

Arnd Pöler

# **Aktionärsorientierte Unternehmensführung**

Optionen zur strategischen Positionierung  
börsennotierter Konzerne im Wettbewerb  
um Eigenkapital

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Max J. Ringlstetter

Deutscher Universitäts-Verlag

**INHALTSVERZEICHNIS**

<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS .....</b>	<b>XVII</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>XXIII</b>
<b>EINFÜHRUNG:</b>	
<b>AKTIONÄRSORIENTIERUNG ALS STRATEGISCHE     HERAUSFORDERUNG .....</b>	<b>1</b>
(1) Aktionärsorientierung als legitime Zielsetzung .....	4
(2) Aktionärsorientierung als Notwendigkeit für den Manager.....	10
(3) Defizite in Wissenschaft und Praxis.....	23
(4) Ein wettbewerbsstrategischer Ansatz als Perspektive .....	27
<b>TEIL I: PERSPEKTIVEN EINES KAPITALMARKTSPEZIFISCHEN STRATEGIEVERSTÄNDNISSES.....</b>	<b>31</b>
<b>I.1 Der Markt für Eigenkapital als Wettbewerbsarena.....</b>	<b>31</b>
I.1.1 Der Kapitalmarkt .....	31
(1) Definition und Einordnung.....	32
(2) Systematisierung und relevante Erscheinungsformen.....	37
I.1.2 Die Aktienbörse.....	41
(1) Aktien als Handelsobjekte.....	41
(2) Die Aktienbörse als Handelsplattform .....	48
<b>I.2 Grundzüge eines strategischen Ansatzes .....</b>	<b>54</b>
I.2.1 Strategisches Agieren als das „Denken in Erfolgspotenzialen“ .....	55
(1) Eine Annäherung an das Wesen des „Strategischen“.....	55
(2) Erfolgspotenziale als zentrale Bezugspunkte einer Strategie.....	59

I.2.2	Wettbewerbsstrategien und Positionierung .....	62
(1)	Relative Wettbewerbsvorteile als Ziel einer Wettbewerbsstrategie .....	63
(2)	Positionierung im Rahmen einer Wettbewerbsstrategie .....	68
<b>I.3</b>	<b>Strategische Analyse des Wettbewerbs um Eigenkapital.....</b>	<b>69</b>
I.3.1	Branchenanalyse .....	70
(1)	Das fokale Unternehmen und seine Investitionsprojekte .....	70
(2)	Die Financial Community .....	72
(3)	Wettbewerber in Form alternativer Investments.....	75
I.3.2	Umweltanalyse .....	82
(1)	Rahmenfaktoren .....	83
(2)	Wirkungsbereiche.....	86
<b>I.4</b>	<b>Gestaltungsvariablen strategischer Positionierungen im Wettbewerb um Eigenkapital.....</b>	<b>91</b>
I.4.1	Erfolg .....	91
(1)	Die Entstehung von Börsenkursen .....	92
(2)	Der Börsenkurs als Referenzgröße.....	99
I.4.2	Erfolgspotenziale .....	107
(1)	Gestaltungsrahmen der Aktie .....	108
(2)	Nutzenpotenziale des Investors .....	109
(3)	Handlungsfelder des Unternehmens.....	114
<b>TEIL II: NUTZENPOTENZIALE DES INVESTORS UND HANDLUNGSFELDER DES UNTERNEHMENS .....</b>		<b>117</b>
<b>II.1</b>	<b>Transformationspotenziale und Ausgestaltung der Führungsebene .....</b>	<b>119</b>
II.1.1	Ausprägungen von Transformationspotenzialen .....	121
(1)	Finanzielle Transformationspotenziale .....	122
(2)	Ideelle Transformationspotenziale .....	123

