

2 Alternativen der konzernstrategischen Ausrichtung

2.1 Strategie als Aufgabenbereich im Konzern

2.1.1 Strategieformulierung im Konzern

Um konzernstrategische Fragestellungen zu beleuchten, ist zunächst zu klären, was unter Strategie allgemein verstanden wird und wie diese Auffassung zu Formulierungen von Strategien des Gesamtunternehmens eingesetzt wird.

„Strategy is: a coherent, unifying, and integrative pattern of decision, that determines and reveals the organizational purpose in terms of long-term objectives, action programs, and resource allocation priorities, selects the businesses the organization is in or is not to be in, attempting to achieve a long term sustainable advantage in each of its businesses, by properly responding to the opportunities and threats in the firm's environment, and the strengths and weakness of the organization, engaging all the hierarchical levels of the firm - corporate, business, functional - and defining the nature of the economic and non-economic contributions it intends to make to its stakeholders.“³⁴

Diese umfassende Definition von Strategie durch HAX/MAJLUF offenbart, dass Strategie auf verschiedenen Ebenen eines Unternehmens³⁵ stattfindet und welche Aufgaben hierbei angesprochen werden. Während die Wettbewerbsstrategien „Kostenführerschaft“ und „Differenzierungsstrategie“ auf Geschäftsbereichsebene eine weite Verbreitung erfahren haben,³⁶ wird den Strategien auf Ebene des Konzerns erst in jüngerer Zeit verstärkt Interesse zuteil.³⁷ Dies mag einerseits in der Natur der betriebswirtschaftlichen Entwicklung von Einzelunternehmen, welche bereits eine Wettbewerbsstrategie benötigen, hin zu immer komplexeren Konzernverbünden liegen, andererseits aber auch einen Grund in dem auf Kapitalmärkten zuletzt zu beobachtenden Conglomerate Discounts haben.³⁸ Wurde früher Diversifizierung und die Bildung von Konzernverbünden regelmäßig auf dem Kapitalmarkt durch Bewertungs-

³⁴ Hax/Majluf (1986), S. 6.

³⁵ Zu diesen Ebenen vgl. Bea/Haas (2013), S. 63 f.

³⁶ Vgl. grundlegend Porter (1980); Porter (1985) sowie aktuell und zusammenfassend Welge/Al-Laham (2012), S. 515-555.

³⁷ Zu den Effekten der Wettbewerbsstrategien der Geschäftsbereiche auf den Konzern vgl. Chang/Singh (2000) und zur Implementierung von Geschäftsbereichsstrategien durch die Konzernführung als Aufgabe der Konzernmutter vgl. Govindarajan (1988).

³⁸ Vgl. zu einem empirischen Nachweis der Wertabschläge für diversifizierter Konzerne Berger/Ofek (1995). Den Erfolg von Übernahmen von Konzernen nach Beendigung des Engagements an der Beteiligung (also bei Desinvestition) untersuchend vgl. Kaplan/Weisbach (1992).

aufschläge (Conglomerate Surplus) belohnt,³⁹ so ist nicht nur eine Abkehr, sondern vielmehr eine Umkehrung dieses Trends erfolgt, so dass Konzerne oft einen Bewertungsabschlag hinnehmen müssen.⁴⁰ Dieser wird zumeist durch höhere Kosten bei der Diversifikation durch den Konzern in Relation zum Investor begründet, die durch Ineffizienzen verstärkt werden.⁴¹ Die Konzernzentrale finde mit einer steigenden Anzahl der ihr anvertrauten Tochtergesellschaften ein zu komplexes Geflecht an Beteiligungen vor, als dass sie in der Lage sei, die Kapitalallokation effizient vorzunehmen. Die Kosten der verursachten Ineffizienzen bei der Wahrnehmung von Aufgaben in der Konzernzentrale⁴² und die Führung der einzelnen Unternehmen übersteigen dann die Vorteile, die aus einem Halten der Geschäftsbereiche unter einem gemeinsamen Dach erreicht werden können.⁴³ Insbesondere wird der Vorwurf vorgetragen, dass der Investor die identische Diversifikation ohne die im Konzern anfallenden Kosten und Ineffizienzen erreichen kann.⁴⁴

