*, *Die Aktiengesellschaft*⁷, 1950, S. 13.

¹⁸ Im monistischen System können die Aktionäre die Geschäftsleitung (geschäftsführende Direktoren) unmittelbar wählen und abwählen, im dualistischen System können sie die Besetzung des Vorstands zumindest mittelbar beeinflussen; siehe zum Einfluss der Aktionäre auf die Vorstandsbestellung im dualistischen System *Windbichler*, *Gesellschaftsrecht*²⁴, 2017, § 29 Rn. 1; zum Mehrheitsaktionär *Heuser*, *Shareholder activism*, 2012, S. 18; allg. zu diesen Systemen sowie der Bedeutung von Nominierungs- und Abberufungsrechten *Armour/Enriques/Hansmann u. a.*, in: Kraakman (Hrsg.), *The anatomy of corporate law*³, 2017, S. 49, 50–57.

¹⁹ *Strine, Jr.*, 66 Bus. Law. 1, 17 (2010): „It is jejune to demand that CEOs and boards manage for the long term when the stockholders who can replace them buy and sell based on short-term stock price movements, rather than the long-term prospects of firms.“

kurzer Horizont droht dann doch auf die Geschäftsleitung durchzuschlagen und langfristiges Wirtschaften zu torpedieren.²⁰

Vor diesem Hintergrund lässt Rechtswissenschaftler, Ökonomen, Politiker und Manager seit dem Aufkommen der modernen kapitalmarktorientierten Aktiengesellschaft die Sorge nicht los, dass diese unter ein Diktat kurzfristiger Einflüsse gerät, zum Schaden von Wirtschaft und Gesellschaft.

Die vorliegende Arbeit will für die Auseinandersetzung mit diesem Phänomen im Recht der börsennotierten Kapitalgesellschaften, das man im angloamerikanischen Sprachraum bündig als *Short-termism* oder *myopia* bezeichnet, nicht schon abschließende Lösungen anbieten. Ihr Ansatz soll gerade der verbreiteten Neigung entgegenwirken, den zweiten Schritt vor dem ersten zu tun. Tatsächlich fehlen bislang national wie international Untersuchungen, die die wechselhafte juristische und ökonomische Auseinandersetzung mit *Short-termism* systematisch analysieren. Bevor eine fundierte Antwort auf die Auseinandersetzung gegeben werden kann, muss diese aber überhaupt erst in ihrer Entwicklung und ihren Bestimmungsfaktoren verstanden sein. Die vorliegende Arbeit schließt diese Lücke in der Grundlagenforschung, indem sie die Kontroverse um kurzfristige Orientierung und damit um den Schutz der Funktionsfähigkeit der Aktiengesellschaft als eine der „great debates in company law“ erstmals gesamthaft rechts- und ideengeschichtlich, rechtsvergleichend und rechtsökonomisch ausleuchtet. Sie erzählt damit zugleich die Rezeptionsgeschichte eines international wirkmächtigen Regelungstypus im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht und zeigt auf, wie er im Zusammenspiel mit der Ökonomie entwickelt und für welche Rechtsfragen, Regelungsanliegen und Interessen er zu verschiedenen Zeiten dienstbar gemacht worden und heute bedeutsam ist.

II. Wirtschaftliche und gesellschaftliche Relevanz

Dass die *Short-termism*-Problematik des Aktienmarktes seit Langem so viel Beachtung erhält, verwundert nicht. Über die Aktiengesellschaft ist gesagt worden, man könne „die gesellschaftliche und wirtschaftliche Bedeutung dieser das Industriezeitalter charakterisierenden Unternehmensform gar nicht hoch genug einschätzen“.²¹ Historisch gilt die Sammlung kurz- wie langfristigen Kapitals durch die Aktiengesellschaft als unverzichtbare Grundlage für den wirtschaftlichen und technischen Fortschritt im 19. Jahrhundert und seine Weiterentwicklung im 20. Jahrhundert.²² Auch heutzutage hat der Aktienmarkt international und in der EU eine beachtliche Bedeutung bei der Unternehmensfinanzierung,²³ selbst wenn diese in Deutschland geringer ist als in anderen Staaten.²⁴ Vor allem

²⁰ Siehe vorerst nur modelltheoretisch *Bolton/Scheinkman/Xiong*, Rev. Ec. Stud. 73 (2006), 577 ff.

²¹ *Wurm*, Wirtschaft & Gesellschaft in Deutschland, 1969, S. 75.

²² So MüKo AktG Bd. 1³ Bd. 1/*Habersack*, Einl. Rn. 5; *Schmalenbach*, Die Aktiengesellschaft⁷, 1950, S. 13; ähnlich *Kübler/Assmann*, Gesellschaftsrecht⁶, 2006, S. 7–8; ebenso *Schmidt*, Gesellschaftsrecht⁴, 2002, § 26 II 1a) S. 759; anschauliche Schilderung bei *Wurm*, Wirtschaft & Gesellschaft in Deutschland, 1969, S. 75–79; aus französischer Sicht *Vuillermet*, Droit des sociétés commerciales³, 1969, S. 4; aus US-amerikanischer Sicht knapp *Bainbridge*, Corporation law and economics, 2002, S. 10.

²³ Das Emissionsvolumen der weltweiten Börsengänge lag zwischen 2001 und 2014 bei im Schnitt 158,85 Mrd. US-Dollar pro Jahr, dabei in 2006, 2007, 2010 und 2014 jeweils über 250 Mrd. [statista, Emissionsvolumen Börsengänge weltweit bis 2014, 2015].

²⁴ Insbesondere die Anzahl der Börsengänge, aber auch das Volumen der Aktienemissionen seit 1990 sind in Deutschland in Relation zur Wirtschaftskraft vergleichsweise gering, allerdings mit erheblichen Schwankungen im Zeitablauf [siehe *Kirchhoff Consult*, Anzahl der Börsengänge in Deutschland von 1990 bis 2014, 2014 <

aber spielt die AG in marktwirtschaftlich orientierten Wirtschaftssystemen, wenn nicht der Zahl nach, so doch im Hinblick auf das bei ihr konzentrierte Kapital die führende Rolle.²⁵ Dem Aktienmarkt kommt dadurch die zentrale Aufgabe zu, die Kapitalallokation in und durch Aktiengesellschaften zu steuern.²⁶

Noch greifbarer wird die gesamtgesellschaftliche Bedeutung des Aktienmarktes, wenn man sich vergegenwärtigt, wie viele Menschen bei den dort notierten oder zumindest auf diesen Markt ausgerichteten Gesellschaften in Lohn und Brot stehen: Aktiengesellschaften beschäftigten 2012 in der EU (EU-28) allein im Bereich „Gewerbliche Wirtschaft (ohne Beteiligungsgesellschaften)“ geschätzt 90 Mio. Menschen,²⁷ in Relation zu 225,582 Mio. Beschäftigten in der EU insgesamt.²⁸ Zudem, und besonders wichtig mit Blick auf die *Short-termism*-Problematik, stehen große börsengehandelte Gesellschaften für den überwiegenden Teil privatwirtschaftlicher Ausgaben für Forschung & Entwicklung (F&E, engl. R&D).²⁹ Trotz ihrer vergleichsweise geringen Zahl haben börsennotierte (Publikums-)Gesellschaften damit als Organisationsform für wirtschaftliche Aktivität³⁰ eine überragende volkswirtschaftliche Bedeutung.³¹

All dies verdeutlicht ein hohes Allgemeininteresse daran, dass die Corporate Governance von börsennotierten Aktiengesellschaften funktionsfähig ist und bleibt³² und weder zeitgeistgetriebenen Debatten noch eigennützigem Interessengruppen anheimfällt.

deutschland-seit-2000> (geprüft am 12.01.2015), <http://www.kirchhoff.de/fileadmin/20_Download/Studien/20150106_IPO-STUDIE_final.pdf>, S. 15) (geprüft am 12.01.2015); vielfältige Übersichten bietet *DAI*, *DAI-Factbook*, Kap. 03; monatliche Werte für den Zeitraum ab 2011 finden sich in *Deutsche Bundesbank*, Kapitalmarktstatistik Dezember 2014, 45–47].

²⁵ *Windbichler*, Gesellschaftsrecht²⁴, 2017, § 25 Rn. 15; *Schneider/Burgard*, FS Beusch, 1993, S. 783, 784; in der Sache ebenso für das englische Recht *Davies/Worthington*, *Gower's principles of modern company law*¹⁰, 2016, S. 11 Rn. 1–15 unter Ziffer 3 der Aufzählung.

²⁶ *Kay*, *Kay Review Final Report*, July 2012, S. 28 Rn. 2.32, der zugleich in Rn. 2.33 die fortbestehende zentrale Bedeutung der Finanzierungsfunktion betont.

²⁷ Quelle: *Eurostat*, Unternehmensdemographie nach Rechtsform (ab 2004, NACE Rev. 2) [bd_9ac_1_form_r2].

²⁸ Bezogen auf alle NACE-Wirtschaftszweige. Quelle: *Eurostat* (abgerufen am 28.01.2015). Zur Einordnung im zeitlichen Querschnitt *Eurostat*, Key figures on Europe 2014, 2014, S. 72–73. Auch von deutschen Aktiengesellschaften geht ein erheblicher Beschäftigungseffekt aus: 2011 hatten die DAX-30-Gesellschaften rund 3,684 Mio. Mitarbeiter (*statista*, Umsatz, Forschungsausgaben und Mitarbeiteranzahl der DAX-Unternehmen 2011, März 2012). Im Bereich „Industrie, Baugewerbe und Dienstleistungen (ohne Beteiligungsgesellschaften)“ beschäftigten alle deutschen Aktiengesellschaften 2011 rund 15,851 Mio. Menschen (*Eurostat*, Unternehmensdemographie nach Rechtsform (ab 2004, NACE Rev. 2) [bd_9ac_1_form_r2]).

²⁹ *Honoré/Munari/van Pottelsberghe de La Potterie*, Res. Pol. 44 (2015), 533 („a dominant share of business R&D is performed by large publicly traded firms“); vgl. dazu die Erhebung von *Hernández/Tübke/Hervás u. a.*, EU R&D Scoreboard, 2014, S. 5, 15–17, 39, 41, insbesondere die auf S. 42–43 aufgelisteten 100 größten F&E-Investoren im Scoreboard, die für 15–16 % aller von 2010 bis 2012 am EPO bzw. der USPTO eingereichten Patente stehen und ganz überwiegend börsengehandelte Aktiengesellschaften sind. Gleiches gilt für die zehn forschungsstärksten Unternehmen in den untersuchten acht Sektoren (a. a. O., S. 67–69).

³⁰ Zur Akzentverschiebung bei der AG von der Finanzierung zur Organisation großer Unternehmen bereits *Wiethölter*, *Interessen und Organisation der Aktiengesellschaft im amerikanischen und deutschen Recht*, 1961, S. 1 f., der aber zugleich betont, dass die Mobilisierung der Aktie als Mittel, um kurzfristiges in langfristiges Kapital zu verwandeln, geblieben ist.

³¹ Aus schweizerischer Sicht *Kunz*, in: *Jung/Kunz/Bärtschi* (Hrsg.), *Gesellschaftsrecht*, 2016, S. 691, 696, § 14 Rn. 5.

³² Insoweit nach wie vor zutreffend und aktuell *Schneider/Burgard*, FS Beusch, 1993, S. 783, 784.

Die Auseinandersetzung um *Short-termism* bildet daher wirtschaftlich und gesellschaftlich eine zentrale Herausforderung.³³

III. Forschungsprogramm

Die Diskussion um *Short-termism* ist nahezu so alt wie die moderne Aktiengesellschaft selbst. Dabei berühren sich Rechts- und Wirtschaftswissenschaft in der Auseinandersetzung mit kurzfristiger Orientierung im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht vielfältig und nahezu durchgängig. Ein interdisziplinärer Forschungsansatz ist deshalb unverzichtbar. Die ökonomische Perspektive bildet dementsprechend einen integralen Bestandteil dieser Arbeit. In der Sache verspricht sie ein deutlich besseres Verständnis. Sie hilft bereits entscheidend bei der Problemdefinition, die aus juristischer Sicht typischerweise unterbleibt (*1. Teil*).

Short-termism-Debatten bieten Einfallstore für heftige Machtkämpfe kollidierender Interessen um das geltende Recht, weil etwaige Kautelen gegen kurzfristige Einflüsse im Kapitalgesellschaftsrecht zugleich auf Belange wichtiger Anspruchsgruppen einwirken. Die Rechtswissenschaft, der Gesetzgeber, aber auch die Rechtsprechung müssen sich dies bewusst machen, wenn sie Versuchen einer Vereinnahmung widerstehen wollen. Wirtschaftsgeschichtliche Ursachen, treibende Kräfte und die Rollen kollidierender Interessen herauszuarbeiten, ist daher essenziell, um das Verständnis des Problems zu schärfen, das manchem als „notably undefined“ und vom Auge des Betrachters abhängig erscheint.³⁴ Zugleich verspricht es neue Erkenntnisse und Anregungen, die bisher diskutierten, eruierten und probierten Instrumente zur Abschirmung gegen kurzfristigen Druck sowie das damit verbundene Argumentationsmaterial und Erfahrungswissen rechtsvergleichend zu analysieren. Dies bildet die Grundlage, um aktuelle Entwicklungen und Regulierungsstrategien fundiert bewerten zu können. Ideengeschichte und Rechtsvergleichung liegen bei alledem auf der Hand. Sie halten eine Vielzahl oftmals zeitloser Rechtsideen und Reformvorschläge bereit und erleichtern es, deren Vorzüge und Nachteile ebenso wie dahinterstehende Interessen in einem bestimmten Umfeld zu erkennen (*2. Teil*).

Weiteren Erkenntnisgewinn verspricht die moderne ökonomische *Short-termism*-Theorie, die sich parallel zu und in engem Zusammenspiel mit der juristischen Debatte bis zur Finanzkrise entwickelt hat. Sie führt in ein faszinierendes Theorie-Multiversum, das die möglichen Einbruchstellen für kurzfristige Orientierung im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht mit stringenter, mathematisch gestützter Gedankenführung offenlegt. Zugleich unterliegen ihre Ansätze jeweils wichtigen Einschränkungen. Aufbauend auf der Theorie unternimmt es eine reichhaltige empirische Forschung, meist anhand von US-Daten, mit verschiedenen, teils ingeniosen Identifikationsstrategien auf Bestehen und Umfang von *Short-termism* zu testen. Dies birgt allerdings erhebliche Schwierigkeiten, die oft unzureichend beachtet werden (*3. Teil*).

Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2007 haben sich umfangreiche weitere Entwicklungen ergeben, wobei der zunehmend globale Charakter der Debatte es erfordert,

³³ *McCahery/Vermeulen/Hisatake*, ECFR 10 (2013), 117, 126: „The short-term orientation of investors and corporate boards is currently one of the key challenges in the corporate governance debate.“

³⁴ *Coffee, Jr./Palia*, The Impact of Hedge Fund Activism: Evidence and Implications, September 2014, S. 38; ganz ähnlich *dies.*, ACG 1 (2016), 1, 40; *Ball*, National Westminster Bank Quarterly Review 8 (1991), 20.

eine größere Zahl von Rechtsordnungen in den Blick zu nehmen. Hier sind erneut die ergriffenen Maßnahmen, ihre Hintergründe, dahinterstehende Interessen sowie die gewonnenen Erfahrungen rechtsvergleichend zu untersuchen und dogmatisch einzuordnen, als Grundlage für weitere Forschungen ebenso wie als Arbeitshilfe für die Rechtspolitik (4. Teil). Eine kurze Übersicht mag die Orientierung erleichtern.

1. Ökonomische Ideengeschichte im rechtshistorischen Kontext

Die Sorge um kurzfristige Einflüsse im Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht hat lange Traditionslinien. Die Ökonomie setzt sich – heute weitgehend in Vergessenheit geraten – seit Langem mit übermäßig kurzfristiger Orientierung im Bereich des Kapitalgesellschaftsrechts auseinander. Die wirtschaftswissenschaftliche Ideengeschichte verspricht in Zusammenschau mit der rechtlichen wichtige Einsichten über grundsätzliche Treiber der Debatte. Frühe ökonomische Beiträge sind dabei erforderlichenfalls in ihren wirtschafts- und rechtsgeschichtlichen Kontext einzuordnen. Damit wird zugleich ein immer wieder anzutreffendes *argumentum ad verecundiam* geprüft. Außerdem bewahrt eine ideengeschichtliche Einordnung den Juristen davor, sich vorschnell dem wechselhaften Zeitgeist der Nachbarwissenschaft zu unterwerfen,³⁵ denn auch die Wirtschaftswissenschaft ist erfahrungsgemäß nicht frei von Moden.

Bereits für die Urform der modernen Aktiengesellschaft, die Handelskompanien des 17. und 18. Jahrhunderts, berichtete *Adam Smith* in seinem wegweisenden Werk der klassischen Ökonomie von Governance-Reformen, damit Anteilseigner und Direktoren mit mehr Würde und Beständigkeit handeln als gewöhnlich zuvor.³⁶ Allerdings hielt er die gewählten Maßnahmen zur Förderung langfristigen Agierens, die in ganz ähnlicher Weise heute wieder im Fokus stehen, nicht für aussichtsreich.³⁷ Darüber hinaus erörterte *Smith* kurzsichtiges Verhalten allgemein als Hindernis für (wirtschaftliches) Fortkommen,³⁸ worauf sich heute der verhaltensorökonomische Zweig der modernen ökonomischen *Short-termism*-Theorie beruft.

Die Leitfiguren der neoklassischen Mikroökonomie, *William Stanley Jevons*³⁹ und *Alfred Marshall*⁴⁰, gingen ebenso wie die neoklassische Zins- und Kapitaltheorie⁴¹ von einer problematischen menschlichen Neigung zu kurzfristigem Verhalten aus, während der Protagonist der neoklassischen Wohlfahrtsökonomik, *Arthur Cecil Pigou*, nach der Wende zum 20. Jahrhundert erstmals vertiefte, ob der börsenmäßige Handel (*stock exchange devices*) die „fehlerhafte teleskopische Fähigkeit“ des Menschen überwinden könne.⁴² Seine Ausführungen sind vor dem Hintergrund des damaligen englischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrechts zu sehen, in ihrer Stoßrichtung aber bemerkenswert zeitlos.

³⁵ Zum Unterwerfungsfehler siehe nur *Fleischer*, *RabelsZ* 75 (2011), 700, 725 m. w. N.

³⁶ *Smith*, in: ders., *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, hrsg. v. Campbell/Skinner, 2004, S. 545, 752 Rn. 26.

³⁷ *Ders.*, in: ders., *An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations*, hrsg. v. Campbell/Skinner, 2004, S. 545, 752 f. Rn. 26, 28.

³⁸ *Ders.*, in: ders., *The Theory of Moral Sentiments*, hrsg. v. Raphael/MacFie, 1976, S. 1, 215.

³⁹ *Jevons*, *The Theory of Political Economy*³, 1888, S. 33–35.

⁴⁰ *Marshall*, *Principles of Economics*⁸, 1920, S. 120.

⁴¹ *von Böhm-Bawerk*, *Kapital und Kapitalzins* (II-1)⁴, 1921, S. 332 ff.; *Fisher*, *The Theory of Interest*, 1930, S. 62 ff.

⁴² *Pigou*, *The Economics of Welfare*⁴, 1932, S. 27.

John Maynard Keynes bemerkte wenig später unter dem Eindruck der Weltwirtschaftskrise, langfristiges Investieren werde am Kapitalmarkt Opfer eines kurzfristigen „Wettkampf[s] der Gerissenheit“ (*battle of wits*),⁴³ und zwar umso mehr, je besser die Investmentmärkte organisiert sind.⁴⁴ Während *Pigou* heute zu wenig beachtet wird, lassen sich weite Teile der modernen *Short-termism*-Debatte als Formalisierung bzw. Weiterführung der *Keynes'schen* Überlegungen interpretieren.

