

Inhaltsübersicht

Seite

A. Wirtschaftliche Grundlagen	1
I. Einordnung, Problemstellung und Gang der Untersuchung.....	1
II. Prüfung von Managementleistungen	8
III. Funktionen institutioneller Investoren	14
IV. Erwartungen der primären Kapitalgeber	27
V. Einflußgrößen der Investitionsentscheidung	37
B. Rechtliche und rechtstatsächliche Rahmenbedingungen	53
I. Vorüberlegungen	53
II. USA	60
III. Deutschland	79
IV. Beurteilung länderspezifischer Besonderheiten	97
C. Überwachungsansätze und -kriterien	109
I. Überwachungsstruktur	111
II. Leistungsbeurteilung.....	121
D. Überwachungsprozeß.....	143
I. Informationsgewinnung.....	143
II. Anwendung der Überwachungskriterien	148
III. Einflußnahme auf die Unternehmungen	152
IV. Folgen der Einflußnahme.....	169
E. Ansätze zur Verbesserung der Managementkontrolle	
in Deutschland	183
I. Voraussetzungen.....	183
II. Optimierung der Informationsgewinnung und Kriterienanwendung .	186
III. Anreize zu größerer Einflußnahme	195

Inhaltsverzeichnis

Seite

Geleitwort	V
Vorwort	VII
Inhaltsübersicht	IX
Darstellungsverzeichnis	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
 A. Wirtschaftliche Grundlagen	1
I. Einordnung, Problemstellung und Gang der Untersuchung	1
II. Prüfung von Managementleistungen	8
1. Prüfungsgegenstand	8
2. Anforderungen an Überwachungsträger	12
III. Funktionen institutioneller Investoren	14
1. Ausdifferenzierung von Unternehmensorganisation und -finanzierung	15
2. Eigentum und Verfügungsgewalt	18
a. Einfluß der Manager	18
b. Erklärungsansätze	19
ba. Neoklassik	20
bb. Neoinstitutionalismus	21
3. Beurteilung	24
IV. Erwartungen der primären Kapitalgeber	27
1. Finanzielle Erwartungen	27
2. Nicht-finanzielle Erwartungen	31

3. Zielkonflikte	34
4. Durchsetzung der Erwartungen	36
V. Einflußgrößen der Investitionsentscheidung	37
1. Anlagehorizont	38
2. Überwachungsnutzen	42
3. Überwachungskosten	44
4. Kosten-Nutzen-Vergleich	48
B. Rechtliche und rechtstatsächliche Rahmenbedingungen	53
I. Vorüberlegungen	53
1. Vergleich von Rechtsnormen	53
2. Vermögenswerte und Wachstum institutioneller Investoren	55
3. Ziele der Anlage	58
II. USA	60
1. Kapitalmarkt	60
a. Aktionärsstruktur und Bedeutung der Aktie	60
b. Gesetzliche Vorschriften	62
2. Alterssicherungssystem	65
3. Investorenspezifische Regelungen	66
a. Pensionsfonds	66
aa. Private Pensionsfonds	66
ab. Öffentliche Pensionsfonds	67
b. Investmentfonds	68
c. Banken	70
d. Versicherungen	70
e. Beteiligungsgesellschaften	72
4. Durchsetzung der Erwartungen der primären Kapitalgeber	73

III. Deutschland	79
1. Kapitalmarkt	79
a. Aktionärsstruktur und Bedeutung der Aktie	79
b. Gesetzliche Vorschriften	81
2. Alterssicherungssystem	82
3. Investorenspezifische Regelungen	84
a. Pensionsfonds	84
b. Investmentfonds	86
c. Banken.....	87
d. Versicherungen.....	89
e. Beteiligungsgesellschaften	90
4. Netzwerk zwischen deutschen Gesellschaften	91
5. Durchsetzung der Erwartungen der primären Kapitalgeber	93
IV. Beurteilung länderspezifischer Besonderheiten	97
1. Anlagehorizont	97
2. Konsequenzen rechtlicher Vorgaben	99
a. USA	99
aa. Diversifikation	99
ab. Weitere Regelungen	100
b. Deutschland.....	102
3. Folgen unterschiedlicher Entwicklungspfade	103
C. Überwachungsansätze und -kriterien	109
I. Überwachungsstruktur	111
1. Eigentümerversammlung	111
a. Arten von Stimmrechten	111
b. Einflußrechte der Anteilseigner.....	113
c. Handlungsrechte der Anteilseigner.....	115

