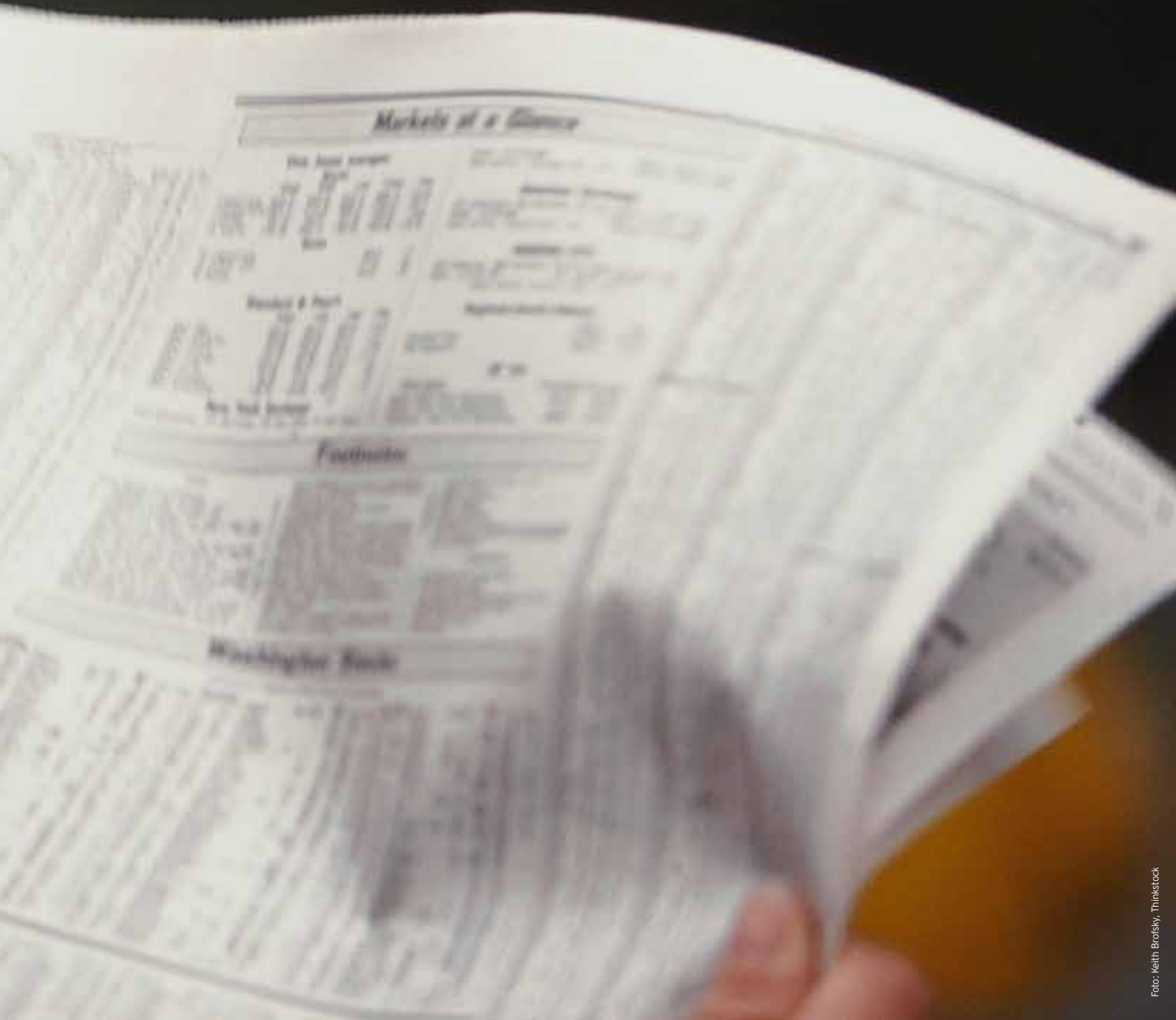


Diversifizierte Konzerne müssen sich auf ihre komparativen Stärken gegenüber Private-Equity-Gesellschaften besinnen, wenn sie im „Wettbewerb um Eigentumsrechte“ auf dem Markt für Unternehmenskontrolle mit Private-Equity-Gesellschaften bestehen wollen. Der Beitrag zeigt Wege auf, wie durch einen Konzern systematisch Mehrwert geschaffen werden kann.

Private Equitisation?

Verlieren Konzerne den Wettbewerb um Eigentumsrechte gegenüber Private-Equity-Gesellschaften?



Das zunehmend schlechtere Marktumfeld für Private-Equity-Gesellschaften im Zuge der Finanzkrise („sub-prime crisis“) ist vielfach thematisiert worden.¹ Trotz der Konsolidierung des Private-Equity-Marktes, werden Private-Equity-Gesellschaften langfristig weiterhin nicht nur eine bedeutsame Anlagekategorie darstellen, sondern auch zu den zentralen Akteuren auf dem Markt für Unternehmenskontrolle gehören. Es stellt sich vielmehr die Frage, inwieweit diversifizierte Mehr-Geschäfts-Unternehmen (MGU) gegenüber Private-Equity-Gesellschaften im Wettbewerb um Eigentumsrechte an Tochtergesellschaften, die sie führen, weiter bestehen können.

