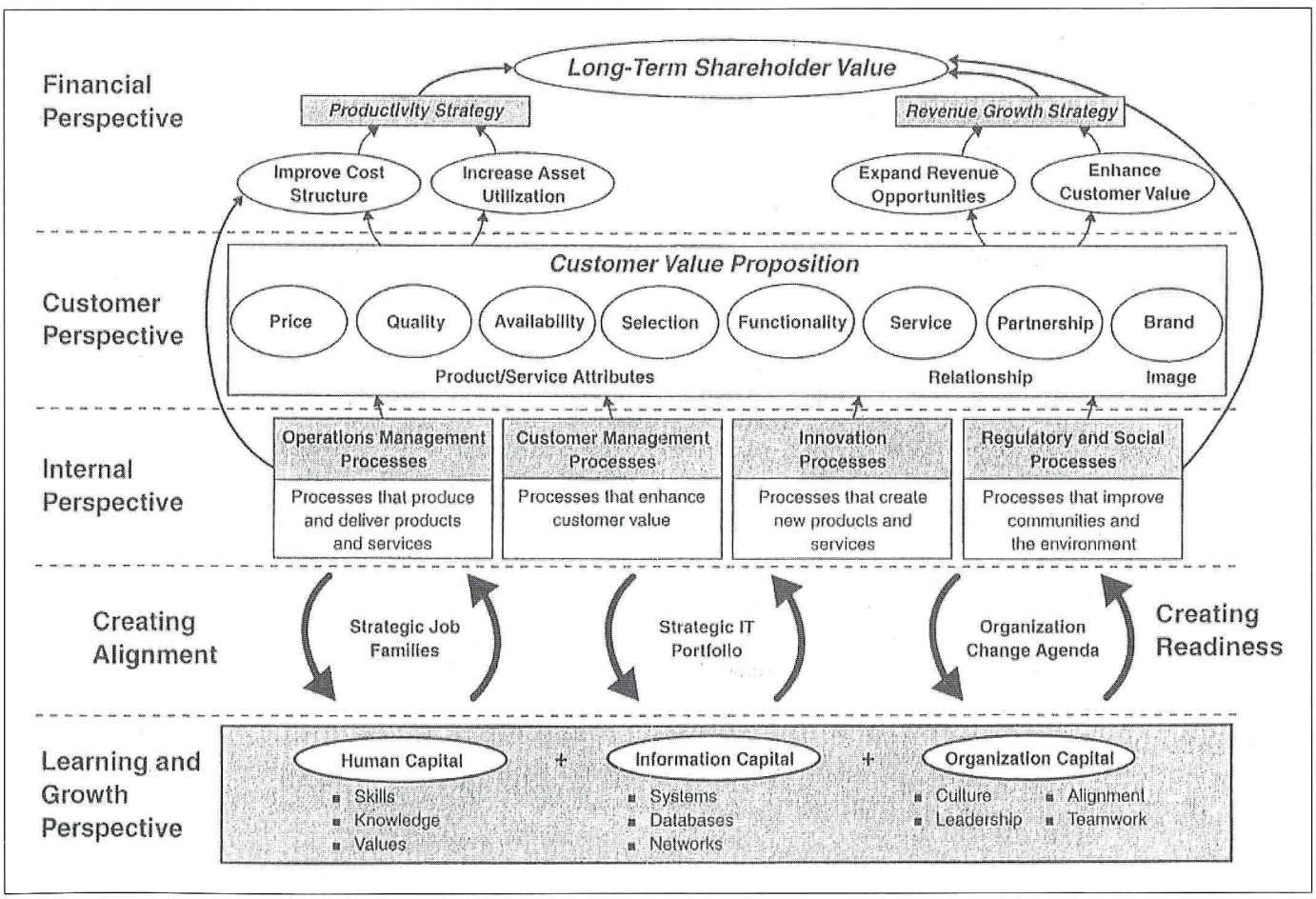
Controlling-Literatur **Fachbuch-Test**

Robert S. Kaplan und David P. Norton
Strategy Maps
Converting Intangible Assets into Tangible Outcomes
Harvard Business School Press, Boston 2004, 454 Seiten, € 34,50,
ISBN 1-591-39134-2

1990 nahmen *Kaplan/Norton* die Arbeiten zur Verbesserung der Performance-Messung in Organisationen auf. Konzeptionell mündeten diese Arbeiten in der Entwicklung der Balanced Scorecard (BSC), dem Managementsystem, das in den letzten Jahren wohl die größte Beachtung aller Neuentwicklungen in der Unternehmenspraxis gefunden hat. Die Grundidee dort ist bestechend einfach: Statt nur „am Ende" die finanzielle Performance zu messen, solle man auch deren „Vorlaufindikatoren" (wie etwa die Zufriedenheit der Kunden oder die Fähigkeit zum Lernen) einer systematischen Beobachtung unterziehen. Es zeigte sich jedoch, dass beim Einsatz der BSC in der Unternehmenspraxis die Performance Messung im Mittelpunkt gar nicht so stand, sondern mehr die Suche nach einem Instrument, das die Ausrichtung der Organisation auf die Strategie herstellt und das die Implementierung unterstützt.

Das Buch „Strategy Maps" steht nun in der Tradition dieser konzeptionellen Überlegungen. Während zuvor die Teilziele der vier Performance-Perspektiven aus der BSC mehr als eine Liste von Performance-Indikatoren behandelt wurden, will man in diesem Buch nun den wechselseitigen Ursache-Wirkungsbeziehungen zwischen diesen Teilzielen gerecht werden. Damit ist auch schon erklärt, was eine „strategy map" ist: „... a visual representation of the cause-and-effect relationships among the components of an organization's strategy ... „ (S. 9), „... illustrates the time-based dynamics of



a strategy" (S. 9 f.), „... provides the missing link between strategy formulation and strategy execution" (S. 10).

Aufbauend auf den Erfahrungen aus über 300 Beratungsprojekten mit der BSC ist es ein Anliegen des Buches, eine „generic strategy map" abzuleiten, die man hinter all den Einzelfällen vermutet. Dabei liegt der Fokus auf der internen Perspektive und der Lern- und Wachstumsperspektive der BSC. Die „strategy map" soll ein Template dafür darstellen, wie in der internen Perspektive und der Lern- und Wachstumsperspektive Wert generiert wird. Sie soll insbesondere auch aufzeigen, wie die wichtigen „intangible assets" einer Organisation (Human-, Informations- und Organisationskapital) erfasst, gemessen und auf die strategischen Prozesse und Ziele der internen Perspektive ausgerichtet werden. In der Abbildung auf S. 519 sind diese Überlegungen in einem Bezugsrahmen zusammenfassend dargestellt.

Das Buch ist dann – nach einem einführenden Kapitel – so aufgebaut, dass in den folgenden Kapiteln die einzelnen Komponenten dieses Bezugsrahmens vertieft werden. Im Schlussteil wird noch auf die Unterschiede einer Anwendung des Ansatzes in privaten Unternehmen, in Non-Profit-Organisationen und Organisationen des öffentlichen Sektors eingegangen.

Will man den Ansatz der „strategy maps" beurteilen, so sieht man sich mit den Vor- und Nachteilen der BSC konfrontiert, die hier jedoch nicht nochmals aufgelistet werden sollen. Primärer Vorteil des Ansatzes ist ohne Zweifel seine konzeptionelle Einfachheit, was ihn für den Einsatz als Moderationsinstrument in der Strategiepraxis besonders geeignet macht. Ohne große Vorerklärungen kann direkt mit dem Instrument gearbeitet werden. Es kann der Verfestigung des strategischen Denkens beim Sprechen und Diskutieren anhand der gegebenen Struktur wertvolle Dienste leisten. Ähnlich wie bei den Methoden zum vernetzten Denken kann damit die Bildung eines „shared understanding" zur strategischen Ausrichtung und dem Alignment der Organisation erreicht werden.

Primärer Nachteil ist der ausschließlich deduktive Führungsansatz. Durch die reine Ausrichtung des Handelns auf Ziele wird das Unternehmen gewissermaßen „von hinten" erfunden, in dem es „nur noch" um das Alignment des Handelns auf die zukünftigen Ziele geht. Wie wir aber aus Wissenschaft und Unternehmenspraxis wissen, braucht es zum langfristigen Überleben oft auch die autonomen Initiativen, die nicht ein Resultat des „Herunterbrechens" der Corporate Strategy sind; sonst kommt es nicht zur notwendigen strategischen Erneuerung der Unternehmung. Der Ansatz der BSC und „strategy maps" sollte bei seiner Anwendung also immer ein Gegenwicht erfahren durch Ansätze, die gegenüber der Emergenz von Neuem offener sind. Ein weiterer Nachteil ist, dass das Buch einen prozesstheoretischen Zugang zur Herausforderung der Strategienimplementierung suggeriert. Doch im Prinzip wird auf prozesstheoretische Fragen, wie etwa das Erzeugen von Vertrauen oder das Herstellen von Committment, kaum – und wenn, dann eher mechanistisch – eingegangen.

Zusammenfassend betrachtet stellt das Buch eine wichtige und praktikable Ergänzung und Vertiefung für die „BSC-Fangemeinde" dar. Der Ansatz der „strategy maps" bietet einen integrierten und systemischen Zugang zum Arbeiten mit der BSC. Der Ansatz erhält damit mehr Geschlossenheit. Der Ansatz der „strategy maps" ist damit allerdings auch kein eigenständiger Ansatz, sondern muss in Verbindung mit der BSC gesehen werden. Im Buch findet der Leser auch eine große Anzahl von Anwendungsbeispielen zu Unternehmen aus den verschiedensten Branchen. Heuristiken und Templates vereinfachen die Anpassung auf den eigenen Fall. Die Absicherung des unterstellten Nutzens der Methode ist bislang nicht wissenschaftlich empirisch erfolgt, sondern primär erfahrungsgestützt.