Entsprechend ist die spärliche Auseinandersetzung betriebswirtschaftlicher Literatur zu konzernstrategischen Fragestellungen allgemein und zu Fragen der wertorientierten Konfiguration⁴⁵ des Portfolios und einer Kapitalallokation im Konzern als potentieller Grund einer teils vorfindbaren Portfoliokonfiguration in Form konzeptionslos diversifizierter Konglomerate⁴⁶ und eines wertvernichtenden Portfoliomanagements von Konzernen zu identifizieren.

2.1.2 Zweck und Aufgaben einer Corporate-Level Strategy

Um ein Verständnis für mögliche Strategieformulierungen auf dem Corporate-Level zu ermöglichen, ist zunächst ein einheitliches Bild dessen nötig, was unter einer

³⁹ Empirische Nachweise solcher Bewertungsaufschläge liefern Beckmann/Fechtel/Heuskel (2009), S. 89 f. bzw. Hann/Ogneva/Ozbas (2013), die für diversifizierte Konzerne geringere Eigenkapitalrenditeforderungen nachwiesen.

⁴⁰ Zu der Evolution von Diversifikation bzw. diversen Diversifikationskonzepten im Wandel der Zeit vgl. Friedrich/Hinterhuber (2000), S. 7-16. Einen Überblick zu Studien von Allokationseffizienz und Conglomerate Discounts liefert Funk (2008), S. 41-46. Eine Diskussion über Conglomerate Premium und Discount findet sich bei Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 52-58. Bezüglich erzielbarer Renditen bei Fokussierung und Diversifizierung vgl. Kengelbach/Klemmer/Schwetzel (2011).

⁴¹ Vgl. Hinterhuber/Friedrich/Matzler/Pechlaner (2000), S. 1354; Fechtel (2001), S. 148 m. w. N. Diversifizierung durch den Konzern und Investor werden bei dieser Sichtweise als Substitute angesehen, vgl. Spindler (1988), S. 859.

⁴² Vgl. zu den Rollen der Konzernzentrale Albach (1994).

⁴³ Zu den werterhöhenden und wertvernichtenden Einflüssen einer Konzernmutter vgl. Johnson/Scholes/Whittington (2008), S. 270-273.

⁴⁴ Vgl. Porter (2001), S. 250 f.

⁴⁵ Zum Begriff der Konfiguration im Rahmen des strategischen Managements vgl. Miller (1996).

⁴⁶ Vgl. zur Begrifflichkeit des Konglomerats Grimm (1987), S. 10-14 sowie zu einer Einbettung in den übergeordneten Begriff Diversifikation Grimm (1987), S. 14-17.

Konzernstrategie zu verstehen ist, welche Aufgaben respektive Zwecke sie zu erfüllen hat und welchem Ziel sie dienen muss.

*"Corporate strategy defines the businesses in which a company will compete, preferably in a way that focuses resources to convert distinctive competence into competitive advantage."*⁴⁷

Generell ist das Ziel einer Konzernstrategie die Formulierung eines Handlungs- und Entscheidungsrahmens auf Konzernebene,⁴⁸ wobei durch die obige Definition erkennbar, damit im Speziellen die Konfiguration von Geschäften im Konzern und die daran anschließende Ausstattung mit (finanziellen) Ressourcen sowie ihre Führung angesprochen ist.⁴⁹ Vergleichbar mit den Wettbewerbsstrategien auf Ebene der Geschäftsbereiche, bei denen die grundlegende Strategie für den Erfolg und die Sicherung der Existenz im Wettbewerb des Markts formuliert wird, soll analog eine Strategie entworfen werden, die den Erfolg⁵⁰ und Fortbestand des Konzerns als solchen sichern soll.⁵¹ Damit werden zwei Aufgabenbereiche angesprochen:⁵²

- Auf finanzieller Ebene ist eine Entscheidung zur Zusammensetzung des Konzernportfolios sowie der Verteilung zur Verfügung stehenden Kapitals auf diese Konzerneinheiten zu treffen (Konfiguration).⁵³
- Es ist ein organisatorischer Rahmen im Konzern zu bestimmen, der das Verhältnis zwischen Konzernleitung und Einzelunternehmen regelt, die Führung durch und die Intensität der Einflussnahme von Konzernmutter auf ihre Töchter festlegt (Koordination).