Seit den 90er-Jahren hat die Diskussion um Konglomerate mit der Entwicklung von weltweit agierenden Private-Equity-Gesellschaften eine neue Facette gewonnen. Durch immer mehr Kapital, das seitens der Anleger zur Verfügung stand, und die Zusammenarbeit zwischen Private-Equity-Gesellschaften in grossen Investitionsprojekten (sog. „Club Deals“), wurden sie zu wichtigen Akteuren im Markt für Unternehmenskontrolle. Manche sehen in ihnen die modernen Konglomerate. Führt man sich einmal die Größe dieser Unternehmen – gemessen an ihrem Umsatz – sowie das Ausmaß der Produktdiversifikation vor Augen, so unterscheidet diese „modernen“ Konglomerate auf den ersten Blick tatsächlich nur noch wenig von „klassischen“ Konglomeraten wie etwa General Electric (GE), Johnson & Johnson oder 3M. Beispielsweise ist die Carlyle Group, eine der führenden Private-Equity-Gesellschaften mit einem verwalteten Gesamtvermögen von circa 86 Mrd. US-Dollar, in 14 verschiedenen Ländern ansässig. Sie generiert mit den Unternehmen in ihrem Portfolio insgesamt über 46 Milliarden US-Dollar Umsatz und beschäftigt mehr



als 184.000 Mitarbeiter. Die Unternehmen im Portfolio stammen aus sieben verschiedenen Branchen mit sehr unterschiedlichen Dynamiken und somit auch verschiedenen Investitionszyklen: Raumfahrt und Verteidigung, Automobilbau und Transport, Konsumgüter, Energiewirtschaft, Gesundheitswesen, Technologie und Business Services sowie Telekommunikation und neue Medien.

Auch in puncto Eigentumsverhältnisse respektive -strukturen scheinen sich Private-Equity-Gesellschaften dem „klassischen“ Modell von diversifizierten MGU anzunähern. Während sie üblicherweise das Kapital für ihre Investitionen in Unternehmen direkt von Anlegern wie Pensionsfonds, Banken und Versicherungen, aber auch sehr vermögenden Privatleuten erhielten, haben sich einige der größten Branchenvertreter entschlossen, über die Börse auch öffentliches Kapital einzuwerben. So brachte KKR, einer der Pioniere der Bran-

che, der Börsengang seines Investment-Vehikels KKR Private Equity Investors LP an der Euronext in Amsterdam im Mai 2006 rund fünf Milliarden Dollar ein. Dieses Geld stammt auch von Kleinanlegern, die bislang keine Chance hatten, in einen KKR-Fonds zu investieren. Vor KKR haben bereits in den USA Apollo Management und Ripplewood börsennotierte Töchter gegründet, in Großbritannien waren es Candover und Permira. Die 3i Group ist sogar selbst an der Börse notiert, was jedoch eher noch selten ist. Die Grenzen zwischen Private-Equity-Gesellschaften und traditionellen, diversifizierten MGU scheinen so immer mehr zu verschwimmen.

Trotz dieser augenscheinlichen Gemeinsamkeiten haben Private-Equity-Gesellschaften die klassischen MGU in den letzten zwei Jahrzehnten wie Auslaufmodelle erscheinen lassen. Während MGU im Durchschnitt nur einen Total Return to Shareholders (TRS) von 0 % aufweisen,²

1 BCG (2008): „Get ready for the Private-Equity shakeout“.

2 BCG (2006): „Conglomerates Report“.

Private-Equity-Gesellschaften praktizieren ein stark unternehmerisches und dezentrales Führungsverständnis.

erwirtschaften Private-Equity-Gesellschaften bezogen auf einen vergleichbaren Zeitraum einen durchschnittlichen TSR von circa 20 %. Dass dieser Eindruck der Überlegenheit von Private-Equity-Gesellschaften gegenüber herkömmlichen diversifizierten MGU entstanden ist, liegt aber nicht nur an der Rendite, die natürlich auch im Private-Equity-Bereich zum Teil starken Schwankungen unterliegt, sondern auch an zahlreichen anderen strukturellen Merkmalen. So sind zum Beispiel die Unternehmenszentralen von diversifizierten MGU durch die von ihnen zum Teil hohen verursachten Kosten verstärkt in die Kritik geraten. Und selbst die eigenen Geschäftsbereiche der MGU scheinen oft wenig Glauben an die Notwendigkeit und den Nutzen ihres Corporate Centers zu besitzen. Das Corporate Center in MGU wird oft nur noch als lästiger Störfaktor wahrgenommen, der am durch das Aufstellen ständig neuer Regularien und das Einfordern von Informationen und strategischen Plänen im Quartalstakt noch am meisten in Erscheinung tritt. Dem gegenüber stehen die schlanken „Overhead“-Strukturen von Private-Equity-Gesellschaften. Diese verdienen allein durch die von ihnen verrechneten Managementgebühren auf ihr Investitionsvermögen (ca. 1,5-2,5 %) von teilweise mehreren Milliarden eine so satte Rendite, dass die Performance der Portfolio-Unternehmen fast zur Nebensächlichkeit wird. Auch in puncto Governance und Führung der Geschäfte scheinen die Private-Equity-Gesellschaften zeitgemäßer und einen Schritt voraus zu sein. Der Verschwendung freier Cashflows – ein Hauptgrund für Abschlüsse auf den Aktienkurs von MGU – wirkt in Private-Equity-Gesellschaften der hohe Grad an Fremdfinanzierung (der sogenannte Leverage) entgegen. Freie Cashflows müssen somit zur Tilgung der Schulden verwendet werden. Die mangelnden und teils auch sehr komplizierten Anreizstrukturen für Manager der Geschäftsbereiche in MGU führt dagegen