Prof. Dr. *Günter Müller-Stewens*,
St. Gallen

Zielgruppe

Manager, die entweder bereits mit einer Balanced Scorecard arbeiten oder diese einführen möchten.

Message

„... using linked objectives in strategy maps to describe and visualize the strategy." (S. XIII)

Aufbau

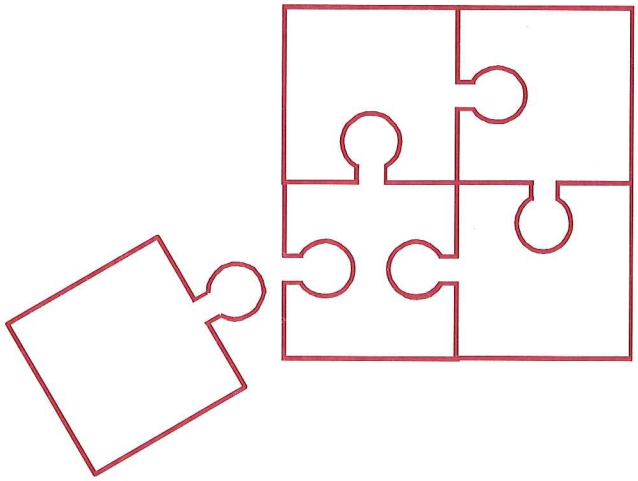
1. Overview
2. Value-Creating Processes
3. Intangible Assets
4. Building Strategies and Strategy Maps
5. The Case Files

Empfehlung

Das Buch bietet für interessierte Praktiker einen integrierten und systemischen Zugang zum Arbeiten mit der BSC.

Wertsteigerung durch Desinvestitionen

Zusammenfassung der Untersuchungsergebnisse



Februar 2000

A.T. KEARNEY

Inhalt

Vorwort 2

Desinvestition – Wertvolles, aber noch vernachlässigtes Instrument im Portfoliomanagement 3

- Weniger ist mehr: an Desinvestitionen führt kein Weg vorbei 3
- Unterschiedliche Professionalität im Desinvestitions-Management 7
- Die Erfolgsfaktoren des Desinvestitions-Managements 8
  - Desinvestitionen basieren auf einer klaren strategischen Grundlage 9
  - Professionelle Ressourcen unterstützen den Desinvestitions-Prozess 10
  - Erfolgreiche Desinvestitionen werden durch effiziente Prozesse umgesetzt 12

Der Weg zur wertsteigernden Desinvestition 17

Vorwort

Das nachfolgende Dokument ist eine Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse einer aktuellen Untersuchung von A.T. Kearney zum Thema Wertsteigerung durch Desinvestitionen. Diese wurde 1999 mit Unterstützung von Prof. Dr. Günter Müller-Stewens, Institut für Betriebswirtschaft der Universität St. Gallen, durchgeführt. Hierzu wurde einerseits eine Datenbankanalyse vorgenommen, die ca. 680 Desinvestitionen der 250 größten börsennotierten Unternehmen aus Deutschland, Österreich und der Schweiz zwischen 1993 und 1998 umfasst. Andererseits wurden persönliche Interviews mit den für Desinvestitionen Verantwortlichen in folgenden Unternehmen geführt:

- ABB
- BASF
- Bertelsmann
- Bosch
- Ciba Spezialitätenchemie
- Constantia
- Daimler Chrysler
- DASA
- Hapag Lloyd
- Hoechst
- Lufthansa
- Mannesmann
- RHI
- Rheinmetall
- SAir Group
- Siemens
- Sulzer
- Thyssen
- Veba
- Viag

Ergänzt wurden die beiden Datenquellen durch Gespräche mit Analysten internationaler Investmentbanken.

A.T. Kearney dankt allen Interviewpartnern für ihre Unterstützung, ohne die der erfolgreiche Abschluss dieser Studie nicht möglich gewesen wäre.

Desinvestition – Wertvolles, aber noch vernachlässigtes Instrument im Portfoliomanagement

General Electric hat in den vergangenen drei Jahren 181 Unternehmen akquiriert und 76 divestiert. Zahlreiche deutsche Unternehmen haben in der Vergangenheit zwar auch in deutlichem Umfang Zukäufe für ihre Geschäftsportfolios getätigt, allerdings hatten Desinvestitionen, d.h. Veräußerungen von Geschäftsbereichen und Unternehmensteilen, zumeist keine nennenswerte Bedeutung. In vielen Fällen sind hierdurch bei diesen Unternehmen bunt zusammengewürfelte Portfolios entstanden, die den Anforderungen der Globalisierung und den Erwartungen von Investoren und Analysten nicht entsprechen können und nur noch schwer führbar sind. Der Zwang zur Konsolidierung und Konzentration auf Kernkompetenzen steigt und damit der Desinvestitions-Druck. Dieser wird Zentraleuropa mit seiner konglomeraten Industriestruktur besonders treffen und eine ähnliche Desinvestitions-Welle auslösen, wie sie die angelsächsischen Länder bereits erlebt haben.

Weniger ist mehr: an Desinvestitionen führt kein Weg vorbei

Traditionell sind angelsächsische Länder, wie USA und England, in Unternehmenssteuerungsfragen fortschrittlicher. Dort sind Desinvestitionen seit Jahren als wertvolles Instrument zur proaktiven Gestaltung des Unternehmensportfolio etabliert. Der Vorsprung dieser Länder ist sowohl in absoluten Größen als auch bezogen auf das jeweilige Bruttoinlandsprodukt (BIP) enorm. Im vergangenen Jahr lag die Anzahl der Desinvestitionen in den USA um den Faktor 10 und in England um den Faktor 4 höher als in Deutschland. Die Relation der absoluten Anzahl zum BIP des jeweiligen Landes zeigt für die USA immerhin noch ein Verhältnis von 3:1. England, wo größenbereinigt beinahe neunmal so viele Desinvestitionen durchgeführt wurden wie in Deutschland, führt besonders drastisch vor Augen, wie stark die heimischen Unternehmen in diesem Bereich noch hinterherhinken (siehe Abbildung 1).

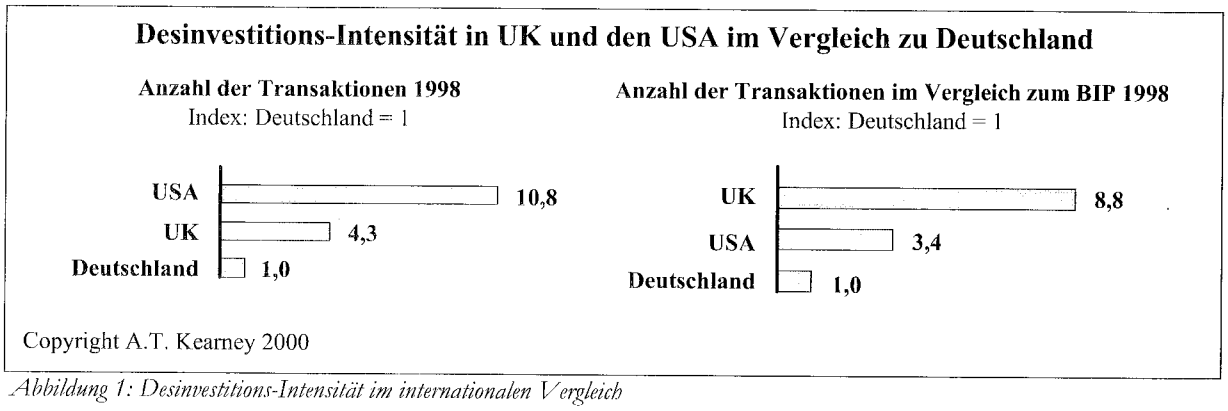


Abbildung 1: Desinvestitions-Intensität im internationalen Vergleich

Es wird erwartet, dass diese offensichtlich aufklaffende Lücke bald durch eine Desinvestitions-Welle im deutschsprachigen Raum geschlossen wird. Zahlreiche Gespräche, die im Rahmen der A.T. Kearney-Studie geführt wurden, unterstützen diese Einschätzung. Ein Gesprächspartner äußerte sich wörtlich: "In Zukunft werden in Deutschland ähnliche Desinvestitions-Zahlen wie im anglo-amerikanischen Raum erwartet." Ein anderer begründete seine Erwartung eines signifikant zunehmenden Desinvestitions-Drucks zudem durch den hohen Konsolidierungsbedarf bei deutschen Industrieunternehmen.

Wertvernichtung und Wertsteigerung durch deutsche Divestoren in Zentraleuropa

Wertsteigerung und nicht Verlustminderung muss das Ziel eines systematisch und professionell betriebenen Desinvestitions-Managements sein. Dass diese Professionalität jedoch noch nicht überall praktiziert wird, zeigt die A.T. Kearney-Untersuchung. Hierbei werden bei den im Zeitraum 1993-1998 betrachteten Desinvestitionen erstaunliche Leistungsunterschiede sichtbar. Demnach gelang es den erfolgreichen Top 20% der Stichprobe, einen Mehrwert von 20 Mrd. US$ zu schaffen, was einem "abnormal return" von 9,4% entspricht. Die schlechtesten 20% vernichteten dagegen ca. 12 Mrd. US$ Wert und erreichten somit einen negativen "abnormal return" von -7,7%.