Beide Aufgaben bedingen sich durchaus, da die Organisationsform des Konzerns der grundlegenden Konzernstrategie folgt und sich dadurch auch Implikationen für die Bewertung sowie finanzielle Ausstattung der einzelnen Unternehmen im Konzern ergeben.⁵⁴ Die Organisationsform des Konzerns wird allerdings weniger oft Änderungen unterzogen als das Konzernportfolio. Die Allokation von Finanzmitteln im bestehenden Konzern hingegen ist sogar als andauernde bzw. in kürzeren Abständen re-

⁴⁷ Andrews (1997), S. 52.

⁴⁸ Vgl. Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 5.

⁴⁹ Vgl. Schmidbauer (1998), S. 236 m. w. N.; Porter (2001), S. 245.

⁵⁰ Dass die Messung des Erfolgs von Konzernstrategien und gar die Frage, „Does Corporate Strategy Matter?“ ein in seiner Schwierigkeit unterschätztes Unterfangen ist, zeigen Bowman/Helfat (2001).

⁵¹ Vgl. Freygang (1993), S. 116; Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 5; Müller-Stewens (2005), S. 28 f.

⁵² Vgl. hierzu jeweils auch Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 5; Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 79.

⁵³ Vgl. Freygang (1993), S. 117 ff. m. w. N.; Hinterhuber/Friedrich/Matzler/Pechlaner (2000), S. 1361 ff.

⁵⁴ Zu einer Diskussion des Zusammenhangs von Konzernstrategie und -struktur vgl. das noch folgende Kapitel 2.3.2.

petitive Aufgabe zu kennzeichnen.⁵⁵ Innerhalb der Konzernstrategie legt die Koordinationsdimension, also die Konzernorganisation, die Basis für auf diesem Fundament zu vollziehende Konfigurationsüberlegungen in Form der Wahl des Konzernportfolios sowie der Verteilung finanzieller Mittel. Folglich muss sich die Organisation des Konzerns an der Konzernstrategie ausrichten, da die in ihr manifestierten Zielerreichungswege nur bei entsprechender Koordination im Konzern erreicht werden können. Innerhalb dieser festgelegten Konzernform muss das strategische Konzerncontrolling seine Aufgaben im Bereich der Konfiguration und Kapitalverteilung wahrnehmen.⁵⁶ Dabei muss die Messung bzw. Bewertung denkbarer Konfigurationsoptionen und Finanzallokationsalternativen nicht zwangsweise auf die bislang eingeschlagene Konzernstrategie beschränkt bleiben. Grundsätzlich besteht stets die Möglichkeit, eine neue Corporate-Level-Strategy einzuschlagen, womit der zu bewertende Alternativenraum erweitert wird: Es ist nicht nur eine alternative Mittelverwendung im Rahmen der bisherigen Organisationsform möglich, sondern auch eine komplette Neuausrichtung des Konzerns denkbar.⁵⁷ Dabei kann es auch zu einer Änderung in der Koordinationskomponente, also dem organisatorischen Rahmen im Konzern, kommen.

Um eine zweck- und anlassbezogene Bewertung zur Auswahl der Kapitalallokation und Portfoliokonfiguration sicherzustellen, muss die Bewertung die Spezifika von Idealtypen einer Konzernstrategie und Koordinationsrahmen in das Erfolgsprognosemodell aufnehmen. Hierzu werden grundlegende Kenntnisse sowohl der Organisationsformen eines Konzerns, als auch idealtypischer Strategieausprägungen auf Konzernebene benötigt.

