

Helfried Labrenz

Ökonomische Analyse der aktienrechtlichen Anfechtungsklage



RESEARCH

Helfried Labrenz

**Ökonomische Analyse
der aktienrechtlichen Anfechtungsklage**

GABLER RESEARCH

Helfried Labrenz

Ökonomische Analyse der aktienrechtlichen Anfechtungsklage

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Matthias Schmidt



GABLER

RESEARCH

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

Dissertation Universität Leipzig, 2010

1. Auflage 2011

Alle Rechte vorbehalten

© Gabler Verlag | Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH 2011

Lektorat: Stefanie Brich | Viktoria Steiner

Gabler Verlag ist eine Marke von Springer Fachmedien.

Springer Fachmedien ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.

www.gabler.de



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 Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Umschlaggestaltung: KünkelLopka Medienentwicklung, Heidelberg

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Printed in Germany

ISBN 978-3-8349-2914-3

Für meinen lieben Sohn Aaron

Geleitwort

Unternehmensverbindungen entstehen aktienrechtlich, wenn eine Gesellschaft gegenüber der anderen mehrheitlich beteiligt ist. Liegt gleichzeitig beherrschender Einfluss vor, so besteht eine Konzernverbindung. Der beherrschende Einfluss wird im Fall von Verschmelzungen so weit geführt, dass eines der Unternehmen vollständig im anderen aufgeht und seine rechtliche Selbständigkeit verliert. Anteilseigner der untergehenden Gesellschaft verlieren damit ihren bisherigen rechtlichen Status und werden zu Eignern der verschmolzenen Unternehmung.

Der Verlust des rechtlichen Status hat Konsequenzen für die Gesellschafter der in der Verschmelzung untergehenden Unternehmung. Die Veränderung des rechtlichen Status ist ein Eingriff in das Eigentumsrecht, der sich als Konsequenz einer Entscheidung der Mehrheit der Anteilseigner ergibt. Minderheitsgesellschafter haben angesichts der Stimmrechtssituation auf die Entscheidung faktisch keinen Einfluss. Folglich kann die Veränderung ihres Rechtstatus durch die Minderheitsgesellschafter kaum verhindert werden, wenn diese Veränderung von ihnen nicht erwünscht ist. Der Gesetzgeber hat deshalb mit der Möglichkeit zur Anfechtungsklage gegen Verschmelzungsbeschlüsse einen besonderen Individualrechtsschutz geschaffen. Dieser erlaubt es dem Aktionär, Verschmelzungsbeschlüsse der Mehrheit der Hauptversammlung zu blockieren und einer gerichtlichen Kontrolle zu unterwerfen.

Indes sind die Konsequenzen einer Blockade von Verschmelzungen durch Anfechtungsklagen erheblich. Verzögerungen einer Verschmelzung haben Einfluss auf realisierbare Vorteile aus Synergien. Mögliche Verluste aus der Verzögerung tragen dabei nicht nur die Mehrheitsaktionäre. Aus ökonomischer Sicht ist zu bedenken, dass Wohlfahrtseffekte zum Schaden der gesamten Volkswirtschaft entstehen können, der Individualrechtsschutz der Minderheiten mithin negative externe Effekte verursacht. Insbesondere besteht das Problem, dass einzelne Anfechtungskläger ihr Recht zur Klage opportunistisch nutzen können. Mehrheitsaktionäre sind leicht erpressbar, denn ein befürchteter Vermögensverlust aus der Verzögerung einer Verschmelzung kann sie veranlassen, zeitnah einen Vergleich mit dem Anfechtungskläger zu suchen. Anfechtungskläger sind sich dieser Situation bewusst und können sich folglich durch eine Klage ungeachtet tatsächlich befürchteter Einschränkungen ihrer Rechtsposition zu Lasten der Mehrheitsaktionäre bereichern.

Spektakuläre Fälle einer solchen rechtsmissbräuchlichen Ausnutzung des Anfechtungsrechts – eine einzelne Aktie genügte bisher, um unter den Schutzbereich des Rechtsinstituts zu fallen – haben den Gesetzgeber bereits zu Reformüberlegungen veranlasst. Hierbei stand die Vermeidung des Rechtsmissbrauchs im Vordergrund. Eine wichtige Frage ist aber, ab wann aus ökonomischer Sicht von einem

„Rechtsmissbrauch“ auszugehen ist. Eine Einschränkung des Individualrechtsschutzes zur Vermeidung von Rechtsmissbrauch führt offenbar zu einer typischen Abwägungssituation im Grenzbereich zwischen rechts- und wirtschaftswissenschaftlichen Überlegungen: Wieweit können und sollen Rechtseinschränkungen mit möglichen negativen externen Effekten in Kauf genommen werden, sodass ein zweckmäßiger Trade-off zwischen Individualrechtsschutz und volkswirtschaftlich erwünschter Kapitalallokation erreicht wird?

