Hauptseminar WS 2017/2018
Konstituierende Sitzung
11.09.2017

Agency-Konflikte, Interessenkonflikte und Trittbrettfahrerkonflikte in Corporate Governance, Rechnungslegung, Wirtschaftsprüfung und Kapitalmarktkommunikation

Hauptseminar

Betreuende Mitarbeiter

- Selina Orthaus, M.Sc.
- Mareike Peters, M.Sc.
- Daniel Rugilo, M.Sc.
- Felix Weidemann, M.Sc.

Themen 1-3

- **Thema 1: Konzeptionelle Grundlegung des Management-Prinzipal/Agenten-Konflikts und seine formale Ausgestaltung im LEN-Modell *(Peters, 5564131)***
- **Thema 2: Bilanzpolitik als Ausprägung des Agency-Konflikts *(Orthaus, 5706017)***
- **Thema 3: Begriff und konzeptionelle Grundlegung des Interessenkonflikts *(Peters, 4817028)***

Bitte beachten Sie, dass sich die Nummerierung der Themen teilweise verändert hat.

Themen 4-6

- **Thema 4: Interessenkonflikte von Mehrheitsaktionären und ihre Eindämmung nach Aktien- und Konzernrecht *(Weidemann, 7319582)***
- **Thema 5: Interessenkonflikte des Vorstands und ihre Eindämmung nach AktG und DCGK *(Orthaus, 7320156)***
- **Thema 6: Interessenkonflikte des Wirtschaftsprüfers als Gegenstand ökonomischer Forschung rechtlicher Regulierung *(Peters, 5803411)***

Bitte beachten Sie, dass sich die Nummerierung der Themen teilweise verändert hat.

Themen 7-9

- **Thema 7: Begriff und konzeptionelle Grundlegung des Trittbrettfahrerkonflikts *(Weidemann, 5593794)***
- **Thema 8: Trittbrettfahrerkonflikte in der Insolvenz und bei Finanzrestrukturierungen *(Rugilo, 5362261)***
- **Thema 9: Trittbrettfahrerkonflikte bei Unternehmensübernahmen *(Rugilo, 7317630)***

Bitte beachten Sie, dass sich die Nummerierung der Themen teilweise verändert hat.

Ablauf (1)

- Regelmäßige Rücksprache mit dem Betreuer, insb. hinsichtlich der Gliederung der Arbeit, wird empfohlen
- Abgabe der Seminararbeit in zweifacher Ausfertigung (geheftet) bis 20.11.2017
- Bis 12:00 Uhr im Sekretariat des Seminars für ABWL und für Wirtschaftsprüfung und per E-Mail im Word- und PDF-Format an den Betreuer
- Eine verspätete Abgabe führt zum Ausschluss vom Seminar und der Bewertung als "nicht ausreichend (5,0)"
- Hauptseminar vom 13. bis 15.12.2017

Ablauf (2)

- *Leitfaden zur Anfertigung von Seminararbeiten* auf der Homepage des Seminars für ABWL und Wirtschaftsprüfung unter Studium/Merkblätter
- Präsentation als PDF per E-Mail bis spätestens am 11.12.2017, 16.00 Uhr an den Betreuer
- Handout zum Vortragstag in 15-facher Ausfertigung
- Auf dem Handout Thema sowie Name des Teilnehmers vermerken
- Wurde das Handout durch mehrere Teilnehmer gemeinsam gestaltet, so muss aus dem Handout erkennbar sein, für welchen Teil des Vortrags welcher Studierende verantwortlich ist.

Leitfaden des Seminars

- **Sämtliche folgende Ausführungen sind in unserem Leitfaden zur Anfertigung und zum Vortrag wissenschaftlicher Arbeiten im Rahmen eines Hauptseminars auf der Homepage des Seminars für ABWL und Wirtschaftsprüfung enthalten und können dort auch nachgelesen werden.**

- **http://www.treuhand.uni-koeln.de/sites/treuhand/pdf/Aktuelles/Sonstiges/Leitfaden_zur_Anfertigung_von_Seminararbeiten.pdf**

Aufbau der Arbeit

- Deckblatt
- Inhaltsverzeichnis, Gliederung mit den entsprechend zugeordneten Seitenzahlen
- ggf. Abkürzungs-, Abbildungs-, Tabellen- und Symbolverzeichnis
- Textteil (einschließlich Problemstellung und thesenförmiger Zusammenfassung)
- ggf. Anhang
- ggf. Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsanweisungen
- ggf. Rechtsprechungsverzeichnis
- Literaturverzeichnis
- Ehrenwörtliche Erklärung