2. Funktional-ökonomische Problemdefinition und -abgrenzung

Wann genau eine kurzfristige Orientierung „übermäßig“ wird, liegt nicht auf der Hand. Juristische und rechtspolitische Beiträge zur *Short-termism*-Debatte halten es herkömmlich meist mit dem geflügelten Wort „I know it when I see it“ und definieren nicht, was genau sie unter exzessiv kurzfristiger Orientierung verstehen. Dementsprechend herrscht viel Unklarheit über die Begriffsbestimmung von *Short-termism* in einem komplexen Finanzsystem, in dem kurzfristiges Handeln oft individuell rational ist. Gerade aus rechtsvergleichender Sicht kann hier eine ökonomische Problemdefinition weiterhelfen. Sie muss für die rechtliche Debatte nicht in jeder Hinsicht abschließend oder verbindlich sein, trägt aber wesentlich zum funktionalen Verständnis des Problems bei, das eine rechtsvergleichend-ideengeschichtliche Arbeit leiten muss.

Während die führenden klassischen und neoklassischen Ökonomen kurzfristige Orientierung psychologisch bestimmten, greift man heute im ökonomischen wie im rechtlichen Diskurs im Anschluss an die angloamerikanische Debatte der 1980er und 1990er Jahre meist auf ein Teilgebiet der Allgemeinen Betriebswirtschaftslehre zurück, das sich mit Investition und Finanzierung beschäftigt. Die moderne Wirtschaftswissenschaft bietet damit eine theoretisch klare, aber in der praktischen Anwendung intrikate Definition: Sie kann *Short-termism* als normatives Problem mit den Mitteln der dynamischen Investitionsrechnung abstrakt-theoretisch präzise definieren. In der praktischen Anwendung wirft die Definition allerdings große Schwierigkeiten auf, weil sich zentrale Parameter bestenfalls unscharf bestimmen lassen. Verbreitete Versuche, *Short-termism* bezogen auf bestimmte Treiber, Akteure oder Anwendungsfelder zu definieren, schaffen insoweit keine Abhilfe, können aber den Zugang zur Modellwelt der modernen *Short-termism*-Theorie erleichtern. Dessen ungeachtet lassen sich Merkmale herausarbeiten, die, zusammen mit dem ideengeschichtlichen Befund, die *Short-termism*-Debatte von anderen Fragenkreisen abgrenzen, insbesondere von den Themen Corporate Social Responsibility und Nachhaltigkeit (zum Ganzen: 1. Teil, 3. Teil).

3. Ideengeschichte bis zur Finanzkrise: Wirtschaftsgeschichte, Rechtsvergleichung und Dogmatik

Reformdiskussionen mit Blick darauf, dass Entwicklungen der Corporate Governance unternehmerisches Handeln in Kapitalgesellschaften unter ein Diktat kurzfristiger Einflüsse stellen, treten bereits seit vielen Jahrzehnten wellenartig in Industriestaaten auf. Von rechtswissenschaftlicher Seite hegte man bereits in der Weimarer Republik heftige Aversionen gegen kurzfristig-spekulative „Nomadenaktionäre“, während langfristige Anteilseigner hoch im Kurs standen. Diese Vorstellung prägte *Walther Rathenau*s Schrift

⁴³ *Keynes*, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes¹¹, 2009, S. 132–133.

⁴⁴ *Ders.*, Allgemeine Theorie der Beschäftigung, des Zinses und des Geldes¹¹, 2009, S. 135.

„Vom Aktienwesen“⁴⁵, beschäftigte nachfolgend zwei Juristentage⁴⁶ und veranlasste das Schrifttum zu eingehenden, noch heute lesenswerten Überlegungen, wie langfristige Aktionäre gestärkt werden könnten.⁴⁷ Der Nationalsozialismus hat das Anliegen später verinnahmt, damit verbundene Forderungen aber letztlich nicht durchsetzen können.

Nach dem Zweiten Weltkrieg prägte *Michel Albert* die bis heute einflussreiche Vorstellung eines auf dem Aktien- und Übernahmemarkt widerstreitenden kurzfristigen neo-amerikanischen und langfristigen rheinischen Kapitalismus,⁴⁸ den er zunächst auf der Verliererseite und später in einem Konvergenzprozess sah. Das Schrifttum debattierte kurzfristige Orientierung derweil besonders heftig im Übernahmerecht⁴⁹ sowie im Zuge der Heuschreckendebatte,⁵⁰ bei der rechtspolitisch „alle möglichen Gegenmaßnahmen [...] Konjunktur [hatten] und in politischen und Unternehmerkreisen erörtert“ wurden.⁵¹

Entsprechende, meist sehr heftig umkämpfte Auseinandersetzungen führte die US-amerikanische Rechtswissenschaft in mehreren Wellen. Die erste der 1980er und frühen 1990er Jahre erörterte insbesondere Managementfehler,⁵² begann eine bis heute andauernde *takeover controversy*,⁵³ bei der bundes- und gliedstaatliche Kräfte für konträre rechtspolitische Anliegen und Interessen stritten, und beschäftigte sich eingehend mit Corporate-Governance-Systemvergleichung.⁵⁴ Die nächste Welle nach der Jahrtausendwende rückte Regulierungsdefizite bei der Unternehmensberichterstattung,⁵⁵ Corporate-Governance-Missstände⁵⁶ sowie Bedenken gegen Effizienzmarkthypothese und Shareholder-Value in den Mittelpunkt.⁵⁷

Die Auseinandersetzung in Großbritannien weist gewisse Gemeinsamkeiten mit derjenigen in den USA auf, aber auch wichtige Eigenheiten: Sie begann früher, wobei sie ab 1930 in Reviews von teils enzyklopädischem Umfang einging, verlief insgesamt kontinuierlicher und stand im Zeichen spezifischer Abstiegsorgen (*declinism*) sowie eines

⁴⁵ *Rathenau*, Vom Aktienwesen, 1917.

⁴⁶ Siehe zunächst *Flechtheim*, Verhandlungen 33. DJT, 1925, S. 386, 386–388, 394 und *Hachenburg*, Verhandlungen 33. DJT, 1925, S. 407, 408 sowie dann vor allem *Solmssen*, Verhandlungen 34. DJT – Stenographischer Bericht, 1927, S. 678, 718, *ders.*, Probleme des Aktienrechts², 1928, S. 54, 64, 115–120 versus *Pinner*, Verhandlungen 34. DJT – Stenographischer Bericht, 1927, S. 615, 658 f., vermittelnd *Lehmann*, Verhandlungen 34. DJT – Gutachten, 1926, S. 258, 260 ff. und *Heymann*, Verhandlungen 34. DJT – Stenographischer Bericht, 1927, S. 742 ff.

⁴⁷ Vorerst nur *Müller-Erbach*, Umgestaltung der AG, 1929.

⁴⁸ *Albert*, Capitalisme contre capitalisme, 1991, deutsch *ders.*, Kapitalismus contra Kapitalismus, 1992.

⁴⁹ Vorerst nur *Werner*, Probleme „feindlicher“ Übernahmeangebote im Aktienrecht, 1989 versus *Adams*, AG 1990, 243 ff.

⁵⁰ *Schäfer*, Die Wahrheit über die Heuschrecken, 2006; *Seifert/Voth*, Invasion der Heuschrecken, 2007; auch zur Fortwirkung des Topos *Bayaz*, ‚Heuschrecken‘ zwischen Rendite, Reportage und Regulierung, 2014.

⁵¹ *Seibert*, FS Westermann, 2008, 1505.

⁵² Zu verschiedenen Aspekten jeweils bahnbrechend *Hayes/Abernathy*, Harv. Bus. Rev. 58 (1980), 67 ff.; *Deming*, Out of the crisis, 2000 (erstmalig erschienen 1982); *Johnson/Kaplan*, Relevance lost, 1987.

⁵³ Grundlegend und bis heute agendaprägend *Lipton*, 35 Bus. Law. 101 (1979).

⁵⁴ *Porter*, Capital choices, 1992.

⁵⁵ Zu den Rechtsstatsachen *GAO*, Financial Statement Restatements, October 2002, S. 4 f.; *dass.*, Financial Restatements, July 2006, S. 4.

⁵⁶ Zur kontroversen Debatte möglicher Gegenmaßnahmen etwa *Bebchuk*, 59 Bus. Law. 43 (2003) versus *Lipton/Rosenblum*, 59 Bus. Law. 67 (2003).

⁵⁷ Dazu prominent *Bratton*, 76 Tul. L. Rev. 1275 (2002), radikal *Mitchell*, Corporate irresponsibility, 2001.

Konfliktes zwischen Londoner City und peripherer Industry. Gegen Ende der 1980er Jahre brachte dieser Widerstreit einflussreiche, bis heute nachwirkende Studien hervor.⁵⁸ Zudem regte er zahlreiche Arbeiten in der Wirtschafts- und darauf aufbauend in der Rechtswissenschaft an,⁵⁹ einschließlich intensiver Corporate-Governance-Systemvergleichung.⁶⁰ Nach diversen Regulierungsbemühungen mündete all dies in eine privat-autonome Reaktion. *Short-termism* spielte in den Beratungen zum grundlegenden *Cadbury Report* 1992 ebenso eine Rolle⁶¹ wie in zahlreichen nachfolgenden Berichten und Kodexanpassungen. Später schlugen sich Inhalte der *Short-termism*-Debatte im Zuge des *Company Law Review* im Gesetz nieder, indem sie mitentscheidend zum Unternehmensziel des *enlightened shareholder value* beitrugen. Eine komplementäre Gestaltung der Unternehmensberichterstattung wurde hingegen mit einer überraschenden Volte rasch wieder beseitigt (zum Ganzen: 2. Teil).

4. Moderne ökonomische Short-termism-Theorie

Die eingangs herausgearbeitete ökonomische Problembestimmung ermöglicht es, für die Akteure im Zentrum der Debatte Theorien herauszuarbeiten, warum und wann systematisch ineffizient kurzfristiges Verhalten auftreten könnte. Eine Rechenschaft der Geschäftsleitung auch für kurzfristige Reaktionen des Aktienkurses der Gesellschaft ist an sich durchaus erwünscht, bescheinigt man doch den Kapitalmärkten, Informationen über Unternehmen in einem Ausmaß und einer Komplexität zu verarbeiten, die keine andere Institution, geschweige denn eine Einzelperson, erreicht,⁶² und dadurch zu einer effizienten Allokation von Produktivkapital beitragen zu können.⁶³ Zugleich und damit verbunden soll externe Corporate Governance über die Kapitalmärkte etwaigen Mängeln der Unternehmensführung vorbeugen und sie bei Bedarf korrigieren können.⁶⁴ Andererseits

⁵⁸ Siehe *Marsh*, Short-termism on Trial, October 1990; *CBI City/Industry Task Force*, Investing for Britain's future, 1987; für die Gegenseite etwa *Cosh/Hughes/Singh u. a.*, Takeovers and short-termism in the UK, 1990; ausgewogen *NAPF* (Hrsg.), Creative tension?, 1990.

⁵⁹ Grundlegend *Parkinson*, Corporate power and responsibility, 1994; nachfolgend etwa *Prentice* (Hrsg.), Contemporary issues in corporate governance, 1993; *Dimsdale/Prevezer* (Hrsg.), Capital markets and corporate governance, 1994; *Stapledon*, Institutional Shareholder and Corporate Governance, 1996.

⁶⁰ *Charkham*, Keeping good company, 1994; deutliche Verschiebungen später in *Charkham/Ploix*, Keeping better company², 2005.

⁶¹ Siehe vorerst nur *Holden*, Short-termism?, 16 December 1991 <http://cadbury.cjbs.archios.info/_media/files/CAD-01133.pdf> (geprüft am 11.06.2020); *Sykes*, Comments on Draft Report to Adrian Cadbury, 14 July 1992 <http://cadbury.cjbs.archios.info/_media/files/CAD-02141.pdf> (geprüft am 11.06.2020).

⁶² *Windbichler*, Gesellschaftsrecht²⁴, 2017, § 25 Rn. 16; *Ruffner*, Die ökonomischen Grundlagen eines Rechts der Publikumsgesellschaft, 2000, S. 371.

⁶³ *Windbichler*, Gesellschaftsrecht²⁴, 2017, § 25 Rn. 16. Dies gilt unabhängig von der umstrittenen Frage, inwieweit die Kapitalmärkte im Einzelnen informations- und allokatationseffizient sind, inwieweit sie also zu einer optimalen Allokation beitragen (dazu *Fama*, *J. Fin. Ec.* 49 (1998), 283 ff.; *Rau*, in: *Baker/Nofsinger* (Hrsg.), Behavioral finance, 2010, S. 333 ff.; *Spremann*, *Finance*⁴, 2010, S. 184 ff., 417 ff.), solange kein alternativer Mechanismus zur Verfügung steht, der insoweit bessere Ergebnisse erzielt (im Ergebnis ebenso *Hopt*, Europäisches Übernahmerecht, 2012, S. 86).

⁶⁴ Hierzu, einschließlich der Rolle von Informationsintermediären sowie den gesellschafts- und kapitalmarktrechtlichen Implikationen, eingehend von *Hein*, Die Rezeption US-amerikanischen Gesellschaftsrechts in Deutschland, 2008, S. 639 ff.; speziell mit Blick auf den disziplinierenden Effekt von Übernahmen *Hopt*, Europäisches Übernahmerecht, 2012, S. 84–88; grundlegend *Manne*, *J. Pol. Econ.* 73 (1965), 110 ff., der sich hier noch auf die Implikationen für die kartellrechtliche Beurteilung von Fusionen konzentriert (siehe a. a. O., S. 112, 119 f.), allerdings bereits feststellt, dass die wichtigsten Fol-

Stichwortverzeichnis

Symbole

- 13F filings 687, 690–693, 697–698, 700, 703
- 33. Deutscher Juristentag 1924 277, 279, 286, 1013
- 34. Deutscher Juristentag 1926 279, 287–291, 1013
- 55. Juristentages 1984 723
- 67. Deutscher Juristentag 2008 371
- 69. Deutscher Juristentag 2012 895

A

- Abenomics 988, 991
- Abe-Regierung 988–989
- Abfindung (Management) 243, 251, 332, 423, 426, 451, 557, 652, 682, 966
 - Siehe auch:* goldener Fallschirm
- Abstiegsängste 9, 81, 92, 132, 135, 174, 181–182, 187, 268, 380, 383, 463, 474, 479, 629, 729, 1011
 - Siehe auch:* declinism
- Abstimmungspolitik 220, 781, 862, 864, 883, 897, 981, 999
- Abstimmungsquote 364, 366
- Abstimmungsverhalten 220, 692, 786, 862, 895, 903, 981
- Abzinsungsfaktor 463
 - Siehe auch:* Diskontieren
- Abzocker-Initiative
 - Siehe:* Volksinitiative gegen die Abzockerei
- accord national interprofessionnel 817
- Accounting Standards Board 265, 267
- Accounting Standards Committee 189
- acquis communautaire 877
- Acting in Concert 221, 362, 370, 372–374, 862, 864, 866, 869–870, 895, 897–899, 998, 1015, 1031
- actionnaires de passage 851
- Ad-hoc-Berichtspflicht 861, 943
- advance notice bylaws 755
- AEG 284
- Agency cost of free cash flow
 - Siehe:* Prinzipal-Agenten-Problem
- Aggregation 12, 530, 590, 712, 1020
- AIFM, AIFM-RL 904, 906

- Akademie für deutsches Recht (AkDR) 302–303, 309, 312, 1014
 - Aktienausschuss der ~ 309, 1014
- Aktien, eigene
 - ~ Rückwerb 190, 279, 349–350, 353, 735, 774, 1015
- Aktien, junge 38
 - Ausgabe 405–406, 850
- Aktienbezugsrechte
 - Siehe:* bons Breton
 - Siehe auch:* poison pill
- Aktienbuch 304, 377
- Aktien- bzw. Kapitalmärkte, allokationsineffiziente 398–429, 469, 518, 533–534, 568, 1016
- Aktieneigentum 311, 816
 - gestreutes
 - Siehe:* Aktionariat, gestreutes
 - konzentriertes
 - Siehe:* Aktionariat, konzentriertes
 - Transparenz 297
- Aktienemissionen 30–40, 169, 401, 403–404, 514, 718, 719, 724
 - Deutschland 4–5
 - Emissionsvolumen weltweit 4
 - Zweitmission 643, 646
- Aktiengesellschaft, Kompetenzordnung 427, 894, 967 985
- Aktiengesetz 1937 275, 294, 297, 313–315, 963, 1014
 - Entwurf des Reichsjustizministeriums aus dem Jahre 1935 310
- Aktiengesetz 1965 352, 555
- Aktienhaldedauer
 - Besteuerung nach der ~ 799, 816
 - durchschnittliche ~ im Ländervergleich 602–605, 609, 712, 1021
 - Folgen sinkender durchschnittlicher ~ 529, 608–613, 668
 - Mindesthalterverpflichtung 851
 - Verteilung im Aktionariat 609–610
 - Siehe auch:* Treuestimmrecht; Umschlagsrate, Portfolioumsatz; Vorrechte für langfristige Aktionäre
- Aktienkultur 324, 604

- Aktienkurs
- kurzfristige spekulative Optionskomponente 417, 516, 696, 699, 1018
- Aktienliquidität 136, 1022
- Auswirkung auf Innovationsoutput 667–670, 1022
- Aktienmindestbetrag 281, 394, 310–311, 314, 1014
- Aktioptionen 141, 145, 147–148, 152, 229, 243–245, 249, 332, 349–350, 353, 406, 440, 359–360, 557, 648–649, 671, 679, 684, 816, 852, 949, 970
- Aktienprämien-Rätsel 493–500
- Aktienrechtsausschuss der AkDR 302, 306, 310, 312
- Aktienrechtsnovelle 2012 948, 967–968
- Aktienrechtsnovelle 2016 968
- Aktienrechtsreformgesetz von 1884 280–281
- Aktienresearch 396–397, 415, 610, 618, 672–674, 943
- Aktienrückkäufe 71, 113, 138, 170, 623–625, 649, 697, 712, 735, 744, 769, 781, 851, 970, 1021
- bei kurzfristiger Aktionärsbasis 695
 - Japan 991–992
- Aktien, stimmrechtslose 296, 301, 305
- Aktienzertifikate
- Administratie-kantoor 655
- Aktionäre, aktivistische 149, 283, 288, 359, 369, 413, 550–551, 653, 656, 669, 720, 753, 765–768, 802, 816, 846, 850, 856, 912, 976, 1015
- Empirische Studien 676–678
 - Empirische Messung, Problematik 591–594, 600
 - Treuepflichten 770, 1030–1031
- Siehe auch:* Aktionärsaktivismus, Hedgefondsaktivismus, Investorenklassifikation
- Aktionär, Aktionäre
- Anlageaktionär 298–299
 - diversifizierte
- Siehe:* Aktionariat, gestreutes
- engagierte 174, 266, 283, 295, 298, 361, 381, 673, 684–686, 703, 713, 780–783, 815, 867, 879, 895, 911–913, 977, 984, 1022, 1033
- Siehe auch:* Aktionär, langfristige; dedicated capital; patient capital; Stewardship
- Einzelaktionär 192, 285, 298, 299
 - Großaktionär 285, 287, 294–296, 305, 379, 831
 - Identifikation 864, 867, 883, 885, 896, 898
 - institutionelle 217–223, 911–913, 975
- Siehe auch:* Comply-or-Explain; Institutionelle Investoren; Investitionshorizont
- Kleinaktionär 285, 287, 290, 294–296, 311, 376
 - räuberisch 894
- kurzfristige 143, 262, 282–289, 384–386, 398, 663, 696–699, 774, 805, 976–977, 1013
 - langfristige 142, 304–306, 366, 516–517, 678, 695–697, 734, 749–750, 769, 774, 790, 811, 819, 828–833, 838, 849, 862, 896, 976–977
- Siehe auch:* Aktionär, engagierte
- Nomadenaktionär 8, 280, 295, 398, 1013
 - Paketaktionär 135–136, 435, 453, 551, 635, 702, 758–759, 837, 902, 905
 - Pflichten 881–882, 912, 983
 - Rechte 108, 120, 143, 433, 664, 720, 732, 763, 768–770, 863, 881–882, 911
 - grenzüberschreitende Ausübung 881
 - Unternehmeraktionär 285, 298, 301, 305
 - Verantwortung 784, 993
- Siehe auch:* Anonymität; Vorrechte für langfristige Aktionäre
- Aktionariat
- Deutschland 550–553
 - Folgen kurzfristiger Orientierung 684
 - gestreutes 135, 288, 424, 435, 543, 545, 549, 562, 564, 664, 675, 765, 830, 977
 - Großbritannien 165
 - Klassifikation zeitlicher Orientierung
- Siehe:* Investorenklassifikation
- konzentriertes 135–136, 535, 549, 551, 562, 594, 661
 - Konzentration im internationalen Vergleich 440, 452, 547, 562, 725
 - Niederlande 977
 - Zusammenhang mit mit F & E-Ausgaben 701
 - zeitliche Orientierung 685, 713
- Siehe auch:* shareholder
- Aktionärsaktivismus
- Siehe:* Aktionäre, aktivistische; Hedgefonds-Aktivismus
- Aktionärsforum 365, 367, 790, 792, 895
- Aktionärsidentifikation, grenzüberschreitende 907
- Aktionärsrechterichtlinie, Aktionärsrechterichtlinie-Änderungsrichtlinie 368, 604, 880, 888–889, 910, 948, 958, 975, 978, 982, 983, 984, 1026, 1030, 1032
- Abstimmung mit kapitalmarktrechtlichen Spezialrichtlinien 904
 - Kommissionsentwurf, Regelungskonzept 901–902
 - Kurzfristigkeitskritik 885
 - Stakeholder-Ansatz (Parlamentsentwurf) 883, 884