Bei dieser Frage kommen sowohl positive als auch normative ökonomische und rechtswissenschaftliche Überlegungen in Betracht. Wertungen rechtlicher Institutionen sowie konkrete Vorschläge zu deren Veränderung verlangen insbesondere eine saubere Analyse der Wirkungen, die von den bestehenden Institutionen ausgehen. Genau dieser Aufgabe hat sich der Verfasser in seinem Dissertationsprojekt gestellt. Das Thema hat folglich sowohl ökonomische als auch rechtswissenschaftliche Relevanz, einen hohen wissenschaftlichen Anspruch sowie einen großen Aktualitätsbezug. Die betrachtete Fragestellung ist, auch wenn ein eng abgegrenztes Gebiet behandelt wird, sehr grundsätzlicher Natur. Die Arbeit ist durch das Anliegen, bestehendes Recht zu untersuchen und konkrete Umsetzungsvorschläge für Verbesserungen der Rechtssituation zu unterbreiten, von gleichermaßen wissenschaftlichem wie praktischem Interesse. Ich wünsche der Arbeit daher eine gute und weite Verbreitung.

Prof. Dr. Matthias Schmidt

Vorwort

Die Arbeit entstand während meiner Tätigkeit als wissenschaftlicher Mitarbeiter am Institut für Unternehmensrechnung, Finanzierung und Besteuerung. Im Dezember 2010 wurde diese von der Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Leipzig als Dissertation angenommen. Im Folgenden möchte ich mich bei all jenen bedanken, die mir den Weg zur Promotion eröffnet und mich während des Erstellungsprozesses unterstützt haben.

Zuvörderst gilt der Dank meinem betreuenden Hochschullehrer, Prof. Dr. Matthias Schmidt, der mich als wissenschaftlicher Mitarbeiter an seiner Professur für Externe Unternehmensrechnung und Wirtschaftsprüfung anstellte und mir die Möglichkeit zur Promotion gab. Der permanente und rege Gedankenaustausch sowie die großzügig gewährten Freiräume, insbesondere kurz vor Abschluss der Arbeit, haben wesentlich zur erfolgreichen Realisierung meines Promotionsvorhabens beigetragen. Außerdem danke ich Prof. Dr. Schmidt für die Übernahme des Erstgutachtens.

Mein Dank gilt ebenso Prof. Dr. Harald Jansen für die Erstellung des Zweitgutachtens und Prof. Dr. Ralf Diedrich für die Leitung der Promotionskommission.

Weiterhin bedanke ich mich bei Dr. Hans-Christian Gröger, bei Dr. Esther Pittroff sowie auch bei Peer Schmidt und René Berg für den stets intensiven, fachlichen Austausch, für die Durchsicht von Teilen des Manuskriptes und für die sehr angenehme langjährige Zusammenarbeit am Institut. So manches liebe und ermutigende Wort gab mir die nötige Kraft, die Arbeit trotz zeitweiliger Zweifel erfolgreich zum Abschluss zu bringen.

Bedanken möchte ich mich auch bei Fabian Kannemann, Bettina Krause und Thomas Hilbig für die Unterstützung hinsichtlich der finalen Formatierung, für moralischen Beistand und für die stets wohlthuende und arbeitsanregende Atmosphäre am Institut.

Besonderer Dank gilt meinen Eltern, die mir in allen Phasen des Studiums und der Promotion in jeder Weise zur Seite standen. Meinem Vater danke ich auch für die Durchsicht des Manuskriptes. Ganz allerliebste danke ich meinem Sohn Aaron, der aufkommenden Dissertationsfrust immer wieder weggelacht und mir damit stets Mut und Hoffnung geschenkt hat. Ihm ist die Arbeit gewidmet.