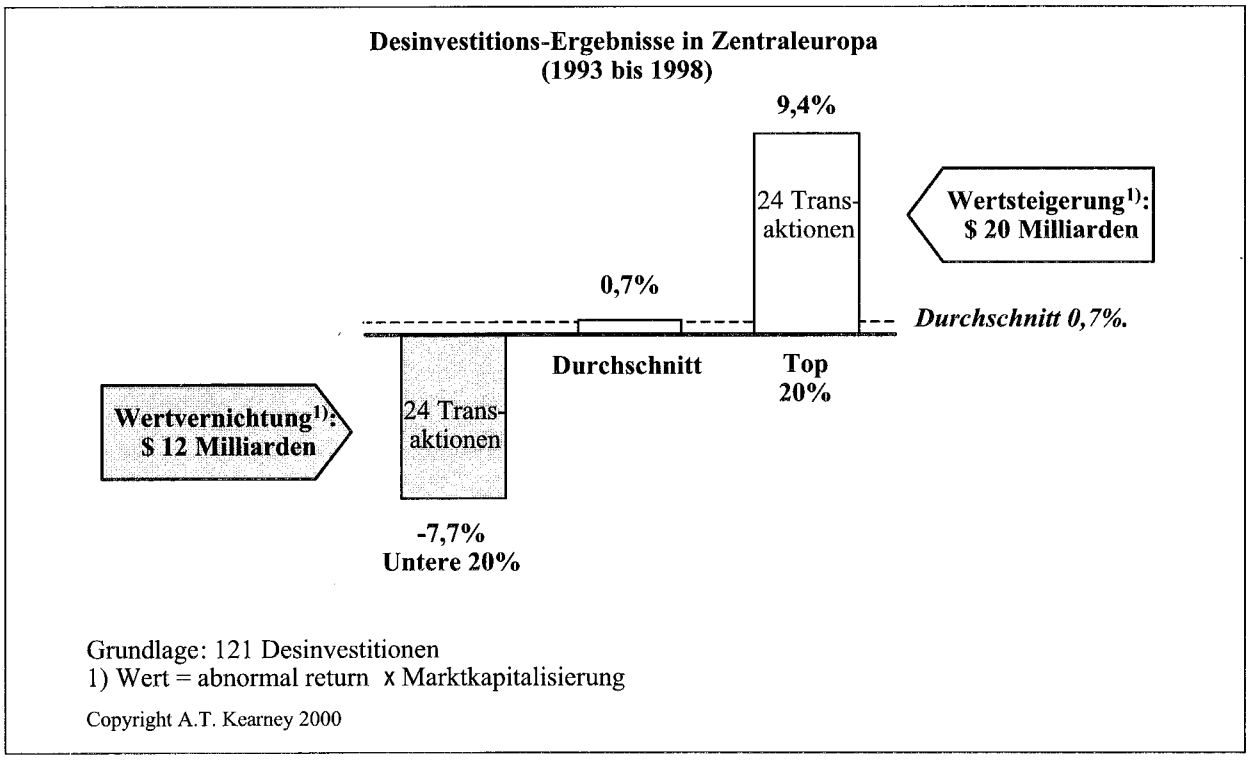


Abbildung 2: Desinvestitions-Ergebnisse in Zentraleuropa

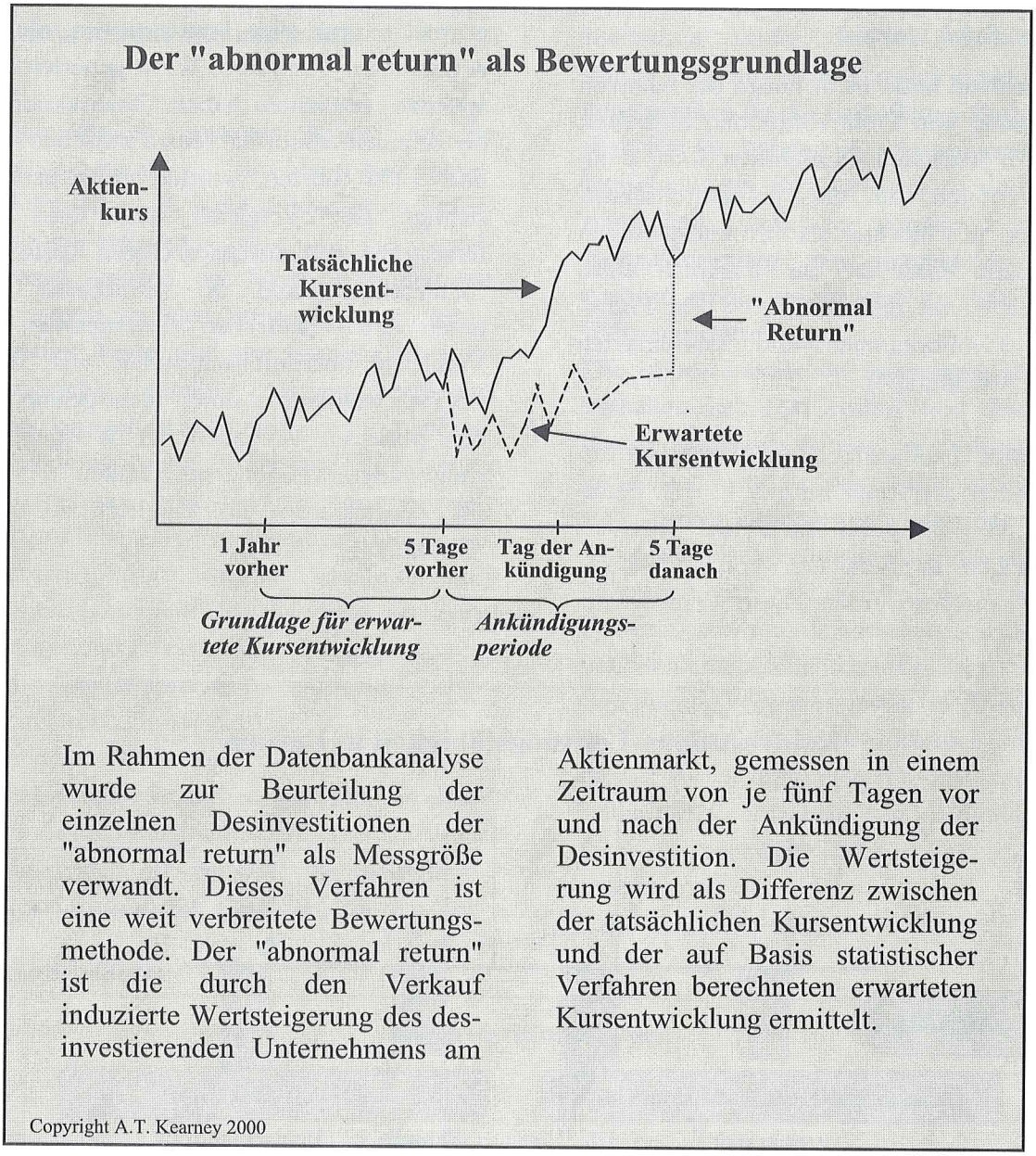
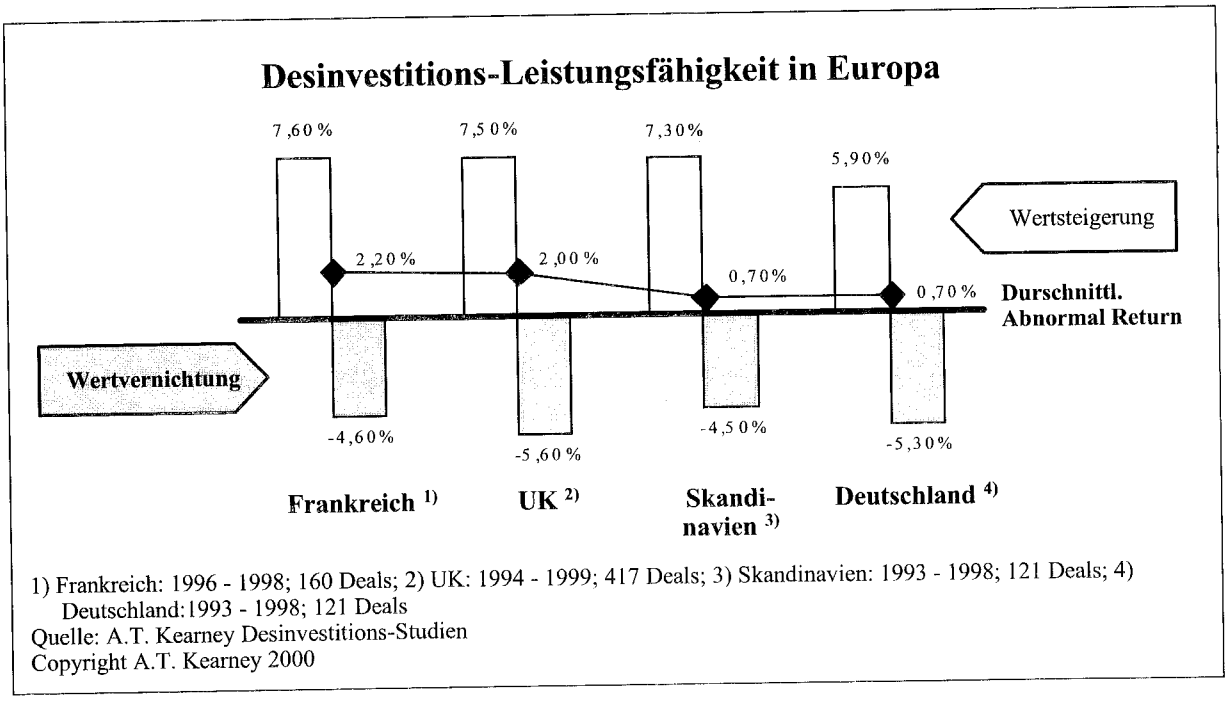


Abbildung 3: Abnormal return als Bewertungsgrundlage

Die Leistungsfähigkeit deutscher Desinvestitionen im europäischen Vergleich

Deutschland hinkt nicht nur in der relativen Bedeutung von Desinvestitionen hinterher, sondern deutsche Unternehmen, so sie denn desinvestieren, tun dies im Durchschnitt auch noch schlechter als ihre europäischen Nachbarn. Dies ist das Ergebnis eines Vergleichs mit den Resultaten aus Frankreich, Großbritannien und Skandinavien (siehe Abbildung 4).