- Trilog 883, 884
- Ungleichbehandlung, inländerdiskriminierende 903
- Verhältnis zu sektoralen Richtlinien 888
- Aktionärsrevolten 527
- Aktionärsstruktur 101, 122, 381, 547, 581, 713
 - Deutschland 550
 - Frankreich 820, 852
 - Siehe auch:* noyau dur
 - Hongkong 993
 - Japan 225, 271, 553, 604–605, 609
 - USA 453
- Siehe auch:* Aktionariat, Konzentration im internationalen Vergleich; Aktionariat, konzentriertes; Aktionariat, gestreutes
- Aktionsplan Europäisches Gesellschaftsrecht und Corporate Governance 867, 897, 980, 982
- Aktionsplan Schaffung einer Kapitalmarktunion 798, 890
 - Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen 891
- Aktivismus
 - Siehe:* Aktionäre, aktivistische; Hedgefonds-Aktivismus
- Aktiv-Passiv-Steuerung 889, 890
- algorithmischer Handel 614
 - Modellrisiken 620
- Alibaba 835
- Allokation, beschränkt pareto-effiziente 458
- Alstom 836
- Alterssicherungssysteme 724
- Amazon 714–715, 835
- Amortisationsdauer 236, 437, 457, 460–461, 463, 466–468, 639, 661, 709
- Analysten 69, 146, 158, 194, 198, 202, 241, 529, 636, 730, 780, 872
 - Buy-Side~ 209, 629
 - Sell-side~ 209, 629, 747
- Analystenbeobachtung 672
 - Bewertung bei radikalem Technologiewandel 674
 - Einfluss auf
 - ~ Bilanzpolitik, buchmäßige 673
 - ~ Bilanzpolitik, reale 673
 - ~ Innovationsoutput 672
 - information hypothesis 672
 - pressure hypothesis 672
- Analystenempfehlung 697, 700
 - Interessenkonflikte 673
- Analystenerwartung 144, 158, 387, 632, 689, 702, 710, 1010
 - Analystenkonsens 631, 672
- Ankündigung einer (langfristigen) Investition 569
- Anlagehorizont 384, 459, 516, 860
 - Anlagen, immaterielle 95, 121, 197, 241, 254, 267, 572, 598, 697, 766, 811, 1033
 - Anlagepolitik 226, 237
 - Anleger
 - Kleinanleger 281, 499, 730, 833, 837, 885
 - Siehe auch:* institutionelle Investoren
 - Anonymität
 - der AG, der Aktie 303–305, 308–310, 314–315, 354, 1014
 - des Kapitalmarktes 306, 314–315
 - Anreize, implizite aus Karrierezielen
 - Siehe:* career concerns
 - Anspruchsgruppen 6, 99–100, 103–104, 106, 124, 133, 155, 157, 159, 178–179, 222, 254–255, 328, 344, 351, 389, 419, 761, 764, 786, 847, 1028
 - Anstellungsvertrag 243, 452, 682, 1017
 - Siehe auch:* Unternehmensleitung, Amtszeit der
 - Antisemitismus 306–308
 - Siehe auch:* Nationalsozialismus
 - antitakeover amendment 114, 652–653
 - antitakeover statutes 82, 117–118, 120, 206, 586–588, 655
 - erste und zweite Generation 117–118, 587–588
 - Einfluss auf Patentierungsaktivität 653
 - Kritik empirischer Forschung 585–588
 - Anwesenheitsprämie
 - Siehe:* Präsenzprämie
 - Apathie, rationale 366–368, 375, 894
 - Apple 714, 715, 717, 835, 969
 - Apply-or-Explain 987, 995
 - appropriate specialized quasi rents 420
 - Arbeitnehmer 75, 104, 117, 133, 179, 206–208, 213, 428, 486, 851
 - Arbeitnehmerbeteiligung 223, 262, 815, 864, 867, 879, 974, 975, 879
 - Arbeitnehmerrechte 345, 717
 - Arbeitnehmerschutz 117, 339, 675
 - Arbeitnehmervertretung 180, 223, 780, 851
 - Siehe auch:* Breach-of-Trust-Hypothese; Mitbestimmung; spezifische Investitionen
 - Arbeitsgemeinschaft der Deutschen Wertpapierbörsen 921
 - Arbeitskreis Externe Unternehmensrechnung der Schmalenbach-Gesellschaft 927
 - Arbeitskreis zur Förderung der Aktie 921
 - Arbeitsmarkt für Manager
 - Siehe:* Managerarbeitsmarkt
 - Arbitrage, Arbitragegelegenheit
 - Grenzen der ~ 11, 412–415, 436, 613, 672, 1017
 - kurzfristige 413, 415, 417, 566, 616–617

- langfristige 413–418
 - risikolose 414
 - Arbitrageur 11, 49, 103, 105, 110, 398, 412–418, 436, 526, 565, 617, 699, 1016
 - Arcelor, ArcelorMittal 812, 816–817, 856
 - archival data 640
 - arithmetisches Mittel (Durchschnitt) 591, 593
 - Arm's-Length-Contracting-Modell 147
 - Artefakte 483
 - Arthur Andersen 139, 149
 - Aspen Institute 13, 730–731
 - Assemblée nationale 797, 813, 815, 857, 878
 - Asset Stripping 319
 - Associação de Investidores no Mercado de Capitais 1002
 - Association Française de la Gestion Financière (AFG) 835–836, 981
 - Association of British Chambers of Commerce 191
 - Atypische Fälle, Umgang mit 12, 595–596, 676, 712, 1020
 - Ausbildung 182–183, 224, 231, 318–319, 730, 814
 - Arbeitnehmer 182, 321, 371, 428, 569
 - Manager 183, 454, 744
 - ausländische Eigentümerschaft/Investoren,
 - Einfluss auf Kurzfristorientierung 539, 633, 702
 - Aktienanteil am Nikkei 225, 553
 - Auslegung von Unionsrecht
 - historisch-genetische 916
 - Erwägungsgründe 914, 915, 917
 - Ausreißer 591–592, 595–596, 608, 677
 - Ausschuss zur Untersuchung der Erzeugungs- und Absatzbedingungen der deutschen Wirtschaft 279, 281, 297
 - Außenfinanzierung 174, 178, 209, 454, 459, 465, 573, 1011
 - Australian Council of Superannuation Investors 997–998
 - Australian Securities Exchange 997
 - availability entrepreneur 506
 - availability error 508–510, 532, 1031
 - Siehe auch:* Short-termism; Manager; Wahrnehmungstäuschung
 - availability heuristic 505
 - Axel Springer/SeLogger.com 841–842
- B**
- Banken 168–174, 224–229, 276–279, 299–302, 319–323, 545–550, 609, 781, 868–869, 892, 909–910, 1011–1012
 - Depotbank 295
 - Bank of England 166, 174, 192, 231, 233, 266, 707, 798, 803, 1025
 - Relationship Banking 120
 - Bankenaufsicht 767
 - Banken-Corporate-Governance, Defizite 858
 - Anlass für allgemeine Regulierung 892–893, 909
 - Bankenfinanzierung 228, 319, 549, 724, 802, 868
 - Bankenregulierung 120, 739, 858, 952
 - Bankensystem 120, 167, 186
 - Siehe auch:* Big Bang; Hausbankensystem
 - Barwert 65, 68, 214, 411, 432, 446, 463, 465, 467, 526, 549, 708–709
 - battle of wits 8, 52–57, 616
 - Bausparkassen 173
 - Bayerische Börse
 - Quartalsberichtspflicht 926
 - Bayh-Dole Act 579
 - Behavioral Finance 208
 - Belegschaftsaktien
 - Siehe:* Arbeitnehmerbeteiligung
 - Benchmarks 68, 891
 - Benchmark-Index 154, 199, 777, 800, 889
 - Gewinn-Benchmarks 631–632
 - beneficial owner 219
 - benefit corporation 764, 806, 1031
 - Beratungsgesellschaft 13, 442, 555, 628, 636, 729, 732, 873, 986, 1023
 - Berichterstattung
 - Innovationsberichterstattung 231
 - interne 95
 - nichtfinanzielle 202, 241, 255, 477, 869–871, 898
 - Prognoseberichterstattung 926, 940
 - über F & E-Ausgaben 114–115, 209, 569–570, 645
 - Siehe auch:* comply or explain; CSR-Berichterstattung; Finanzberichterstattung; Quartalsberichterstattung; Zwischenberichterstattung
 - Bertrand-Paradox 654
 - Bestellungsdauer, aktienrechtliche
 - Mindest~ 108–109, 250, 452, 1032
 - Höchst~ 24–25, 765, 1032
 - Siehe auch:* Unternehmensleitung, Amtszeit der; Anstellungsperiode
 - Besteuerung 173, 178, 195, 203 f., 429, 461, 744, 796, 799, 816
 - Bestimmtheitsmaß R^2 599
 - Betafehler (Fehler zweiter Art) 581
 - Beteiligungstransparenz 362, 758, 763, 907, 1015, 1024, 1030
 - Betriebsrat 1026
 - Rechte bei Übernahmeangeboten 819
 - Beteiligung bei Übernahmen 853–854, 855
 - Betriebswirtschaftler-Tag 927, 944, 945
 - better-than-average effect 512, 513

- Beurteilungsperioden, mehrjährige 477
 Bewertungsblase 716, 1023
 Bewertungskennzahl 12, 95–97, 132, 192, 236, 404, 406, 474–478, 507, 566, 590, 613, 627, 640, 684, 712, 781, 790, 793, 811, 1020, 1033
Siehe auch: Return on Assets (ROA); Return on Investment (ROI); Tobin's Q
 Bewertungsraaster in Ökonomie und Recht 12, 712, 1020
 Bezahlung
 – erfolgsabhängige ~ 438
 Bias 398, 491, 501–502
 – Zusammentreffen mehrerer 525–528
Siehe auch: debiasing; Diskontieren; Heuristiken und Bias; hindsight-bias; mental accounting; omitted variable bias; selection bias; self-attribution bias; survivorship bias; Überoptimismus; Verfügbarkeitsheuristik; Verhaltensökonomie; Verlustaversion
 Bietergesellschaft 695, 844, 856
 Big Bang 167, 184
 Big Innovation Centre 803
 Bilanzgewinn 410, 776
 Bilanzierung
 – Bilanzierungsstandard 739
 – Bilanzierungssysteme 724
 – Bilanzierungsvorschriften 197, 201
 – Bilanzmanipulationen 86, 140, 148, 151, 159
 – Anreize zu ~ 229, 949
 – Qualität der ~ 387, 397
 Bilanzpolitik (earnings management) 74, 92, 152–153, 240, 643, 646, 670, 684, 766
 – buchmäßige ~ 387, 632, 648
 – als Substitut für reale Bilanzpolitik 632
 – langfristige Investoren 697
 – reale ~ 387, 632, 648, 1016
 – als Substitut für buchmäßige Bilanzpolitik 632
 – Steigerung aktienbasierter Vergütung 648
 Bilanzskandale 139–158, 380, 479, 486, 630
 Bilanzwissenschaft 134, 201
 Binnenmarkt 340, 872, 878
 – Binnenmarktziel 878
 – Verhältnis zur Short-termism-Bekämpfung 878
 BlackRock 551, 692, 734, 746, 1000
 Black Wednesday 166
 Blockbeteiligung 453, 688
 Blockchain 907
 Blockholder 136
 Board
 – board-centered approach 760
 – Diversität 156, 755, 767, 893
 – dualistisch 180, 216, 555, 767, 865, 908, 1032
 – Kandidat 142, 443–444, 564, 749, 751, 754, 765, 1024
 – Karrierewege 443–444, 564
 – monistisch 865
 – Qualität 192, 269, 697, 1012
 – staggered board 399–400, 427, 554, 654, 761, 773–774, 973, 1024
 – unitary board structure 216
 – -Wahl 108–109, 142, 150, 749, 751, 761, 769
Siehe auch: entrenchment hypothesis; Manager-; Unternehmensleitung, Amtszeit der Boardroom Accountability Project 755
 Bonding-Hypothese
Siehe: Breach-of-Trust-Hypothese
 Boni 95, 245, 251, 366–368, 558, 573, 648 f., 684, 781
 – gewinnabhängige 209
 bons Breton 848
Siehe auch: poison pill
 Bonuspläne
 – kurzfristige ~ 440
 Börsengesetz
 – Novelle 1975 921
 – Novelle 1986 922
 – Reform 1967 920
 Börsenkapitalisierung 723, 724
 Börsenordnung 924, 935, 942
 – der Frankfurter Wertpapierbörse 938, 941, 947, 975
 Börsenplätze 21, 608, 901
 – internationaler Wettbewerb um Emittenten 924
 Börsenrat 934, 947, 948
 Börsenregel 15, 207, 241, 643, 878, 941, 945, 947
 Börsensachverständigenkommission 921, 922
 Börsensegmente 723, 900, 938, 946
 – Amtlicher Markt 923–924, 930–933
 – Composite (CDAX) 551
 – DAX 30 540, 550–551, 559, 734, 931, 946, 959–961
 – Entry Standard 943
 – General Standard 942
 – Geregelter Markt 818, 923–925, 930–932
 – Freiverkehr 923, 931, 943
 – Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse 927
 – MDAX 552, 556, 559–561, 635, 637, 926 f., 931, 933, 940, 945, 960
 – Neuer Markt 248, 716–717, 872, 925–931, 943–944
 – Prime Standard 560, 901, 931–939, 941–948, 1027
 – Scale 943
 – SDAX 931

- SMAX (Small Cap Exchange) 925
 - TecDAX 931
 - Börsenskandale 380
 - Börsenträger 876, 941
 - Börsenzulassungsfolgepflicht 922
 - Börsenzulassungsstelle 289, 292
 - Breach-of-Trust-Hypothese 207, 213, 214, 254, 269, 418, 421, 422, 423, 441, 442, 479, 510, 533, 561, 565, 651, 654, 655, 657, 668, 675, 677, 773, 801, 808, 1012, 1017, 1032
 - Breaking the Short-Term Cycle 730
 - Brexit 361, 787, 803, 804
 - Brookings Institution 126
 - Bruttosozialprodukt
 - amerikanisches 79, 80
 - ritisches 161
 - Buchwert-Marktwert-Verhältnis 653
 - Bundesfinanzministerium 362
 - Bundesverband der Deutschen Industrie
 - Siehe:* Industrie
 - Burggrabeneffekt
 - Siehe:* entrenchment hypothesis
 - business combination statutes 653
 - Business Judgment Rule 3, 119, 771, 772, 775, 958
 - Business Review 266 f., 792
 - Business Roundtable 117, 730, 752
 - bust-up takeovers 83, 99, 111
 - bylaws 554, 748–749, 751–752, 754–757
 - shareholder adopted bylaws 149
- C**
- Cadbury Committee 191–192, 239–243, 250
 - Cadbury Report 216, 222, 239–243, 269, 783, 787
 - Caisse des dépôts et consignation (CDC) 846
 - Canada Pension Plan Investment Board (CPIB) 636, 733, 999
 - capital
 - dedicated 122, 134, 452, 686, 801
 - fluid 122, 134, 172, 452–459, 510, 534, 565, 579, 657, 686, 1010, 1018
 - Capital Asset Pricing Model (CAPM) 131, 154, 467, 580, 704–706, 708, 710
 - Capital choices 62, 121–124, 127, 129, 134, 428
 - capital expenditure 543, 571–573, 644, 648, 649, 652, 683
 - career concerns 430–444, 447–455, 458, 479, 499, 503, 518, 531, 533–535, 540, 564–565, 631, 643, 646, 650, 679–682, 698, 703, 720–721, 887, 1017, 1033
 - Carillion 809
 - Cashflow 155, 200, 403, 430, 465, 642, 664, 705–707, 709, 776–777, 799
 - Discounted Cashflow-Methode 90, 463, 466, 581
 - Free-Cash-Flow-Hypothese 658
 - Siehe auch:* Agency cost of free cash flow
 - CBI 178, 188, 217, 238, 258, 268, 269
 - CBI City/Industry Task Force 609
 - CDU 336, 355–356, 943, 951–953, 967
 - Centralverband des Deutschen Bank- und Bankiergewerbes 299
 - Centre for European Policy Studies (CEPS) 865
 - CEO
 - Alter 679, 681
 - Amtszeit
 - Siehe:* Unternehmensleitung, Amtszeit der
 - Entscheidungshorizont 679
 - pay ratio 806
 - Ruhestand 722
 - Siehe auch:* Unternehmensleitung; Manager
 - certificate of incorporation 754
 - Siehe:* corporate charter
 - CFA Institute 71, 637, 730, 875
 - CGT 812
 - Chartered Financial Analysts (CFA) Institute 730
 - Chicago Board Options Exchange 670
 - Chicago School 100, 114, 116, 118, 131, 328, 1010
 - Chrysler 80
 - churn rate 694
 - Siehe auch:* Umschlagsrate; stock duration
 - City Capital Markets Committee 178
 - City Code of Takeovers and Mergers 217, 338, 341
 - City/Industry action team 233, 238
 - City/Industry Task Force 188
 - City (of London)
 - Siehe:* Finanzwirtschaft, London
 - clash of capitalisms 341, 343, 347
 - clawback 147, 741
 - Clinton-Administration 83, 127
 - closet indexer 412
 - Clusteranalyse 687–688
 - Commission Attali 810, 857
 - Commission des Affaires Économiques der Assemblée nationale 819
 - Commission des Lois constitutionnelles, de la Législation et de l'Administration générale de la République 815
 - Commission pour la libération de la croissance française
 - Siehe:* Commission Attali
 - Committee on Banking, Housing and Urban Affairs
 - Siehe:* Dodd-Frank Act, Anhörungen