Inhaltliche Anforderungen

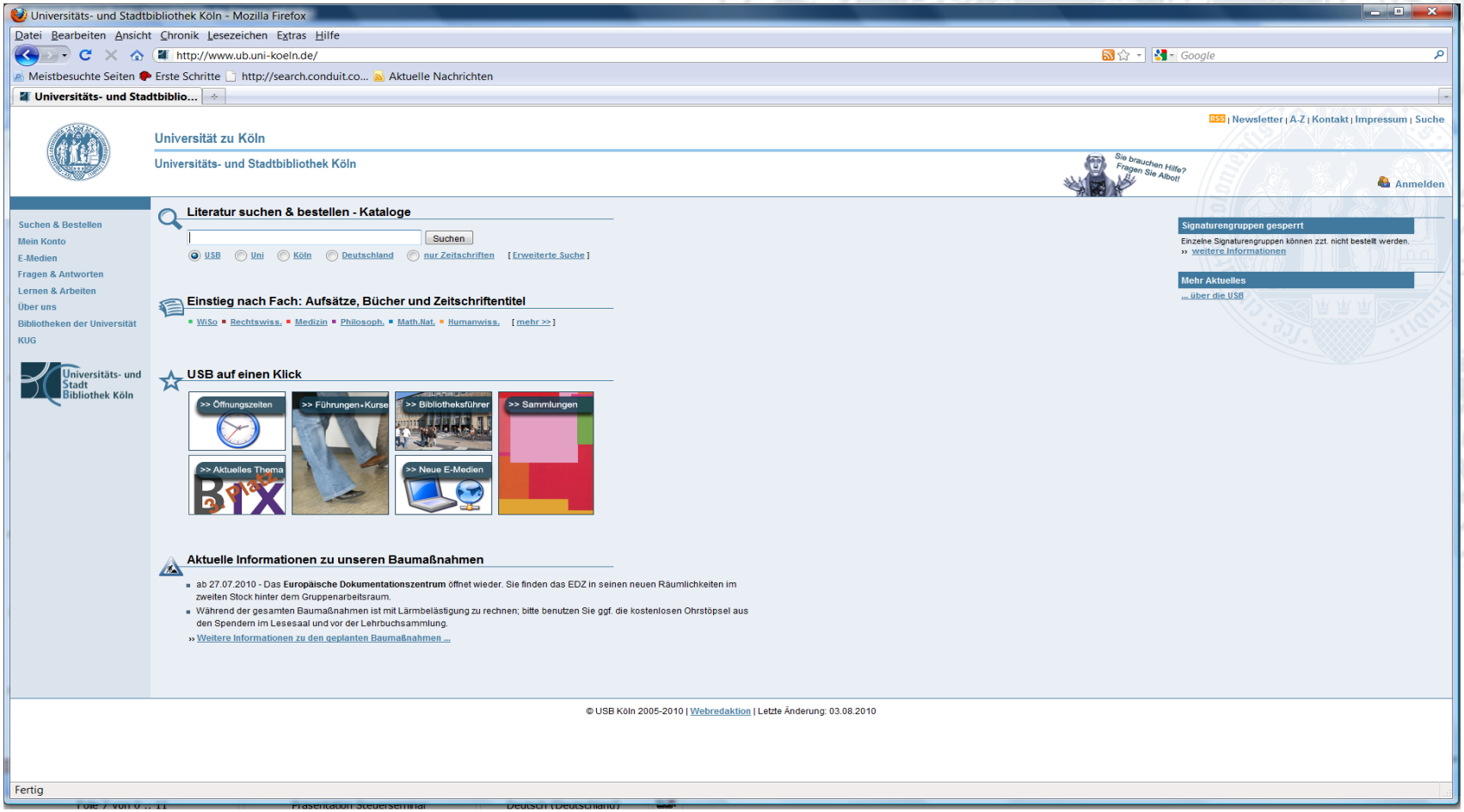
- Sorgfältige und ausgewogene Gliederung
- Sorgfältige Auswertung von Literaturquellen
- Wissenschaftlicher Sprach- und Argumentationsstil
- Vermeidung von Redundanzen und inhaltlichen Überschneidungen
- Verständliche Ausführungen, indes mit der notwendigen Distanz zur Thematik
- Eigene Gedanken zur Strukturierung des Problems, der Fragestellung und möglicher Argumentationsketten
- Eigener Standpunkt ist erwünscht (Begründung)
- Spekulationen und Vermutungen vermeiden

Literatur und Zitat

- Auch wenn ggf. Literatur zu den Einzelthemen genannt wird, ist eine eigene Literaturrecherche unerlässlich und wird erwartet.
- Vorlesungsunterlagen sind nicht zitierfähig
- Zitate von anonymen Autoren (Wikipedia) vermeiden
- Originalquellen verwenden
- Sekundärzitate nur in seltenen Ausnahmefällen
- Aktuelle Quellen und neue Auflagen
- Auf Zitierweise achten (verkürzte Zitierweise im Text)
- Fußnoten enden mit einem Punkt.