Helfried Labrenz

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	XI
Abbildungsverzeichnis	XV
Tabellenverzeichnis	XVII
Symbolverzeichnis	XIX
Abkürzungsverzeichnis	XXIII
1. Einleitung	1
1.1. Problemstellung	1
1.2. Zielsetzung der Arbeit und Abgrenzung zu bereits bestehender Literatur	4
1.3. Gang der Untersuchung	5
2. Die Ökonomische Analyse des Rechts	7
2.1. Entwicklung und Forschungsansatz der ökonomischen Analyse des Rechts	7
2.2. Konzeptioneller Rahmen der klassischen ökonomischen Analyse des Rechts	10
2.2.1. Verhaltensannahmen der Individuen	10
2.2.2. Prämissen der Gleichgewichtstheorie der Neoklassik	13
2.2.3. Das Effizienzkriterium als normative Entscheidungsregel	14
2.2.3.1. Definition des Effizienzkriteriums	14
2.2.3.1.1. Einführende Bemerkungen zur ökonomischen Effizienz	14
2.2.3.1.2. Das Pareto-Kriterium als Entscheidungsregel zur Rechtsnormgestaltung	16
2.2.3.1.3. Das Kaldor-Hicks-Kriterium als Entscheidungsregel zur Rechtsnormgestaltung	18
2.2.3.2. Konsensfähigkeit als alternatives Entscheidungskriterium	21
2.2.3.2.1. Konsensfähigkeit des Kaldor-Hicks-Kriteriums	21
2.2.3.2.2. Faktischer und hypothetischer Konsens	23
2.3. Property Rights als Gegenstand der ökonomische Analyse des Rechts	26
2.3.1. Einführende Bemerkungen zum institutionenökonomischen Ansatz	26
2.3.1.1. Das neoklassische Forschungsprogramm und Institutionen	26

2.3.1.2. Modifizierte Verhaltensannahmen der Neuen Institutionenökonomik	29
2.3.1.3. Effizienzkriterium im Rahmen des neoinstitutionalistischen Ansatzes	30
2.3.2. Property-Rights-Ansatz und Themenbezug	32
2.3.3. Der Begriff der Property Rights und alternative Rechtsnormkonstellationen	35
2.3.4. Besonderheit der Property Rights bei Publikumsgesellschaften	37
3. Die aktienrechtliche Anfechtungsklage	41
3.1. Der Anfechtungsgegenstand nach § 243 AktG	41
3.2. Anfechtungsgründe nach § 243 AktG	42
3.2.1. Verfahrensfehler als Anfechtungsgrund	42
3.2.2. Inhaltliche Fehler als Anfechtungsgrund	43
3.2.3. Verfolgung von Sondervorteilen als Anfechtungsgrund	44
3.2.4. Verletzung des Auskunftsrechts als Anfechtungsgrund	45
3.3. Die Anfechtungsbefugnis der Aktionäre nach § 245 AktG	46
3.4. Rechtsfolgen der Anfechtungsklage und Bekanntmachungspflicht	48
3.5. Missbrauch des Anfechtungsrechts	49
3.6. Blockadewirkung der aktienrechtlichen Anfechtungsklage	50
3.7. Arten des Freigabeverfahrens	55
3.8. Abgrenzung zur Nichtigkeitsklage	55
3.9. Wesentliche Änderung des aktienrechtlichen Anfechtungsrechts	56
4. Ökonomische Analyse der Anfechtungsklage im Konzern	59
4.1. Ökonomische Notwendigkeit der aktienrechtlichen Anfechtungsklage	59
4.2. Einfluss der Aktionärsklage auf den Unternehmenswert	62
4.2.1. Die Anfechtungsklage als Einschränkung von Handlungsflexibilität	62
4.2.2. Berücksichtigung der Flexibilitätsoption beim Anteilskauf	65
4.2.3. Die mit der Flexibilitätsoption I verbundenen Synergiepotenziale	71
4.2.4. Typisierung und Wert der Verschmelzungsoption	72
4.2.5. Bewertung der Verschmelzungsoption	78
4.2.5.1. Das Binomialmodell zur Ermittlung des Optionswerts	78
4.2.5.2. Beispiel zum Einfluss anhängiger Anfechtungsklagen auf den Optionswert	84