- Committee on Corporate Governance 244
 - Siehe:* Hampel-Komitee
 - Committee on Finance and Industry 167
 - Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance
 - Siehe:* Cadbury-Committee
 - Committee to Review the Functioning of Financial Institutions 172
 - commodity school 192
 - Companies Act 2006 41–42, 59, 192, 224, 252, 263–267, 783, 1012
 - Joint Stock Companies Act 40, 58–59
 - Limited Liability Act 40
 - Company Law Reform Bill 263–265
 - Company Law Review (CLR) 210, 224, 252–253, 783, 1012
 - Competitiveness Policy Council 127
 - competitive participation constraint 434
 - Compliance-Kosten 140
 - comply or explain 247, 490, 782, 784, 785, 977, 988, 995, 997
 - ~-Prinzip 239, 895, 989, 999, 1001
 - ~-Verpflichtung 881, 884, 902, 913, 1030
 - Confederation of British Industry (CBI) 178, 188
 - Conférence nationale de l'industrie 812
 - conglomerate takeover 83, 98
 - Conseil Constitutionnel 818
 - Conseil d'Analyse Économique 810
 - constituency director 120, 154, 156
 - constituency statute 120, 760
 - contractual trust arrangement 557, 961
 - Coopers & Lybrand 628
 - coordinated market economies 325, 341
 - Corporate America 99, 742
 - corporate charter 760
 - Corporate Governance
 - aktionärszentrierte, Folgen 674–676, 786
 - Code
 - Cadbury Code 247, 783, 983
 - Combined Code (UK Corporate Governance Code) 783, 787, 806–809
 - Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK) 352, 949, 984
 - Italienischer Corporate Governance Kodex 979
 - Niederländischer Corporate Governance Kodex 977–978
 - Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance 980
 - Taiwanesischer Corporate-Governance-Code 994–995
 - Thailand Corporate Governance Code 994
 - Forschung 567, 582, 590, 712
 - -Index 584–590, 656, 674–676
 - Siehe auch:* self-dealing, anti-self-dealing index; e-Index; g-index; shareholder anti-director rights index
 - Korrekturmechanismen 713, 722, 802, 1022–1023
 - Nordisches Modell 545, 896
 - -Systeme 227, 381, 544, 546
 - Hybridisierung und Segmentierung 562, 1019
 - -Systemvergleichung 75, 121–126, 130, 134–137, 195, 204, 207–208, 224–231, 240, 270–274, 320–323, 326, 452–453, 480, 544–564, 706–707, 1010–1013
 - Konvergenz 9, 322, 324, 555, 562
 - Siehe auch:* Treuestimmrecht
 - corporate performance statement 777
 - corporate policy variable (CPV) 696
 - corporate purpose 807
 - Siehe auch:* the purposeful company; Unternehmensziel
 - corporate raider 82–83, 99, 108, 110, 117, 184, 319, 1010
 - Corporate Social Responsibility (CSR) 74, 159 f., 210, 230, 258, 262, 328, 429, 640, 802, 852, 871, 952, 957, 983, 1009, 1011, 1026
 - -Berichterstattung, ESG-Berichterstattung 880, 910, 1012
 - -Richtlinie 869–870, 912–913, 971, 975, 1026
 - -Umsetzungsgesetz 959
 - Siehe auch:* Umweltbelange
 - Costly-Trade-Theorie 412, 414–416, 418, 532, 566, 671, 720, 1016
 - Council of Economic Advisors 126
 - Council on Competitiveness 121
 - Country-by-Country-Reporting 884
 - Court-termisme 797, 811–813, 815–816, 821, 971, 973, 1025
 - Loi florange 816–821, 824–830, 832–844, 846, 849, 851, 853–854
 - Siehe auch:* Treuestimmrecht
 - covenantal relationship 486
 - curse of knowledge 505
- D**
- Daten
 - Länderdurchschnitt statt Firmendaten 12, 594 f., 712, 1020
 - Datenbank
 - EDGAR 687, 700
 - FactSet/LionShares database 701
 - Investor Responsibility Research Center (IRRC) 585
 - Kontinentaleuropa 700
 - Portfolios institutioneller Investoren 700

- Thomson One Banker Ownership (TOBO) 701
- Wharton Research Data Services 701
- Worldscope Fundamentals 701
- Siehe auch:* form 13F
- Datenkodierung 585, 712, 1020
- Datenschutz 896
- Datenverfügbarkeit
 - geschäftliche Entwicklung 726
 - Kundeninteraktion 726
- Daueraktionär 290, 294 f., 299, 304, 313, 378
- DAV Handelsrechtsausschuss 984
- DAX
 - Siehe:* Börsensegmente
- debiasing 491, 493
- decimalization 668
- declinism 9, 69, 181–183, 196, 227, 268, 271, 1011 f.
- deficit spending 85
- Deindustrialisierung 164, 268, 1011
- De-Larosière-Bericht 858, 860, 909
- Delaware 655, 753 f., 763, 847, 1024
 - Delaware Court of Chancery 25, 730, 763, 765
 - Delaware Supreme Court 763, 765
- Delegation bei der Geldanlage 415, 417
- Delisting 667, 1023
 - Going Private 667, 771
- Denkfabriken 178, 729 f., 796, 798, 803, 811, 813, 818, 835, 857, 968, 1023, 1025
- density 487, 489
- Department for Business, Innovation, and Skills (BIS) 788
- Department of Trade and Industry (DTI) 189, 203, 210, 233, 252, 258
 - ministerial statements 265
- Depotbanken 295
- Depotstimmrecht 365, 545, 550, 1015
- Derivategeschäfte 691, 767, 779
- destaggering 14, 654
- Detailplanungsphase 709 f.
- Deutsche Börse AG 359 f., 369, 925–928, 931, 933, 943, 947, 971, 975
 - Siehe auch:* Börsensegmente, Leitfaden zu den Aktienindizes der Deutschen Börse
- Deutsche Börse Venture Network 943
- Deutsche Bundesbank 363, 620
- Deutsche Post 938
- Deutscher Anwaltverein 298
- Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK)
 - Siehe:* Corporate Governance Code
- Deutscher Juristentag
 - 33. 286, 1013
 - 34. 287, 1013
 - DJT-Reformkommission 291 f.
- Deutscher Sparkassen- und Giroverband (DSGV) 365, 921
- Deutsches Aktieninstitut (DAI) 637, 897 f.
- Deutsche Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz 334, 944
- Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee 928, 936
- Deutschland AG 339, 348, 356, 358, 361, 633, 1015
 - Auflösung 550, 562
 - Siehe auch:* Banken
- Developing Shareholder Communication 985 f., 1005
- DGB 952 f., 958
- diametrale normative Implikationen 520 f., 533
- dedicated capital 686
- DIHT 300
- Diktatur der Mehrheit 290
- Dimensionen nationaler Kulturen 138
- director primacy 433, 720, 760
- Direktor, nicht geschäftsführender 196, 208, 215–217, 234, 241 f., 248–250, 805, 1012, 1029
 - Vergütung 249
 - unabhängiger 141, 187, 208, 216 f., 226, 239, 242, 546, 656 f.
 - Pflichten 255, 263
 - Siehe auch:* Vorstandsvergütung
- Direktor, Pflicht zur Förderung
 - Aktionärswohl 211 f., 215, 244, 255 f., 260–263
- Discounted-Cashflow-Methode
 - Siehe auch:* Cashflow
- discretionary accruals 648
- Diskontieren
 - aufgrund von Ähnlichkeiten 502
 - exponenzielles 500
 - exzessives 47, 66, 566, 629, 705, 707, 799, 1009
 - fehlerhaftes 503
 - hyperbolisches 500, 503 f., 1018
 - quasi-hyperbolisches 501, 527
 - subadditives 498, 502
- Diskontierungssätze 462, 1018
- Diskontrate 68, 72 f., 115, 200, 386, 461, 466 f., 538, 629, 642, 704, 728
- Diskriminierung 124, 834
- dispersed ownership systems 802
- Distributed-Ledger-Technologie 907
- Diversifikation 470
- Dividende
 - Dividendenboni 366
 - Dividendenpolitik 404, 661
 - Siehe auch:* Treuedividende
- dividend irrelevance hypothesis 707

- Dodd-Frank Act 110, 741–744, 749, 752, 758, 768, 1024
doldrums 168
dominant culture 484
Dotcom-Blase 85, 139, 149, 630, 716–718, 1023
downsizing 85
DRS 6 928, 936 f.
Due-Diligence-Pflichten 767
DuPont 471 f.
Durchbrechungsregel 342, 344
Durchgriffsregel 342
- E**
- earnings guidance 715, 730, 734, 743, 746, 872
Siehe auch: Quartalsergebnisprognosen
eclipse of the public corporation 725
– Niederlande 724
Economic and Social Research Council 258
Economic Value Added 145, 476
Economist 355, 358, 726
Effekt
– negativer externer 420, 422, 427, 458
– positiver externer 427, 428
Effektenhändler 299
Effizienz des Aktienmarktes 332, 449, 877
Effizienzmarkthypothese 48, 101, 106, 112, 114, 119, 131, 149 f., 194, 212, 385, 521, 760, 789, 1009, 1011, 1027
– information arbitrage market efficiency 214
effort allocation problem 431
effort level problem 430
Eigenkapital 124, 395, 403, 459, 660, 932
– externes 665
– Eigenkapitalfinanzierung 516, 696
– Eigenkapitalkosten
Siehe: Kapitalkosten
– Eigenkapitalquote 273, 723, 1013
– Eigenkapitalrendite 197, 349, 991
Eigentümer-Manager 426, 539
Eigentümerstruktur 225, 326, 463, 548, 635, 663 f., 675, 701
e-index 584
Einkommenssteuer 164
ELTIF-Verordnung 869, 975, 1026, 1031
empire-building 649, 658, 665, 667, 683, 695
Employee Advisory Council 806
enabling approach 899
Endogenität 12, 581–587, 649, 674, 699, 702, 712, 1020
Siehe auch: Simultanität
Endwert 709
Engagement
– der Aktionäre
Siehe: Aktionäre, engagierte; Stewardship
– Pflicht zu ~ 219, 247
– regulatorische Hindernisse
Siehe: Acting in Concert; Insiderrecht; Pflichtangebot; Stewardship
Siehe auch: Aktionäre, engagierte
Engineering Employers Federation 178
Englische Krankheit 163
Enhanced Business Review 266, 267
enlightened managerialism 224
Enlightened-Shareholder-Value 254–269, 783, 787, 805–806, 912, 992, 1012
enlightened stakeholder theory 157
Enqueteausschuss 297
Enquetekommission beim vorläufigen Reichswirtschaftsrat 279, 1013
Enron 86, 139, 140, 145, 148, 153, 156, 229, 248, 251, 486, 632, 749, 760, 761, 766, 767, 872, 949
– Hearing 145
Entente 379
entrenchment hypothesis 441, 650, 656, 702, 772, 837
Entwurf eines Gesetzes über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (AktG-E 1930) 300
equity premium puzzle
Siehe: Aktienprämien-Rätsel
Ereignisstudie 580, 656, 677–678, 757
– poison pill 586
Ergebnisbestandteile, ermessensabhängige 632, 648
Ergebnis
– beschränkt effizientes 458
– beschränkt ineffizientes 458
ERISA 112
ETF (Exchange Traded Fund) 609
Siehe auch: Umschlagsrate
EU Industrial R&D Investment Scoreboard 701
Eumedion
– Best Practices for Engaged Share-Ownership 977, 979
Europa
– Europäische Kommission 15, 42–43, 179, 291, 327, 347, 357, 604, 859, 865, 869, 909–911, 1026
– Europäische langfristige Investmentfonds (ELTIF) 798, 869, 975, 1026, 1031
– Europäische Volkspartei 340
– Europäischer Fonds für soziales Unternehmertum (EuSEF) 429
– Europäischer Wirtschafts- und Sozialausschuss 872
– Europäisches Parlament 864, 871, 872, 886, 913, 982

- Europäisches Währungssystem (EWS) 166
- European Company Law Experts (ECLE) 897, 902, 903, 907
- European Fund and Asset Management Association (EFAMA)
 - EFAMA Code for External Governance 979, 983, 1004
- European Securities and Markets Authority (ESMA) 870, 900
- Eventstudie
 - Siehe:* Ereignisstudie
- Exchange Control Act 183
- expectations investing 778
- Experiment
 - natürliches ~ 586
 - regulatorisches ~ 670, 934
 - Verhaltens- 497–503, 511–512, 519, 522–525, 626, 642–643, 1021
 - Labor- 470, 498, 503, 513, 519, 522
 - Siehe auch:* Validität
- Externalisierung 154
- Extremwerte, Einfluss von 593
- EZB 872
- F**
- Facebook 715, 835, 1001
- Fair Trading Act 1973 203
 - Siehe auch:* Fusionskontrolle
- Fair Value 800, 869, 1033
 - -Bewertung 56, 724
 - -Bilanzierung 810–811, 862, 864, 891
 - mark to market 800, 859, 864
- Faktoren- und Clusteranalyse 687–688
- Fallstudien 121, 131, 132, 134, 181, 182, 196, 202, 270, 338, 358, 628, 640
- Familienaktionäre 192, 661, 685, 802
- Familienunternehmen 168, 538, 540–544, 561, 635, 954, 1019
- FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation) 759
- FDP 334, 336, 356, 369, 967
- Fed 85–86
- Feedbackschleifen 530, 532, 781, 1019, 1033
- Fehlertoleranzeffekt 401
- Feldmühle-Nobel-AG 329, 335
- fiduciary duty 112, 116, 253, 376, 730–731, 744, 778, 790–791, 793, 800, 1025
 - Siehe auch:* Treuepflicht
- Financial Conduct Authority (FCA) 792, 878
 - Conduct Rules of Business 784
- financial control style management 197
- Financial Reporting Council (FRC) 491, 782–785, 806–807
- financial restatement 139–140, 144–145, 689
- Financial Services Council 997–998
- Financial Supervisory Commission 993
- Financial Times 126, 233, 358
- Finanzbericht 95, 872–876
- Finanzberichterstattung 94–97, 141, 147, 156, 242, 255, 261, 396, 569, 636, 642–643, 766, 790, 798, 812, 861, 869–878, 889, 920–948
 - Siehe auch:* Quartalsbericht
- Finanzialisierung 477, 970
- Finanzierungsgesellschaft für den Mittelstand 171
- Finanzinstitute 859–861, 863, 867–868, 892, 909
- Finanzinvestoren 361–363, 373–374, 736, 831, 1015
 - geschlossene Gesellschaften 540
 - Heuschreckenmetapher 327, 355, 358, 370, 1015
 - Risikobegrenzungs-gesetz 368–372
 - Siehe auch:* Aktionäre, aktivistische; Heuschreckendebatte
- Finanzkapital 307–308, 1008
- Finanzkrise
 - Siehe:* Krise
- Finanzmarkt 319, 326, 550
 - -aufsicht 839, 858, 862, 952
 - -förderungsgesetz 924, 930, 933
 - -regulierung 173, 741, 766–767, 973, 1024
 - -stabilität 766
 - -struktur 259
- Finanzplatz 1003, 1027
 - Siehe auch:* Börsenplatz
- Finanzsektor 173, 184, 225, 707, 778, 858–859
 - Siehe auch:* Vergütungspolitik
- Finanzstabilität 363
- Finanztransaktionssteuer 57, 764, 767, 770, 796
- Finanzwirtschaft 319, 321, 341, 347, 355, 1014, 1024
 - London („City“) 167–172, 178, 186–191, 232, 236–240, 250, 268–270, 782, 798–799, 990, 1011–1012
 - Siehe auch:* Banken
 - Siehe auch:* Realwirtschaft, Verhältnis zur Finanzwirtschaft
- first best 68, 395, 404, 409–412, 434
- fishing expeditions 856
- flash crash 620
- Florida State Board of Administration 1001
- Fluid capital 122, 134, 172, 452–459, 510, 534, 657, 686, 1010, 1018
- Fonds
 - Siehe:* Investmentfonds
- Fondsfamilie 568, 691–692, 694, 697–698, 700, 1022
 - Abstimmung in Corporate-Governance-Fragen 692

- Fondsmanager 189, 194, 198, 244, 247, 251, 390, 412–416, 508, 692, 778, 780, 1011, 1017
- Abstimmungsverhalten 220–221
 - Bewertung, kurzfristige 93, 198, 383, 418, 783, 790, 860, 889, 902
 - Bewertung, quartalsweise 69, 199, 229, 246–247, 508, 610, 872
 - Bewertung, relative 93, 193, 199, 781, 790, 800, 864, 881, 889
 - Herdenverhalten 146–147, 193, 199
 - Prinzipal-Agent-Beziehung 147, 199, 222, 496, 610, 720
 - Vergütung 134, 153, 242, 413, 730, 777, 791, 902
 - Verlustaversion 496–497, 499
- Siehe auch:* Managervergütung; Portfolio; Vermögensverwalter
- Ford 80, 338, 715
- Förderung, staatliche 161–162, 234, 429
- form 13F 677, 687, 690–698, 703
- form N-CSR 691
- form N-Q 691
- Forschung & Entwicklung (F & E) 181, 200, 233, 321, 395, 427, 451, 461, 474, 535, 719, 789, 813, 880, 970
- Ausgaben für ~ 136–137, 185, 688, 703, 759, 1020–1021
 - Proxy für (sinnvolle) langfristige Investitionen (Short-termism-Test) 115, 571–579, 583, 626–632, 643–676, 694
- Siehe auch:* Investitionen
- Beziehung zur Corporate Governance 675–676, 713
- Siehe auch:* Breach-of-Trust-Hypothese
- ~-Intensität 115, 137, 543, 548, 557, 653, 671, 675–676, 681–682, 701
- Fortune
- Fortune 500 401
 - Fortune 1000 462, 629
- framing 493, 496, 500
- Frankfurter Börse 930, 932, 938, 941, 947, 975, 1027
- Free-Cash-Flow-Hypothese
- Siehe:* Cashflow
- Freiheitsverlust 317
- Fremdkapital 83, 135, 195, 362, 422, 1016
- Fremdkapitalfinanzierung 99, 319, 459
- Siehe auch:* Übernahme, schuldenfinanzierte (Leveraged Buyouts)
- Fremdkapitalzinsen, Abzugsfähigkeit 124, 862
- frequent batch auction 618
- Fritz Thyssen Stiftung 897
- FTSE 636, 708
- Führerprinzip 314–315
- Führung (leadership) 730
- Fundamentalwert 152, 185, 212, 384, 394, 418, 790
- Siehe auch:* Shareholder Value
- fund hopping 763
- Fusion, konglomerate 470
- Fusionskontrolle 203–204, 215, 231, 237, 517, 654
- Fusionswelle
- Siehe:* Übernahmewelle
- G**
- G20 13, 736, 738, 973
- Gallup Polls 628
- Geduldiges Kapital
- Siehe:* patient capital
- Gefangenendilemma 151, 402, 451, 538, 1016
- Gegengiftthese 522, 525–526, 718
- Gegenwartspräferenz 46–47, 501, 526
- der Investoren 526–527
- Geldpolitik 86, 168
- Gelegenheitsaktionär 285, 299, 304
- Generaldirektorenprinzip 315
- General Motors 80, 471
- Gerechtigkeit, soziale 223, 851, 871, 949, 970
- Siehe auch:* Ungleichheit, soziale
- Gesamtkapitalabstimmung mit Subtraktionsverfahren 366
- Gesamtkapitalrentabilität
- Siehe:* Return on Assets (ROA); Return on Investment (ROI)
- Geschäftsleitung
- Siehe:* Unternehmensleitung; CEO; Direktor; Management; Manager-
- Geschlossene Gesellschaft 402, 448, 538, 563, 659–666, 713, 805, 1017
- Vergleich mit börsennotierten Gesellschaft 450, 538, 659, 662–664
 - Patentierungserfolg 666
- Gesetz über die Offenlegung der Vorstandsvergütungen (VorstOG) 356, 948–951
- Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG) 353, 948, 964, 952, 958
- Langfristigkeit im Verhältnis zu Nachhaltigkeit 954
 - Nachhaltigkeit 74–75, 637, 954, 952, 955, 957, 963–964
 - Offenlegung der Vorstandsbezüge 951, 955
- Gesetz zur Kontrolle der Vorstandsvergütung – VorstKoG 948, 965, 967
- Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) 347–354
- Gewinnererwartung 141
- kurzfristige 25, 704