2.2 Idealtypen einer Corporate-Level Strategy

In der Literatur hat sich in Bezug auf die Konzernstrategien bislang keine einheitliche Terminologie der denkbaren Formen von Strategien auf Konzernebene durchsetzen können. Vielmehr ist zu beobachten, dass je nach Autor eine leicht veränderte Kategorisierung potentieller Konzernstrategien vorgenommen wird, die dann auch in einer eigenen Nomenklatur mündet.⁵⁸ Dabei sind die Unterschiede der im Schrifttum dominierenden Einteilungen jedoch nicht so groß, als dass eine Strukturierung der bisherigen Forschungsbeiträge nicht möglich wäre. Dies erklärt sich insbesondere da-

⁵⁵ Zur Unterscheidung von einmaligen und wiederkehrenden Entscheidungsaufgaben im Rahmen der strategischen Planung vgl. Bierman (1999), S. 3 f.

⁵⁶ Die Ausrichtung dieser Mittelzuweisung an der Corporate Strategy prononcieren Seitz/Ellison (1999), S. 50.

⁵⁷ Vgl. Coenenberg/Salfeld (2007), S. 90-97.

⁵⁸ Zu den verschiedenen Idealtypen und deren Benennung vgl. Porter (1987); Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 90-245; Ringlstetter (1995), S. 85-117; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 226-245; Morner/Frost/Westermayer (2010).

durch, dass diese Überlegungen zur Konzernstrategie auf den wegweisenden Gedanken von *PORTER* zu diesem Thema beruhen.⁵⁹ Darauf bezugnehmend sollen die gängigsten Konzernstrategien im Folgenden dargestellt werden, wobei die Einteilung grundsätzlich der Idee *PORTERS* folgt, aber der Ansatz *RINGLSTETTERS* hinsichtlich einer Kategorisierung auf einer höher gelagerten Ebene übernommen wird.⁶⁰

2.2.1 Corporate-Level Strategy ohne Nutzung von Verbundeffekten zwischen den Teileinheiten

Generell können generische Strategien auf der Ebene des Konzerns in solche unterschieden werden, die Verbundeffekte zwischen den Teileinheiten des Konzerns generieren oder nutzen wollen und jenen, die ohne solche Verbundeffekte auskommen. Werden Verbundeffekte ausgeschlossen, so werden die Konzerntöchter alle als voneinander unabhängige Einheiten geführt. Der Mehrwert muss innerhalb dieser Strategiekategorie ausschließlich über die Beeinflussung der stand alone-Werte der Konzernteile geschaffen werden, deren Summe den Konzernwert determiniert. Der Zentrale⁶¹ wird somit die Aufgabe zuteil, durch Einwirkung auf die einzelnen Geschäfte deren eigenständigen Wert zu erhöhen.⁶² Dabei können zwei Strategietypen unterschieden werden, die sich aufgrund ihres Rollenverständnisses der Konzernzentrale hinsichtlich ihrer Aktivität beim Eingriff in das Geschäft der einzelnen Einheiten differenzieren.

2.2.1.1 Financial Control

Bei Financial Control soll allein durch die autonome Führung einzelner Bestandteile unter einem Konzerndach ein Mehrwert erreicht werden, ohne dass die Konzernzentrale aktiv in das Geschäft dieser Teileinheiten eingreift.⁶³ Die Einwirkung der Konzernmutter beschränkt sich auf die Vorgabe finanzieller Ziele und laufende Kontrolle der Performance, also des Zielerreichungsgrads der jeweiligen Teileinheiten.⁶⁴ Diese

⁵⁹ Vgl. Porter (1987).

⁶⁰ So wird die Idee von Ringlstetter (1995), S. 85 f. übernommen, dass die vier Strategien von Porter generell in zwei Oberkategorien eingeordnet werden können, wobei von der Betitelung „Mobilisierung“ und „Synergiemanagement“ abgewichen wird. Vgl. hierzu auch Ringlstetter/Klein (2010), S. 53-59.

⁶¹ Zu Größe und Funktionen der Konzernzentrale bei verschiedenen strategischen Rollenverständnissen der Konzernmutter vgl. Chandler (1994).

⁶² Vgl. hierzu den „stand alone-Influence“ nach Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 91-138.