2. Aufsichtsgremium	116
3. Übernahmeangebote und Verteidigungsstrategien	120
II. Leistungsbeurteilung	121
1. Finanzielle Kriterien	121
a. Kriterien institutioneller Investoren im Aufsichtsgremium	121
b. Numerische Methoden für außenstehende Investoren	123
ba. Klassische Maßgrößenkonzepte	123
bb. Shareholder Value-Konzepte	124
c. Anreizbasierte Managementvergütung	129
2. Nicht-finanzielle Kriterien	138
a. Strategische Erfolgsmaßstäbe	138
b. Erfolgsmaßstäbe für nicht-finanzielle Erwartungen	139
D. Überwachungsprozeß	143
I. Informationsgewinnung	143
1. Gesetzlich vorgesehene Wege	143
2. Beziehungen zwischen Investoren und Management	145
II. Anwendung der Überwachungskriterien	148
1. Vergleichsverfahren	148
2. Abweichungsanalyse	149
III. Einflußnahme auf die Unternehmungen	152
1. Einflußnahme auf gesetzlich vorgesehenem Wege	152
a. Einflußnahme in der Eigentümerversammlung	152
aa. Direkte Ausübung des Stimmrechts	152
ab. Stimmrechtsvertreter	157
b. Einflußnahme im Überwachungsgremium	160
c. Aktionärsklagen	161

2. Weitere Wege zur Einflußnahme.....	163
a. Relationship Investing.....	163
aa. Kontrolle durch direkte Gespräche	163
ab. Sonderstellung von Beteiligungsgesellschaften.....	165
b. Öffentlicher Druck	167
IV. Folgen der Einflußnahme	169
1. USA.....	170
a. Auswirkungen der Existenz institutioneller Investoren	170
b. Auswirkungen aktiver Einflußnahme auf die Anteilsgesellschaften	175
2. Deutschland	180
E. Ansätze zur Verbesserung der Managementkontrolle in Deutschland	183
I. Voraussetzungen	183
II. Optimierung der Informationsgewinnung und Kriterienanwendung.....	186
1. Bestandteile strategischer Erfolgsmaßstäbe.....	187
2. Kommunikation mit institutionellen Investoren	190
3. Spezifizierung der Erfolgsmaßstäbe	192
III. Anreize zu größerer Einflußnahme	195
1. Gesetzliche Maßnahmen	195
a. Eigentümersammlung	195
b. Aktionärsklagen	199
c. Stärkung des Kapitalmarkts.....	200
d. Einführung von Pensionsfonds	202

2. Privatrechtlicher Handlungsbereich	202
a. Monetäre Anreizsysteme im doppelten Agency-Verhältnis.....	202
b. Eigentümerversammlung.....	204
c. Dialog mit dem Management.....	206
Literaturverzeichnis.....	209
Rechtsprechungsverzeichnis.....	237
Quellenverzeichnis	239

Darstellungsverzeichnis

Seite

Darstellung 1: Mittlerfunktion institutioneller Investoren	2
Darstellung 2: Entwicklung des kapitalistischen Wirtschaftssystems	17
Darstellung 3: Zunehmende Distanz von Eigentum und Verfügungsgewalt. 18	
Darstellung 4: Erwünschte und unerwünschte Tätigkeiten von Unter- nehmungen	34
Darstellung 5: Bedingung für ein Engagement bei Kontrollaktivitäten.....	49
Darstellung 6: Idealtypischer Entscheidungsprozeß eines institutionellen Investors bezüglich einer Einflußnahme auf seine Anteilsge- sellschaften	52
Darstellung 7: Entwicklung der Vermögenswerte institutioneller Investoren in verschiedenen OECD-Ländern (in Mrd. US-\$)	56
Darstellung 8: Prozentuales Wachstum des von institutionellen Investoren verwalteten Vermögens zwischen 1990 und 1995	57
Darstellung 9: Anteil der Aktie an der Kapitalanlage institutioneller Anleger	57
Darstellung 10: Eigenkapitalquoten von Industrieunternehmen in %	58
Darstellung 11: Deutsche Gesellschaften an der New Yorker Börse	59
Darstellung 12: Anteilsbesitz verschiedener Anlegergruppen in den USA	61
Darstellung 13: Anteilsbesitz verschiedener Anlegergruppen in Deutschland	79
Darstellung 14: Themenbereiche der Einflußnahme	110
Darstellung 15: Berechnung des Shareholder Value	126
Darstellung 16: Berechnung des durchschnittlichen Kapitalkostensatzes....	127
Darstellung 17: Durchführung von Einzelgesprächen	147
Darstellung 18: Hauptversammlungspräsenzen in ausgewählten deutschen Unternehmen in % des jeweiligen Grundkapitals	155
Darstellung 19: Untersuchungen zu den Auswirkungen des Vorhandenseins institutioneller Investoren auf den Zeithorizont von Anteilsge- sellschaften	173

Darstellung 20: Untersuchungen zu den Folgen der Einflußnahme institutioneller Investoren.....	176
Darstellung 21: Herkömmlicher Weg der Informationen	190
Darstellung 22: Verbesserter Weg der Informationen	191
Darstellung 23: Nicht-finanzielle Erfolgsmaßstäbe	193