- langfristige 704, 710
 - Verfehlen der 386, 629
 - Gewinnmanipulation, kurzfristige 402–403
 - Gewinn- und Verlustrechnung 96, 571, 945
 - g-index 584–585, 588
 - Glass Lewis 551
 - Gleichbehandlung
 - der Aktionäre 222, 985, 1005, 1031
 - Globalisierung 223, 323, 348, 550, 726
 - Goldene Aktien 846, 971
 - Goldener Fallschirm 110–111, 113, 424, 426, 441, 651, 1032
 - Good Corporate Citizen 995
 - Good Practice Statement 795
 - Goode Report 218
 - Google 448, 714, 715, 717, 804, 835, 1001
 - Gouvernance „À la Française“ 820
 - Government Accountability Office (GAO) 144
 - Greenbury Report (Study Group on Directors' Remuneration) 239, 242–245, 251
 - Grenzen der Arbitrage
 - Siehe:* Arbitrage
 - Großbritannien 75, 160–167, 187, 207, 259, 547–548, 705–709, 794, 1011, 1025
 - Großindustrie
 - Siehe:* Industrie
 - Großunternehmen 137, 188, 282–284, 311, 473, 540
 - growth stocks 718
 - Grünbuch Corporate Governance in Finanzinstituten und Vergütungspolitik 859–861, 863, 892, 982
 - Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen 860
 - Grünbuch Europäischer Corporate Governance-Rahmen 604, 863, 888, 895, 909, 982
 - Konsultation 864
 - Grünbuch Langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft 428, 868, 879, 899, 982
 - Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen 428, 797, 870
 - Grünbuch Schaffung einer Kapitalmarktunion 888
 - Arbeitsdokument der Kommissionsdienststellen 797, 889
 - Gründerjahre 275, 1013
 - Gründerkrach
 - Siehe:* Krise
- H**
- Halbjahresberichtslinie (1982) 922
 - Halbjahresfinanzberichte
 - Qualität 940
 - Hampel Report 239, 244, 251, 783
 - Handel, parasitärer 618, 621, 623
 - Handelsaktivität 158, 303, 514, 566, 605–611, 690 f., 722, 731, 737, 772, 778 f.
 - Handelskompanie 7, 17–25, 30 f., 47 f., 58, 1007 f.
 - Handelskosten 606, 611
 - Handelsverhalten 61, 107, 687, 694
 - Handelsvolumen 453, 514, 602–604, 607 f., 614 f., 617, 622, 698, 712, 1021
 - Händler
 - risikoaverser 416
 - uninformierter 412, 414, 418
 - Harvard Business Review 89–91, 124–127, 186, 732–734, 1024
 - Harvard Business School 121, 502, 731, 1024
 - Harvard Shareholder Rights Project (HSRP) 774
 - Hauptkomponentenanalyse 687
 - Hauptversammlung (annual general meeting) 142, 174, 221 f., 227, 283, 349, 559, 757, 814, 816, 822, 825 f., 843–852, 906, 1015
 - Hauptversammlungspräsenz 365–368, 830
 - Siehe auch:* say on pay; Vorstandsvergütung, Vergütungssystem; Vorstandsvergütung, Offenlegung
 - Hausbankensystem 171
 - Hedgefonds-Aktivismus 355, 359–362, 370–372, 380, 552, 591–595, 626, 658, 676–678, 736, 752, 759, 761, 768, 773, 836, 904, 1020
 - Herdenverhalten 146 f., 193, 199, 777, 791, 897
 - Investigative herding 396, 531, 1053
 - Hermes, Hermes/EOS 261, 264–266, 994, 1004 f.
 - Hermes Focus Fund 780
 - Heterogenität, unbeobachtete 696
 - Heuristiken 491 f., 496, 503–505
 - Heuristiken und Bias 521–525
 - Heuschreckendebatte 317, 327, 354, 361, 374, 545, 552, 639, 685, 736
 - Heuschreckenmetapher 340, 354, 358, 951, 1015
 - hidden information/action 411, 432, 538
 - Higgs Report 248–251
 - hindsight-bias 505
 - Hochfrequenzhandel 453, 607 f., 610, 614–623, 685, 691, 712, 740, 766, 1021
 - Höchststimmrechte 317, 333–335, 345, 349, 371, 1014
 - hold-up 11, 419, 425, 445–449, 478, 535
 - Hold-up-Losses-Hypothese 445, 447–449, 565, 681, 1017
 - horizon problem 439–441, 447, 565, 679, 682, 721 f., 1017, 1032
 - horizon hypothesis 542, 650

- House of Commons 190, 233, 242, 269, 795, 1025
- Business, Energy and Industrial Strategy Committee (BEIS) 805, 808
 - Trade and Industry Committee 236, 258, 460
- House of Lords 232–234, 269
- hubris hypothesis 658
- hurdle rate
- Siehe:* Mindestrendite
- hyperopia 435
- I**
- IAS 34 925, 928, 940
- iconic cases/grands arrêts 595
- Ideologie, ideologisch 164, 231, 280, 322, 379, 714, 979
- (Anti-)Short-termism-Ideologie 509–512
- Siehe auch:* Liberalismus; Nationalsozialismus; Kapitalismus-; Konservative; Sozialdemokratie
- incentive problem, Anreizproblem 436–437, 455, 538
- Indexfonds 686, 752, 77
- Indikatoren
- für den Unternehmenserfolg 96, 488, 596
 - für die Qualität der Corporate Governance 598
 - unternehmerischer Zeithorizonte 726
- individual stock accounting 498
- Indizwirkung, unvollkommene 394
- Industrie 169, 170, 232, 268
- Bundesverband der Deutschen Industrie 366, 921, 954
 - Fertigungsindustrie 236, 667
 - Fondsindustrie 776, 778
 - Großindustrie 268, 1012
 - Industrienationen 130
 - pharmazeutische ~ 535, 970
 - reife ~ 715, 719
 - verarbeitende ~ 172, 181, 196, 189, 234
- Industry 167, 186, 188, 236, 250, 270, 782
- Siehe auch:* City/Industry action team; City/Industry Task Force
- Inflation 80, 162, 166, 173–175, 178, 185, 235–236, 279, 282, 289–291, 468
- Hyperinflation 275–277, 280–282, 1013
 - Inflationsbekämpfung 82, 163–165, 188, 234
 - Inflationsraten, niedrige 84
 - Inflationsraten, schwankende 175, 461, 466
 - Mehrstimmrechtsaktien und ~ 289–291, 293, 297, 301
- information gap hypothesis 394, 396–398, 412, 534, 536, 538, 568, 645, 1016
- information neglect 405
- Informationsasymmetrien 135, 395, 398, 459, 632–634, 644, 653, 699, 706, 720–721, 1033
- bei Investition und Finanzierung 453
 - endogene 456
 - exogene 454
 - Fähigkeiten der Arbitrageure 412, 526
 - zwischen Insidern und Outsidern 401
- Informationsintermediär 42, 49, 136, 396, 672
- Informationsrente 425–426
- Inhaberaktie 304, 308, 314, 377, 826, 834, 896
- Innenfinanzierung 465, 724
- Innovation Advisory Board (IAB) 233, 241
- Innovation
- inkrementelle 273
 - Innovationsinput 577
 - Innovationsoutput 272, 520, 535, 548, 577, 666, 668, 672, 702
 - radikale 273, 969
 - Zusammenhang mit Corporate Governance 272, 584
- Siehe auch:* Aktienliquidität; Berichterstattung; Varieties of Capitalism
- Insiderhandelsverbot 159, 905, 1031
- Insider-Informationen 633
- Insiderrecht 226, 237, 734, 862, 895, 989, 1033
- Institut de l'entreprise 811, 857
- Institute for Public Policy Research 190
- Institute of Directors 178
- Institute of Economic Affairs 196
- Institutional Investor Council Malaysia 992
- Institutional Investors Committee (IIC) 782
- Institutional Shareholders' Committee (ISC) 782
- institutionelle Investoren 106, 174, 176–177, 182–184, 192, 198–199, 258, 320, 737, 820, 860, 868–869, 880–881, 885–886, 889, 901–903, 920, 1025
- Abstimmungspolitik 862
 - Abstimmungsverhalten 862
 - dedicated institutional investors 673, 688, 690, 703
 - Einbeziehungspolitik 883, 888
 - Engagement
- Siehe:* Aktionäre, engagierte; Stewardship
- fehlender Business Case für langfristiges Monitoring 894
 - kurzfristige 107, 112, 232, 237, 475, 604, 683, 695, 699, 763
 - langfristige 568, 684, 697, 732
 - Marktkonzentration 691
 - Offenlegungspflichten 895, 981
 - Versicherung des Managers gegen Reputationsrisiko 704
- Siehe auch:* Investorenklassifikation
- Instrumentvariablen 584

- insulation advocates 752, 772
 Interaktionsterm 696
 Interdisziplinarität 585, 674
 intérêt social de la société 844, 847, 981
 Intermediationskette 731, 738, 740, 791, 793, 794, 797, 803, 870, 906–907
Siehe auch: Investmentkette
 International Corporate Governance Network (ICGN) 731, 977, 1004
 – ICGN Global Stewardship Principles 980
 – ICGN Statement of Principles for Institutional Investor Responsibilities 980
 internationale Organisationen 973, 975, 1023
 International Fund Managers' Association 193
 Internetwirtschaft 139, 714, 1023
 Interviewstudie
Siehe: Umfragestudie
 investigative herding 396, 531, 1033
 Investitionen
 – angekündigte 114–115, 200, 569–570, 645, 719
 – in F&E 573, 681
 – in Infrastruktur 37, 43, 377, 619, 888–890
 – in Sachanlagen 121, 200, 474, 572–573, 644
 – Investitionsplanung, optimale 464
 – Investitionssteuerung, dezentrale 476
 – langfristige 737, 868
 – operative 461
 – strategische 90, 460, 569
 – unsichtbare vs. sichtbare 395, 397, 407, 411, 534–536, 568–570, 661, 703, 716, 1019
Siehe auch: Investitionen, spezifische
 Investitionen, spezifische
 – in unternehmensspezifisches Humankapital 104, 106, 422, 424, 426, 445–446, 565, 1017
 – managerspezifische 447
Siehe auch: Hold-up-Losses-Hypothese
 – vertragsspezifische 133, 207, 332, 419–420, 425, 441, 535, 762, 1017
 Investitionsbank, staatliche 231, 797, 869, 971
 Investitionsbewertung 61, 65, 198, 463–464, 642, 663
 – Realloptionsansatz 465, 467, 469, 581
 Investitionshorizont 190, 454
 – institutioneller Aktionäre 695
 Investitionsmodell, stochastisches 67
 Investitionsniveau 123, 133, 178, 236, 428, 649, 658, 663
 Investitionsrechnung, dynamische 1009
 Investitionsverhalten
 – börsennotierte Gesellschaften – geschlossene Gesellschaften 659, 662, 713, 1022
 Investmentbanken 117, 119, 184, 202, 250, 550, 746, 1010
 Investmentfonds 552, 563, 603
 – quartalsweise Evaluierung 151, 194, 248
Siehe auch: Abstimmungsverhalten; Europa; Fondsfamilie, Fondsmanager; institutionelle Investoren
 Investmentkette 788–790, 793–795, 903–904
Siehe auch: Intermediationskette
 Investment Management Association 247
 Investment Protection Committees 174
 Investmentsensitivität/Sensitivität für Investitionsmöglichkeiten 663–664
 Investoren
 – aktivische
Siehe: Aktionäre, aktivische
 – naive 699
 – passive 686
 – speculating 192
 – strategische 552, 700
 – überoptimistische 516
 – Zeithorizont 127, 385, 719
Siehe auch: institutionelle Investoren; langfristige Investoren
 Investorenhorizont einer Gesellschaft 696
 Investoren, institutionelle
Siehe: institutionelle Investoren
 Investorenklassifikation 684–686, 713, 1022
 – Bushee 687
 – Kritik 693–694
 – Michael Porter 686
 – Müller-Erzbach 686
 Investorenkommunikation 191, 250, 269, 730, 734, 811, 925, 1012
 – Aufsichtsrat 984–986, 1027
 – Vorstand 984
 Investorenkooperation 860
 Investor Relations 193, 365, 637, 689, 933, 944–945
 irrational investors approach 515, 520
 ISS 551, 755
 IWF 162
- J**
- joint test problem 580
 JPMorgan Chase 746, 750, 1000
 junk bonds 82, 106, 111, 195
- K**
- Kaldor-Hicks-Kriterium 530
 – Board-Kandidaten 142, 443–444, 564, 749, 751, 754, 765, 1024
 Kapitalbeschaffung 286, 465, 516
 Kapitalbudgetierung 91, 123, 132, 195, 449, 465–466, 475, 526

- Kapitalerhöhung 404, 845, 850, 851
 Kapitalertragsteuer 124, 156, 195, 764, 770
 Kapitalflussrechnung 945
 Kapitalgeber 120, 180, 416, 436, 910, 1011
 – uninformierte 455
 Kapital, geduldiges
 Siehe: patient capital
 Kapitalismus contra Kapitalismus 317–322,
 341, 347, 1014–1015
 Kapitalismuskritik 354, 936, 1015
 Kapitalismusmodelle 318, 324, 700
 – neoamerikanischer Kapitalismus 9,
 318–321, 341, 347, 1014
 – rheinischer Kapitalismus 9, 318, 320, 321,
 323, 325–327, 341, 344, 347, 1014
 Kapitalknappheit 151, 279–280, 300
 Kapitalkosten 65, 122, 197, 272, 412–413, 418,
 436, 460–463, 465–468, 504, 565
 – Eigenkapitalkosten 580, 661
 – durchschnittliche (WACC) 462
 Kapitalmarkt 37, 48–49, 179, 348–349, 389,
 550, 923, 1012, 1028
 – Entwicklungsstand eines 724
 – Externer 122–123, 473
 – Finanzierung am 549, 868
 Siehe auch: Bankenfinanzierung
 – imperfekter/unvollkommener 212, 384,
 412
 – interner 122, 131, 388, 403, 473, 475
 – perfekter 384–385, 399–400, 600
 Siehe auch: Anonymität
 Kapitalmarktunion 729, 797, 888–891, 910,
 975, 1026
 Kapitalsammelbecken 20, 48, 328, 1033
 Kapitalsammelstelle 74, 964–965, 1007, 1028
 Kapitalwert 65, 67, 439, 476, 581
 – positiver 69, 474, 600, 708
 – negativer 708
 Kaskadeneffekt 992
 Kausalität, simultane (Simultanität) 582–583,
 668
 Kay Report 42, 521, 788–795, 797, 803, 889,
 891, 1025
 Kay Review 622, 740, 780, 789, 791, 796,
 798, 803
 Keiretsu 137, 547
 Kennzahlen, nicht finanzielle 477–478, 640,
 780, 816, 869–870, 959
 keynesianische Feinststeuerung 79, 161
 Keynesianismus 82, 164
 King Report 987
 Klassische Ökonomie 49–50, 482, 789, 1007
 Siehe auch: Neoklassiker
 kleine und mittlere
 – -Emittenten 875–876
 – -Unternehmen 172, 179, 198, 669, 874,
 878, 890, 943, 1011
 Kodierung 585, 587, 589, 654, 656, 712, 1020
 Kollektivhandlungsproblem 174, 193, 368,
 390, 440
 Konglomerat 83, 131, 474, 537
 Konservative 131, 164–166, 231, 1008, 1029
 – conservative party (tories) 188, 231,
 238–239, 269, 1012
 – Gaullismus 810, 812
 – Republikaner 81, 143
 Konsumtheorie, neoklassische 31, 482
 KonTraG 335, 339, 347–354, 556, 1015
 Kontrollerwerb, schleichender 832, 840,
 842–843
 Kontrollmechanismen, interne 140, 680, 683,
 1022
 Konzessionssystem 40, 275
 Korrelation, illusorische 506, 508
 Kriegsrohstoffgesellschaften 276, 284
 Kriegswirtschaft 280, 282, 312, 470
 Krise
 – der AG 723, 725
 – Bankenkrise 170, 869
 – Banken- und Staatsschuldenkrise 910
 – Finanzkrise 13–15, 86, 179, 297, 345,
 353–354, 374, 385, 480–481, 503, 511, 623,
 636–638, 707, 730–732, 741, 749, 758–762,
 766–767, 776, 800, 858–860, 867, 874–880,
 893, 902, 909–913, 916–919, 971, 973–976,
 1003, 1023–1027
 – Große Depression 50, 168
 – Gründerkrach, Gründerkrise 275, 280,
 1013
 – Weltwirtschaftskrise 50, 278–279, 282
 Kurs-Buchwert-Verhältnis
 Siehe: Tobin'sche Q, Tobin's Q
 kurzfristige Orientierung
 – in geschlossenen Gesellschaften 449, 540
 – institutioneller Anleger 453, 867, 882
 – „kurz“ und „lang“, Definition 601, 1020
 – soziale Dimension 488, 639
 Kurzfristigkeitsdruck 13, 444, 633, 976
 Kurzsichtigkeitsstreiber 391, 522
 – institutioneller 49, 65
 – psychologischer 39, 65
- L**
- Labour Party 160, 166, 168, 172, 187–188,
 252, 269, 796, 798, 803, 1012, 1025
 – New Labour 166–167, 187, 253
 Lageparameter 591
 Langfristigkeits- und Beständigkeitsvorgabe
 956
 – Langfristigkeitsgebot 964
 Law Commission 793, 1025

- learning problem, Lernproblem 436–438
- Lebensversicherung 246, 685, 890
- Lebenszyklen, technologische 96, 726
- Leerverkäufe 136, 362, 691, 710
- bear raid hypothesis 670
 - Beschränkungen 516, 670
 - overvaluation hypothesis 670
- Legal-Origins-Hypothese 326, 589, 594, 674
- Lehre vom Unternehmen an sich 285, 964
- Leitbild 15, 783, 790, 911–917, 975, 984–985, 1026
- Siehe auch:* Unternehmensleitbild
- level playing field 110, 336, 342
- Leveraged Buyout
- Siehe:* Übernahme, schuldenfinanzierte (Leveraged Buyouts)
- Liberalismus 22, 277
- liberal market economies 325, 341, 343
- Liberal Party 188
- Likert-Skala 489, 626, 633, 639
- limits of arbitrage
- Siehe:* Arbitrage, Grenzen der
- LINKE, Die 370, 936
- Liquidität des Aktienmarktes 57, 212, 611, 616, 799, 977
- Abzug von Liquidität 459, 620–622
 - und Short-termism 612–613
- Liquiditätsbeschränkung 467
- listing rules 221, 989
- Lobbying 117, 588, 1004
- Lock-up-Periode 359
- Lohn
- Lohn-Preis-Spirale 162
 - nichtnegativer 434
- Loi Florange 340, 797, 812, 816–818, 820, 824, 827, 839, 841–843, 849, 853, 857, 977, 1025, 1030
- Aufnahme in der Wissenschaft 821
- London Stock Exchange 167, 359, 361
- Liberalisierung der 167
- long term equity appreciation securities (LEAPS) 670
- Long-termism 224, 255, 402, 438, 526–528, 547, 714–718
- long term shareholder primacy 770
- M**
- Maas-Komitee 976
- Macmillan Committee 167–171, 175, 179, 238, 268, 1011
- Macmillan Gap 64, 167, 169, 171
- Makrostudien 12, 567, 625, 659, 705–711, 713, 1022
- Management
- Disziplinierung durch Aktionäre 177, 613
 - kennzahlenorientiertes ~ 132, 472
 - management accounting systems 94–97
 - Management-Buyouts 105, 213, 405, 667
 - management by the numbers 89, 131, 390, 474, 628, 1010
 - Managementfehler 88–99, 158, 195, 383, 460–491, 511, 534, 720, 1018
 - Managementforschung 14, 91, 126, 127, 153, 196, 485–487, 533, 602, 643, 650
 - Managementgesellschaft, externe 778
 - Managementpraktiken, verfehlte 74, 106, 533, 565, 794, 1018
- Manager
- focal manager 488
 - Managerabschottung
 - Siehe:* Entrenchment hypothesis
 - Pensionierung 440, 679–682, 684, 1022, 1023
 - Verhältnis zu career concerns 681
 - risikoaverser ~ 411, 424, 681 f.
 - Siehe auch:* career-concerns; Hold-up-Losses-Hypothese
- Managerarbeitsmarkt 11, 136, 389, 408, 518, 555, 684, 720–721
- Ineffizienz des ~ 430–452, 499, 510, 533–534, 553, 563, 1017
 - Maßnahmen gegen Short-termism 451–452
- Managerfluktuation 11, 439–444, 447, 452, 564, 566, 650
- Japan 428, 439, 443, 564
 - USA 439
 - Siehe auch:* horizon problem
- managerial biases approach 515, 517, 520–521
- managerial hypermetropia 446
- managerial power hypothesis 148
- Manager-Short-termism
- Siehe:* short-termism
- Managerversütung 120, 147, 208, 237, 406–413, 448, 636, 723, 762–781, 804–806, 881, 948–967, 1022, 1025–1032
- aufgeschobene ~ 435, 449, 477, 805
 - Barvergütung 558, 647–648, 680
 - erfolgsabhängige ~ 146, 211, 237, 353, 434, 438, 441, 519, 741, 1024
 - Japan 448
 - kurzfristig leistungsabhängige 684
 - opportunistische Maßnahmen zur Steigerung 684
 - private Maßnahmen vs. Regulierung 725
 - Untergrenze 435
 - Siehe auch:* Aktienoptionen; Fondsmanager, Vergütung; Vergütung, aktienbasierte; Hold-up-losses-Hypothese; Vorstandsvergütung
- Managerwechsel 206–207, 440, 446, 697–698
- erzwungene 439, 553, 1017