Es wurde beobachtet, dass Wertsteigerungen durch abnormal returns in der Bandbreite von 5,9% bis 7,6% und Wertvernichtungen in Bereichen von -5,6% bis -4,5% generiert wurden. Diese Werte verstehen sich jeweils als Durchschnitt des abnormal returns aller Transaktionen, die im betrachteten Zeitraum Wert generiert respektive vernichtet haben. Transaktionen, die zu einem abnormal return zwischen -1% und +1% führten, wurden nicht berücksichtigt. Der Vergleich zeigt, dass die Divestoren im deutschsprachigen Raum das "Schlusslicht" sind. So vernichteten die untersuchten deutschen Unternehmen im Vergleich überdurchschnittlich viel Wert (-5,3%), während es ihnen nicht gelang, bei den positiven Vorgaben der Wertgenerierung anderer Länder mitzuhalten (+5,9% für Zentraleuropa im Vergleich zu max. +7,6%).



1) Frankreich: 1996 - 1998; 160 Deals; 2) UK: 1994 - 1999; 417 Deals; 3) Skandinavien: 1993 - 1998; 121 Deals; 4) Deutschland: 1993 - 1998; 121 Deals
Quelle: A.T. Kearney Desinvestitions-Studien
Copyright A.T. Kearney 2000

Abbildung 4: Desinvestitions-Leistungsfähigkeit in Europa

Unterschiedliche Professionalität im Desinvestitions-Management

Einen ähnlich positiven Effekt auf die Wertsteigerung, wie ihn die oben dargestellten besten 20% der untersuchten Transaktionen erreichten, wird nur das Unternehmen erzielen, das Desinvestitionen mit der entsprechenden Strategie, einem kompetenten Team und umfassender Prozesskompetenz betreibt. Es zeigt sich im deutschsprachigen Raum eine deutliche Zweiteilung (siehe Abbildung: 5) zwischen Unternehmen, die Desinvestitionen nach wie vor eher als "notwendiges Übel" betrachten (opportunistische Divestoren) und solchen Unternehmen, die diese als werterzeugenden Baustein ihrer Strategieplanung und -implementierung entdeckt haben (strategische Divestoren).

Strategische Divestoren nutzen den Verkauf von Geschäftsbereichen proaktiv im Rahmen ihres Portfolio-Managements sowie umfassender strategischer Neuausrichtungen. Sie formulieren klare Ziele für den Verkauf und verfolgen diese mit einem systematischen Ansatz, den sie kontinuierlich verbessern. Sie orientieren sich eindeutig am strategischen Fit der betroffenen Einheit mit dem Käufer, haben eine überzeugende strategische Logik für den Verkauf und kommunizieren diese als gezielte Portfolio-Restrukturierung mit deutlichem Wertgewinn. Auch beauftragen sie ihre besten Führungskräfte damit.

Die opportunistischen Divestoren dagegen verhalten sich eher reaktiv und delegieren die Verkaufsvorbereitung und -verhandlung gern an die zweite oder dritte Ebene, die sich "darum kümmern soll", um das Ganze so unauffällig wie möglich abzuwickeln. Sie haben oft nur vage Vorstellungen, wie ihr Portfolio in Zukunft aussehen soll und gehen dementsprechend zögerlich an dessen Bereinigung. Opportunistische Divestoren haben meist auch keine effizienten Prozesse für die Abwicklung einer Desinvestition installiert und vernachlässigen häufig den vielfach erfolgsentscheidenden Faktor Kommunikation.

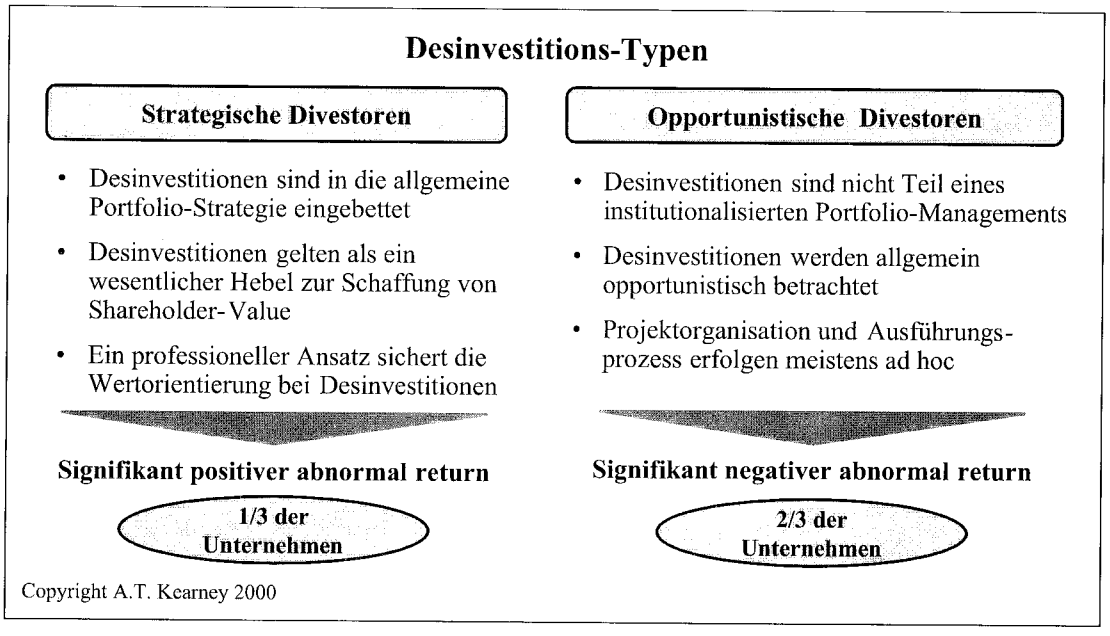


Abbildung 5: Unterschiedliche Desinvestitions-Typen

Der Nutzen eines strategischen Desinvestitions-Managements ist offensichtlich. Die bereits beschriebene Belohnung der Aktienmärkte durch den abnormal return und damit die Schaffung von Unternehmenswert ist nur eines - wenn auch ein bedeutendes - einer ganzen Reihe von erzielbaren Resultaten. Die Fokussierung auf das Kerngeschäft steigert die Wettbewerbsfähigkeit in diesen Bereichen. Die Fähigkeit auf professionelle Desinvestitions-Prozesse zurückgreifen zu können, ermöglicht ebenso eine effiziente und effektive Durchführung von Desinvestitionen. Neben der zeitlichen Optimierung des gesamten Prozesses kann somit erreicht werden, die richtigen Desinvestitions-Kandidaten zu identifizieren, das Desinvestitionspaket so attraktiv wie möglich zu schnüren und für den besten Preis an den richtigen Käufer abzugeben. Das Risiko unerwünschter Verhaltensweisen der Erwerber nach Abschluss des Verkaufs lässt sich ebenso reduzieren wie unerwartet auftretende „Phantom–Schmerzen", die der abgegebene Unternehmensteil beim Verkäufer hinterlassen kann.

Die Erfolgsfaktoren des Desinvestitions-Managements

Aus den durchgeführten qualitativen Interviews lassen sich eine Reihe von eindeutigen Erfolgsfaktoren für ein wertsteigerndes Desinvestitions-Management ableiten (siehe Abbildung 6). Diese liegen in:

- einer klaren Strategie für die Desinvestition
- dem Einsatz professioneller Ressourcen
- der Durchführung der Desinvestition mittels effizienter Prozesse.