4.2.5.3. Einfluss der Aktionärsklage auf Investitionsentscheidungen	87
4.2.6. Wesentliche Implikation aus dem Realloptionsansatz	89
4.3. Wirkung der Aktionärsklage auf die Verhaltensweisen der Minderheiten	90
4.3.1. Analyse individueller Handlungsstrategien	90
4.3.1.1. Annahmen des zugrunde liegenden Modells	90
4.3.1.2. Abschöpfung des prognostizierten Fusions-Cashflows	93
4.3.2. Blockadestrategie und Abfindungszahlung als teilspielperfektes Gleichgewicht	98
4.3.2.1. Blockadestrategie unter Geltung neoklassischer Modellannahmen	98
4.3.2.2. Aufhebung der Blockadestrategie unter neoklassischen Modellannahmen	101
4.3.2.3. Blockadestrategie unter Geltung erweiterter Modellannahmen	104
4.3.2.4. Aufhebung der Blockadestrategie unter Geltung erweiterter Modellannahmen	107
4.3.2.5. Beispiel zur Aufhebung der Blockadestrategie	108
4.4. Analyse kooperativer Handlungsstrategien der Aktionäre	110
4.4.1. Rechtlicher Anteilsbesitz versus faktische Abstimmungsmacht	110
4.4.2. Implikationen aus dem spieltheoretischen Ansatz: Die variable Mehrheitsregel	113
4.4.2.1. Ermittlung der variablen Mehrheitsregel	113
4.4.2.2. Praktische Anwendung der variablen Mehrheitsregel	114
4.4.2.3. Interpretation und Wertbeitrag der variablen Mehrheitsregel	115
4.5. Fazit der Modellanalyse	117
5. Ereignisstudie zu Verschmelzungsbeschlüssen	121
5.1. Vorbemerkungen zum Gang der Untersuchung	121
5.1.1. Formulierung der Hypothesen	121
5.1.2. In die Untersuchung einbezogene Unternehmen	122
5.1.3. Beurteilung des Strichprobenumfangs	133
5.1.4. Festlegung der Ereigniszeitpunkte	134

5.1.5. Festlegung der Ereigniszeitfenster	136
5.1.6. Regressionsmodell zur Schätzung der erwarteten Renditen	137
5.1.7. Marktindex und Berechnung der Kursrenditen	139
5.1.8. Analyse der abnormalen Renditen und statistische Testverfahren	140
5.2. Durchführung und Auswertung der Ereignisstudie	144
5.2.1. Kapitalmarktreaktion auf die Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht	144
5.2.1.1. Prognostizierte Synergiepotenziale	144
5.2.1.2. Güte der Regressionsmodelle und Verteilungseigenschaften der abnormalen Renditen	146
5.2.1.3. Ergebnis der Ereignisstudie zur Mitteilung der Verschmelzungsabsicht	149
5.2.1.4. Interpretation der Ergebnisse	152
5.2.2. Kapitalmarktreaktion zur Anfechtung des Verschmelzungsbeschlusses	153
5.2.2.1. Güte der Regressionsmodelle und Verteilungseigenschaften der abnormalen Renditen	153
5.2.2.2. Ergebnisse der Ereignisstudie zum Zeitpunkt Anfechtung	156
5.2.2.3. Interpretation der Ergebnisse	159
5.2.3. Kapitalmarktreaktion zur Beendigung des Anfechtungsprozesses durch Freigabe oder Vergleich	160
5.2.3.1. Güte der Regressionsmodelle und Verteilungseigenschaften der abnormalen Renditen	160
5.2.3.2. Ergebnisse der Ereignisstudie zum Zeitpunkt Freigabe/Vergleich	163
5.2.3.3. Interpretation der Ergebnisse	166
6. Zusammenfassung wesentlicher Ergebnisse und Ausblick	169
Anhang	175
Literaturverzeichnis	181
Materialienverzeichnis	203