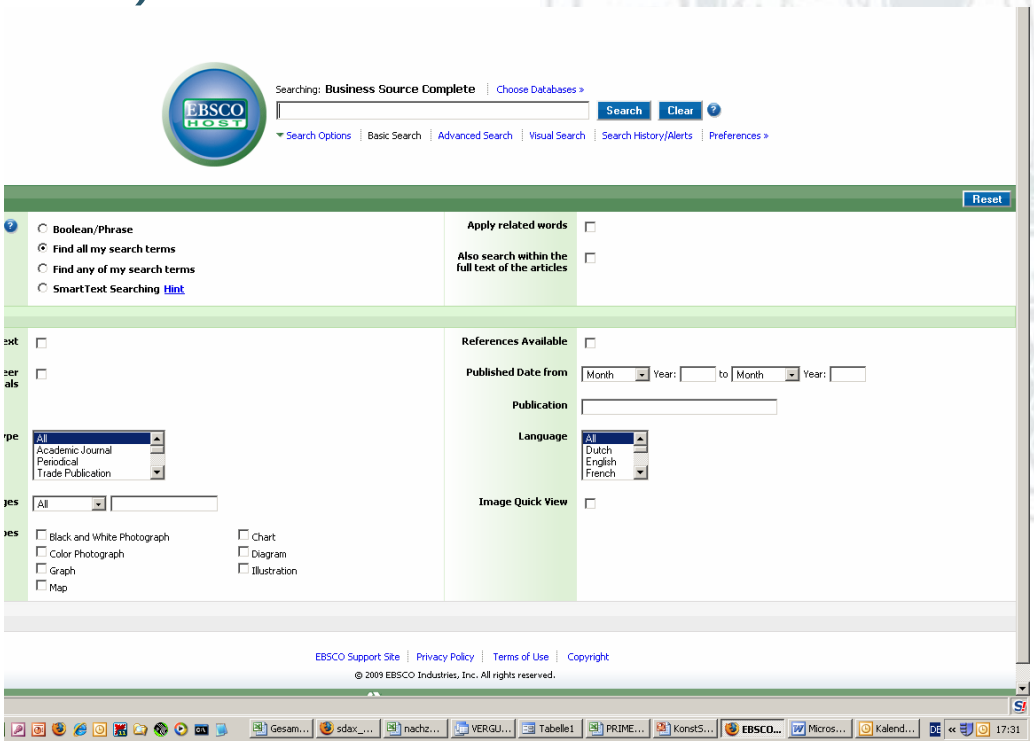
Literaturrecherche

- **www.ub.uni-koeln.de**



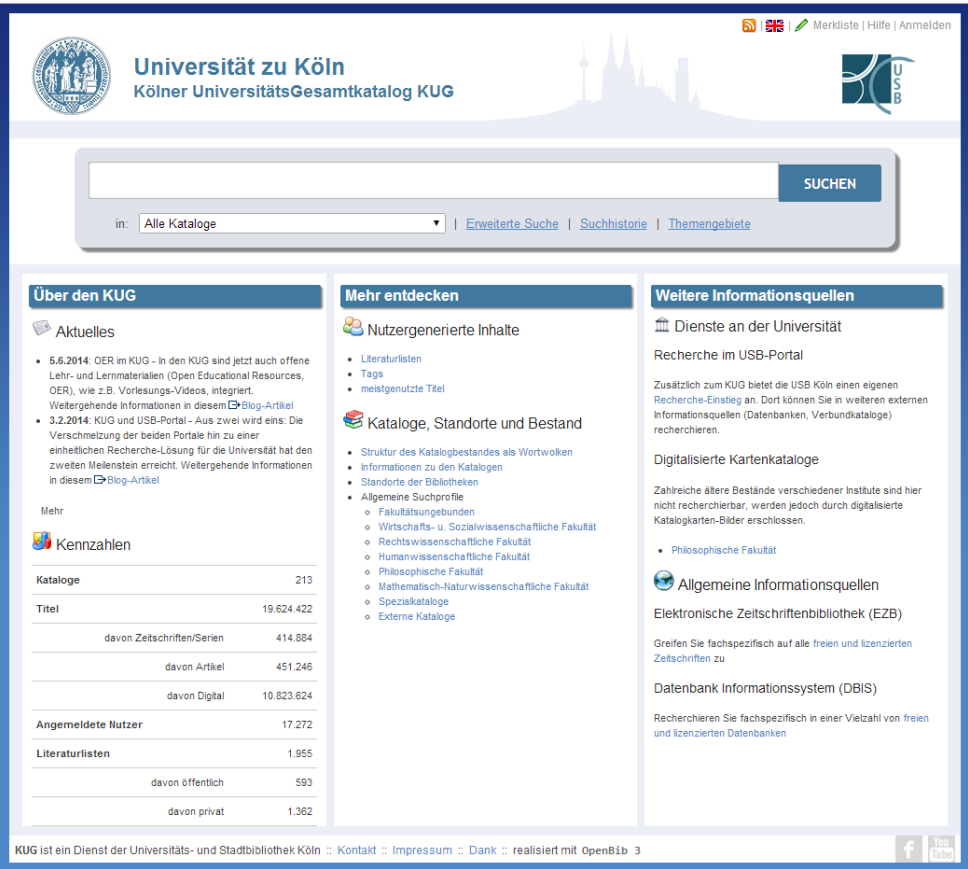
Literaturrecherche

- **EBSCO Host** www.ub.uni-koeln.de → Digitale Angebote → Datenbanken → Datenbanken campusweit → Wirtschaftswissenschaften → Business Source Complete (via EBSCO Host)



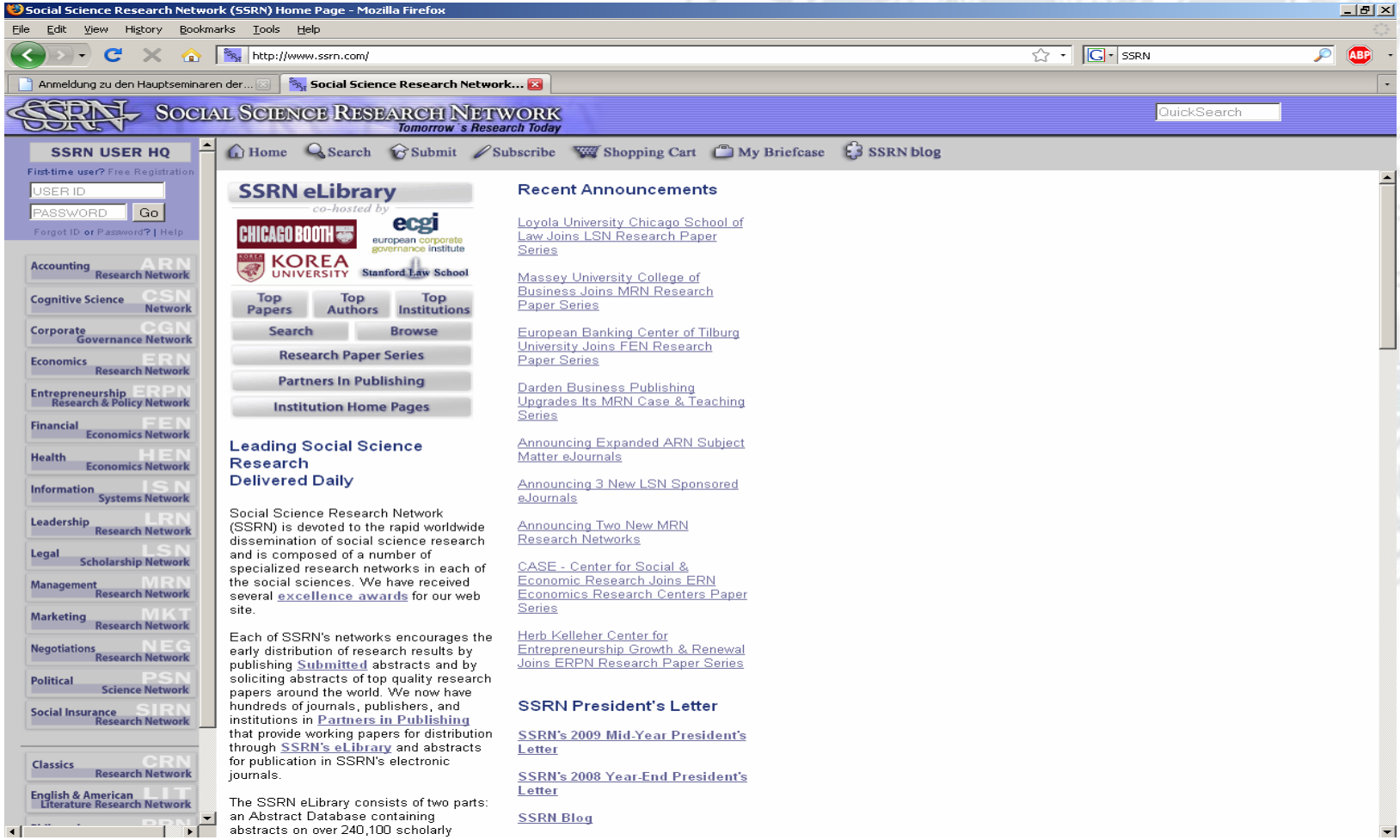
Literaturrecherche

- **www.kug.ub.uni-koeln.de**



Literaturrecherche

- SSRN → www.ssrn.com



Literaturrecherche

- **Google Scholar→ http://scholar.google.de**

Veranstaltungen
Studienplan
Master-/ Bachelorarbeiten & Prüfungen
Merkblätter
Linksammlung

MERKBLÄTTER

- Zentrale Informationen des Prüfungsamtes der Wiso-Fakultät
- Leitfaden zur Speziellen Betriebswirtschaftslehre "Wirtschaftsprüfung"
- Leitfaden zur Anfertigung von Masterarbeiten + allgemeine Informationen.
- Leitfaden zur Anfertigung von Bachelorarbeiten + allgemeine Informationen.
- Leitfaden zur Bearbeitung einer Fallstudie als Thema der Bachelorarbeiten.
- Leitfaden zur Anfertigung von Seminararbeiten.
- Merkblatt zur Erstellung eines Professorengutachtens.
- Informationen zum Bachelor Seminar finden Sie hier

Rand

Textteil mit Seitenrand von einem Drittel:

- **Seitenränder sollen insgesamt ein Drittel der Seite umfassen (7cm)**
- **Beispielsweise links 4cm, rechts 3cm**
- **Nicht jeweils 7cm**

und der nicht beherrschenden Anteile an der erworbenen Gesellschaft. Im Mittelpunkt steht dabei das Erreichen einer exakten Trennung zwischen erworbenen Vermögenswerten, übernommenen Schulden und dem Goodwill. Zuerst werden hierbei die einzelnen Vermögenswerte und Schulden anhand der im Rahmenkonzept für die Aufstellung von Abschlüssen vorhandenen Definitionen zum Zeitpunkt des Erwerbs identifiziert. Dabei ist es wichtig, dass die fokussierten Vermögenswerte und Schulden auch wirklich Bestandteil der Transaktion des Unternehmenszusammenschlusses sind.[12]

Als Nächstes werden dann die identifizierten Vermögenswerte und Schulden zum Erwerbszeitpunkt mit dem entsprechenden Zeitwert in die Bilanz des Erwerbers aufgenommen.[13] Allerdings gibt es auch hier Ausnahmen der oben beschriebenen Ansatz- und Bewertungsgrundsätze, die in den IFRS 3.22 bis 3.31 geregelt sind.[14]

Im letzten Schritt geht es um die Bewertung des Geschäfts- oder Firmenwertes bzw. eines Gewinns aus

→ Jeweils 7cm

→ Kein Blocksatz

Deckblatt

Das Deckblatt sollte enthalten:

- **Thema der Arbeit, ggf. Thema des Hauptseminars, Art der Arbeit (→ Hauptseminar)**
- **Themensteller**
- **Name des Betreuers**
- **Name, Adresse, Matrikelnummer, ggf. Fachsemester**
- **Datum der Abgabe**
- **Formatierung: zentriert, sparsamer Umgang mit unterschiedlichen Schriftgrößen und Fettschrift; Adresse kann linksbündig dargestellt werden**

Trittbrettfahrerkonflikte in der Insolvenz

und bei Finanzrestrukturierungen

Professor Dr. Christoph Kuhner

Name: [redacted]

Adresse: [redacted]

Matrikelnummer: [redacted]

Abgabedatum: 21.05.2010

→ Wesentliche Informationen fehlen

→ Deckblatt wirkt leer

Universität zu Köln
Seminar für Allgemeine BWL und Wirtschaftsprüfung
Univ.-Prof. Dr. Christoph Kuhner

Prüfer: Univ.-Prof. Dr. Christoph Kuhner

Hauptseminar im Sommersemester 2010

Seminarthema: Agency-Konflikte, Interessenkonflikte und Trittbrettfahrerkonflikte in Corporate Governance, Wirtschaftsprüfung, Finanzintermediation und Kapitalmarktkommunikation

Thema der Arbeit: Interessenkonflikte von Mehrheitsaktionären und ihre Eindämmung nach Aktien- und Konzernrecht (Thema 6)

[redacted]

Fachsemester: 9
Abgabetermin: 21.05.2010

→ Ungeschickte Formatierung:

- Linksbündig ausgerichtet
- Zu häufige Verwendung von Fettschrift

→ Deckblatt wirkt gedrungen

Trittbrettfahrerkonflikte in der Insolvenz und bei Finanzrestrukturierungen

Hauptseminar in Wirtschaftsprüfung

im Sommersemester 2010

zum Thema

Agency-Konflikte, Interessenkonflikte und Trittbrettfahrerkonflikte in Corporate Governance, Wirtschaftsprüfung, Finanzintermediation und Kapitalmarktkommunikation

bei

Univ.-Prof. Dr. C. Kuhner

Seminar für ABWL und Wirtschaftsprüfung

Universität Köln

[redacted]

Köln, den 21. Mai 2010

→ Ausgewogene Strukturierung des Deckblatts

→ (Fast) alle Informationen sind enthalten, ohne dass das Deckblatt überladen wirkt

Gliederung und Nummerierung

- Unterteilung des Textes in inhaltlich klar abgrenzbare Abschnitte
- Gliederungspunkte sollten i.d.R. einen ähnlichen Umfang haben (ggf. stark vom Thema abhängig, kann abweichen)
- Gliederungspunkte dürfen nicht nur einen Unterpunkt haben, e.g. gibt es einen Punkt 3.1, so muss es auch einen Punkt 3.2 geben, andernfalls ist auf die Unterpunkte ganz zu verzichten und der Inhalt ist im entsprechenden Überpunkt, hier 3. darzustellen
- Die Gliederungstiefe sollte der Art der Arbeit angemessen sein (→ bei einer Seminararbeit nicht zu viele Unterpunkte)

Gliederung und Nummerierung

- Nur der Textteil ist zu gliedern, d.h. Inhaltsverzeichnis, Literaturverzeichnis etc. haben keine Gliederung
- Die dem Textteil vorangestellten Seiten sind römisch zu nummerieren, der Textteil und die darauf folgenden Teile sind durchlaufend arabisch zu nummerieren, e.g.

Abbildungsverzeichnis	i
Abkürzungsverzeichnis	ii.
…	
1. …	1
2. …	3
2.1 …	3
2.2 …	5
…	
Literaturverzeichnis	16

I. **Inhaltsverzeichnis**

I. Inhaltsverzeichnis II
II. Abkürzungsverzeichnis III
III. Symbolverzeichnis IV
1. Einleitung 1
2. Trittbrettfahrerproblematik von Grossman/ Hart 1
3. Lösungsmöglichkeiten der Trittbrettfahrerproblematik 4
3.1 Verwässerung 4
3.2 Akquisition durch Fremdkapitalfinanzierung 7
3.3 Freezeout 9
3.4 Informationsasymmetrie 10
3.5 Aktienstreuung 12
3.6 Teilverkauf 13
4. Thesenförmige Zusammenfassung 14
IV. Verzeichnis der Gesetze, Verordnungen und Verwaltungsanweisungen V
V. Literaturverzeichnis VI
VI. Ehrenwörtliche Erklärung VIII

→ Inhaltsverzeichnis etc. sind gegliedert (I-III)

→ Die auf den Text folgenden Teile sind nicht fortlaufen arabisch nummeriert

→ Die auf den Text folgenden Teile sind gegliedert (IV-VI)

→ Gliederung ist insgesamt unausgewogen, nur Punkt 3 hat Unterpunkte und umfasst ungefähr 2/3 der Arbeit