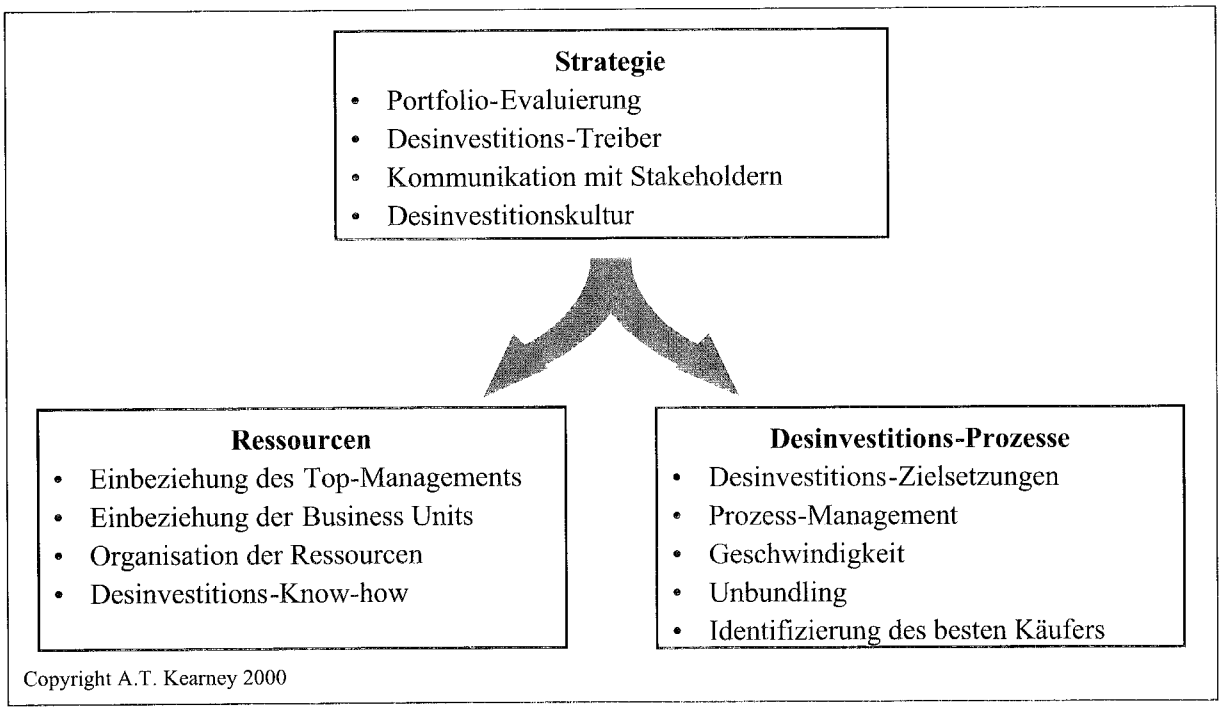


Abbildung 6: Erfolgsfaktoren des Desinvestitions-Managements

Desinvestitionen basieren auf einer klaren strategischen Grundlage

Strategische Portfolio-Evaluierung ist Basis der Desinvestitions-Implementierung

Fast alle der befragten Unternehmen bewerten regelmäßig, d.h. jährlich, ihr Geschäftsportfolio, wobei der überwiegende Teil hiervon sich auf quantitative Messgrößen verlässt. Bei weniger als einem Drittel der Stichprobe werden dagegen strategisch ausgerichtete Instrumente, wie Portfolio-Analysen, Wachstumsprognosen etc., in diesem Zusammenhang zur Leistungsmessung eingesetzt. Dabei ist es erfolgsentscheidend, den strategischen Beitrag, den die Geschäftseinheit leistet, zu identifizieren. Die Nähe zum und die strategische Relevanz für das Kerngeschäft gilt es ebenso zu bewerten wie das Wachstumspotential und die Nachhaltigkeit des Markterfolges. Strategische Divestoren prüfen, ob sie über ausreichende Finanzmittel verfügen, um auch in Zukunft in ihren Kerngeschäften auf internationalen Märkten wettbewerbsfähig zu sein.

Als Kriterien stellen die strategisch orientierten Verkäufer klare "Hurdle Rates" auf, die neben quantitativen auch qualitative Mindestanforderungen beinhalten. Vielfach sind es die klassischen Messgrößen wie beispielsweise der ROI oder der ROCE, die hierzu Verwendung finden, aber auch wertorientierte Größen wie EVA werden eingesetzt. Werden diese über einen gewissen Zeitraum nicht erreicht, wird der Verkaufsprozess eingeleitet. Weniger strategisch orientierte Verkäufer legen zwar auch Leistungskennzahlen fest, sind aber bei weitem nicht so konsequent in der Umsetzung, wenn der Mindeststandard nicht erreicht wird. So hat die Studie ergeben, dass lediglich ein kleiner Teil der befragten Unternehmen die Nichterfüllung von Hurdle Rates konsequent als Auslöser für eine Desinvestitions-Entscheidung umsetzt.

Kommunikation muss überzeugen

Die Kommunikation einer Desinvestition kann über Wertvernichtung oder Wertsteigerung in Unternehmen entscheiden. Entsprechend dieser Bedeutung muss sie differenziert und zeitlich sehr fein getaktet werden.

Die Differenzierung erfolgt nach internen und externen Zielgruppen. Die interne Kommunikation der Desinvestition informiert das Management, den Betriebsrat und die Mitarbeiter sowohl des verkaufenden als auch des zu verkaufenden Teils der Unternehmung über das Vorhaben. Dabei werden vor allem die strategische Logik, die erwarteten Vorteile, die Konsequenzen für die verbleibenden Unternehmensbereiche und die Zukunft der zu verkaufenden Einheit erläutert. Ziel der internen Kommunikation ist zunächst ganz schlicht die Information. Daneben schafft sie Vertrauen und bewahrt die Loyalität mit dem Unternehmen sowohl bei denen, die zu den nicht zu verkaufenden Unternehmensteilen gehören, als auch bei denen, die direkt vom Desinvestitions-Vorhaben betroffen sind. Die interne Kommunikation erhöht die Transparenz und verhindert damit, dass unbegründete Ängste die Organisation lähmen. Sie trägt auch zur Wertsteigerung bei, indem sie verhindert, dass nicht unnötig Zeit und Ressourcen für die Desinvestition verwendet werden, sondern das eigentliche Tagesgeschäft immer noch im Vordergrund steht.

Die externe Kommunikation richtet sich an Analysten, Investoren und potentielle Käufer. Hier kommt es vor allem darauf an, dass die strategische Logik für das Desinvestitions-Vorhaben so überzeugend wie möglich formuliert wird. Dabei wird die strategi-

sche Logik sowohl aus Sicht des Mutterkonzerns, wie auch der zu verkaufenden Einheit, erläutert. Häufig handelt es sich um die Umsetzung einer Portfolio-Bereinigung, die die Konzentration auf die definierten Kerngeschäftsfelder erhöht und damit den Analysten und Investoren signalisiert, dass den Plänen auch Taten folgen und die verbleibenden Geschäftseinheiten mit höchstem Ressourceneinsatz und Engagement weiterentwickelt werden können.
Die strategische Logik für den zu verkaufenden Unternehmensbereich stellt heraus, für welches Unternehmen diese Einheit vor allem Gewinn bringt; sei es beispielsweise aufgrund von Skaleneffekten, neuen Technologien, die dadurch erworben werden oder Zugang zu neuen Märkten.
Die externe Kommunikation – noch stärker als die interne – erläutert auch, wofür der erzielte Verkaufserlös investiert wird. Nur so kann überzeugend dargestellt werden, dass die Unternehmensstrategie und das eigene Portfolio-Management konsequent umgesetzt werden.
Die Taktung der Kommunikation richten strategische Divestoren sehr gezielt an den jeweiligen Rahmenbedingungen und Erfordernissen aus. Ist diese fein abgestimmt, so hält sie auch die Balance zwischen der Befriedigung des Informations- und Kommunikationsbedarfs und der Notwendigkeit, sich auf das eigentliche Geschäft zu konzentrieren. Diese Balance wird sehr stark auch von der Desinvestitions-Kultur bestimmt, die im Unternehmen herrscht.

Eine Desinvestitions-Kultur muss entwickelt werden

In den Führungsetagen vieler deutscher Unternehmen bringt man Desinvestitionen immer noch mit Schuldeingeständnissen in Verbindung. Demzufolge werden sie bei strategischen Portfolioentscheidungen häufig nicht in Erwägung gezogen. Solche Wertvorstellungen der obersten Unternehmensebene prägen oft die Kultur des gesamten Unternehmens.
Somit wird meist ein radikaler Wertewandel nötig sein, um in Zukunft Desinvestitionen in adäquater Weise einsetzen und von ihnen profitieren zu können. Obwohl eine gegebenenfalls nötige 180°-Wendung, die zudem kurzfristig umgesetzt werden muss, hohe Anforderungen an ein Unternehmen stellt, ist dies dennoch einigen Unternehmen in der Studie bereits mit Bravour gelungen.
Ein solcher erforderlicher Wertewandel geht vom Top-Management aus. Ziel ist, dass Desinvestitionen auf allen Unternehmensebenen als das gesehen werden, was sie sind: ein wertvolles Instrument zur Wertsteigerung des Unternehmens.

Professionelle Ressourcen unterstützen den Desinvestitions-Prozess

Desinvestitionen – nicht ohne das Top-Management

Wesentliches Kriterium für eine erfolgreiche Desinvestition ist die Beteiligung des Top-Managements. Die A.T. Kearney-Studie hat gezeigt, dass in allen wichtigen Stufen des Prozesses das Top-Management Auslöser und Entscheider sein sollte. Oftmals ist gerade dies nicht in ausreichender Weise der Fall. Der Grund hierfür liegt darin, dass Desinvestitionen immer noch generell als unattraktiv im Vergleich zu Mergers & Acquisitions erscheinen (siehe Abbildung: 7), was dazu führt, dass Mitglieder des Top-Managements damit nicht in Verbindung gebracht werden wollen.