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Klageumfang, Kosten und Kosteneinsparpotenzial	61
Abbildung 2: Anschaffungskosten der Beteiligung für Klein- und Großaktionär	69
Abbildung 3: Grenzpreis der Anteile für Klein- und Großaktionär	69
Abbildung 4: Risikoverlauf bei Kauf der Verschmelzungsoption	76
Abbildung 5: Binomialprozess Barwert Fusions-Cashflow	79
Abbildung 6: Verschmelzungsoption	80
Abbildung 7: Zustandsabhängige Fusions-Cashflows und Barwerte in GE	84
Abbildung 8: Zustandsabhängiger chronologischer Ablauf der Verschmelzung	91
Abbildung 9: Zustandsabhängiger Fusions-Cashflow	92
Abbildung 10: Teilspielperfektes Gleichgewicht bei vollständiger Information	99
Abbildung 11: Stimmrechtsquote in Abhängigkeit vom Anteilsbesitz	114
Abbildung 12: Ereigniszeitfenster und Schätzperiode	137
Abbildung 13: Durchschnittliche abnormale Rendite im Ereigniszeitfenster	150
Abbildung 14: Kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite im Ereigniszeitfenster	151
Abbildung 15: Durchschnittliche Rendite im Ereigniszeitfenster	152
Abbildung 16: Durchschnittliche kumulierte Rendite im Ereigniszeitfenster	152
Abbildung 17: Durchschnittliche abnormale Rendite im Ereigniszeitfenster	156
Abbildung 18: Kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite im Ereigniszeitfenster	157
Abbildung 19: Durchschnittliche abnormale Rendite im Ereigniszeitfenster	159
Abbildung 20: Kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite im Ereigniszeitfenster	159
Abbildung 21: Durchschnittliche abnormale Rendite	163
Abbildung 22: Kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite	164
Abbildung 23: Durchschnittliche abnormale Rendite (N = 8)	165
Abbildung 24: Kumulierte durchschnittliche abnormale Rendite (N = 8)	165
Abbildung 25: Durchschnittliche Rendite im Ereigniszeitfenster	166
Abbildung 26: Durchschnittliche kumulierte Rendite im Ereigniszeitfenster	166

Abbildung 27: Streudiagramme der QSC- und der Pixelpark AG	178
Abbildung 28: Streudiagramme der Elephant Seven- und der Mobilcom AG	178
Abbildung 29: Streudiagramme der QSC- und der Pixelpark-AG	179
Abbildung 30: Streudiagramme der Elephant Seven AG	179
Abbildung 31: Streudiagramm der Continental AG	179

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Anschaffungskosten (AK), Neubewertetes Eigenkapital (EK) und resultierender Goodwill	69
Tabelle 2: Analogie der Modellparameter der Aktienkauf- zur Verschmelzungsoption	75
Tabelle 3: Barwerte des Synergie-Cashflows und Verzögerungsverlust	95
Tabelle 4: Sensitivität der Preisobergrenze	96
Tabelle 5: Angefochtene Verschmelzungsbeschlüsse	123
Tabelle 6: Ereigniszeitpunkte Bekanntgabe Verschmelzung, Klageerhebung und Freigabe/Vergleich	136
Tabelle 7: Verschmelzungsmotive und Streubesitzanteile	146
Tabelle 8: Einzelregressionen Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht	147
Tabelle 9: Gütemaße der Einzelregressionen zur Bekanntgabe der Verschmelzungsabsicht	147
Tabelle 10: Normalverteilungstest zum Zeitpunkt der Ankündigung der Verschmelzungsabsicht	149
Tabelle 11: Abnormale und kumulierte abnormale Renditen für das Ereigniszeitfenster (N = 11)	150
Tabelle 12: Einzelregressionen Bekanntgabe der Anfechtung des Verschmelzungsbeschlusses	153
Tabelle 13: Gütemaße der Einzelregressionen zum Zeitpunkt der Anfechtung	154
Tabelle 14: Normalverteilungstest zum Zeitpunkt der Anfechtung des Verschmelzungsbeschlusses	155
Tabelle 15: Abnormale und kumulierte abnormale Renditen für das Ereigniszeitfenster (N = 10)	156
Tabelle 16: Abnormale und kumulierte abnormale Renditen für das Ereigniszeitfenster (N = 8)	158
Tabelle 17: Einzelregressionen Bekanntgabe, Freigabe bzw. Vergleich	161
Tabelle 18: Gütemaße der Regressionsmodelle zum Zeitpunkt Freigabe/Vergleich	161
Tabelle 19: Normalverteilungstest abnormale Renditen zur Bekanntgabe der Freigabe bzw. des Vergleiches	162

Tabelle 20: Abnormale und kumulierte abnormale Renditen für das Ereigniszeitfenster (N = 10)	163
---	-----