→ Weiterer Fehler: „Einleitung“ statt Problemstellung

Inhaltsverzeichnis

1 Einleitung **1**

2 Die Grundlagen **2**

2.1 Trittbrettfahrer aus spieltheoretischer Sicht 2

2.2 Der Ausgangsfall im Jahr 1989 3

2.3 Das Akkordstörerurteil 4

3 Gläubigerkoordination nach geltendem Recht **5**

3.1 Das außergerichtliche Sanierungsverfahren 6

3.2 Das gerichtliche Sanierungsverfahren 7

4 Alternative Modelle **10**

4.1 (Pre-voted) Prepackaged Bankruptcy 10

4.2 Das AHM-Modell 11

4.3 Kooperationspflichten 13

5 Thesenförmige Zusammenfassung **14**

A. Verzeichnis der Gesetze, Gesetzesentwürfe und Urteile **17**

B. Literaturverzeichnis **18**

C. Ehrenwörtliche Erklärung **21**

→ Erfüllt im Wesentlichen die Kriterien

→ Die auf den Test folgenden Teile sind allerdings gegliedert (A-C)

→ Weiterer Fehler: „Einleitung“ statt Problemstellung

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis III

1. Einleitung 1

2. Sondervorteile und Beteiligungshöhen von Mehrheitsaktionären 1

2.1 Definition von Sondervorteilen 1

2.2 Finanzielle und nicht-finanzielle Sondervorteile 2

2.3 Beteiligungshöhen 3

3. Handlungshypothesen von Mehrheitsaktionären 3

3.1 Interessenkonvergenzhypothese 4

3.2 Ausbeutungshypothese 4

4. Ausgewählte Interessenkonflikte von Mehrheitsaktionären 4

4.1 Familienunternehmen 5

4.2 Der Staat als Mehrheitsaktionär 6

4.3 Banken als Mehrheitsaktionär 7

4.4 Versicherungsunternehmen als Mehrheitsaktionär 8

4.5 Nichtfinanzunternehmen als Mehrheitsaktionär 8

4.6 Manager als Mehrheitsaktionär 10

5. Eindämmung von Interessenkonflikten von Mehrheitsaktionären nach dem deutschen Aktiengesetz 10

5.1 Treuepflichten 10

5.1.1 Organschaftliche Treuepflicht 10

5.1.2 Mitgliedschaftliche Treuepflicht 11

5.2 Gesetzliche Regelungen zur Einhaltung der Treuepflicht 13

5.2.1 Gleichbehandlungsgebot nach § 53a AktG 13

5.2.2 § 117 AktG 13

5.2.3 Verbot von Sondervorteilen nach § 243 Abs 2 AktG 14

5.3 Die Umsetzung der Verbote in der Praxis 14

5.4 Regelungen im Aktienkonzernrecht 15

6. Fazit 15

Literaturverzeichnis 17

Quellenverzeichnis 19

II

→ Erfüllt im Wesentlichen die Kriterien

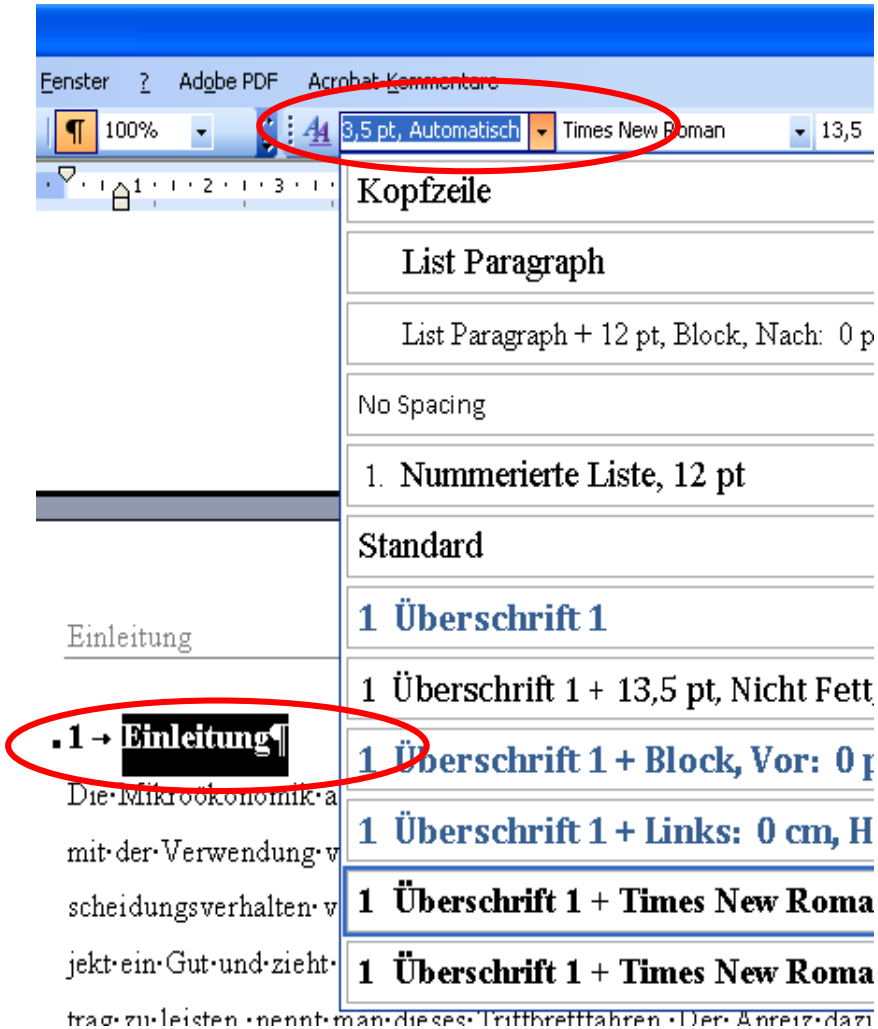
→ Für eine Seminararbeit zu detailliert, viele Unterpunkte umfassen weniger als eine halbe Seite