II.1.2	Wertschöpfung auf der Führungsebene .....	127
(1)	Erfolgsgrößen finanzieller Wertschöpfung .....	128
(2)	Erfolgsgrößen ideeller Wertschöpfung .....	141
II.1.3	Werttreiber auf der Führungsebene .....	142
(1)	Exogene Werttreiber .....	143
(2)	Endogene Werttreiber .....	146
<b>II.2</b>	<b>Interaktionspotenziale und Ausgestaltung der Steuerungsebene.....</b>	<b>151</b>
II.2.1	Ausprägungen von Interaktionspotenzialen .....	153
(1)	Informationspotenziale.....	155
(2)	Einflusspotenziale .....	156
II.2.2	Proaktiver Handlungsansatz auf der Steuerungsebene .....	160
(1)	Informationsübermittlung.....	161
(2)	Informationsbeschaffung.....	165
II.2.3	Strukturell-systematischer Handlungsansatz auf der Steuerungsebene .....	167
(1)	Direkte Steuerung durch die Aktionäre.....	168
(2)	Direkte Steuerung durch den Aufsichtsrat .....	172
(3)	Formen der indirekten Steuerung.....	177
(4)	Anreiz- und Sanktionssysteme .....	179
<b>II.3</b>	<b>Transaktionspotenziale und Ausgestaltung der Formatierungsebene .....</b>	<b>184</b>
II.3.1	Ausprägungen von Transaktionspotenzialen .....	185
(1)	Reduktion der Transaktionskosten .....	185
(2)	Reduktion der Transaktionsrisiken.....	186
II.3.2	Gestaltungsansätze auf der Formatierungsebene.....	188
(1)	Aktienstückelung.....	188
(2)	Aktiengattung .....	191
II.3.3	Platzierungsansätze auf der Formatierungsebene .....	192
(1)	Die Wahl der Handelsplätze.....	193

(2) Indizes .....	197
-------------------	-----

### **TEIL III: DIE ENTWICKLUNG VON POSITIONIERUNGSOPTIONEN FÜR KONZERNE .....**

**201**

#### **III.1 Generische Positionierungsoptionen .....**

**201**

III.1.1 Investorencharakteristika als Determinanten der Nutzenpräferenzen der Investoren .....	202
------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

(1) Aktionärs-Sentiment als Determinante von Grundstrategien .....	203
--------------------------------------------------------------------	-----

(2) Individuelle Aktionärs-Charakteristika als Determinante von Nischenstrategien .....	210
-----------------------------------------------------------------------------------------	-----

III.1.2 Unternehmenscharakteristika als Determinanten der Handlungsoptionen des Unternehmens .....	212
----------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

(1) Unternehmenskonfiguration als Determinante der Handlungsoptionen .....	213
----------------------------------------------------------------------------	-----

(2) Unternehmensumfeld als Restriktion der Handlungsoptionen .....	223
--------------------------------------------------------------------	-----

III.1.3 Die Ableitung generischer Positionierungsoptionen aus Nutzenpräferenzen und Handlungsoptionen .....	228
-------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

(1) Basiselemente und die Ableitung konkreter fundamentaldatenbasierter Positionierungen .....	230
------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

(2) Archetypen fundamentaldatenbasierter Positionierungen .....	235
-----------------------------------------------------------------	-----

(3) Jenseits fundamentaldatenbasierter Positionierungen: Kapitalmarktdatenbasierte Ansätze .....	243
--------------------------------------------------------------------------------------------------	-----

#### **III.2 Besonderheiten von Konzernstrukturen .....**

**245**

III.2.1 Die Konzernperspektive .....	246
--------------------------------------	-----

(1) Konzerndefinition .....	246
-----------------------------	-----

(2) Die Bewertung von Konzernen .....	249
---------------------------------------	-----

III.2.2 Ursachen für Wertsteigerungen durch Konzernstrukturen .....	252
---------------------------------------------------------------------	-----

(1) Wertpotenziale auf leistungswirtschaftlicher Ebene .....	254
--------------------------------------------------------------	-----

(2) Wertpotenziale auf finanzwirtschaftlicher Ebene.....	263
III.2.3 Ursachen für Wertminderungen durch Konzernstrukturen .....	272
(1) Ursachen einer bewertungsbedingten Wertminderung.....	273
(2) Ursachen einer potenzialbedingten Wertminderung.....	277
<b>III.3 Optionen zur Positionierung von Konzernen .....</b>	<b>282</b>
III.3.1 Strukturoptionen als konzernspezifische Handlungsfelder.....	283
(1) Das Prinzip der „Partial-Exposition“ von Teileinheiten.....	283
(2) Reale Erscheinungsformen der Partial-Exposition von Teileinheiten .....	287
III.3.2 Die Entwicklung werthaltiger Konzern-Strukturen .....	297
(1) Allgemeine Methodik.....	297
(2) Herleitung adäquater Integrationsformen.....	299
III.3.3 Positionierungsoptionen für Konzerne .....	305
(1) Identifikation und Bewertung alternativer Konzernpositionierungen .....	306
(2) Grundformen und Ausgestaltung einer Konzernpositionierung .....	314
<b>SCHLUSSBETRACHTUNG .....</b>	<b>319</b>
(1) Zusammenfassung zentraler Ergebnisse .....	319
(2) Möglichkeiten weiterführender Forschungsbemühungen.....	320
<b>ANHANG .....</b>	<b>323</b>
<b>LITERATURVERZEICHNIS .....</b>	<b>329</b>