teilweise zu Bereichsgeheimen und ineffizienter Ressourcenallokation. In Private-Equity-Gesellschaften stellt sich auch diese Problematik weitaus weniger. Man macht das Management der Portfolio-Unternehmen in der Regel mittels sogenannter Co-Investments zu Miteigentümern und lässt sie somit direkt am Unternehmenserfolg partizipieren. Private-Equity-Gesellschaften praktizieren somit ein stark unternehmerisches und dezentrales Führungsverständnis.

Auch die Effizienz des internen Kapitalmarkts, die oftmals als zentrales Argument für diversifizierte MGU gegenüber fokussierten Einzelunternehmen angeführt worden ist, erscheint in Private-Equity-Gesellschaften im Durchschnitt weitaus höher zu sein als in MGU. Zumindest imagemäßig konnte man sich lange sicher sein, dass Private-Equity-Gesellschaften MGUs nicht den Rang ablaufen. Aber auch dies scheint im Wandel begriffen. Die ehemals als „Heuschrecken“ oder kurzfristig orientierte „Finanzjongleure“ titulierten Private-Equity-Gesellschaften werden vermehrt als wichtige risikobereite Kapitalgeber oder Gewährleister einer effizienteren Kapitalallokation wahrgenommen. In der Finanzkrise erweisen sich Private-Equity-Gesellschaften als Konstante.

Empirische Studien können zudem nicht belegen, dass sich Private-Equity-Gesellschaften durch weniger nachhaltige Unternehmensentwicklung auszeichnen – gemessen an Investitionen in Forschung und Entwicklung in den Portfolio-Unternehmen. Hinzu kommt auch, dass immer Familien (Unternehmen), die sich einen Namen für langfristige Investitionspolitik gemacht haben, nun auch Private-Equity-Gesellschaften gründen, die durch ein sogenanntes „family office“ gesteuert werden. Ein Beispiel ist die Familie Wallenberg, die im 20. Jahrhundert mit Beteiligungen an Unternehmen wie ABB, AstraZeneca, Atlas

Copco, Electrolux, Ericsson, Saab, Scania etc. als die wohl mächtigste Industriellenfamilie in Schweden galt. 1994 gründete man die Private-Equity-Gesellschaft EQT, die mittlerweile sechs Milliarden Euro in sieben Fonds verwaltet und mehr als drei Milliarden Euro in 40 Unternehmen (z. B. Serviettenhersteller Duni, Dieselmotorenbauer MTU oder Kabelnetzbetreiber Kabel Baden-Württemberg) investiert hat.

Damit stellt sich die spannende Frage, ob sich die Private-Equity-Gesellschaften langfristig grundsätzlich als die besseren Eigentümer erweisen? Und wäre es demnach für klassisch diversifizierte MGU mehr oder minder unumgänglich, sich vom Führungsmodell her einer „Private Equitisation“ zu unterziehen? Oder umgekehrt gefragt: Was können bzw. müssten die Corporate Center von MGU in Anbetracht der Konkurrenz durch die Private-Equity-Gesellschaften tun, die in so vielen Belangen die besseren Eigentümer zu sein scheinen, da sie durch ihre viel schlankeren Strukturen über eine höhere Flexibilität verfügen, durch ihr teilweise höheres Finanzvolumen eine größere Schlagkraft aufweisen und durch ihr auf Finanzoptimierung ausgerichtetes Wertschöpfungsmodell oft eine höhere Rendite erzielen können? Kurzum: Ist das klassische MGU ein Auslaufmodell?

Viele MGU haben sich aus unserer Sicht in den letzten Jahren in ihrem Führungsansatz in die falsche Richtung bewegt. Sie begannen sich der Rationalität einer Private-Equity-Gesellschaft zu bedienen, ohne dass sie wie eine solche aufgestellt waren. Ein Wettbewerb, den sie vermutlich nicht gewinnen können. Die Corporate-Ebene konzentrierte sich auf eine finanztechnische Optimierung ihres Portfolios; gleichzeitig ging die strategische Logik, die das MGU zusammenhält und in seiner Entwicklung ausrichtet, mancherorts völlig verloren. Es kann einem jenseits finanz-