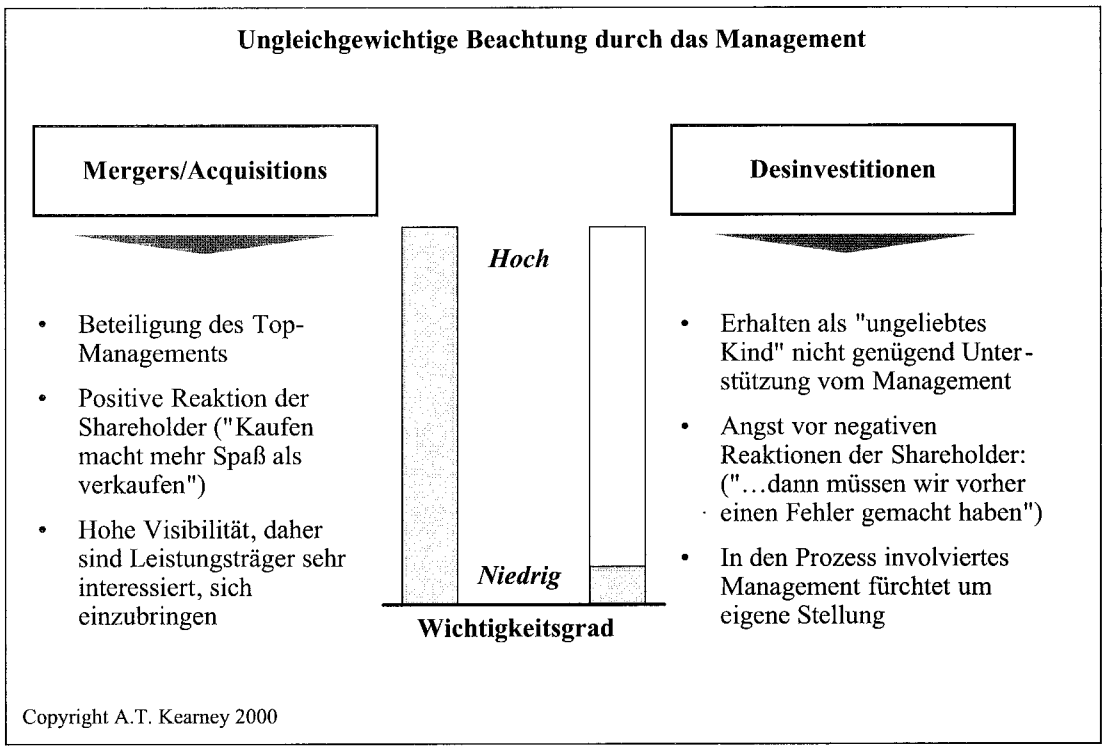


Abbildung 7: Bedeutung von M&A und Desinvestitionen im Vergleich

Vielfach finden Desinvestitions-Vorhaben zudem kurz nach Unternehmenszusammenschlüssen bzw. Unternehmensübernahmen statt. In diesen Phasen ist das Top-Management meist vorwiegend damit beschäftigt, sich mit den sich neu ergebenden Strukturen im Unternehmen auseinanderzusetzen und interne Positionen zu verteidigen.

Auch das Management des Desinvestions-Kandidaten muss beteiligt werden

Ein kritischer Punkt ist der Grad der Einbeziehung des Managements des Desinvestitions-Kandidaten in den Verhandlungsprozess. Er ist letztlich nicht losgelöst von den jeweilig handelnden Akteuren zu entscheiden. In vielen der untersuchten Fälle war ab einem bestimmten Verhandlungsfortschritt ein "Loyalitätsknick" des Business-Unit-Managements zu erkennen, so dass die Gefahr bestand, dass Insider-Wissen an die potentiellen neuen Inhaber weitergegeben wurde. Ein solches Verhalten hat in den untersuchten Fällen regelmäßig Kaufpreisminderungen nach sich gezogen und ist deshalb eine ernst zu nehmende Gefahr für den Erfolg einer Desinvestition.

Eine Einbeziehung des Business-Unit-Managements muss deshalb fein dosiert werden. Keinesfalls sollte man diesem die Verhandlungsführung oder gar die gesamte Veräußerung der eigenen Geschäftseinheit überlassen. Mit dem zunehmenden Auftreten von Finanzinvestoren, die an hohen Renditen des ungenutzten Kapitals interessiert sind, nehmen diese Loyalitätskonflikte weiter zu. In mehreren der untersuchten Verkäufe hat sich das Business-Unit-Management deutlich für den Finanzinvestor ausgesprochen, da es sich bei ihm größere finanzielle Anreize versprach, wie etwa eine Beteiligung am Unternehmen. Die Interessen des Business-Unit-Managements

des Desinvestitions-Kandidaten können dabei im krassen Gegensatz zu den Interessen der Muttergesellschaft und der Mitarbeiter der Geschäftseinheit stehen, die bei vergleichbaren Angeboten oft zum strategischen Käufer tendieren, da dort der Weiterbestand des Unternehmens eher gesichert erscheint.

Ein Spezialistenteam treibt das Desinvestitions-Vorhaben

Neben dem Top-Management und dem Management des Desinvestitions-Kandidaten ist die Einbeziehung weiterer, spezieller Ressourcen kritisch für den Erfolg eines Desinvestitions-Vorhabens. Nur wenn erfahrene Mitarbeiter im Unternehmen für die Wahrnehmung dieser Aufgaben zuständig sind und sich dafür verantwortlich fühlen, werden der systematische Aufbau und die Weitergabe von Wissen und Erfahrung im Verkauf von Unternehmen möglich. Durch ständige Verbesserung einmal erreichter Standards werden diese dann als "best practice" genutzt und weiterentwickelt. Solche Desinvestitions-Spezialisten findet man vorwiegend in M&A-Abteilungen, in der Strategischen Planung oder in der Unternehmensentwicklung.
Nicht einmal die Hälfte der befragten Unternehmen verfügt über die hier beschriebenen, eindeutig zugeordneten Ressourcen. Dagegen setzen fast alle strategischen Divestoren auf erfahrene Mitarbeiter in ihrem Desinvestitions-Team, während dies nur ein kleiner Teil der opportunistischen Divestoren tut. So ist es zu erklären, dass es der Mehrheit der strategischen Divestoren gelingt, ihr spezialisiertes Wissen systematisch zu verbessern. Dies führt zu einem enormen Wertgewinn, den lediglich ein Viertel der opportunistischen Divestoren erreichen konnte.

Desinvestitions-Wissen wird weitergegeben und entwickelt

Auch für jedes neue Desinvestitions-Vorhaben gilt der Grundsatz, dass es nicht sinnvoll ist, das Rad immer wieder neu zu erfinden. Alle Erfahrungen, die im Zusammenhang mit Desinvestitionen gesammelt werden, müssen aufbereitet und strukturiert dokumentiert werden. Nur so wird gewährleistet, dass das spezifische Know-how überall im Unternehmen verfügbar ist, verwendet und weiterentwickelt werden kann.
Die im Rahmen der Untersuchung geführten Gespräche haben gezeigt, dass das Desinvestitions-Know-how oftmals nicht in der oben beschriebenen Weise eingesetzt wird. Dadurch bleiben vorhandene Potentiale ungenutzt. Viele Divestoren verfügen lediglich über fragmentiertes Wissen, das meist nur in den Köpfen einzelner Mitarbeiter existiert, die zudem unter Umständen nicht einmal in das aktuelle Desinvestitions-Vorhaben einbezogen sind.
Strategische Divestoren dagegen haben eine umfassende Kenntnis der Erfolgsfaktoren, entwickeln diese kontinuierlich weiter und dokumentieren das gewonnene Wissen systematisch, um für zukünftige Desinvestitions-Vorhaben gerüstet zu sein. Sie verfügen zudem über einen klar definierten Desinvestitions-Prozess, der flexibel genug ist, um den jeweiligen Spezifika gerecht zu werden.

Erfolgreiche Desinvestitionen werden durch effiziente Prozesse umgesetzt

Nur gesetzte Ziele können erreicht werden

Eine Grundvoraussetzung für ein effizientes Management von Desinvestitionen ist die Vorgabe konkreter Ziele für ein spezielles Desinvestitions-Vorhaben.

Folgende drei Zielgrößen haben dabei für professionelle Divestoren zentrale Bedeutung: Preis, Käufer, Zeit.

Es verwundert nicht, dass der Preis, der mit der Desinvestition erzielt werden soll, für viele an erster Stelle steht. Nur wer konkrete Vorstellungen hat, welcher Preis angestrebt werden soll, kann z.B. Entscheidungen bezüglich anzusprechender Käufergruppen oder einzusetzender Verkaufsverfahren treffen.

Für viele Divestoren spielt die Frage, wer der Käufer sein wird, eine wichtige eigenständige Rolle. In diesen Fällen steht die Zukunft des Desinvestitions-Kandidaten im Mittelpunkt. Einige Divestoren streben beispielsweise auch nach der Trennung eine enge geschäftliche Verbindung mit der abgegebenen Einheit an. Bei großen traditionellen Unternehmen haben zudem Sozialverpflichtungen einen hohen Stellenwert. Entsprechend machen sie dem Käufer z.T. bestimmte Auflagen zum Fortbestand des Unternehmens mit Arbeitsplatzgarantien. "Reine Preismaximierung ohne Rücksicht darauf, was aus dem Geschäft und unseren langjährigen Mitarbeitern wird, können wir uns in der Öffentlichkeit nicht erlauben", sagt hierzu der für Desinvestitionen Verantwortliche eines großen deutschen Konzerns.

Die dritte wichtige Zielvorgabe ist der Faktor Zeit. Einerseits bezieht sich dieser auf die Vorgabe der absoluten Dauer des Projektes, andererseits auf den Zeitpunkt der Veräußerung. Während in einigen Fällen der Zeitpunkt extern vorgegeben wurde, z.B. durch Auflagen öffentlicher Stellen zur Desinvestition eines Geschäftsbereichs, liegt die Entscheidung im Regelfall beim verkaufenden Unternehmen. Auch hier gilt, dass im Zweifel ein zögerliches Verhalten nicht belohnt wird.