⁶³ Diese Strategie entspricht somit dem „Portfolio-Management“ nach Porter (1987), S. 49-52, dem „Portfolio-Optimierer“ von Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 229-236, dem „Intrapreneurship“ nach Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 105-111 und in Teilen der Wertgenerierung über „stand alone-Influence“ nach Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 91-138. Vgl. auch Haberberg/Rieple (2008), S. 379 f.

⁶⁴ Vgl. Porter (1987), S. 51; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 234 sowie Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 106-109.

Strategie zeichnet sich vornehmlich dadurch aus, dass attraktive Akquisitionen getätigt werden und diese Geschäfte dann, meist unter identischem Management wie bisher, weiter geführt werden.⁶⁵ Dabei muss vor dem Unternehmenskauf eine Unterbewertung des erworbenen Unternehmens am Markt oder ein nicht ausgeschöpftes Potential seitens der akquirierenden Konzernmutter registriert worden sein, da nur dann durch Formulierung ambitionierter Performancevorgaben eine Wertsteigerung möglich ist.⁶⁶ Der Konzern handelt somit wie ein Investor, der sein Portfolio entsprechend seiner Risikoeinstellung zusammenstellt bzw. das Rendite-Risiko-Verhältnis zu optimieren versucht.⁶⁷ Die Unternehmensgruppe fungiert als interner Kapitalmarkt, auf dem zunächst eine Abführung aller finanzieller Überschüsse seitens der Teileinheiten an die Zentrale und dann, aus diesem Cashpool, eine Verteilung auf die erfolversprechendsten Geschäfte erfolgt, wobei die Kosten der Kapitalüberlassung meist unter denen gegenüber einer Aufnahme am externen Kapitalmarkt liegen.⁶⁸ Neben dieser Rolle als Kapitalgeber für die einzelnen Businesses verfügt die Zentrale gegenüber ihren Divisionen oft über ein ausgeprägteres Managementwissen, welches sie diesen zur Verfügung stellen kann.⁶⁹ Hierdurch können Renditeerwartungen leichter erfüllt bzw. Wertsteigerungen generiert werden.⁷⁰

Auf entwickelten Finanzmärkten muss der Konzern bei dieser Strategie aber nachweisen können, dass er das Portfolio-Management effizienter vollzieht, als es ein Investor am Kapitalmarkt ohnedies könnte.⁷¹ Er muss einen Mehrwert erbringen, der die Kosten für Corporate Overheads, die mit der Anzahl an Beteiligungen steigende Managementkomplexität, gestiegenen Reporting- und Planungsanforderungen an die Divisionen und den Verzicht auf potentiell bestehende Verbundeffekte zwischen den Einheiten überkompensiert.⁷² Am Kapitalmarkt bestehen diesbezüglich aber erhebliche Zweifel, so dass insbesondere diversifizierte Konzerne wegen der Verfolgung dieser Strategie mit Bewertungsabschlägen versehen werden, den so genannten „Conglomerate Discounts“. ⁷³ GOOLD/CAMPBELL/ALEXANDER sehen in

⁶⁵ Vgl. Porter (1987), S. 50 f.; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 235.

⁶⁶ Ähnlich in Bezug auf eine Unterbewertung argumentiert Porter (1987), S. 51. Nicht ausgeschöpftes Potential muss innerhalb dieser Strategie aber ohne weitere Eingriffe in das Geschäft zu realisieren sein, so dass es durch das Management alleine durch Vorgabe von Renditezielen offengelegt werden kann.

⁶⁷ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 229, S. 232.

⁶⁸ Vgl. Porter (1987), S. 51; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 229; Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 107. Ringlstetter (1995), S. 91 f. sowie S. 100 f. bezeichnet dies als eine „Konzernmobilisierung“ von Kapital.

⁶⁹ Vgl. Berg (1969).

⁷⁰ Vgl. Porter (1987), S. 51; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 234 f.

⁷¹ Vgl. Porter (1987), S. 51 f.; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 235.

⁷² Vgl. Porter (1987), S. 52; Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 91; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 229.