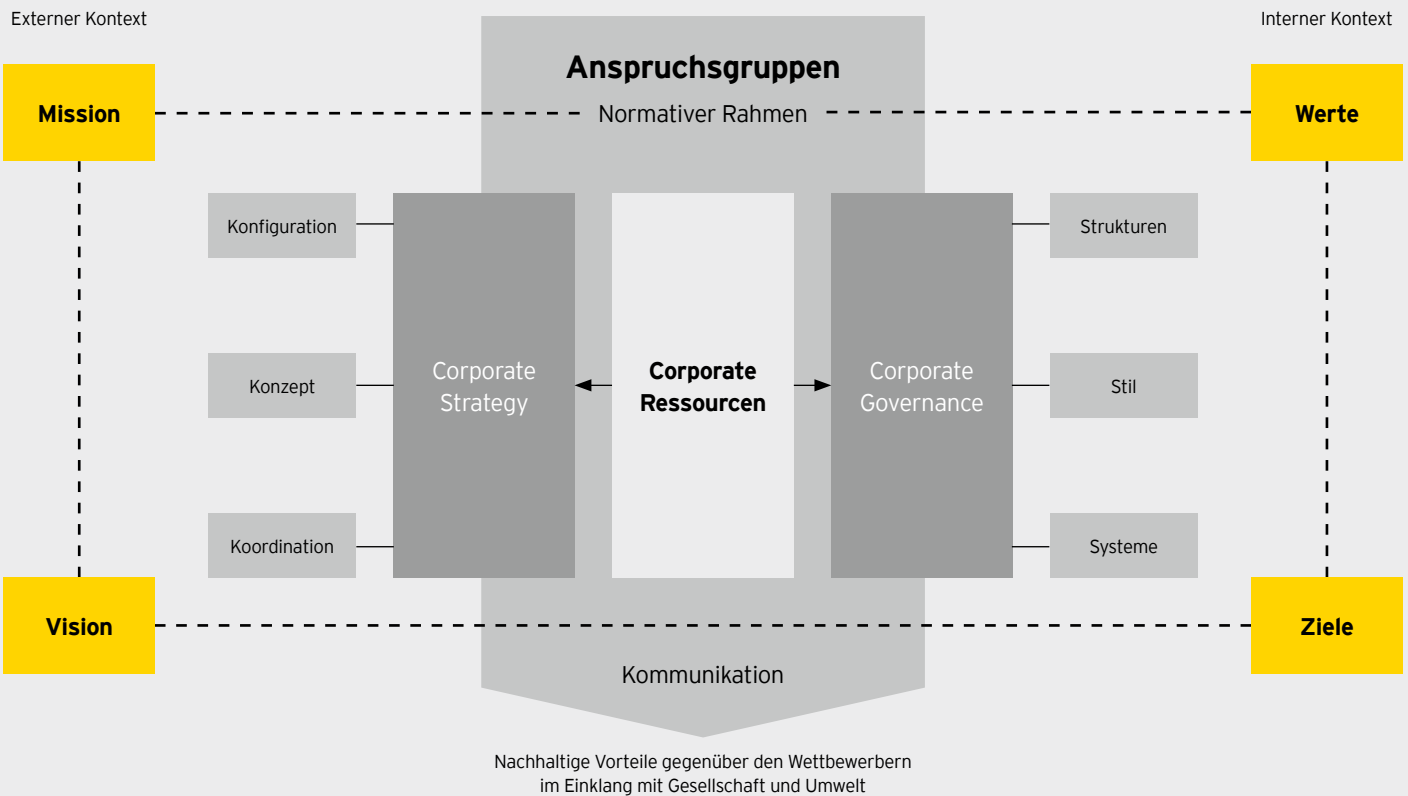


Abbildung 1: St. Galler Corporate-Management-Modell

technischer Größen niemand mehr erklären, warum genau diese Geschäfte unter dem Dach dieser Holding sind.

Wir argumentieren in der Folge, dass sich MGU auf ihr eigenes Wertschöpfungsmodell und damit die eigenen komparativen Stärken gegenüber Private-Equity-Gesellschaften besinnen müssen, wenn sie im Wettbewerb um Eigentumsrechte mit Private-Equity-Gesellschaften bestehen wollen. Dazu werden wir auf Basis des St. Galler Corporate-Management-Modells (vgl. Abbildung 1) die zentralen Werthebel für MGU aufzeigen und die wichtigsten Differenzierungspotenziale von MGU entlang dieser Hebel gegenüber Private-Equity-Gesellschaften herausarbeiten.³ Es ist Aufgabe der Corporate-Ebene, sich professionell und integriert dieser Werthebel zu bedienen. Damit schafft sie sich auch eine klare und nicht nur machtbasierete Legitimationsgrundlage gegenüber den Geschäften.

Im St. Galler Corporate-Management-Modell unterscheiden wir sechs zentrale Werttreiber in MGU: Konzept, Konfiguration, Koordination, Struktur, Stil und Systeme. Konzept, Konfiguration und Koordination bilden die zentralen Elemente der

Unternehmensstrategie; Struktur, Stil und Systeme bilden die zentralen Elemente der internen Corporate Governance, die wesentlich dafür ist, dass die Unternehmensstrategie zum Tragen kommt.