→ Weiterer Fehler: „Einleitung“ statt Problemstellung

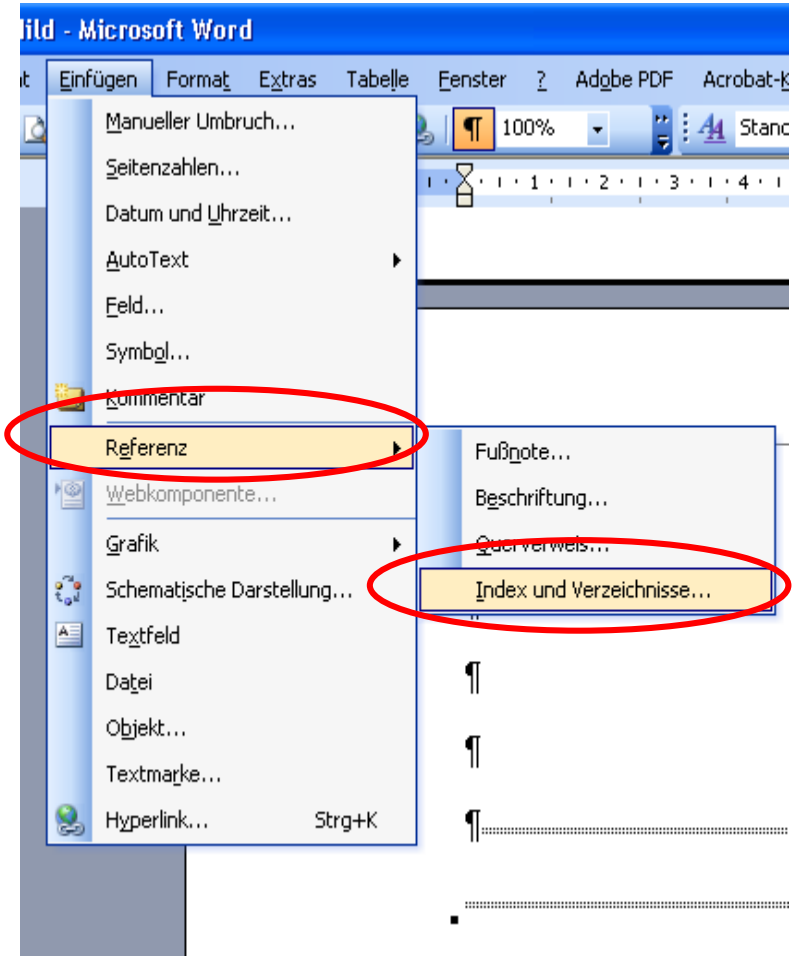
Einrichten von Gliederung und Nummerierung

- Einrichten einer Formatvorlage, Definieren von Überschriften
- Automatische Erstellung eines Inhaltsverzeichnisses (→erspart lästiges Abgleichen von Überschriften und Inhaltsverzeichnis)
- Einrichten eines Seitenumbruchs (erlaubt separate Formatierung von Abschnitten in einem Word Dokument)
- Verknüpfung von Kopf- und Fußzeilen kann ausgeschaltet werden, was eine unterschiedliche Nummerierung der Seiten ermöglicht