Bei den hier vorgestellten Zielen ist entscheidend, dass sie eindeutig definiert werden und allen an der Desinvestition Beteiligten bekannt sind.

Effizientes Prozessmanagement führt die Desinvestition zum Erfolg

Wurde die Entscheidung einen Verkauf durchzuführen getroffen, steht die professionelle Unterstützung des Vorhabens fest und sind klare Zielvorgaben definiert, ist eine strukturierte Durchführung durch ein effizientes Prozessmanagement erforderlich.

Der Prozess beginnt mit der Bewertung des strategischen Wertbeitrags der Unternehmenseinheiten. Aufgrund der definierten Bewertungsgrößen lassen sich die Desinvestitions-Kandidaten ermitteln. Für jedes Desinvestitions-Vorhaben wird im zweiten Schritt ein individueller "Fahrplan" entwickelt. Er enthält u.a. die Preis- und Zeitvorgaben, die möglichen Käufergruppen und den Ablauf im Einzelnen, von der Kommunikation über das Unbundling und Packaging bis hin zur Nachbereitung des Desinvestitions-Projektes. Mit einem soliden Fahrplan ist eine wesentliche Voraussetzung für eine zügige Umsetzung erfüllt.

Erfahrene Divestoren verstehen es, die zum Teil divergierenden Interessensgruppen so einzubeziehen, dass in dem eigentlichen Verkaufsprozess ein möglichst hoher Wertbeitrag erzielt wird. Bei opportunistischen Divestoren dominieren eher fragmentierte Einzelaktivitäten, bei denen der umfassende Blick auf den ganzen Prozess fehlt.

Time is Money

Time is Money – dieser Grundsatz gilt auch für den Desinvestitions-Prozess. Die meisten befragten Unternehmen sind der Überzeugung, dass die Geschwindigkeit, mit der

ein Verkaufsprozess durchgeführt wird, Einfluss auf den Verkaufspreis hat.
Sorgfältige strategische Vorbereitung vorausgesetzt, gilt meist die Formel: Je kürzer, desto besser, d.h. wertsteigernder. Fast drei Viertel der strategischen Divestoren gelingt es, bei ihren Verkaufsverhandlungen innerhalb von sechs Monaten oder weniger, zum Abschluss zu kommen. Zwei Drittel der weniger erfahrenen "Gelegenheitsverkäufer" dagegen benötigen zwölf Monate und mehr. Mit zunehmender Dauer der Verhandlungen wächst jedoch die Gefahr des signifikanten Preisabschlages. Ein Interviewpartner brachte diese Aussage auf den Punkt: "Der Preis erodiert über die Zeit"

Unbundling ist Pflicht – Packaging die Kür

Bevor der Verkaufsprozess eingeleitet wird, muss die Geschäftseinheit aus dem Unternehmen herausgelöst werden, damit eine "stand-alone"-Fähigkeit gewährleistet ist. Dieser Prozess wird als "Unbundling" oder "carve out" bezeichnet. Er ist oft deshalb unerlässlich, weil deutsche Großunternehmen traditionell einen hohen Integrationsgrad aufweisen, insbesondere wenn sie als Stammhauskonzerne oder Verbundunternehmen geführt werden.
Je enger die organisatorischen und strategischen Verflechtungen zwischen dem Desinvestitions-Kandidaten und dem sich trennenden Unternehmen sind, desto umfangreicher wird das Unbundling. Ist der Desinvestitionskandidat beispielsweise organisatorisch eng verbunden mit dem Mutterunternehmen und liegt zudem eine starke strategische Abhängigkeit vor, so wird ein Herauslösen und Aufteilen der Kompetenzen, Prozesse und Ressourcen zu einer zentralen Aufgabe. Wird diese nicht sorgfältig gelöst, kann es beispielsweise zu Verkaufspreisminderungen wegen mangelnder "stand-alone"-Fähigkeit des Desinvestitions-Kandidaten kommen.
Betroffen von Maßnahmen des Unbundling ist grundsätzlich die gesamte Wertschöpfungskette des Unternehmens, d.h. alle operativen und administrativen Funktionen, wie Produktion, Vertrieb, Controlling. Problematisch können Abhängigkeiten in der IT-Systemlandschaft oder in kritischen Wertschöpfungsstufen, wie der Forschung und Entwicklung, sein.
Erst das Unbundling führt zur Fungibilität und Veräußerbarkeit der Einheit und ist deshalb wesentliche Voraussetzung für eine Wertbestimmung des Desinvestitions-Kandidaten. Auch hier unterscheiden sich die strategischen von den opportunistischen Divestoren wiederum in der Konsequenz, mit der sie die jeweils nötigen Prozesse des Unbundling definieren und umsetzen.
Doch mit dem reinen Unbundling ist die Arbeit noch nicht getan. Es sollte sich vielmehr eine weitere wichtige Aktivität anschließen – das "Packaging" – die das Ziel verfolgt, den potentiellen Käufern eine oder mehrere Einheiten anzubieten, die für sie attraktiv sein könnten. Hierbei ist zu bewerten, ob der oder die herausgelösten Desinvestitions-Kandidaten alleine optimal wertschaffend sind oder ob eine höhere Wertsteigerung durch eine bestimmte Kombination der Teileinheiten oder durch Einbeziehung weiterer Unternehmensteile erzielt werden kann. Diese Bewertung muss vor allem im Hinblick auf den möglichen Käufer und seine spezifischen Nutzenpotentiale erfolgen. Gegebenenfalls muss das Packaging spezifisch revidiert werden.
Besonders der Hebelwirkung eines intelligenten Packagings wird in der Praxis häufig noch nicht die gebotene Aufmerksamkeit geschenkt. Dies hat zur Folge, dass Abhängigkeiten und Bündelungseffekte übersehen

werden und damit Wert- und Preissteigerungsspielräume ungenutzt bleiben.

Der richtige Käufer muss identifiziert und systematisch angesprochen werden

Die Wahl des Käufers darf nicht dem Zufall überlassen bleiben, sondern muss das Ergebnis eines sorgfältig betriebenen Suchprozesses sein, weil sie über Preis und Zukunft des Desinvestitions-Kandidaten entscheidet.

In Frage kommen zum einen sogenannte strategische Käufer bzw. industrielle Käufer, die durch den Erwerb einen größtmöglichen strategischen Wettbewerbsvorteil erzielen können. Diese Vorteile einschließlich der damit verbundenen Synergien gilt es auszuloten, zu bewerten und in die Verkaufswertermittlung einzubeziehen. Neben strategischen Käufern drängen zunehmend Finanzinvestoren in unterschiedlicher Form auf den Markt, die weniger an Synergie-Effekten mit bereits vorhandenen unternehmerischen Aktivitäten als an Kapitalrenditen durch spätere Weiterveräußerung oder Börseneinführung interessiert sind. Letztere können dem Verkäufer, insbesondere dessen Management, durchaus attraktive finanzielle Angebote machen (z.B. durch Kapitalbeteiligungen). Zur Zeit liegen die strategischen Käufer in der Gunst der Divestoren noch vor den Finanzinvestoren, doch dieses Blatt scheint sich zu wenden. (siehe Abbildung: 8)