Konzept

Mit dem Konzept meinen wir die Geschäftslogik – die unternehmerische Leitidee –, die der unternehmerischen Tätigkeit von MGU zugrunde liegt, sämtliche Geschäftstätigkeiten in einen sinnvollen Zusammenhang stellt und diese auch in ihrer Entwicklung gesamthaft ausrichtet. In den letzten Jahren fiel auf, dass es vielen MGU an einer überzeugenden Geschäftslogik fehlte. „Gut bzw. Geschäft ist, was Rendite bringt!“ So lässt sich wohl das Credo vieler MGU beschreiben, die insofern zu Private-Equity-Gesellschaften mutiert sind, indem sie einer einfachen Finanzlogik gefolgt sind. Der Unterschied dabei ist jedoch, dass Private-Equity-Gesellschaften mit diesem Credo als Investmentgesellschaften ihrem Unternehmenszweck entsprechen. Viele diversifizierte Unternehmen sind jedoch im Selbstverständnis ihrer Mitarbeiter sowie in der Wahrnehmung anderer zentraler externer Stakeholder

(z. B. Kunden, Lieferanten etc.) nicht als Investmentgesellschaften oder Finanzholdings zu betrachten. Nur wenige MGU haben dies bisher erkannt und erfolgreich umgesetzt.

So sieht sich die Siemens AG z. B. als „technologieorientierter Infrastrukturkonzern“, dessen Geschäftsportfolio sich an wesentlichen Megatrends wie etwa Urbanisierung und demografischer Wandel ausrichtet; man ist somit in der Lage, die Nachfrage von Megacities oder staatlichen Großprojekten (z. B. Flughäfen) weitgehend aus einer Hand zu bedienen. In ähnlicher Weise formulierte Nestlé ein neues Geschäftskonzept für den Gesamtkonzern weg vom „einfachen“ Nahrungsmittelkonzern hin zu einem Unternehmen für „Nutrition, Health, and Wellness“. Die Formulierung eines überzeugenden Geschäftskonzepts ist somit ein wichtiger möglicher Differenzierungsfaktor für MGU gegenüber Private-Equity-Gesellschaften. Das Management muss dann allerdings dazu in der Lage sein, das sich dadurch bietende Mehrwertpotenzial zu erschließen.

³ Müller-Stewens, G./Brauer, M. (2009): „Corporate Strategy & Governance: Wege zur nachhaltigen Wertsteigerung im diversifizierten Unternehmen“.

Konfiguration

Wie auch für Private-Equity-Gesellschaften, ist die Konfiguration des Geschäftsportfolios ein zentraler Hebel für MGU. Die wohl dominante Steuerungslogik des Geschäftsportfolios in Private-Equity-Gesellschaften richtet sich in der Regel an einigen wenigen Parametern aus: Man investiert in Geschäfte mit stabilen Cashflows und attraktiven Renditen und/oder in Geschäfte, in denen man über finanzielle Restrukturierung eine möglichst hohe Renditesteigerung erreichen kann. Aufgrund besonderer Kompetenzen bei der Auswahl und Bewertung von Zielunternehmen sowie im Bereich der finanziellen Restrukturierung beherrschen Private-Equity-Gesellschaften diese finanzielle Steuerungslogik oftmals besser als MGU. Dieser Portfoliosteuerungsansatz entspricht zudem der Geschäftslogik („unternehmerische Leitidee“) der meisten Private-Equity-Gesellschaften, da die Geschäfte aufgrund der begrenzten Laufzeit des Fonds i. A. verglichen mit den Geschäftsportfolios von MGU eine wesentlich kürzere Verweildauer im Geschäftsportfolio haben. Entsprechend muss der „Payback“ planbar und durch finanzielle Restrukturierung – die Hauptkompetenz von Private-Equity-Gesellschaften – erreichbar sein.

Daher sollten MGU nicht versuchen, diese Steuerungslogik zu adaptieren, sondern einer Steuerungslogik folgen, die dem eigenen Selbstverständnis und dem eigenen, individuellen (Geschäfts-)Konzept entspricht bzw. auf diesem Konzept aufbaut. Eine Möglichkeit ist, die Portfoliokonfiguration so auszurichten, dass die Ausgewogenheit von Cashflows gewährleistet ist. Dies ist etwas anderes, als auf stabile Cashflows in den einzelnen Geschäften zu achten. Vielmehr geht es beim Ansatz der Ausgewogenheit darum, im Geschäftsportfolio eine Balance von mittelverzehrenden und mittelgenerierenden Geschäften herzustellen. Im Endeffekt realisiert man dadurch natürlich aber auch stabile Cashflows auf Gesamtunternehmensebene.

Man tut dies allerdings nicht mit dem Ziel, eine hohe Leveragestruktur realisieren zu können, sondern um eine langfristige Unternehmensentwicklung zu sichern. Häufig trifft man eine solche Steuerungslogik auch in Familiengesellschaften an. Eine weitere Steuerungslogik des Geschäftsportfolios durch MGU könnte darin bestehen, nur in Geschäfte mit gewisser strategischer Ähnlichkeit zu investieren. Auf diese Weise kann weitestgehend garantiert werden, dass das Corporate Center aufgrund eines hohen Geschäftsverständnisses wertschaffend für die Geschäfte agieren kann, indem vertikale Managementsynergien realisiert werden können.



Es besteht hohes Differenzierungspotenzial für das Corporate Center von MGU gegenüber Private-Equity-Gesellschaften.