Symbolverzeichnis

A_t	Anfangsauszahlung in Periode t
AK	Anschaffungskosten
$AR_{j,\tau}$	abnormale Rendite des Wertpapiers j am Tag τ
\overline{AR}_τ	durchschnittliche abnormale Rendite am Tag τ
BE_t	Blockadeeffekt Periode t
C_t	Optionswert in Periode t
C_t^C	Fortführungswert Option Periode t
$C_{tz}^{C,\gamma}$	Fortführungswert Periode t im Zustand z reduziert um den Cashflow-Abschlag γ
C_t^γ	Optionswert Periode t reduziert um den Cashflow-Abschlag γ
D_n	Prüfgröße Kolmogorov-Smirnov-Anpassungstest
D_n^+	extremste positive Differenz
D_n^-	extremste negative Differenz
D_t	zusätzlich anfallende Gebühr in Periode t
d	empirischer Wert Durbin-Watson-Test
d_0^+	oberer Grenzwert der Durbin-Watson-Statistik
d_u^+	unterer Grenzwert der Durbin-Watson-Statistik
dr	Renditefaktor der Abwärtsbewegung
E_t	Buchwert Eigenkapital in Periode t
EW	Erwartungswert
F	empirische Verteilung
F_0	Normalverteilung
G	Gesamtgoodwill
GK	Gesamtkosten
GW	Grundwert
g	Wachstumsrate
g_n	Goodwillkomponente n ; für $n = 0, \dots, 3$
H_0	Null-Hypothese
H_1	Alternativhypothese
H_I	(Haupt-) Alternativhypothese I
H_{II}	(Haupt-) Alternativhypothese II

H_{III}	(Haupt-) Alternativhypothese III
i	Spieler i
j	Wertpapier j
\overline{KAR}	durchschnittlich kumulierte abnormale Rendite über den Ereigniszeitraum
$K_{j,\tau}$	Rangplatz der abnormalen Rendite des Wertpapiers j am Tag τ
K_t	Kosten der Anfechtungsklage in Periode t
KW_t	Kapitalwert Periode t
KW_{tz}	Kapitalwert Periode t im Umweltzustand z
KW_t^P	Kapitalwert der Anfechtung in Periode t
k	risikoadjustierter Kapitalisierungszinssatz
N	Gesamtzahl
N^a	Gesamtzahl emittierte Aktien Unternehmen a
N^b	Gesamtzahl emittierte Aktien Unternehmen b
n	Anzahl
n^{opt}	optimale Anzahl
P	Wertpapierpreis
P_t^{max}	maximaler Abfindungspreis in Periode t
P_t^{min}	minimaler Abfindungspreis in Periode t
PK_t	Prozesskosten in Periode t
p	Wahrscheinlichkeit keiner Klageerhebung
p_r	risikoneutrale Wahrscheinlichkeit
p_u	Wahrscheinlichkeit der Aufwärtsbewegung
q	Quorum
q^*	optimales Quorum
q_B	Beteiligungsquote
q_{fakt}	faktisches Quorum
$R_{j,\tau}$	beobachtete Rendite des Wertpapiers j am Tag τ
$\hat{R}_{j,\tau}$	geschätzte Rendite des Wertpapiers j am Tag τ
$R_{m,\tau}$	Rendite des Marktportfolios am Tag τ
R^2	Bestimmtheitsmaß
r_f	risikofreier Zinssatz
Sh_i	Shapley-Wert des Spielers i

s	relative Häufigkeit Abfindungszahlungen
$s(\overline{AR}_\tau)$	Standardabweichung durchschnittliche abnormale Rendite am Tag τ
$s(K)$	Standardabweichung der Rangplätze
$s(U)$	Standardabweichung der standardisierten Ränge
s_τ	Stichproben-Standardabweichung der durchschnittlichen abnormalen Rendite am Tag τ
T_t	Transaktionskosten in Periode t
$t_{Corrado}$	empirischer t-Wert der Corrado-Teststatistik
t_{emp}	empirischer t-Wert (Teststatistik)
t_{tab}	kritischer Wert der t-Verteilung
$U_{j,\tau}$	standardisierter Rang des Wertpapiers j am Tag τ
U_{tz}	Umweltzustand z in Periode t
\bar{U}_τ	durchschnittlicher Rang der abnormalen Rendite
UK_t	Umtauschkurs in Periode t
ur	Renditefaktor der Aufwärtsbewegung
V_t^A	Wert der Ausübung zum Zeitpunkt t
V_t^a	Wert Unternehmen a in Periode t
V_t^b	Wert Unternehmen b in Periode t
V_t^F	Wert der Fortführung zum Zeitpunkt t
V_t^K	Barwert zukünftiger Transaktionskosten in Periode t
V_t^U	Unternehmenswert in Periode t
V_{tz}^{a+b}	Barwert Fusions-Cashflow zum Zeitpunkt t im Umweltzustand z
V_t^u	anteiliger Unternehmenswert pro Aktie in Periode t
VW^G	Verkehrswert Großaktionär
VW^K	Verkehrswert Kleinaktionär
w_i	Stimmgewicht des Spielers i
X	Güterbündel X , bestehend aus Gütern X_1 und X_2
x^a	Cashflow Konzernunternehmen a
x^b	Cashflow Konzernunternehmen b
x_{tz}^{a+b}	Fusions-Cashflow Periode t im Umweltzustand z
Y	Güterbündel Y , bestehend aus Gütern Y_1 und Y_2
y	Einigungswahrscheinlichkeit