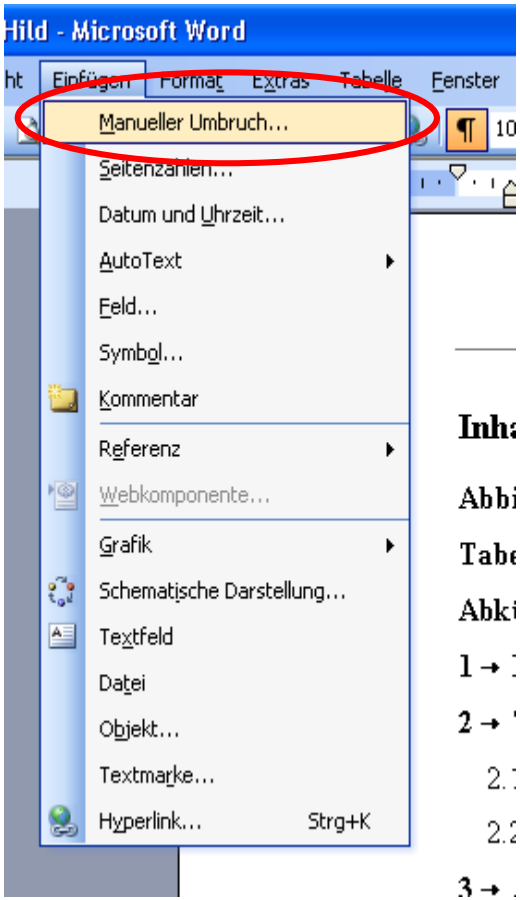
Formatvorlage

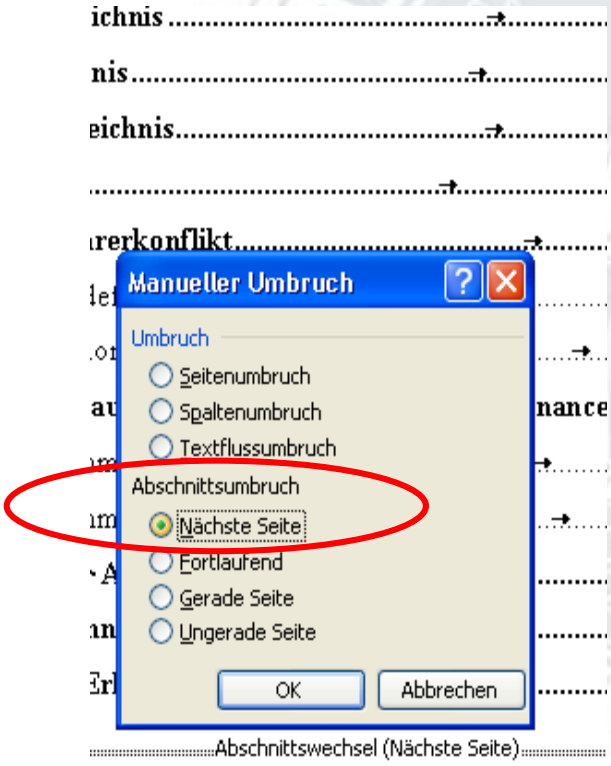


Inhaltsverzeichnis

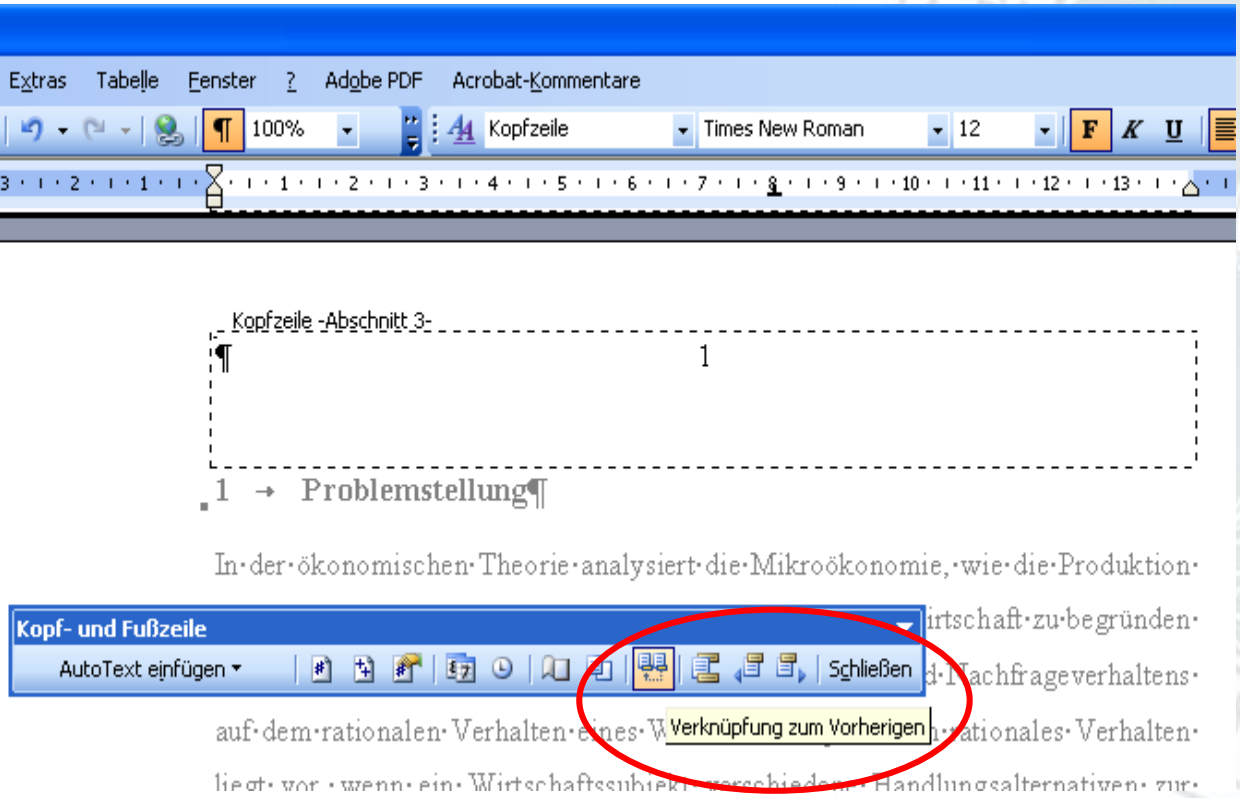


Abschnittsumbruch





Verknüpfung von Kopf- und Fußzeilen



Problemstellung

- Einleitung (geht aber über Einleitung hinaus)
- Darstellung des im Mittelpunkt der Arbeit stehenden Problems und Abgrenzung von anderen Aspekten
- Relevanz der Forschungsfrage
- Keine Zusammenfassung einzelner Kapitel
- Kein Gang der Untersuchung

Thesenförmige Zusammenfassung

- Gibt die wichtigsten Ergebnisse der Arbeit wieder
- Thesen sollen nicht alle Textteile ihrem Gewicht in der Arbeit entsprechend darstellen, sondern die aus Sicht des Verfassers wichtigsten Ergebnisse aufzeigen
- Thesen können die Ergebnisse der Arbeit in einem weiteren Zusammenhang darstellen
- Thesen dürfen keine inhaltlichen Ergänzungen beitragen
- Thesen sollen durchnummeriert sein
- Thesen sollen in ihrem Umfang auch als Thesen erkennbar sein, i.e. circa 1-3 Sätze

5 Thesenartige Zusammenfassung

Dem Abschlussersteller steht eine große Anzahl bilanzpolitischer Möglichkeiten zur Einflussnahme auf die Rechnungslegungsinstrumente zur Verfügung, mit deren Nutzung die verfolgten bilanzpolitischen Motive in umfangreicher Form verwirklicht werden können. Auch wenn im Rahmen des BilMoG durch die Streichung einer Vielzahl von Wahlrechten des HGB reduziert wurden, sind die bilanzpolitischen Alternativen nach deutschem Recht immer noch umfangreich.

Jedoch ist festzustellen, dass durch Institutionen wie Abschlussprüfer, Aufsichtsräte oder Enforcement-Einrichtungen Informationsasymmetrien abgebaut werden, was den Eintritt des bilanzpolitisch verfolgten Verhaltens erschwert.[80] Dadurch kann der Grad der durch die Adressaten wahrnehmbaren bilanzpolitischen Einflussnahmen erhöht werden, was in der Realität jedoch nicht gleichzeitig dazu führen muss, dass sie diese auch tatsächlich erkennen. Das kann beispielsweise in den nicht ausreichenden Verarbeitungsfähigkeiten oder geringfügigen Ansprüche der Adressaten begründet sein.[81]

Trotz der möglichen Vorteile, die ein Unternehmen beziehungsweise das Management aus bilanzpolitischen Maßnahmen erzielen kann, muss die Ausübung von Bilanzpolitik an sich kritisch gesehen werden. Dem Unternehmen drohen Vermögensschäden, zum Beispiel in Form erhöhter Eigen- und Fremdkapitalkosten oder Kosten zur Berichtigung von Finanzinformationen. Außerdem muss das Unternehmen beziehungsweise das Management wegen einer intransparenten und irreführenden Rechnungslegung mit einem geringeren Vertrauen der Adressaten rechnen.[82] Der Einsatz von Bilanzpolitik ist auch aufgrund ihrer langfristigen Wirkung fragwürdig. Denn werden die beeinflussten Größen für Prognosen der zukünftigen Zahlungsströme herangezogen, beeinflusst das die Unternehmensbewertung und besitzt demnach gewichtige Signifikanz.[83] Abschließend ist festzustellen, dass neben Motiven für die Anwendung einer Bilanzpolitik ebenso Gründe für deren Ablehnung existieren. Deswegen sollte der Abschlussersteller, bevor eine Abwägung der bilanzpolitischen Zielsetzung erfolgt, den Einsatz von Bilanzpolitik im Allgemeinen in Frage stellen.

---

[80] Vgl. Herold (2006), S. 13.
[81] Vgl. Bowen/DuCharme/Shores (1995), S. 261 f.
[82] Vgl. Ballwieser/Dobler (2003), S. 450 f.
[83] Vgl. Demski (1998), S. 277.

→ Keine erkennbaren Thesen!

Wenn es sich bei dem Leasingvertrag um ein Operate Leasing handelt, erfolgt eine gewinnwirksame Ausbuchung des Anlagegegenstandes. Während bei einem Finanzierungsleasing der Gegenstand weiter aktiviert wird und sein Wertansatz sich ändert. Dadurch findet eine Realisierung stiller Reserven statt, auch wenn wirtschaftlich gesehen keine Veränderung stattgefunden hat. Die Zuordnung zum Operate oder Finanzierungsleasing hat einen Effekt auf das Cashflow-Statement.