- übernahmebedingte 206, 553
- Siehe auch:* Manager, Pensionierung
- Mannesmann AG 337 f., 949
- Mansion House Speech 231
- manufacturing belt 81, 84, 91
- Marcus Partners 865, 876
- mark to market 800, 859, 864
- Market for Corporate Control 102, 313, 425
- market forms of coordination 272–273
- Marketing 96, 134, 644–647
 - Marketingzyklen 726
- Markt
 - Markteffizienz 102, 150, 332, 400, 529, 612, 706, 872
 - Markteffizienzhypothese 214, 919, 920, 971
- Siehe auch:* Kapitalmarkt, perfekter
- Markt für Unternehmenskontrolle 100, 102, 107, 132, 148–152, 158, 185, 195, 204–205, 208, 212–216, 257, 327–333, 343–343, 346, 381, 389, 400, 422, 554, 760, 802, 843, 1011
 - positive und negative Wirkungen des ~ 400
- Marktmissbrauchsverordnung 899
- Marktwert-Buchwert-Relation 591, 598, 664
 - Siehe auch:* Tobin'sche Q, Tobin's Q
- Marktwertmaximierung 157, 350, 351
- Massenproduktion 85, 92
- Matching-Verfahren 662, 671
- Maxwell affair 218
- Mazars 873–877
- McKinsey & Company 636, 732 f., 746
- mean preserving spread 457
- Medien 505, 531, 759, 856
 - als Koordinationsinstrument 531
 - Medienberichterstattung 505, 508, 510 f.
- Mehrebenensystem 347, 757, 877, 1024
- Mehrheits-/Minderheitskonflikt 950, 1008
- Mehrheitsprinzip 290
- Mehrstimmrecht, Mehrstimmrechtsaktie 285–301, 313, 316, 342, 348, 358, 364, 377, 380, 715, 811, 821, 1015, 1024, 1030
 - Einziehung von ~ 292, 301
 - faktisches ~ 365
 - Niederlande 655
 - société anonyme 822
 - Opt-in/Opt-out 1026
 - zeitabhängiges ~
- Siehe:* Treuestimmrecht
- Siehe auch:* Inflation
- Meldepflichten, wertpapierhandelsrechtliche 370 f., 692
- Meme 509
- mental accounting 494 f., 498 f.
- merger method 205
- Messfehler 582–585, 588, 598 f., 706
- M-Form
 - Siehe:* Multidivisionale Struktur
- Mikromanagement 786, 862, 898
- Mikrostudien 567, 625, 1021
- minimum price variation 668
- Minderheitenschutz (Aktiengesellschaft) 291, 344, 549, 598, 675, 717, 828, 839, 890, 977, 988
- Minderheitsbeteiligung (Aktiengesellschaft) 104, 219, 359–360, 365, 378–380, 836,
- Minder-Initiative
 - Siehe:* Volksinitiative gegen die Abzockerei
- Mindestanteilsbesitz 142
- Mindestbeteiligungsschwelle 751, 754, 821
- Mindestkapital 40, 310, 314, 800, 811, 1014
- Mindestnennbetrag (Aktie) 314, 296, 304, 1014
- Mindestrendite 90, 122, 236, 460–469, 629–630, 636, 642, 663, 1018
- Mindesttransparenzvorgaben 643
- miscalibration 512 f.
- Mischzins 457 f., 565, 1018
- Missbrauchspotenzial 300, 836, 1032
- mission d'information der Assemblée nationale 815, 818
- Mitarbeiteraktie 820, 857
- Mitarbeiteraktionariat 851 f.
- Mitbestimmung 180, 207, 228, 553, 563, 724, 852, 908, 967, 985
- Mitnahmeeffekt 451, 1032
- Mittal Steel 812
- Mitteilung langfristige Finanzierung der europäischen Wirtschaft 879
- Mitteilung über „Eine neue EU-Strategie (2011-14) für die soziale Verantwortung der Unternehmen“ 870
- Mittelstand 171, 1011
 - Eigenkapitalausstattung 923
- Mittelwert 591, 594, 676, 712, 940, 1020
- Mitwirkungspolitik 883–884
 - Siehe auch:* Aktionäre, engagierte; Stewardship
- mixed economy 160
- Modell des langfristigen (Banken- bzw. Insider-) Investors 271
- Modellspezifikation 585, 587, 712, 1020
- Moden 7, 17, 46, 214, 274
- Momentum-Effekt 514, 611, 688, 699
- Monetary Authority of Singapore 996
- Monitoring 455 f., 894, 980, 999
- Monopolies and Mergers Act 1965 203
- moral hazard 386, 410, 431 f., 465
- Multidivisionale Struktur (m-form) 131, 211, 471–476, 1010
 - M-Form-Management 131, 184, 211, 475

- M-Form-Organisation 182, 473, 520
- Siehe auch:* Unitary Structure
- Myners Report, Myners Review 239, 243–246, 251, 258, 780–783, 1025
- myopia
 - business myopia 119, 120
 - rational myopia 398, 414, 418, 447, 610
 - stock market myopia 69, 433, 458, 720
- Siehe auch:* Short-termism
- myopic behaviour 739, 789
- myopic loss aversion 495–499
- myopic management 69 f., 136, 386 f. 433, 458, 652, 672

N

- Nachhaltigkeit 74–75, 263, 364, 770, 812, 865, 871, 890, 956–957, 960, 963, 967–978, 987, 995, 1029, 1033
 - Managervergütung 952–968
 - Verhältnis zu Shareholder-Value 637–638
- Siehe auch:* Gesetz zur Angemessenheit der Vorstandsvergütung (VorstAG)
- Namensaktie 311, 314, 377, 379, 826, 834, 896
 - liberierte 822, 826
- Naming-and-Shaming 805
- National Association of Pension Funds 191, 247
- Nationalsozialismus 9, 284, 302–303, 306–317, 1008, 1014, 1028
- Nederlandse Vereniging van Banken 976
- Neoklassiker 49–51, 789
 - Siehe auch:* Klassiker
- Neuemission 39, 401, 417, 427, 554, 584, 718–719, 724, 774
- Neuer Markt
 - Siehe:* Börsensegmente
- Neutralitätspflicht 323, 331, 339–344, 819, 843–849, 857, 974
 - Abschaffung 843–849
 - ISS 850
- New Economy 81, 84–86, 126, 718, 969
 - -Blase 167, 324, 716–717
- new managerialism 152
- New York City Pension Fund 755, 1001
- noise trader 153, 412–414, 418, 611, 616
- Nominierungs
 - -ausschuss 249, 896
 - -recht 142
- non-market forms of coordination 273
- note d'information (Angebotsunterlage) 853
- noyau dur 842, 846, 849
- Nutzen
 - kardinaler 34, 49, 61, 64, 1009
 - ordinaler 34, 49, 64, 1009

O

- OECD 729, 736–740, 797, 909, 973, 1023
 - OECD/G20 Principles of Corporate Governance 740, 989, 1023
 - OECD Steering Group on Corporate Governance 736
- Offenlegungspflichten 141, 748, 863, 881, 895, 903
 - Siehe auch:* Berichterstattung; Corporate Social Responsibility, Berichterstattung; Finanzberichterstattung; Quartalsbericht, Quartalsberichterstattung; Unternehmensberichterstattung; Zwischenberichterstattung; institutionelle Investoren
- Office of the Chief Economist 114
- OGAW-Richtlinie 794, 905
- old managerialism 152
- omitted variable bias 582, 587–588, 673
- One-Share-One-Vote 111, 822–823
- Operating and Financial Review (OFR) 256–257, 260, 265, 795, 1012
- opportunist, purposeful 15, 911, 975, 1026
- Opportunitätskosten 68, 413, 416, 467, 569
- optimal contracting view 147
- Optimismus, übermäßiger
 - Siehe:* Überoptimismus
- Opt-out
 - Siehe:* Mehrstimmrecht; Treuestimmrecht
- organizational trust 487, 489
- outside directors 109, 628
- Outsider-System 217, 223, 271, 562
- Outsourcing 85
- overconfidence 512–521, 526, 699
- overinvestment 428, 431, 717
- overprecision 512–515
- owner shareholder 804

P

- Pacte pour la compétitivité de l'industrie française
 - Siehe:* Report Gallois
- paper entrepreneurialism 92
- Pareto-Kriterium 446, 458, 530
- Parti socialiste 813, 815, 1025
- Patent 537, 583, 653, 672–673, 702, 726, 1020
 - als Proxy für langfristige Investitionen 571, 577–578, 694
 - exploitative 579, 666
 - exploratory 579, 666
 - patent ambush 579
 - zitationsgewichtete 450, 703
- Patentierungspolitik 579
- Patentzitiierung 578–579, 653, 666, 668, 673
 - als Proxy für sinnvolle langfristige Investitionen 694

- patient capital 193, 353, 452, 459, 542, 731, 765, 970, 978, 1010
 Payback-Kriterium 270, 438, 461–466, 1018
 Siehe auch: Amortisationsdauer
 pay duration 557–558, 648
 PDS 336, 344, 356
 Pension Law Review Committee 218
 Pensions Act 1995 218
 Pensionsfonds 107, 173–174, 218, 247, 685, 783, 800, 888–891, 904, 1001
 – betriebliche ~ (occupational pension schemes) 218
 Pensionsplan
 – beitragsorientierter (defined contributions pension plan) 108, 779, 889
 – leistungsorientierter (defined benefits scheme) 82, 108, 199, 258
 performance horizon 790
 permanent owner 686
 Pfadabhängigkeit 316, 973, 1029
 Pflichtangebot 825–826, 838–840, 905
 – excès de vitesse 839–841
 – Pflichtangebotsschwelle 814, 828–831, 838–842, 974, 1026
 pluralist approach 254–255, 262–263
 poison pill 103, 114, 149, 426, 586, 655, 759
 Polarisierung 80, 178, 268, 520
 Policy-Entrepreneur 127, 1004
 Porsche AG 927, 933–938
 Porter Review 259
 Portfolio
 – -diversifikation 41, 687
 – -evaluierung, kurzfristige 495
 – -gesellschaft 218–221, 247, 761, 781, 784, 881, 901, 905–906, 988, 993, 996
 – -umsatz
 Siehe: Umschlagsrate
 Präferenzumkehr 500–504
 Präsenzprämie 366–367, 1015, 899
 Preisbildung 107, 149–150, 199, 385, 611–612, 617–621,
 – informationseffiziente 176, 529, 616
 – Sekundärmarkt 417, 699
 PricewaterhouseCoopers 636
 Primärmarkt 179, 404, 621
 Siehe auch: Neuemission
 Principles of Responsible Ownership 993
 Prinzipal-Agenten-Problem 21, 23, 49, 55, 118, 151, 158, 222, 251, 427, 430, 441, 464, 499, 516, 535, 542, 556, 566, 643, 651, 659, 677, 679, 684, 697, 721, 764, 771–772, 776, 788
 – Agency Cost of Free Cash Flow 101, 133
 – Agency-Konflikte 658, 1012
 – Agency-Kosten 101, 496, 545, 664, 683
 – agent competence costs 390
 – agent conflict costs 390
 – Begriff 430
 Siehe auch: Investmentsensitivität/Sensitivität für Investitionsmöglichkeiten
 – Double-Agency Society 778
 – principal costs 390
 – Prinzipial 199, 390, 610
 – residualer Verlust 430
 private benefits of control 540, 657, 702
 – Tunneling 540, 883
 Private Equity 83, 99, 245, 354–375, 551–552, 649, 658, 667, 676–678, 722, 736, 1015
 Siehe auch: Heuschreckendebatte
 Private-Ordering 753, 935
 – -amendment 749, 751
 – Selbstregulierung 217, 223, 337, 878, 919, 921, 935, 938
 Produktmarkt Wettbewerb 722
 Profitcenter-Organisation 466, 471, 536
 Progressive (school of) Corporate Law 153, 156, 486
 PRO-NED-Programm (Promotion of Non-Executive Directors) 216, 224, 798
 Property Rights Theory
 Siehe: Theorie der Handlungs- oder Verfügungsrechte
 Prospect-Theorie 493–500, 524
 Protektionismus 117, 316, 380, 634, 729, 821, 839, 846, 974, 1026, 1028, 1032
 Siehe auch: Treuestimmrecht, Protektionismus
 proxy access 14, 148, 747–760, 764–765, 973, 1011, 1024, 1031
 proxy contest 669, 753
 proxy materials 142–143, 748–749
 Proxys (Ökonometrie) 571, 1020
 Siehe auch: Forschung & Entwicklung (F&E); Patente
 prudent man rule/prudent investor rule 107, 791, 1030
 pruning deadwood thesis 107
 pump up the bottom line 406
 PWC 628
- Q**
- quantitative easing 988
 Quartalsbericht, Quartalsberichterstattung 144, 242, 383, 617, 746, 776, 781, 861, 864
 – Aufnahme, Folgen von 407, 643
 – Aufnahmeveraussetzung DAX, MDAX 926–927
 – effizienter Umfang 947
 – Entwicklung
 – Deutschland 920–948, 1027
 – Bedeutung als Informationsquelle 938–940
 – Selbstregulierung/private ordering 919, 935, 938, 971

- Qualität 925, 938–940
 - Kosten 932, 946–947
 - Europäische Union 871–878
 - Porsche 924, 931, 935, 938
 - Grundrechtswesentlichkeit (bzgl. Short-termism-Kritik) 934, 947
 - strukturierter ~ 925–926
 - USA 924
 - Quartalsberichtspflicht
 - Abschaffung
 - Deutschland 15, 878, 919, 937–938, 941–943, 971, 974
 - Europa 864, 869, 874–876, 897, 899–900, 975, 1026
 - Frankreich 878
 - Großbritannien 790, 792, 794–795, 878
 - Kritik 97, 123, 794–795
 - Stellungnahme 1033
 - Siehe auch:* Quartalsbericht, Quartalsberichterstattung
 - Quartalsergebnis 71, 108, 143–145, 147, 194, 247, 347, 374, 390, 396, 531, 627, 689, 708, 722, 735, 744, 759, 777
 - Quartalsergebnisprognosen 144, 671–672, 715, 730, 733–734, 746, 764, 790, 872, 926
 - Siehe auch:* earnings guidance; Quartalsgewinnziel
 - Quartalsfinanzbericht 872–876, 900–901, 935–947, 971
 - Quartalsgewinnziel 631, 637
 - Quartalsmitteilung 942, 944–946
 - quarterly capitalism 732
 - quasi-indexer 450, 669, 688–691, 703
- R**
- Ratingagenturen 675, 767
 - Reagan-Administration 111, 113, 118, 131, 747, 1010
 - Reaganomics 82, 132, 318
 - Realwirtschaft
 - Verhältnis zur Finanzwirtschaft 86, 167, 189, 269, 319, 341, 417–418, 616, 768, 780, 819, 849, 892, 909–910, 975, 1024, 1028
 - Siehe auch:* Finanzwirtschaft
 - Rechnungslegung
 - Siehe:* Analystenbeobachtung; Bilanzierung; Bilanzpolitik; Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee; Fair Value; Zeitwert
 - Rechtsform 289, 314, 634, 641, 803, 1031
 - redemption fee 778
 - Reflection Group on the Future of European Company Law 521, 861–862, 875
 - Former Reflection Group on the Future of EU Company 898
 - Regression 114, 137, 448, 464, 513, 558, 582–584, 594, 599, 662, 665, 673, 680, 688, 693, 696, 703, 706, 708
 - Regulierungsarbitrage 858
 - Regulierungsrecht 897, 903, 977, 1029
 - Reichsjustizministerium 298, 302–303, 1014
 - Siehe auch:* Aktiengesetz
 - Reichsverband der Deutschen Industrie 300
 - reife Industrien
 - Siehe:* Industrie
 - reincorporation 587, 655
 - related party transactions 24, 881–882, 910
 - Renault 836, 846
 - Rendite
 - Siehe:* Mindestrendite; Überrendite; Unterrendite; Schätzung
 - Renditehürden
 - Siehe:* Mindestrendite
 - Reparationszahlungen 276–277
 - Report Gallois 814–815, 818, 857
 - Repräsentantenhaus 741, 1024
 - Reputationskapital 420, 422, 1017
 - restricted stock 144, 156
 - Return on Assets (ROA) 471–472, 476, 596, 600, 638, 655, 662
 - Return on Investment (ROI) 472, 474, 476, 600, 1010, 1018
 - Revlon-Rechtsprechung 426
 - revocatio ad nutum 452
 - Reziprozitätsprinzip 844, 845, 849
 - Rheinischer Kapitalismus
 - Siehe:* Kapitalismusmodelle
 - Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) 615, 673, 700, 864, 904
 - Richtlinie zu Einrichtungen der betrieblichen Altersversorgung (EbAV) 879, 924, 975
 - Risiko, fundamentales ~ 412–413
 - Risikoaversion 176–177, 236, 416, 431
 - Der Aktionäre 397
 - risk aversion hypothesis 542
 - Risikobegrenzungsgesetz 368–373
 - Risikobereitschaft 179, 500, 880, 902, 1011
 - Risikoprämie 67, 195, 410, 704–708, 934
 - Robustheit 664, 692–693
 - Rohstoffsektor 536, 707, 716
 - Rollenambiguität 488, 639
 - Rückerwerb eigener Aktien 349, 1015
 - Rückwärtsinduktion 385
 - Ruhrkampf 277
 - Rule 14-8 774
 - Rule 14a-8 143, 751, 753–757
 - Rule 14a-11 749, 751–752, 754, 757
 - Rule 14a-12 748
 - Rulemaking-Petition 758–759
 - Russell-2000, Russel-3000 699, 755
 - rust belt 85

S

Sachinvestitionen (capital expenditure)

Siehe: Investitionen, in Sachanlagen

salience effect 505

Sarbanes-Oxley Act (SOX) 140, 144, 147, 632, 689, 725, 1011

Say on Pay

– Deutschland 896, 898, 901, 908, 960, 967, 972

– EU-Kommission 864, 881–882, 885–887, 908, 910

– UK 794, 805

– USA 755, 887

Siehe auch: Vergütungspolitik

Schätzung

– Renditen, abnormale 12, 580, 705, 712, 1020

Schutzaktien 286, 299, 655

Schwarzer Freitag 278

Schwarzer Montag 83

Schweizermehrheit 378–379

Schwellenüberschreitung

– passive ~ 826, 832

– temporäre ~ 826

Screening 455

Secondary Offering 724

Second-best-Effizienz 410

Siehe auch: Short-termism als second best

Securities and Exchange Commission

(SEC) 113–116, 141–143, 747–759, 1010–1011

– no action letter 756

– staff legal bulletin 756

Siehe auch: form 13F, form N-CSR, form

N-Q; Rule 14-8, Rule 14a-8, Rule 14a-11, Rule 14a-12

Securities Exchange Act 1934 693, 749, 758

Selbstbindung 426, 501, 504, 801

Selbstkontrollproblem (bounded willpower) 501

selection

– ~ bias 488, 570, 587, 645, 656, 661, 719

– ~ effect 939

Selektion, adverse 456, 458

self-attribution bias 514, 699

self-dealing 93, 350

– anti-self-dealing index 664

Sensitivität für Investitionsmöglichkeiten

Siehe: Investmentsensitivität/Sensitivität für Investitionsmöglichkeiten

shadow pill 586

shareholder activism

Siehe: Aktionäre, aktivistische

shareholder adopted bylaws

Siehe: bylaws

shareholder anti-director rights index 675

shareholder

– -centered approach 760

– committee 222, 242

– ~ Director Nomination Plan 142

– ~ empowerment 768

– ~ primacy 156, 433, 720, 760, 771, 865, 913

– ~ proposal 120, 143, 755, 764, 774

– ~ value 84, 108, 126, 152–159, 228, 244, 272, 340–341, 350–353, 486, 656, 708, 752, 762, 768, 776, 796, 861, 932, 952, 1011, 1015

– enlightened shareholder value 254–269, 783, 787, 805–806, 1012

shark repellents 114, 586, 652

short-term investor

Siehe: Aktionäre, kurzfristige

Short-termism

– Aktionäre 384, 436, 444, 447, 451, 455

– Ausgleichende Wirkung 528

– Auswirkungen 385, 565–566

– ~ als second best 410, 437, 451

– Theory of Efficient ~ 436

– Debatte

– great debates in company law 4, 1007, 1028

– Multiplikatoren 1003

– Polarisierung 178, 184, 186, 268, 520

– Trendsetter, private 13, 71, 511, 636, 730, 910, 1023

– Zyklischer Charakter 84, 464, 468, 481, 510–511, 627, 975, 1009, 1018, 1028

– -Definition 64–73, 1009

– empirische Forschung zu ~ 567, 1019

– Probleme 568, 674, 712,

– Gegenmaßnahmen 37, 240, 358, 451, 488, 490, 510, 529, 722, 744, 747, 780, 799, 864, 1011