⁷³ Vgl. Porter (1987), S. 52.

den negativen Folgen dieser Strategie für die Teileinheiten sogar ein Hauptmotiv für Management-Buyouts.⁷⁴ Diesen Gefahren des Financial Controls⁷⁵ sollten jedoch grundlegende Unterschiede zwischen einem diversifizierenden Konzern und einem Einzelinvestor gegenübergestellt werden, die als Vorteile der Diversifizierung⁷⁶ auf Konzernebene gewertet werden können:

1. Selbst bei steigenden Anforderungen an die externe Rechnungslegung und immer umfassenderen Informationswerken für die Investoren, ist deren Zugang zu Informationen, die Einsicht in das Geschäft und damit die Befähigung zu einer Bewertung der betreffenden Unternehmen bzw. Teileinheiten gegenüber einer Konzernmutter, vermindert.⁷⁷ Daraus folgt, dass der Konzern im Vergleich zum Einzelinvestor aus diesem Informationsvorsprung prinzipiell Effizienzsteigerungen, z. B. in Form einer verbesserten Kapitalallokation, entsprechend seines erhöhten Wissens um die Performance der Portfoliobestandteile, vornehmen kann. Dazu gehört explizit auch die Bestimmung des möglichst optimalen Zeitpunkts der Desinvestition einer Beteiligung. Eine auf ihre Bedürfnisse ausgerichtete Informationsversorgung kann die Konzernführung auch oft durch Installation eines durch sie erstellten und für alle Teileinheiten standardisierten Planungs- und Reportingsystems sicherstellen.
2. Auch ohne aktiven Eingriff in das Geschäft kann die Konzernzentrale dennoch durch Steuerung und Sanktionierung auf ihre einzelnen Teileinheiten in einer Weise einwirken, die einem einzelnen Investor vorenthalten ist.⁷⁸ Hierbei ist insbesondere an die Einführung einer variablen Vergütung des Managements der Teileinheiten zu denken, die sich dann insbesondere am Grade der Erreichung der seitens der Konzernleitung ausgegebenen Performanceziele orientiert.⁷⁹ Ist das Beteiligungsmanagement nicht in der Lage, die angestrebten Wertpotentiale zu generieren oder abzurufen, so ist auch ein Eingriff in die Personalstruktur seitens der Zentrale möglich, die dann das aus ihrer Sicht ungeeignete Management gegen ein von ihr gewähltes Team wechselt.⁸⁰ Insbesondere in Kombination mit den bereits dargestellten Vorteilen in der Informationsversorgung sind deutliche Differenzen in den Interventions- und Führungsmöglichkeiten möglich.

⁷⁴ Vgl. Goold/Campbell/Alexander (1994), S. 92.

⁷⁵ Zu den Gefahren vgl. ausführlicher Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 235 f.

⁷⁶ Die Begriffe Diversifizierung und Diversifikation werden hier synonym verwendet. Zum Begriffsverständnis der Diversifikation vgl. Fechtel (2001), S. 44 ff.

⁷⁷ Die Meinung zu Informationsvorteilen teilen Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 107. Das selbst Analysten nur in Sonderfällen eine identisch hohe Prognosequalität wie das Management besitzen, weisen Hutton/Fen Lee/Shu (2012) nach.

⁷⁸ Verbesserte Sanktions- und Steuerungsmöglichkeiten sehen auch Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 107.

⁷⁹ Vgl. Porter (1987), S. 51.

⁸⁰ Vgl. Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 107.

3. Abseits dieser Unterschiede hinsichtlich der Informationsqualität und Einflussnahme in Bezug auf die Teileinheiten ist eine deutliche Abweichung zwischen der Portfoliobildung eines Einzelinvestors und Konzerns in den Diversifikationsmöglichkeiten als solchen zu konstatieren. Während dem Investor zumeist nur die Investition in am öffentlichen Kapitalmarkt gehandelte Assets zur Verfügung steht, ist dem Konzern auch der Zugang zur Investition in nicht kapitalmarktgelistete Unternehmen, wie beispielsweise Personengesellschaften oder GmbHs, möglich.⁸¹ Eine solche Investition, zumeist ein Erwerb des betreffenden Unternehmens, kann wegen des damit verbundenen Kapitaleinsatzes im Normalfall nicht durch einen Einzelinvestor vorgenommen werden. Damit wächst der Alternativenraum und das Spektrum der Diversifikationsmöglichkeiten des Konzerns relativ gegenüber dem eines Investors, der sich selbst über den Kapitalmarkt zu diversifizieren versucht.