Koordination

Der Werthebel „Koordination“ befasst sich systematisch mit den Möglichkeiten zur Synergienrealisierung. Je mehr man ein kohärentes Geschäftskonzept verfolgt und die Konfiguration auf strategische Ähnlichkeit und Komplementaritäten ausrichtet, desto stärker wird selbstverständlich auch der Hebel der Koordination zur Mehrwertgenerierung beitragen können. Die drei Hebel können sich somit selbst verstärken und sollten daher eng aufeinander abgestimmt („aligned“) werden.

Mit Ausnahme von „Buy-and-Build“-Ansätzen ist der Hebel „Koordination“ in der Geschäftstätigkeit von Private-Equity-Gesellschaften eher schwach ausgeprägt. Eine Private-Equity-Gesellschaft agiert nämlich meist in der Rolle eines „Portfolio-Optimierers“. Das heißt, die Optimierung der indi-

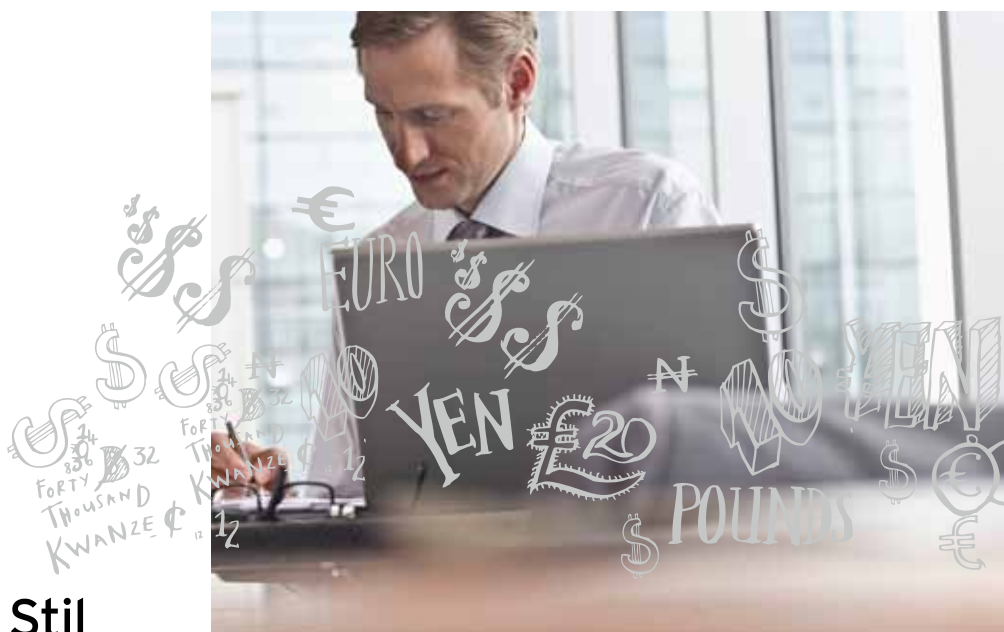
viduellen Eigenkapitalrendite für die jeweilige Beteiligung steht im Vordergrund. Man beschränkt sich weitestgehend auf Managementsynergien, indem (finanzielle) Steuerungskonzepte von der Private-Equity-Gesellschaft in den Portfolio-Unternehmen etabliert werden und ein gewisser Know-how-Transfer stattfindet. Operative Synergien zwischen Portfolio-Unternehmen bilden die Ausnahme.⁴ In diesem Punkt besteht demnach hohes Differenzierungspotenzial für das Corporate Center von MGU gegenüber Private-Equity-Gesellschaften. Während Private-Equity-Gesellschaften als „Portfolio-Optimierer“ auftreten, können Corporate Center von MGU verstärkt in die Rolle des „horizontalen Optimierers“ treten. Der „horizontale Optimierer“ betreibt eine weitreichende funktionale Integration der Geschäfte zur Aus-

schöpfung operativer Synergien. Dadurch werden Effizienzsteigerungen erzielt, aber auch über synergetisches Wachstum neue Geschäftsbereiche erschlossen. Ein Beispiel ist das Unternehmen Philips, das mittels des „Toward One Philips“-Programms als eines der ersten Unternehmen zahlreiche gesamtunternehmerische Initiativen zur Realisierung von Wachstumssynergien anstieß. Dies führte unter anderem zu zahlreichen neuen Produktentwicklungen wie etwa einem mobilen Defibrillator, der durch Bündelung der Kompetenzen aus den Geschäftsbereichen Medical Systems und Consumer Electronics entwickelt wurde.