– Nebenwirkungen 716, 721, 723

– private Gestaltung 723

– Zielkonflikte 439, 713, 721, 962, 964, 1023, 1031

– Harmonisierungsprogramm der Europäischen Kommission 859, 877, 909, 910, 975, 1026

– Ideengeschichte, ökonomische 1008–1009

– Identifizierungsstrategie 602, 625, 676, 712

– Investoren-Short-termism 214, 720, 721

– Korrekturmechanismen des Marktes 713, 722, 802, 1022–1023

– Manager 69, 195, 214, 386, 395, 431, 441–444, 447, 452, 512, 564, 650, 885, 1010

- Wahrnehmungstäuschung 217, 223, 506–508, 511, 566, 726, 1018
- Siehe auch:* career concerns, horizon hypothesis
- Wahrnehmung 209
- Siehe auch:* availability error
- Siemens AG 945
- Signalisierung 406, 537, 573, 719
- Signal-Jamming 402–411, 499, 507–509, 517, 536–538, 696, 1016, 1033
- Silicon Valley 81, 715
- smart money trader 418, 611
- Smith Report 248
- société anonyme simplifiée 824
- Solvabilität-II-Richtlinie 810–811, 864, 879, 889, 975, 977
- Sonderausschüttung 363
- Sonderinteressen 288, 301, 361, 378, 753
- Sonderrecht 316, 655
- Sondervorteil 222, 304, 364
- Sozialdemokratie 307, 321–322, 1014
- Sozialdemokratische Partei Europas 340, 357
- Sozialinteresse 844, 847–848, 850–852
- Spar Handels AG 927
- Spartenorganisation
 - Siehe:* multidivisionale Struktur
- SPD 336, 354–356, 369, 943, 951–953, 967, 1015
- speed bump 618
- Spekulation 55, 103, 166, 290, 294–296, 313, 331 1008
 - Aktienspekulation als Schönheitswettbewerb 62, 246, 390, 405, 531, 611, 718, 1023
- Spillover-Effekt 427, 717
 - information spillover 396
- S & P-Index 708
- Springer/SeLoger.com 841–842
- Staatsfonds 371, 551, 685, 1001
- Stagflation 80, 91
- Stakeholder 153, 159, 213, 258, 261, 419–424, 427, 593, 654, 786, 801, 808, 865, 871, 883, 995, 1017, 1025
 - ~ advisory panel 805
 - -Direktor 806
 - ~ economy 252–253
 - -interessen 152, 157, 262, 340, 479, 740, 784, 910, 920, 958, 1012
 - ~ value 156–158, 224, 351–352, 770, 884, 904, 913, 957, 964, 1012
 - enlightened stakeholder theory 157
- Siehe auch:* Breach-of-Trust-Hypothese; Kapitalismusmodelle; Unternehmensziel
- Standardinvestitionsprojekt 468
- Start-up 125, 369, 398, 715, 719
- Statement of Investment Principles 220
- Stellvertreter (Proxys)
 - Siehe:* Proxys (Ökonometrie)
- Steuerrecht 43, 206, 237, 290, 316, 623, 780, 1029
 - USA 111, 113, 124, 735, 744, 746, 762–763, 768, 770
- Stewardship 304, 374, 776, 894, 973, 1015, 1018, 1024, 1031
 - Australien 221, 993, 997–998, 1004, 1030–1031
 - Comply-or-Explain 785, 881, 902, 977
 - Definition 781, 784, 980, 988
 - Geschäftsmodell 1027, 1032
 - Nachhaltigkeit 776, 980, 982, 983, 987, 991–998, 1000, 1002, 1004
 - Mitwirkung der Aktionäre 884–886
 - -Konzept 294, 517, 564, 790, 870, 885
 - -Pflichten 867, 914
 - -Theorie des Managements 118, 539
- Siehe auch:* Aktionäre, engagierte
- Stewardship Code
 - Assogestioni (Italien) 979
 - Australian Asset Owner Stewardship Code 997–998
 - Brazilian Amec Stewardship Code
 - Canadian CCGG Statement of Principles Regarding Member Activism 999
 - Code for Responsible Investing in South Africa (CRISA) 986
 - Dänemark Stewardship Code 983
 - Deutscher Corporate Governance Kodex 984–986
 - Regierungskommission Corporate Governance (sog. Baums-Kommission) 352, 927, 954, 984
 - European Fund and Asset Management Association (EFAMA) 979
 - Frankreich 981
 - Hongkong Principles of Responsible Ownership 993
 - Indian (SEBI) Stewardship Code 996–997
 - ISC Code on the Responsibilities of Institutional Investors 782–783, 787
 - Italien Assogestioni Stewardship-Prinzipien 979
 - «Japan's Stewardship Code», Principles for Responsible Institutional Investors 553, 987–994, 996, 1003–1005
 - Malaysian Code for Institutional Investors 992
 - Niederlande Best Practices for Engaged Share-Ownership 979
 - OECD/G20 Principles of Corporate Governance 740, 1023
 - Singapore Stewardship Principles for Responsible Investors 996

- Südkorea Stewardship Code 996
- Swedish Investment Fund Association 979
- Taiwan Stewardship Principles for Institutional Investors 993–994
- Thailand Investment Governance Code 994–995
- UK 781–788, 792, 809, 973, 979, 992, 1025, 1030, 1033
 - Rezeption 787, 815, 861, 863, 870, 881, 912, 973, 977–1002
- USA Commonsense Corporate Governance Principles, Stewardship Principles 1000–1002
- Wohlverhaltensregeln des Fondsverbandes BVI 906
- Siehe auch:* Aktionärsrechterichtlinie
- Stimmbindungsverträge 335, 981
- Stimmrecht 219, 304, 313, 377, 609, 770, 799, 802, 895
 - -saktien 286, 378
 - -ausübung 219–221, 365, 794, 903, 906, 981
 - elektronische 367
 - -berater 551, 690, 755, 784, 836, 850, 881, 903, 981, 991, 1004
 - -beschränkung 334, 362
 - -handel 364
 - -obergrenze 829
 - -politik 863, 995
 - -verlust 296, 371, 816, 841–843
 - -verzicht 826
 - -vollmacht 748, 754, 895, 897
- Siehe auch:* Depotstimmrechte, Höchststimmrechte, Mehrstimmrechte, Treuestimmrechte
- stock duration 698–699
- Siehe auch:* Umschlagsrate
- STOXX Europe Total Market Index 710
- Strategic Report 792
- Strategy& 442, 555
- Streubesitz 135, 425, 435, 453, 538, 540, 550, 561–563, 946, 963
- Siehe auch:* Aktionariat, gestreutes
- Strohfeuereffekt 75, 249, 439, 646, 963, 965
- Struktur, multidivisionale
- Siehe:* Multidivisionale Struktur
- Subkultur 484, 490
- Sunspot-Effekt, sozialer 397, 531
- Support-Theorie 498
- Supreme Court 117, 587
- survivorship bias 681, 706
- Swedish Investment Fund Association 979
- System der Normativbestimmung 48, 275
- T**
- tacit collusion 654
- Takeover Bids Network 870
- Takeover Code 207, 843
- takeover controversy 98–109, 327–330, 333, 345, 381, 421, 650, 720, 1010, 1014, 1024
- takeover statutes
 - Siehe:* antitakeover statutes
- takeover threats 11, 398–402, 406–407, 417, 440, 510, 517, 531, 535, 544, 561, 565, 602, 613, 620, 643, 652, 657, 668–673, 721, 1016, 1032
 - Informationsstruktur 407
 - Siehe auch:* zyklischer Charakter der Short-termism-Debatte
- Take-the-Money-and-Run-Option 408
- TCI (The Children's Investment Fund) 359
- team production theory 424, 731, 768
- Technologie
 - -blase 928
 - -firmen 1023, 1025
- temporal traps 487, 489
- tender offers 98, 105, 118, 653
 - Barangebote (cash tender offers) 98, 110
 - coercive bids 118
 - two-tier tender offers 114
- Siehe auch:* antitakeover statute
- tenure voting 769
- Terra Nova 813–814, 857
- Teststärke (power) 581
- Texas Pacific Group 355
- The Bow Group 178
- Theorie der Handlungs- oder Verfügungsrechte 419, 422
- Theorie der Unternehmung (theory of the firm) 67, 118, 440
- The Purposeful Company 804
- Thomson Financial 701
- tick size (kleinstmögliche Preisveränderung) 612–613, 668–670, 740
- Tijdelijke Commissie Onderzoek Financieel Stelsel 976
- time-phased voting 769, 837, 1030
- Siehe auch:* tenure voting; Treuestimmrecht
- Times 1000 184, 197, 201, 209, 629, 660
- Tobin'sche Q, Tobin's Q 596–600, 653, 676, 1020
 - als Indikator für den Unternehmenserfolg 599
 - Berechnungsschwierigkeiten 598
- Trade Union Congress (TUC) 178, 187, 262, 780
- transient investor, transient institution, transient owner 667, 669, 686, 688–689, 698–699, 703
- Transparenzrichtlinie 791–792, 794, 871–872, 877, 920, 935, 971, 975, 1026–1027
 - Entstehungsgeschichte 872

- Reform der 872–873, 875–876, 899, 941, 947
 - Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) 369, 935, 937, 939
 - Gesetzgebungsverfahren 935
 - Treuedividende 769, 780, 834, 838, 862, 895–896, 976
 - Treuestimmrecht 304, 306, 310–312, 362, 364, 769, 813–815, 857, 870, 895, 899, 971, 973–975, 978, 1014–1016, 1030–1031, 1033
 - Bewertung
 - Association Française de la Gestion Financière (AFG) 835
 - ISS 836
 - Frankreich 821–838, 1025–1026
 - Wahrnehmung 311, 835–838
 - Wirkung für 828–836
 - Holdinggesellschaft 831
 - Italien 838, 978
 - Niederlande 838, 978, 1026
 - Opt-in 818, 824, 826, 835, 1026
 - Opt-out 818, 824, 831–835, 950, 1026
 - Protektionismus 833
 - rechtspolitische und -ökonomische Bewertung 832–835
 - statuarische Erhöhung der Mindesthaltedauer 826
 - Übergangsvorschrift 828
 - Umgehungen 831
 - Verzicht 825
 - Vorgabe von Modalitäten für die Ausübung 825

Siehe auch: Aktienhaltedauer; Mehrstimmrecht; Pflichtangebot
 - Treuepflicht 730, 767, 800
 - für aktivistische Aktionäre 1031
 - für institutionelle Aktionäre 1030–1031

Siehe auch: fiduciary duty
 - Trittbrettfahrerproblem 208, 213, 549, 735, 782, 863
 - Trugschluss der verlorenen Kosten (sunk cost fallacy) 499
 - trust approach 118
 - Trustee 176, 194, 199, 219
 - -pflichten

Siehe: fiduciary duty
 - trust firm 802
 - trust fund theory 769
 - trust law 220
 - Tulpenmanie 716
 - tunneling 24, 540, 883
 - Turnbull Report 245
 - Twentieth Century Fund Task Force on Market Speculation and Corporate Governance 124
 - Tyco 140
 - Tyson Report 248
- U**
- Überbewertung 151, 158, 200, 205, 249, 403, 515 f., 570, 623, 669 f., 689, 697, 706, 718, 714–718, 759, 772
 - Überfremdung 279, 280, 289–292, 296–300, 317, 340, 377–379, 1013
 - Schweiz 376 f., 1015
 - Überinvestment 122, 407, 673
 - Überkreuzbeteiligungen 225, 452
 - Übernahme, Übernahmeangebot 98, 182–185, 190, 194, 198, 202–208, 213, 215, 226, 274, 353, 376, 381, 406, 421–427, 849, 1010, 1012, 1032
 - Abwehrinstrumente 103, 120, 149, 331–336, 422, 585, 723, 772, 845–851, 1017, 1021 f.
 - Auswirkungen
 - Aktienkurs 651
 - langfristige Investitionen 451, 650–657
 - spezifische Investitionen 427
 - Belegschaftsaktien 851

Siehe auch: antitakeover statutes; Mehrstimmrechtsaktie, Treuestimmrecht; poison pill; staggered board; tender offer; Verschuldung
 - Disziplinierungsinstrument 100–102, 194, 205
 - feindliche ~ 83, 98–119, 133, 206, 227–229, 235, 237, 241, 319, 329–335, 345 f., 399 f., 420, 422–424, 441, 529, 561, 658, 667–669, 1014, 1017

Siehe auch: Breach-of-Trust-Hypothese
 - Einfluss auf langfristige Investitionen und Innovation 657–659
 - Kontrollwechsel 152, 207, 565, 751, 849, 1017
 - Mindestannahmeschwelle/Mindestannahmequorum 819, 837, 840–842, 857, 974, 1026
 - Verhandlungsmacht, Investitionshorizont der Aktionäre 695
 - schleichende 814, 832, 837, 840–843
 - schuldenfinanzierte (Leveraged Buyouts) 112, 133, 184, 319, 363, 424, 861
 - strategische 657, 676
 - Zielgesellschaft 99 f., 108, 117, 192, 215, 230, 323–336, 341, 347, 363, 420–426, 587, 593 f., 657, 676, 678, 695, 819, 840–856
- Siehe auch:* Durchbrechungsregel; Markt für Unternehmenskontrolle; Neutralitätspflicht; tender offer
- Übernahmemarkt 150, 189, 194, 205 f., 253 f., 257, 332 f., 398 f., 413, 421, 788, 820, 857, 877, 923

- Übernahmeprämie 108, 185, 230, 695, 828
 Übernahmerecht 9, 14, 151, 419, 327–347,
 766, 796 f., 849, 973 f., 1026, 1030
Siehe auch: EU-Übernehmerichtlinie; Verhin-
 derungsverbot
 Übernahmerichtlinie 323, 324, 337, 344,
 345, 347, 820, 823, 843, 853, 865–867, 872,
 876–878, 910, 1014 f., 1030
 – Evaluation der ~ 345, 865 f., 872, 876, 910
 – Optionsmodell 344, 866
 – Short-termism-Kritik 866 f., 877
 – Entwurf 329, 337, 340, 345
 Übernahmeverfahren 206, 853
Siehe auch: EU-Übernehmerichtlinie
 Übernahmewelle 82–84, 99, 129–131, 203,
 224, 152, 268, 270, 380, 470, 474, 658 f., 1012
 Überoptimismus 467, 500, 512 f., 515, 519,
 526, 1018
 Überregulierung 893, 898, 905
 Überrendite 362, 457, 495, 580, 592, 593,
 677 f., 777
 Überwachung, interne 683
 Überzeichnung 274, 1013
 UK Stewardship Code
Siehe: Stewardship Code
 Umbrüche, wirtschaftliche 316, 537
 Umfragestudien 137, 175, 197 f., 201, 208–
 210, 247, 251, 270, 478, 481 f., 487 f., 496,
 540, 543, 574, 626–642, 733, 939, 945, 1021
 – Antwortverhalten, strategisches 641
 – Erhebungszeitraum 627
 – Great Place to Work 632
 – Inter-Unternehmensstudien 627–639
 – Interviewstudie 196–199, 202, 476, 487 f.,
 639
 – Intra-Unternehmensstudie 627, 639 f.
 – Kreis der Befragten 488, 627
 – Unternehmensmanager 12, 190, 208 f.,
 444, 487, 626–631, 635 f., 638, 640–642,
 713, 1021
 – Rücklaufquote 444, 462 f., 488, 574, 628,
 631, 635, 638, 640 f., 713, 939, 1021
 – selection bias 476, 488, 641
 – self selection 641
 – Vorteile und Nachteile 640
Siehe auch: Likert-Skala
 Umschlagsrate
 – Aktienumschlag 107, 173, 176, 178, 194,
 229, 453, 475, 602–613, 698–700, 726, 788
 – Einfluss des Hochfrequenzhandels 607 f.
 – ETF 779
 – Investorenumschlag 694 f.
 – Portfolioumsatz 605 f., 864
 – Portfolioumschlag 563, 667–669, 687,
 691, 684–703, 731, 860
 Umweltbelange 74, 263, 871, 958, 973, 987,
 1024
 une action = une voix 823, 829 f., 833, 836
 Ungleichheit, soziale 60, 126, 420, 625, 800
 UN Global Compact 995
 un homme = une voix 833
 Unilever 715, 804, 945
 Unitary Structure (U-form) 131, 211, 473–475
 Universalbank 320, 550
 UN Principles for Responsible Investment 977,
 983
 Unterbewertung 102, 158, 346, 353, 395, 400,
 402 f., 413, 415–417, 487, 489 f., 593, 623,
 689, 696 f., 714–716
 Unterinvestment 123, 398, 407, 600, 706, 1020
 Unternehmen, reifes 398
 Unternehmensberichterstattung 3, 9 f., 141,
 147, 153, 241 f., 255 f., 261, 326, 396, 642,
 723, 777, 780, 800, 812, 869–872, 1029 f.,
 1033
 – narrative ~ 792 f., 873, 900
 Unternehmensbewertung 61, 202, 349, 403
 Unternehmensergebnisse, kurzfristige 135, 508
 Unternehmensfinanzierung 4, 38, 173–175,
 179, 187, 207, 215, 227 f., 268, 270, 273, 319,
 923, 1011, 1013
 Unternehmensführung 3, 10 f., 88, 111, 133,
 192, 346, 363, 390, 412, 424, 562, 573, 581,
 777, 858, 880, 887, 933, 959
 Unternehmensinteresse 285, 311, 814, 849,
 932, 952, 957, 959, 964
 Unternehmenskommunikation 647, 689, 723,
 730, 734, 1023
 Unternehmenskultur 156, 478–491, 566, 631,
 639, 766, 807, 1018
 – Begriff 478, 482
 – Kulturassessment 485, 490
 – kurzfristige Orientierung 482–491
 – Zusammenhang mit Unternehmenserfolg
 484
 Unternehmensleitbild 252, 316, 1030
 Unternehmensleitung 14, 49, 99 f., 119, 129,
 158, 197, 226, 281, 294, 315, 383, 395, 421,
 438, 507, 516, 518, 520, 533, 538, 542, 546,
 549, 553, 563, 689, 816, 859, 887, 896, 1030
 – Abberufung (auch: Vorstand) 3, 207, 452,
 554, 762, 1022
 – Amtszeit der ~
 – Familiengesellschaften 538
 – Folgen der Dauer 24 f., 248 f., 441,
 450, 682
 – relay process 679
 – übliche Dauer 442–444, 553 f., 564,
 679, 799, 1032
 – Verhalten vor dem Amtswechsel 679