5 Kritische Würdigung und thesenförmige Zusammenfassung

Obwohl es gesetzliche Grenzen für Bilanzpolitik gibt, wie zum Beispiel der Grundsatz der Stetigkeit, der besagt, dass die auf den vorhergehenden Jahresabschluss angewandten Bewertungs- und Ansatzmethoden (§§ 252 Abs. 1 Nr. 6, 246 Abs. 3) beizubehalten sind, bestehen dennoch genügend Handlungsfreiheiten und Gestaltungsspielräume um Bilanzpolitik zu betreiben. Somit setzt Bilanzpolitik gewisse Handlungsfreiheiten voraus.[98] Aufgrund der Vielzahl betrieblicher Tatbestände ist es in der Realität unmöglich die Bilanzierung und Bewertung jedes Sachverhalts durch das Gesetz oder den Standard zu normieren.[99] Dadurch bekommt das Management die Möglichkeit seinen Einfluss auszunutzen und seine Ziele durchzusetzen. Die Unbeobachtbarkeit seines Handels[100] und die teilweise geringe Transparenz über die Anwendung der Instrumente der Bilanzpolitik im Jahresabschluss,[101] verstärken den Anreiz des Managements in seinem Interesse und zu Lasten der Eigentümer zu handeln. Abhängig von den Motiven des Managements, unterscheiden sich seine Ziele mit denen der Anteilseigner und führen zu Konflikten. Deshalb sollten die Eigentümer darauf achten, dass aus der Bilanzpolitik keine Bilanzmanipulation wird, die dem Unternehmen und letztendlich ihnen selbst schadet.[102] Zwar mag die Bilanzmanipulation kurzfristige Vorteile mit sich bringen, wie zum Beispiel die Reduktion der Steuer in der aktuellen Periode, langfristig bleibt sie nicht unentdeckt, denn es handelt sich dabei um einen Steueraufschub, der in späteren Perioden geltend gemacht wird und zu Nachteilen führen kann. Ein Unternehmen, das auf externe Finanzmittel angewiesen ist, gefährdet dabei sein wichtigstes Kapital und zwar seine Glaubwürdigkeit. Aus diesem Grund liegt es im Interesse des ganzen Unternehmens, das Vertrauen der Bilanz-

[98] Vgl. Baetge/Ballwieser (1978), S. 515.
[99] Vgl. Küting/Weber (2009), S 39.
[100] Vgl. Jost (2001), S. 21.
[101] Vgl. Küting/Weber (2009), S. 41.
[102] Vgl. Heintges (2005), S. 236.

adressaten durch eine möglichst objektive Darstellung der wirtschaftlichen Lage des Unternehmens im Jahresabschluss zu gewinnen.[103]

Abschließend lassen sich folgende Thesen festhalten:

Die Motive des Managements überwiegen bei der Ausübung der Bilanzpolitik und führen zu Interessenskonflikten mit den Anteilseignern.

Die Instrumente der Bilanzpolitik bieten viele Möglichkeiten den Jahresabschluss zu verändern.

Die Anwendung der Bilanzpolitik ist teilweise nicht erkennbar.

→ Thesen sind deutlich zu knapp gehalten!

[103] Vgl. Heintges (2005), S. 238.

5. Thesenförmige Zusammenfassung

I. Der Trittbrettfahrerkonflikt findet in der Theorie des kollektiven Handelns seine konzeptionelle Grundlage und beschreibt das durch die individuelle Nutzenmaximierung resultierende Dilemma zwischen der Negierung des eigenen Leistungsbeitrages für das Kollektivgut und dem gleichzeitigen Streben nach dem Konsum des Kollektivgutes.

II. In Bezug auf Unternehmensübernahmen entsteht in Streubesitz befindlichen Unternehmen nach *Grossman/Hart* ein Trittbrettfahrerkonflikt, sofern die Minderheitsaktionäre von dem Erfolg der Übernahme ausgehen und die vollständige Wertsteigerung durch die effizientere Nutzung der Unternehmensressourcen in die Kalkulation für einen möglichen Übernahmepreis antizipieren.

III. Die Lösungsansätze für das *free riding* der Aktionäre beinhalten u.a. die Verwässerung des Aktienwertes aus Sicht der Aktionäre durch die Implementierung von bieterfreundlichen Maßnahmen in der Satzung oder die Antizipation an der Wertsteigerung nach der Übernahme durch einen bereits bestehenden Anteilsbesitz des Bieters. Darüber hinaus verhindert die Drohung des Ausschlusses von Minderheitsaktionären ebenfalls das Trittbrettfahrerverhalten.

IV. Fremdfinanzierte Unternehmensübernahmen, sog. *Leveraged-Buy Outs*, dienen durch die Reduzierung des zukünftigen Unternehmenswertes in Höhe des auf die Zielgesellschaft übertragenen Fremdkapitals als Lösungsansatz für den Trittbrettfahrerkonflikt und sind unter gesamtwirtschaftlichen Wohlfahrtsgesichtspunkten in der Weise zu reglementieren, dass die Höhe der Fremdkapitalaufnahme begrenzt wird.

V. Ein variierender Informationsgrad der Anteilseigner im Rahmen der Übernahmetransaktion als Modifikation zum Standardmodell des Trittbrettfahrerkonflikts hat eine divergierende Bewertung der zukünftigen Wertsteigerung zwischen Bieter und Aktionär zur Folge. Der Bieter kann den Informationsvorteil für einen Übernahmepreis unterhalb der tatsächlichen Wertsteigerung nutzen und das *free riding* der Aktionäre unterbinden.

VI. Das Vorhandensein von sog. *Blockholdern* beeinflusst den Übernahmeprozess in der Weise, dass die notwendige Kontrollmehrheit unter Umständen durch Verhandlung mit dem *Blockholder* erworben werden kann und die positive Korrelation zwischen Erfolg der Übernahme und Verkaufsabsicht des *Blockholders* den Trittbrettfahrerkonflikt neutralisiert.

VII. Der Wettbewerb im Rahmen des Bieterverfahrens führt tendenziell zu ansteigenden Übernahmepreisen aufgrund der unterschiedlichen Ressourcenallokation der Bieter und der Subjektivität der Übernahmekosten. Indes wird der Wettbewerb zwischen den Bietern durch ein hohes Maß an sog. *sunk costs* beschränkt.

5. Ansprechpartner

***Selina Orthaus*, Raum 223, Tel.:470-2723,**
orthaus@wiso.uni-koeln.de

***Mareike Peters*, Raum 221, Tel.: 470-3089**
peters-olbrich@wiso.uni-koeln.de

***Daniel Rugilo*, Raum 223, Tel.: 470-2726,**
rugilo@wiso.uni-koeln.de

***Felix Weidemann*, Raum 221, Tel.: 470-2725,**
weidemann@wiso.uni-koeln.de