Insgesamt lässt sich als entscheidendes Spezifikum dieser Strategie festhalten, dass allein durch die Bildung eines Portfolios autonom geführter Teileinheiten ohne Nutzung von Verbundeffekten und geplanten Eingriffen in das operative Geschäft eine Mehrwertschaffung erreicht werden soll. Da definitiv aber eine verbesserte Diversifizierung bzw. Rendite-Risiko-Position gegenüber dem Einzelinvestor nachgewiesen werden muss, ist dies als Mindest-Benchmark anzusetzen. Der Konzern muss also nicht nur einen Mehrwert schaffen, der die Kosten der Konzernbildung übersteigt, sondern auch eine Verbesserung gegenüber der Benchmark „Einzelinvestor“ nachweisen.

2.2.1.2 Vertikale Optimierung

Im Strategietyp der vertikalen Optimierung soll zwar die Schaffung von Mehrwert auch bei voneinander independenter Führung einzelner Geschäfte innerhalb eines Konzerns erfolgen, aber bei explizitem und sogar erforderlichem Eingriff in das operative Geschäft sowie die Strategiebildung dieser Teileinheiten.⁸² Es findet ein Wissensaustausch zwischen dem Management auf Ebene des Konzerns und der Einzelgeschäfte statt, welcher eine dauerhafte Steigerung der Performance zum Ziel hat.⁸³ Die Konzernzentrale ist in die strategische Planung⁸⁴ und Weiterentwicklung

⁸¹ Vgl. Dirrigl (2009), S. B 9 f.

⁸² Dieser Strategietypus entspricht in Teilen der „Mobilisierung“, der Komplementarität, (bezogen auf Wissen der Konzernmutter) nach Ringlstetter (1995), S. 86-105, dem „vertikalen Optimierer“ nach Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 236-241, der „Spezialisierung“ nach Morner/Frost/Westermayer (2010), S. 112-117, weitgehend der Wertschaffung über „Functional and Service Influence“ nach Gould/Campbell/Alexander (1994), S. 187-218 und in einem Spezialfall der Restrukturierung von Porter (1987), S. 52 f.

⁸³ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 236.

⁸⁴ Die strategische Planung in Konglomeraten wurde bereits frühzeitig als interessantes Forschungsthema erkannt; vgl. Berg (1965).

der Geschäfte involviert und soll durch ihre aktive Rolle innerhalb des Managements der Teileinheiten einen Mehrwert schaffen.⁸⁵ Dies wird regelmäßig nur dann möglich sein, wenn seitens des Konzerns Wissen eingebracht werden kann, welches dem Geschäft einen Nutzen stiftet, der Relevanz für seine zukünftige Wertentwicklung hat. Bei der Komposition des Konzernportfolios ist demnach bereits nach solchen Akquisitionskandidaten zu suchen, deren Wert durch die Einbringung von Managementfähigkeiten und Strategieüberlegungen des Konzerns gesteigert werden kann.⁸⁶

Dazu sind potentiell zwei verschiedene Ansätze denkbar: Einerseits kann der Konzern eine besonders hohe Kenntnis bezüglich einer Branche besitzen und seine Geschäfte um dieses Wissen herum in dem betreffenden Wirtschaftszweig aufbauen. Aufgrund seines, auch im Vergleich zur Führung der erworbenen Teileinheiten, besonders ausgeprägten und exzellenten Branchenwissens, kann der Konzern in den erworbenen Geschäften Wachstum induzieren oder zusätzliche Profitabilität erzielen.⁸⁷ Der Konzern muss dazu über eine klare Vorstellung hinsichtlich der möglichen (Neu-)Ausrichtung bzw. Effizienzsteigerungspotentiale von zu erwerbenden Unternehmen verfügen.