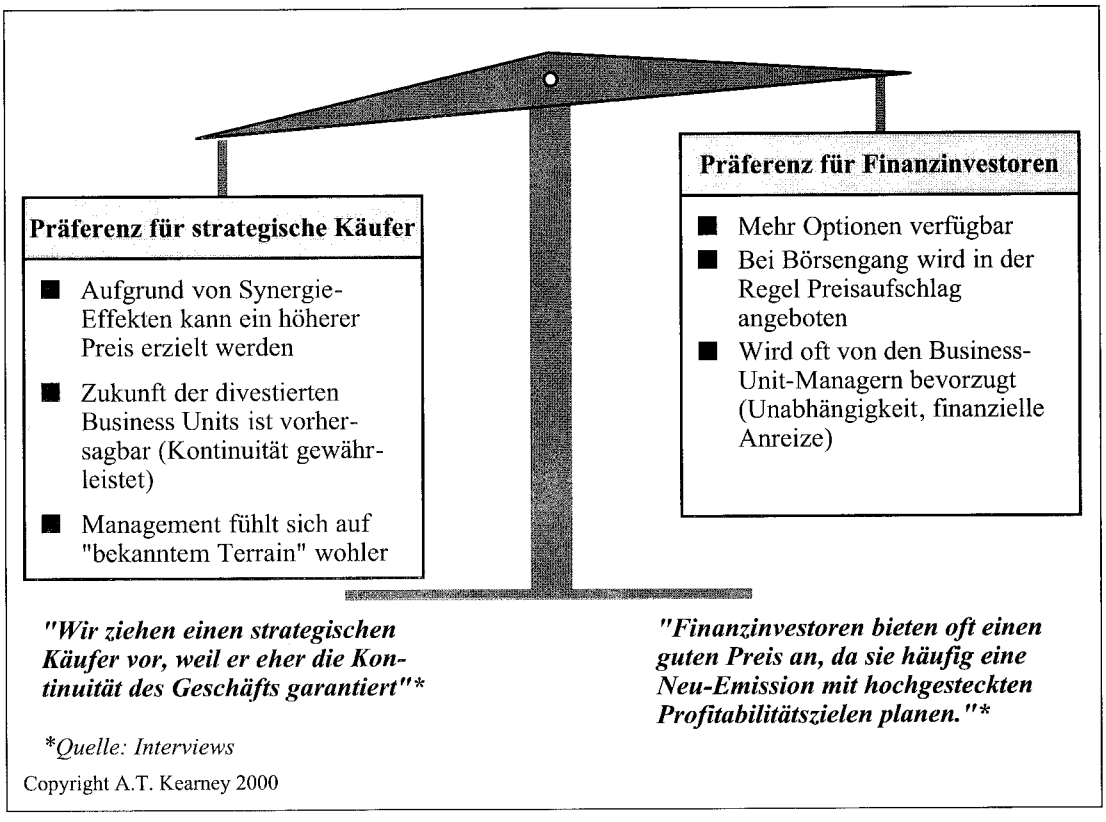


Abbildung 8: Strategische Käufer und Finanzinvestoren im Vergleich

Entscheidend ist vor allem, dass der Verkäufer bei der Suche nach potentiellen Käufergruppen auch außerhalb eng definierter Zielgruppen Interessenten identifiziert.
Bei der Vorauswahl der Käufergruppe werden Preis, Weiterführung des Geschäftes, Verhandlungsgeschwindigkeit, Sicherheit der Arbeitsplätze und Wettbewerbssituation als Auswahlkriterien genannt. Sind Sozialverpflichtungen von großer Bedeutung, werden Finanzinvestoren im Zweifelsfall schlechter abschneiden als industrielle Investoren (siehe Abbildung: 9).
Gesucht und gefunden wird der richtige Käufer entweder durch Direktansprache einzelner oder mehrerer potentieller Käufer im Exklusiv- oder Parallelverfahren oder durch breit angelegte Auktionsverfahren, bei denen auf Basis eines Verkaufsprospektes eine Vielzahl von Bietern angesprochen wird, die sich um das Kaufobjekt bewerben können.
Die Befragung machte deutlich, dass in der Praxis beide Verfahren eingesetzt werden. Insgesamt überwiegt allerdings die Direktansprache, die vornehmlich bei strategischen Käufern Verwendung findet. Andererseits sehen einige der Interviewpartner mehr Vorteile in einem Auktionsverfahren. "Je mehr Konkurrenz, desto besser, jede exklusive Verhandlung drückt den Preis" ist nur *ein* Statement, das diese Haltung belegt. Unabhängig von der Bedeutung des einen oder anderen Verfahrens konnte beobachtet werden, dass bei opportunistischen Divestoren die Suche nach dem richtigen Käufer noch immer relativ unsystematisch erfolgte.

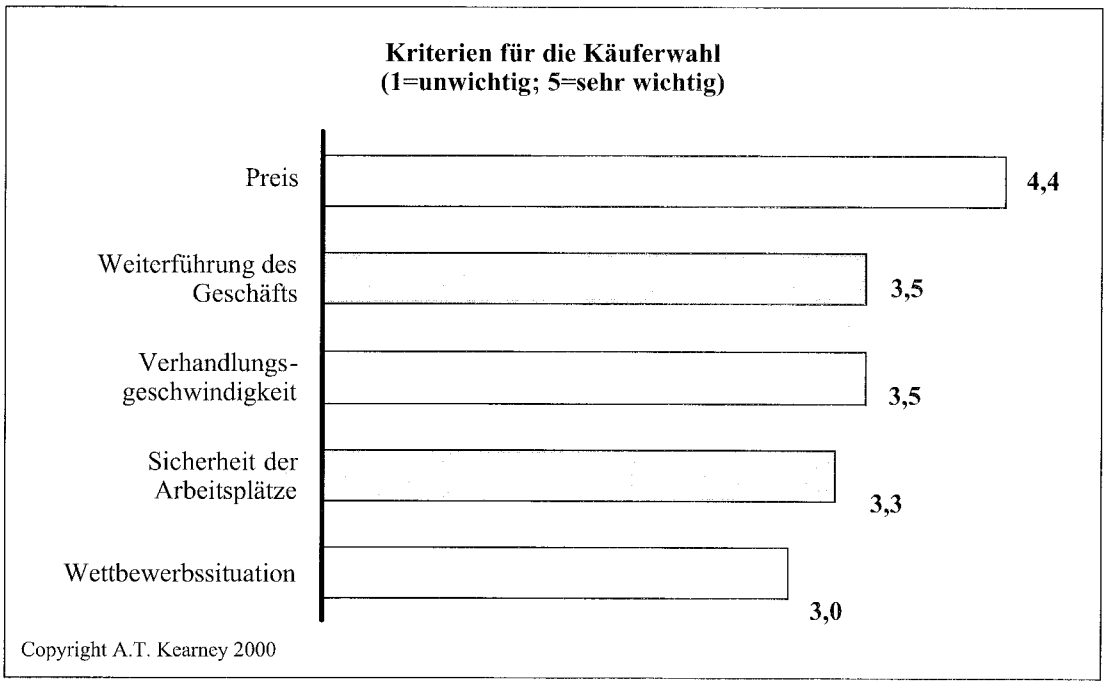


Abbildung 9: Kriterien für die Käuferwahl

Der Weg zur wertsteigernden Desinvestition

Auf Basis der aus der A.T. Kearney-Studie gewonnenen qualitativen und quantitativen Daten wurden die entscheidenden Erfolgsfaktoren von Desinvestitionen identifiziert und unterschiedliche Verhaltensweisen in der Praxis beobachtet.

Als Erklärungsansatz diente die Differenzierung nach opportunistischem und strategischem Desinvestitionsverhalten. Dieser Ansatz erlaubt es anhand der Erfolgsfaktoren, die Leistungsfähigkeit und den Entwicklungsstand von Unternehmen im Verkaufsprozess zu beurteilen. Das in Abbildung 10 dargestellte Profil kann als (Eigen- oder Fremd-) Diagnoseinstrument eingesetzt werden, um mögliche Schwachstellen oder Verbesserungspotentiale zu ermitteln.

Zusammenfassend hat die Studie gezeigt, dass kaum ein Unternehmen bei allen Erfolgsfaktoren jeweils den Ansatz des strategischen Divestors verfolgt, wohl aber zunehmend die Erkenntnis greift, dass professionelles Desinvestitions-Management durchaus erlernbar ist. Voraussetzung ist, dass das Management in Unternehmen Desinvestitionen als Chance zur strategischen Repositionierung und Wertsteigerung begreift und den Ressourcen und Prozessen entsprechende Priorität und Professionalität zukommen läßt.

Zentraleuropa steht erst am Beginn einer breiten Desintegrations- und Desinvestitions-Welle, die nicht nur die Großkonzerne, sondern auch größere mittelständische Unternehmen erfassen wird. Gewinnen werden auch hier die, die schnell sind, sich rechtzeitig darauf einstellen und dabei die oben beschriebenen Erfolgsfaktoren erfüllen.

Diagnose-Profil zur wertsteigernden Desinvestition

Erfolgsfaktoren	Opportunistischer Desinvestor	1	2	3	4	5	Strategischer Desinvestor
Strategische Logik							
Portfolio-Evaluierung	Gelegentlich						Regelmäßig und systematisch
Auslöser für eine Desinvestition	Reaktiv						Proaktiv, strategiegetrieben
Kommunikation mit Stakeholdern	Diffus						Überzeugende Verkaufsstory
Desinvestitions-Kultur	"Wir verkaufen nicht"						"Wir verkaufen, um zu wachsen"
Ressourcen							
Einbeziehung des Top-Managements	Delegation						Einbeziehung des CEOs
Einbeziehung der Business Units	Nicht beteiligt						Angemessen beteiligt
Organisation der Ressourcen	Ad-hoc-Teams						Dedizierte Ressourcen/Experten
Desinvestitions-Know-how	Punktuell, nicht systematisiert						Gezielte Sammlung und Weiterentwicklung
Desinvestitions-Prozesse							
Zielsetzung (Preis, Käufer, Zeit ...)	Unspezifisch						Genau definiert
Prozess-Management	Fragmentierte Aktivitäten						Strukturierter Prozess
Geschwindigkeit	Keine festen Meilensteine						„Auf der Überholspur"
"Unbundling"/"Packaging"	Keine Methodologie						Bewährte Methodologie
Identifizierung des Käufers	"Man schaut nicht über den Tellerrand hinaus"						Globale Sichtweise

Copyright A.T. Kearney 2000

Abbildung 10: Diagnose-Profil zur wertsteigernden Desinvestition

Weitere Informationen durch

Dr. Sieghart Scheiter, Mitglied der Geschäftsleitung

Tel. 0211 / 1377-520
Fax 0211 / 1377-950
sieghart.scheiter@atkearney.com

Dr. Jörg Rockenhäuser, Principal

Tel 0211 / 1377-272
joerg.rockenhaeuser@atkearney.com

A.T. Kearney GmbH • Jan-Wellem-Platz 3 • 40212 Düsseldorf

http://www.atkearney.com

ATKEARNEY – 1926 in Chicago gegründet und seit 1964 auch in Deutschland tätig – ist eines der ältesten und bedeutendesten Management-Beratungsunternehmen der Welt. A.T. Kearney bietet seinen Klienten das vollständige Spektrum strategischer und operativer Beratungsdienstleistungen einschließlich des Einsatzes modernster Informationstechnologie bis hin zur Implementierung.
Verbunden durch ein internationales Büronetz in über 30 Ländern sind weltweit etwa 2.500 Unternehmensberater für A.T. Kearney tätig, davon mehr als 300 in Deutschland.
1995 hat sich A.T. Kearney mit EDS (Electronic Data Systems), dem führenden Dienstleistungsunternehmen für Informationsmanagement, zusammengeschlossen. Dieser Zusammenschluss ermöglicht es, die steigenden strategischen, operativen und informationstechnologischen Anforderungen in integrierter Form aus einer Hand zu erfüllen.