Um Differenzierungsvorteile im „Kampf um Eigentumsrechte“ gegenüber Private-Equity-Gesellschaften zu erzielen, sollten



MGU also im Bezug auf ihr (Geschäfts-) Konzept, ihre Konfiguration und Koordination des Geschäftsportfolios konsequent andere Wege als Private-Equity-Gesellschaften gehen. Wie deutlich geworden ist, ist ein solcher Ansatz besonders dann von Nutzen, wenn Konzept, Konfiguration und Koordination eng aufeinander abgestimmt sind. Betrachtet man sie als isolierte Stellhebel, dann wird ihr Mehrwert weniger ausgeprägt sein und im schlechtesten Fall werden sich die Ansätze gegenseitig neutralisieren oder zu Widersprüchen führen. Zusätzlich zu diesen strategischen Elementen ist aber auch die interne Governance-Struktur von MGU zu verbessern. Sie muss insbesondere so angepasst werden, dass sie die Unternehmensstrategie unterstützt, d. h. auch dem gewählten Steuerungsansatz entspricht. Wie eingangs angedeutet, verfügen die meisten Private-Equity-Gesellschaften über Governance- und Führungsstrukturen, die sehr konsequent den Ansatz des Portfolio-Optimierers unterstützen. Entsprechend lassen sich auch hier einige Empfehlungen für MGU ableiten.



Stil

Beim (Führungs-) Stil geht es um die Art und Weise, wie die Corporate-Ebene mit den Geschäften interagiert. Wie bereits oben angesprochen, führen Private-Equity-Gesellschaften in der Regel mit langer Hand. Das heißt, in der Regel sichert sich ein Private-Equity-Investor in seinen Portfolio-Unternehmen einen Aktienanteil, der ihm über Sitze im Aufsichts- bzw. Verwaltungsrat eine aktive Governance ermöglicht. So charakterisiert zum Beispiel Jacob Wallenberg, Chairman der familieneigenen Investor AG, die Philosophie ihrer Private-Equity-Gesellschaft EQT wie folgt: „Wir sind sehr aktive Anleger. Wenn wir in ein Unternehmen investieren, stellen wir sicher, dass wir der führende Aktionär sind. Auf diese Weise ist gesichert, dass unsere Stimme im Aufsichtsrat Gewicht hat.“⁵ Im Hinblick auf aktive Interventionen ins operative Geschäft hingegen agieren die meisten Private-Equity-Gesellschaften jedoch sehr zurückhaltend. Sie nehmen somit gegenüber den Geschäften die Rolle eines „Schirmherrn“ ein. Im Einklang mit der gewählten Ausrichtung in Konzept, Konfiguration und Koordination ist vom Corporate Management in MGU in

der Regel ein aktiveres Rollenverständnis gefordert. Beispielsweise ist es für die im Rahmen der Koordination angestrebte Realisierung operativer Synergien vonnöten, dass man in die Rolle des „Partners“ und „(Mit-)Entwicklers“ tritt. Das erfordert, dass sich das Corporate Management von der oft anzutreffenden Frage: „Was bringen uns die Geschäftseinheiten des Unternehmens?“ löst und sich stattdessen die Frage stellt: „Was können wir für die Geschäftseinheiten tun?“ Auf Basis dieser Rollen gilt es strategische Initiativen zu entwickeln und voranzutreiben. Der Dialog zwischen Corporate Management und Geschäftseinheiten (bzw. Divisionen) ist somit nicht allein von finanzwirtschaftlichen Inhalten (z. B. über finanzielle Pläne) dominiert, sondern beschäftigt sich zu einem großen Maß auch mit der strategischen Ausrichtung der Geschäfte und des Gesamtunternehmens. Ist damit auch eine eigenständige Rolle der Corporate-Ebene in klarer Abgrenzung zur Rolle der Geschäftseinheiten definiert, können damit auch die kräftezehrenden Diskussionen um die Legitimation des Corporate Centers auf ein Minimum reduziert werden.

4 Durch die Finanzkrise erhöht sich aber der Druck auf PE-Gesellschaften, diese Synergiequelle besser auszuschöpfen. Dies ist jedoch nicht einfach, denn das Heben operativer Synergien bedingt oftmals ein vertieftes Geschäfts- und auch Technologieverständnis sowie die Entwicklung von operativem Restrukturierungs-Know-how, was wiederum nicht der klassischen Aufstellung und Kompetenz von PE-Gesellschaften entspricht.

5 Focus (Egon Zehnder International) 02/2008, S. 66-73.

Struktur

Wesentlich für die Realisierung des Konzepts und die Konfiguration und Koordination des erzielten Differenzierungspotenzials ist die Gestaltung unterstützender Organisationsstrukturen. Die eingangs erwähnte Carlyle Group hat seit 1987 56,3 Milliarden US-Dollar in 920 Transaktionen investiert. Die Carlyle Group beschäftigt insgesamt aber nur circa 475 „Investment Professionals“, die insgesamt 64 Fonds managen. Strukturell führt man in Private-Equity-Gesellschaften in der Regel die einzelnen Portfolio-Unternehmen als „Profit Center“ mit viel Autonomie.

Um in einer Form wettbewerbsfähig zu sein, müssen auch die Corporate Center von MGU ihre Struktur anpassen und überdenken. Das heißt aber eben nicht, dass man den gleichen Strukturansatz versuchen sollte zu imitieren. Einige MGU haben ihr Corporate Center auf die Finanzabteilung reduziert und verlassen sich darauf, dass Strategiearbeit künftig in den Geschäften stattfindet. Dies ist ziemlich sicher eine Sackgasse. Vielmehr muss eine sinnvolle Verschlankung stattfinden, indem man genau hinterfragt: Inwieweit verrichtet das Corporate Center hoheitliche Aufgaben (z. B. Risikomanagement), die man vor dem Hintergrund rechtlicher Vorschriften zu erfüllen hat? Inwieweit übernimmt das Corporate Center Serviceaufgaben (z. B. Rechtsdienste, Lohnbuchhaltung)? Inwieweit nimmt das Corporate Center

wertsteigernde Aufgaben wahr (z. B. Unternehmensentwicklung, Innovationsmanagement)? Vonseiten des Corporate Centers ist insbesondere darauf zu achten, dass man in diesem dritten Aufgabenbereich eine starke Position einnimmt. Ansonsten wird man den Legitimationsdruck nicht abfedern können.