Z	Güterbündel Z , bestehend aus Gütern Z_1 und Z_2
α	Signifikanzniveau
α_j	Von der Marktrendite unabhängige Wertpapierrendite
β_j	Einfluss der Marktrendite auf die Wertpapierrendite j
Γ	Gesamtspiel
Γ_B	Teilspiel B
Γ_C	Teilspiel C
γ	Cashflow-Abschlag
γ_1	spezifischer Cashflow-Abschlag 1
γ_2	spezifischer Cashflow-Abschlag 2
$\varepsilon_{j,\tau}$	Zufallsfehler am Tag τ
λ_2	Beteiligung beherrschender Aktionär am untergehenden Rechtsträger
μ_0	arithmetisches Mittel der Grundgesamtheit
T	Anzahl der Börsenhandelstage der Schätzperiode
$T+n$	Anzahl der Börsenhandelstage der Schätz- und der Ereignisperiode
τ_n	Tag n des Ereigniszeitfensters
τ_{n+m}	letzter Tag des Ereigniszeitfensters
ω	Elastizität

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AE	Abschlagseffekt
AG	Aktiengesellschaft
AG & Co. KG	Aktiengesellschaft & Compagnie Kommanditgesellschaft
AK	Anschaffungskosten
AktG	Aktiengesetz
Anm.	Anmerkung
AR	Abnormale Rendite
Art.	Artikel
ARUG	Gesetz zur Umsetzung der Aktionärsrichtlinie
BE	Blockadeeffekt
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BGH	Bundesgerichtshof
BR	Bundesrat
BT	Bundestag
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
c.c.	codice civile
CDAX	Composite Deutscher Aktienindex
c.p.	ceteris paribus
d.h.	das heißt
D-W-Test	Durbin-Watson-Test
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EK	Eigenkapital
elektr.	elektronisch
et al.	et alii
etc.	et cetera
ff.	und folgende
FGG	Gesetz über die freiwillige Gerichtsbarkeit

GE	Geldeinheiten
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
HGB	Handelsgesetzbuch
h.M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
HV	Hauptversammlung
i.d.R.	in der Regel
i.d.S.	in dem / diesem Sinne
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i.H.d.	in Höhe der / des
i.H.v.	in Höhe von
IntGesR	Internationales Gesellschaftsrecht
IPO	Initial Public Offering
IR	Investor Relation
i.S.	im Sinne
i.S.d.	im Sinne der / des
i.S.v.	im Sinne von
i.V.m.	in Verbindung mit
Jg.	Jahrgang
KAR	Kumulierte Abnormale Rendite
lfd.	laufend
LG	Landgericht
max	maximaler Wert von
Mio.	Millionen
Mrd.	Milliarden
M&A	Mergers & Acquisitions
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht
pp.	pages
RefE	Referentenentwurf
RegE	Regierungsentwurf

REMM	Resourceful, Evaluative, Maximizing Man
RVG	Gesetz über die Vergütung der Rechtsanwältinnen und Rechtsanwälte
S.	Seite
SE	Societas Europaea
SE-VO	Verordnung (EG) Nr. 2157/2001 des Rates vom 8. Oktober 2001 über das Statut der Europäischen Gesellschaft (SE)
sog.	sogenannt
SpruchG	Gesetz über das gesellschaftsrechtliche Spruchverfahren
u.a.	unter anderem / unter anderen / und anderes
UMAG	Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechtes
UmwBerG	Gesetz zur Bereinigung des Umwandlungsrechts
UmwG	Umwandlungsgesetz
USA	United States of America
u.U.	unter Umständen
VE	Verzögerungseffekt
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
VV	Vergütungsverzeichnis
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel
WpÜG	Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz
z.B.	zum Beispiel
ZPO	Zivilprozessordnung
zzgl.	zuzüglich