- Wirkung zunehmender Dauer 682–684, 721, 1022
 - Siehe auch:* Bestelldauer
 - Entscheidungshorizont der ~ 12, 626, 683, 1022
 - Unternehmensskandale 272, 353, 1007, 1013
 - Unternehmenssteuerung 94, 899, 944
 - Unternehmenswert, residualer 212
 - Unternehmensziel 10, 153, 223 f., 228, 240, 244, 269 f., 344, 383, 768 f., 783, 786 f., 796, 800, 806, 862, 871, 913, 932, 1012, 1026
 - Siehe auch:* Corporate Social Responsibility; enlightened shareholder value; enlightened stakeholder theory; shareholder value; Stakeholder; team production theory
 - Unterrendite 580, 593, 678
 - Unzulänglichkeiten des Managements
 - Siehe:* Managementfehler
 - uptick rule 670
 - US Chamber of Commerce 752
 - US Department of Justice, Antitrust Division 115
 - US Department of Labour, Leitlinien 220
 - US-GAAP 139, 145, 572, 925 f.
 - US-Kongress 139, 741–745, 1011
 - 98. U.S. Kongress 110
 - 99. U.S. Kongress 111–114, 118
 - Anhörungen 14, 107, 111 f., 115 f., 144–146, 159, 570, 574, 631, 741–745, 1024
 - U. S. Patent and Trademark Office (USPTO) 5, 701, 702
- V**
- Validität 533, 584, 1019
 - Augenschein-Validität 523
 - externe 491, 497, 504, 521–523, 642
 - interne 511 f., 523
 - Konstruktvalidität 590
 - Vanguard 603, 731, 778, 1001
 - Variable
 - erklärende 576, 578, 582
 - latente (unbeobachtbare) 489, 627, 712, 1020
 - Varieties of Capitalism 272, 325, 341, 343, 700, 1014
 - verarbeitende Industrie
 - Siehe:* Industrie
 - Verbriefungen 767, 879
 - Vereitelungsverbot 331, 341 f., 844
 - Verfügbarkeitsheuristik 504–508, 510–512, 531, 566, 726, 1018
 - Verfügbarkeitskaskade 505, 507, 509–511, 566
 - Vergütung, aktienbasierte 145 f., 53, 158, 208, 349 f., 409 f., 556–561, 648 f., 852, 1010, 1015
 - cliff vesting 649, 684
 - Erdienungszeitraum 557, 649, 806, 808
 - graded vesting 649
 - Haltedauer 73, 128, 145 f., 244, 806, 808
 - Haltepflicht 146, 557, 791
 - längerfristige 245, 411, 648
 - reale vs. virtuelle 560
 - Vergütungspolitik 433, 640, 859–861, 867, 881–883, 885–887, 892, 908, 910, 975, 982, 1026, 1032
 - Finanzsektor 859–861
 - langfristige Verhaltensanreize 887, 953, 955, 978
 - Obergrenze/Höchstgrenze 882, 965 f.
 - soziale Verantwortung 885
 - Siehe auch:* Managervergütung; Say on Pay; Vorstandsvergütung; Vergütung, aktienbasierte
 - Verhaltensökonomie 29 f., 49 f., 149 f., 384, 491–493, 503, 508, 521 f., 525, 566, 1009, 1018
 - Kontextabhängigkeit, Wechselwirkungen 499 f., 503, 522, 524, 533
 - Siehe auch:* Bias; Experiment; Validität, externe
 - Verhinderungsverbot/Vereitelungsverbot 331, 339, 341 f., 844
 - Verlustaversion 11, 491 f., 521, 534, 566, 1018
 - Vermögensverwalter 283, 412, 436, 690, 784 f., 790, 792, 864, 868 f., 880–886, 888–891, 896, 901–905, 981, 989–991, 998, 1000 f., 1004
 - Siehe auch:* Fondsmanager; Stewardship; Stewardship-Code
 - Verschuldung 112, 133, 362, 766, 781
 - als Abwehrinstrument 133, 652, 658
 - Hedgefonds, Private Equity 71, 362, 677, 731
 - Staats ~ 122, 276
 - Verschuldungsgrad 137, 208, 514, 653
 - Einfluss auf Investitionen 658
 - Verschwiegenheitspflicht 297, 856, 985
 - Versicherungen 173, 184, 302, 607, 691, 739, 800, 862, 888, 904, 996
 - Siehe auch:* Lebensversicherungen
 - Vertrag
 - impliziter 332, 420–422, 659
 - langfristiger ~ 422, 434
 - symbiotischer ~ 419
 - unvollständiger ~ 133, 116, 419, 425, 458
 - zweitbester ~ 435
 - Vertragserfüllung, nachlässige (shirking) 424
 - Verwaltungsstimmrecht 304, 311
 - Vignette 642
 - Vinkulierung 305, 379
 - voice 136, 368, 703, 901
 - Volatilität 176, 468, 514, 581, 612, 616, 620, 622, 624, 646, 689, 1017
 - des Aktienkurses 646, 689
 - volatility puzzle 514

- Volksinitiative gegen die Abzockerei 24 f., 966, 980, 1032
- Vorratsaktien 290–292, 301
- Vorrechte für langfristige Aktionäre 734, 977, 1030
- Mindesthaltedauer 142, 377, 748, 750–752, 754, 757, 802
 - Mindesthaltevolumen 748
- Siehe auch:* Aktienhaltedauer; Dividende; Treuestimmrecht
- Vorstandsvergütung (inkl.: Board, Verwaltungsrat) 243 f., 516, 948, 972
- Anreize zu Bilanzmanipulation 949
 - CEOs 648, 661, 667, 684, 690
 - Deutschland 556, 564
 - Einfluss kurzfristiger Aktionärsbasis 697
 - Ex-post-Kontrolle 966
 - internationaler Vergleich 555, 558
 - Komplexität 962
 - Einfluss kurzfristiger ~ auf längerfristige Ausgaben 648
 - Vergütungsprogramme, langfristige 245, 442, 721, 745, 767, 1032
 - Offenlegung 124, 356, 741, 864, 887, 948
 - Österreich 978 f.
 - ökologische und soziale Aspekte 883, 952 f., 957, 959
 - Pensionszusagen 557, 961
 - soziale Akzeptanz 949, 962, 964
 - Vergütungsausschuss 161, 243, 245, 250, 647
 - Vergütungsbericht 881, 885, 887, 1032
 - Vergütungskürzung 684, 690
 - Vergütungssystem 124, 392, 446 f., 486, 887, 896, 948, 950 f., 955 f., 959–961, 967
 - Deutsche Börse 557
 - Vergütungsvotum der Hauptversammlung
- Siehe:* Say on Pay
- Siehe auch:* Aktienoptionen; Greenbury Report; Managervergütung; Vergütung, aktienbasierte; Vergütungspolitik
- Vorstandsvorsitzender 314, 449, 679, 682
- Vorzugsaktien 305, 313, 367, 598
- W**
- Wachstumschance, Maß 659, 664–665, 708
- Wachstumserwartung 709–710
- Wachstumsstrategie 581, 1003
- kapitalmarktorientierte Bewertung 709
- Wachstumsunternehmen 536, 718, 925, 928
- Wachtell, Lipton Rosen & Katz 103, 758
- wage distortion theory 431
- Wagniskapital 245, 970
- beteiligungsgesetz 369
 - -geber 579, 969–970
- Wahlentscheidung, intertemporale 25, 34, 72, 386, 566
- Währungsreform 278, 280
- Walker Review 780–783, 861, 892, 909, 1025
- Wall Street 56–57, 86–87, 141, 168, 319, 358, 744, 777
- Wall Street Journal 86, 627
- Weimarer Republik 275, 302, 316, 376, 480, 686, 974, 1007, 1013, 1015
- Parallelen zu Österreich 376
- Weltkrieg
- Erster ~ 276, 284, 307, 377–379, 1015
 - Zweiter ~ 9, 79, 126, 160, 185, 271, 379, 1015
- Wertfunktion 497
- Wertindikator 537, 719
- Wertpapieraufschlagrätsel 495
- Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz 336–337, 344, 347, 372, 1015
- Wertpapierrichtlinie 906
- Wettbewerbsfähigkeit 80, 92, 119, 121–122, 127–129, 159, 196, 236, 245, 248, 258–259, 271, 273, 352, 362, 381, 813, 870, 934, 1003
- langfristige 35, 95, 138, 867–868, 889
- Wiedervereinigung 322, 348
- Williams Act 98, 109–111
- Wilson Committee 172–179, 238, 1011
- Wilson Review 172, 178, 268, 1011
- Windfall Profits 350
- Winsorizing, Winsorisierung 592–593
- winter of discontent 164
- Wirtschaftsblunder 228
- Wirtschaftspolitik, monetaristische 60, 163–164
- Wirtschaftsprüfer 146, 854–856, 896
- Worldcom 86, 139, 632, 761, 949
- World Economic Forum 358, 732, 999
- Z**
- Zeitgeist 130, 273, 388, , 1010–1013, 1028
- Zeithorizont 34, 48, 68, 73, 179, 226, 246, 374, 385, 601, 644, 690, 694, 696, 722, 726, 762, 790, 869
- unterschiedliche ~ 143, 245, 395, 430, 638, 761, 905, 1016
 - kurze/kurzfristige ~ 122, 128, 133, 195, 359, 363, 429, 474, 609, 619, 630, 889
 - lange/langfristige ~ 35, 227, 546, 580–581, 619, 630, 707
- Zeitinkonsistenz 501–504
- Zeitpräferenz 46–47, 72, 482, 920
- Zeitwert 800, 869
- -bilanzierung 880
- Siehe auch:* fair value
- Zins, risikofreier 67, 445, 457, 581, 704, 707–708

- Zitronenproblem 393, 402, 451, 516, 538
- Zufallsmehrheit 288, 291 f., 298, 300, 368
- Zukunftsausgabe 108, 395, 397
 - Siehe auch:* Forschung & Entwicklung;
 - Patente
- Zwischenberichterstattung 921–928, 940
 - DRS 6 – Zwischenberichterstattung 928, 936
 - DRS 16 – Zwischenberichterstattung 936–937
 - Kosten 932
- Zwischenberichtspflicht 931 f.
- Zwischenmitteilung der Geschäftsführung 837–876, 935–939, 942
 - Qualität 940

Personenregister

- Abernathy, William J. 89–92, 119, 125, 131, 186, 474
Adams, Michael 331 f., 334
Aghion, Philippe 404
Albert, Michel 9, 62, 156, 317–327, 340 f., 343 f., 347, 380, 480 f., 545, 562, 700, 1014 f.
Ayrault, Jean-Marc 813 f.
- Bair, Sheila 759
Barnier, Michel 869, 880, 882
Barton, Dominic 732 f., 746
Baums, Theodor 335, 549, 950, 952
Bayer, Walter 371
Bebchuk, Lucian 73, 148–150, 584, 592, 599, 742 f., 759–762, 768, 771–775
Benartzi, Shlomo 495–497, 499
Blair, Margaret M. 158
Blair, Tony 166 f., 252 f., 266
Bogle, John C. 603, 731, 778 f.
Böhm-Bawerk, Eugen v. 43–47, 49, 1009
Bolkestein, Frits 323 f., 341–343, 866, 911
Bolton, Patrick 515 f., 518, 699
Bratton, William W. 152
Brav, Alon 592
Brown, Gordon 166 f., 266
Bruder, Gottfried 225, 228
Brunzell, Tor 638
Buffett, Warren 715, 731, 746, 1000
Bullock, Alan 180
Burkart, Mike 453
Bushee, Brian J. 687–690, 693 f., 698, 703
Bush, George W. 83, 85, 119, 127
- Cadbury, Adrian 191 f., 199, 222, 225, 239–242, 250, 1012
Campbell, Tim S. 434 f., 449
Carmel, Jonathan 409–412
Chandler, Alfred D. 131, 132, 133, 473, 475
Charkham, Jonathan P. 192 f., 199, 217, 224–230, 546, 798, 837, 1012
Clinton, Bill 83, 84, 85, 92, 127, 324
Clinton, Hillary 746 f.
Coates, John C. 586, 745
Coffee, John C. 102, 424–426, 593
Cofferati, Sergio 884
Cohen, Alma 584
Collison, David 629
- Cox, George 796
Cremers, Martijn 698 f.
Cresson, Edith 322
- Dallas, Lynne 766 f.
Davies, Paul L. 239, 260, 783, 794 f.
Dechow, Patricia M. 679
De Larosière, Jaques 858
Deming, William E. 93 f., 131, 474
Derrien, François 696 f.
de Villepin, Dominique 846
Dill, Verena 632, 634
Dimon, Jamie 746, 1000
Dobbs, Ian M. 466, 468
Drucker, Peter F. 107 f., 116, 186 f., 332, 650
- Easterbrook, Frank H. 101–102, 104, 106, 118, 150
Edmans, Alex 136, 453, 668, 804
- Faber, Joachim 73, 557, 957, 959
Falk, Armin 481, 482
Fama, Eugene F. 431
Feder, Gottfried 306–308
Ferrell, Allen 584
Ferrand, Olivier 813
Fick, Fritz 378
Fillon, François 812
Fink, Larry 734–735, 746, 1000
Fisher, Irving 34, 46–47, 49, 1009
Flechtheim, Julius 277, 286, 292, 297
Francioni, Reto 360
Franks, Julian 206–207, 214
Fukuyama, Francis 318
- Gallois, Louis 814, 815
Ganzer, Uwe 933
Garvin, David A. 90–91, 460
Gaspar, José-Miguel 694–695, 697–698, 701
Geiler, Karl 292, 297
Gigerenzer, Gerd 511
Gilson, Ronald J. 149, 150
Goldschmidt, Jakob 170, 292
Gompers, Paul 584
Gopalan, Radhakrishnan 557, 558
Gordon, Robert W. 149, 150
Graham, John R. 631–632

- Greenbury, Richard 243, 251
 Grinyer, John 629
 Guicciardini, Francesco 477
- Habersack, Mathias 895, 907
 Hachenburg, Max 286, 898
 Hahn, Dieter 332
 Haldane, Andrew G. 66, 603–604, 665, 707–709, 798, 799, 800–801, 804
 Hamel, Paul 299
 Härter, Holger 933, 936
 Harvey, Campbell R. 631, 632
 Haussmann, Fritz 285–286
 Hayes, Robert H. 74, 89–92, 99, 106, 119, 125, 131, 186, 460, 474
 Herbert, Ulrich 348
 Herzog, Roman 348
 Heseltine, Michael 188
 Heymann, Ernst 287, 291–292
 Higgs, Derek 248–251
 Hitler, Adolf 302, 306–308, 312
 Hofstede, Geert 75, 136, 138–139, 480–482, 548
 Holden, Brian 241
 Hollande, François 813, 817, 819–820
 Holmström, Bengt 402, 421, 431
 Hopt, Klaus J. 336, 346, 985
 Hornby, Simon 240
 Hutton, Will 224, 252–253, 804
- Icahn, Carl 319, 746
 Immelt, Jeff 746, 1000
 Ishii, Joy 584
- Jacobs, Jack 765
 Jacobs, Michael T. 119–124, 187, 226
 Jensen, Michael C. 101–102, 111, 133, 151, 157–158, 213, 332, 410–411
 Jevons, William Stanley 7, 31–34, 36, 45, 47, 1009
 Jiang, Wie 592, 594
 Jirjahn, Uwe 632–634
 Johnson, Lyndon B. 79
 Johnson, Thomas H. 94–98, 131–132, 460, 474–475
- Kallfass, Herman 545
 Kaplan, Robert 94–98, 131–132, 136, 460, 474, 475
 Kay, John A. 42, 517, 518, 521, 788–798
 Keay, Andrew 264
 Kecskés, Ambrus 696–697
 Kengeter, Carsten 360–361, 943
 Kennedy, John F. 79
 Keynes, John Maynard 50–63, 167, 179, 246, 384, 405, 531, 597, 602, 611, 616, 718, 790, 1009, 1016, 1023
 Kibkalt, Wilhelm 303–304, 309–310
- Klausing, Friedrich 314–315
 Klein, Franz 376, 1008
 Kuttner, Robert 776
- La Porta, Rafael 589, 675
 Lavery, Kevin 68, 393, 485–489, 631
 Lawson, Nigel 231–232
 Lazonick, William 623–624
 Lehmann, Julius 287, 289–291
 Lehne, Klaus-Heiner 342, 872, 920
 Levitt, Arthur 141
 Leyens, Patrick 895
 Liljebloom, Eva 463, 635, 638
 Lipton, Martin 103–106, 108, 129, 132–134, 150–151, 330, 332, 758–759, 809, 999–1002
 Lorsch, Jay W. 129, 628
 Lowenstein, Louis 104–106, 119, 226, 332
 Lüpold, Martin 379–380
 Lutter, Marcus 966
- Macey, Jonathan 151–152, 424
 MacIver, Elizabeth 628
 Major, John 165–167
 Manne, Henry 100, 151, 327
 Marginson, David 487–489, 639–640
 Marino, Anthony M. 434–435, 449
 Marshall, Alfred 33–36, 47–50, 1009
 Marsh, Paul 69, 189, 193–196, 208
 Massa, Massimo 694–698, 701
 Matos, Pedro 694–698, 701
 Mayer, Colin 206–208, 214, 660, 801–804
 May, Theresa 804–805
 Mazzucato, Mariana 575, 579, 968–970
 McAulay, Laurie 487–489, 639–640
 McConnell, John J. 703
 Meier-Schatz, Christian J. 100, 328–329
 Metrick, Andrew 584
 Milbourn, Todd 557
 Milbradt, Konstantin 456–459
 Miller, Geoffrey P. 404
 Mitchell, Lawrence E. 154–158, 775
 Montebourg, Arnaud 816
 Müller-Erbach, Rudolf 294–297, 304–306, 309, 684, 686
 Müntefering, Franz 354–355, 358
 Myners, Paul 245–248, 780, 783, 791, 795, 1025
- Narayanan, M.P. 431–435, 439, 441, 445, 447, 449, 453
 Nickel, Stephen 69–70
 Noe, Christopher F. 445, 449
 Nußbaum, Arthur 293–295
- Obama, Barack 744, 749
 Oehmke, Martin 456, 458, 459
- Palley, Thomas I. 439–441, 445, 447, 449

- Panunzi, Fausto 453
Pareek, Ankur 698–699
Pareto, Vilfredo 34–36, 458, 530
Parkinson, John Edward 210–215, 545, 1012
Partnoy, Frank 592
Pennington, Robert R. 337
Phelps, Edmund 731–732
Pigou, Arthur Cecile 7, 8, 35–52, 56, 61, 385, 1009
Pinner, Albert 287, 290, 291
Pitt, Harvey 141, 775
Plender, John 199, 206
Ploix, Hélène 228
Porter, Michael E. 121–124, 127–129, 134, 226, 258–259, 326, 428, 485, 684–687, 1010
Poterba, James M. 462, 629–630
Prowse, Michael 126
Prowse, Stephen D. 137
- Rajgopal, Shiva 631
Rappaport, Alfred 126, 153, 186, 776–778
Rathenau, Walther 8, 61, 282–286, 289–290, 378, 1013
Reagan, Ronald 81–83, 121, 126, 164, 318, 319, 323
Rebello, Michael J. 445, 449
Regan, Edward 130
Reich, Robert B. 92, 93, 99, 131, 474
Ricart i Costa, Joan 431
Rock, Kevin 404
Roe, Mark 518, 520, 608, 771–772
Rosanvallon, Pierre 321
Röttgen, Norbert 952–953
Roush, Melvin 640
Ruffner, Markus 388, 393
Russell, Alex 629
- Sarkozy, Nicolas 810
Schacht, Hjalmar 278, 302, 309–314, 1014
Schapiro, Mary 749
Schein, Edgar H. 485
Scheinkman, Jos e 515–518, 699
Scherer, Frederic M. 115, 464, 570, 574
Schick, Gerhard 935
Schiller, Karl 921
Schlegelberger, Franz 302, 309–315
Schmulewitz, Maximilian 297
Schnitzer, Monika 425
Schultze, Charles L. 126
Schweitzer, Louis 813
Seibert, Ulrich 351, 363–366
Seifert, Werner 360
Shiller, Robert 124
Shleifer, Andrei 213, 412, 414–418, 420–421, 423, 436, 441, 445, 510, 671
Sintenis, Gustav 299
Sloan, Richard G. 679
- Smith, Adam 7, 17, 21–31, 36, 47–48, 1008, 1009
Smith, Steven C. 632, 634
Solmssen, Georg 287–290, 292–294, 301
Stein, Jeremy 362, 392–394, 398–404, 406–411, 414, 417–418, 426, 432, 440, 469, 508, 517, 541, 646, 671, 696
Stone, Oliver 358
Stout, Lynn 731
Strine, Leo 730, 761, 763–765, 768
Stringer, Scott M. 755
Summers, Lawrence H. 213, 418, 420–421, 423, 441, 445, 462, 629–630
Sykes, Allen 241–242
- Thakor, Anjan V. 436–437, 439, 444–445, 447, 449, 463–465, 557
Thaler, Richard 493, 495–497, 499
Thatcher, Margaret 164–167, 181, 187, 268, 271, 323, 1011
Thesmar, David 696–697
Thomas, Randall S. 592
Thüsing, Gregor 954
Tobin, James 124, 597
Troost, Axel 936
Trump, Donald 747
- Ubben, Jeff 746, 1000
- Vaihekoski, Mika 635, 638
Valter, Clotilde 819–820, 846, 851
van Zijl, Tony 640
Veil, Rüdiger 900
Vishny, Robert W. 412–418, 436, 510, 671
von Falkenhausen, Bernhard Freiherr 330
von Hein, Jan 303
von Moltke, Helmut 125
von Thadden, Ernst Ludwig 454–456
von Werder, Andreas 557
- Wahal, Sunil 703
Walker, D. A. 231
Walker, David 781–783, 861, 892, 909, 1025
Werner, Winfried 331–332
White, Mary Jo 755–756
Wiedeking, Wendelin 933
Wiethölter, Rudolf 297
Williamson, Oliver E. 131, 473
Wilson, Harold 172
Wiseman, Mark 733, 746
- Xiong, Wei 515–516, 518, 699
- Žitnansk a, Lucia 886