Es reicht aber natürlich nicht aus, wenn das Corporate Center eines MGU die eigene Struktur hinterfragt. Zur Unterstützung der im Rahmen der Koordination angestrebten operativen Synergierrealisierung müssen beispielsweise entsprechende sekundäre Organisationsstrukturen eingerichtet werden. Besteht z. B. ein Fokus auf der Realisierung von operativen Synergien, so sollte auf die Einrichtung integrierender Mechanismen (z. B. Councils, Integrationsteams, Interessengruppen, Netzwerke) geachtet werden, die die vertikalen „Geschäftssilos“ überspannen. So wurden z. B. bei der Siemens AG sogenannte Market Development Boards (MDB) installiert. Diese sind dafür zuständig, auf globale Kunden abgestimmte, geschäftsübergreifende Produktbündel unter der Dachmarke Siemens zu entwickeln und zu realisieren. Eine gut durchdachte Gestaltung der Sekundärstruktur ist oftmals wesentlich zielführender (und weniger aufwendig) als eine vollständige Änderung der Primärstruktur (z. B. von Linien- zu Matrixorganisation etc.).

Systeme

Um Differenzierungsvorteile in den Bereichen Konzept, Konfiguration und Koordination gegenüber Private-Equity-Gesellschaften zu realisieren, bedarf es in den meisten MGU auch einer effizienteren Gestaltung von Planungs-, Controlling- und Managemententwicklungssystemen. Gerade bei der Managemententwicklung lassen viele MGU noch Potenziale ungenutzt, da man oft nur auf das operative Personalwesen konzentriert ist und die integrierte und strategische Herangehensweise an die gesamte Wertschöpfungskette der Managemententwicklung vermissen lässt. MGU sollten die Managemententwicklung vermehrt als einen integrierten Prozess sehen. Ein Beispiel für solch eine prozesstechnische Betrachtung ist der Talent Review Prozess der SAP AG. Ein weiteres Beispiel ist der Rückversicherer SwissRE, wo man die HR-Services und Systeme global vereinheitlicht und standardisiert hat, wodurch man eine wesentlich differenziertere, aber gleichzeitig auch objektivere Evaluation der Führungskräfte vornehmen, über Leadership-Ratings Ausbildungsbedarf zielgerechter definieren und zudem Nachfolgefragen frühzeitiger und auf Basis verbesserter Informationen klären konnte. Ein weiteres wichtiges Themenfeld ist hier die Anpassung der Anreizsysteme (Entlohnung, Promotion etc.) an die Unternehmensstrategie. Oft sind alle Anreize noch auf die vertikalen Geschäftsstrukturen gerichtet, was Synergie-Initiativen konterkarieren kann.

Autoren

Prof. Dr. Müller-Stewens
Lehrstuhl für strategisches Management
Institut für Betriebswirtschaft
Universität St. Gallen

Prof. Dr. Matthias Brauer
Lehrstuhl für strategisches Management
Institut für Betriebswirtschaft
Universität St. Gallen



Fazit

Zusammenfassend lässt sich also festhalten, dass diversifizierte MGU vor allem dann den Wettbewerb um Eigentumsrechte auf dem Markt für Unternehmenskontrolle verlieren werden, wenn sie versuchen, das Geschäftsmodell von Private-Equity-Gesellschaften mehr oder minder zu kopieren. Aufgrund der gewachsenen Strukturen, aber auch der etablierten Denkmodelle und unterschiedlichen Kompetenzen der Corporate Manager in MGU im Vergleich zu Private-Equity-Managern erscheint der Versuch, zu einer Quasi-Private-Equity-Gesellschaft zu mutieren, zum Scheitern verurteilt. Vielmehr gilt es, sich sinnvoll entlang den zentralen Werthebeln Konzept, Konfiguration und Koordination auf die eigenen Stärken zu besinnen und durch eine sinnvolle Ausgestaltung von Strukturen, (Führungs-) Stil und Systemen diese Hebel bestmöglich und konsistent zueinander zum Einsatz zu bringen. Schließlich sind diese sechs Werthebel noch in den das MGU integrierenden normativen Rahmen, bestehend aus Vision, Mission, Werten und Zielen, einzubetten. Auf diese Weise werden sowohl diversifizierte MGU als auch Private-Equity-Gesellschaften weiterhin eine signifikante Rolle auf dem Markt für Unternehmenskontrolle spielen. Gelingt den MGU eine überzeugende Differenzierung gegenüber Private-Equity-Gesellschaften dann ist es letztlich den Präferenzen der Anleger und Eigentümer überlassen, wen sie als den besseren Eigentümer ansehen.