Als andere denkbare Ausgestaltung der vertikalen Optimierung kann anstatt der besonders hohen Branchenkenntnis auch ein außerordentlich ausgeprägtes Wissen an speziellen Managementaktivitäten oder -prozessen vorhanden sein.⁸⁸ Hier ist an besonderes Know-How in der Anwendung von Kostensenkungsprogrammen zur Steigerung der Effizienz oder an das Turn-Around-Management zu denken. Der Konzern agiert als Restrukturierer bzw. im Extremfall als Sanierer, um auf diese Weise eine durch das Management der Teileinheit nicht generierbare Wertsteigerung zu ermöglichen.⁸⁹ Bei im Rahmen einer solchen Restrukturierung akquirierten Unternehmen werden nach einem Erwerb potentiell auch nicht benötigte Bestandteile des Geschäfts weiterveräußert, da hierdurch der effektive Kaufpreis vermindert und damit die finanzielle Ausstattung verbessert werden kann.⁹⁰

Beiden Ansätzen zur Umsetzung der vertikalen Optimierung ist gemein, dass sie sich ausschließlich auf die Verbundwirkung zwischen Konzernzentrale und einzelnen Teileinheiten beschränken, so dass operative Synergien zwischen den Teileinheiten nicht Bestandteil dieser Strategie sind. Die Konfiguration des Portfolios wird auch in beiden Fällen eng um eine vorhandene Kernkompetenz der Konzernmutter vorgenommen, welche in Form von Branchenwissen oder speziellen Managementfähig-

⁸⁵ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 236.

⁸⁶ Vgl. Porter (1987), S. 52.

⁸⁷ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 236.

⁸⁸ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 237.

⁸⁹ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 237.

⁹⁰ Vgl. Porter (1987), S. 52.

keiten vorliegen kann.⁹¹ Die auf Basis einer entsprechend klaren Vision und grundlegenden Kriterien zur Kapitalallokation entworfene Idee der Konstruktion des Portefeuilles und die fortlaufende, diesem Konzept entsprechende Restrukturierung der Portfoliokonfiguration, ist zentraler Faktor der Mehrwertschaffung.⁹² Das Portfolio-management ist dabei aktiv ausgerichtet. Es findet eine kontinuierliche Prüfung der Portfoliokomposition statt, weshalb stets attraktive Targets gesucht werden, aber auch Teileinheiten, in denen bereits alle Wertsteigerungsmöglichkeiten erschöpft sind, desinvestiert werden, da kein zusätzlicher Wert durch die Konzernmutter geschaffen werden kann.⁹³ Es wird wegen der stetigen Optimierung dieses Portfolios, durch Verkauf von optimierten und Erwerb von effizienzsteigerungs- bzw. restrukturierungsbedürftigen Geschäften, auch von einem atmenden Portfolio gesprochen.⁹⁴

Gegenüber dem Financial Control besitzt die Konzernzentrale hier eine höhere Bedeutung. Neben der Zusammenstellung des Konzernportefeuilles obliegt ihr die Aufgabe der Erzielung weiteren Mehrwerts durch die Schaffung und Pflege von vertikalen Verbindungen zu ihren Teileinheiten. Dies impliziert auch eine im Vergleich zum Financial Control größere Konzernzentrale zur Bewältigung der erforderlichen Aufgaben.⁹⁵

Seitens des Konzerns ist im Rahmen dieser Strategie sicherzustellen, dass die erforderlichen Fähigkeiten hinsichtlich der Kernkompetenz wirklich ein Wertpotential in Bezug auf die Teileinheiten darstellen, die von der Leitung des Gesamtunternehmens horizontal ausgeübte Optimierung einzigartig ist und aufgrund der Verbreitung von Wissen nicht durch beliebige andere Konzerne durchgeführt werden kann.⁹⁶ Die Kosten der Konzernierung drohen sonst den, soweit überhaupt geschaffenen, Mehrwert zu übersteigen. Weiterhin ist strikt auf das Betreiben einer aktiven Portfoliokomposition zu achten.⁹⁷ Der Verbleib bereits optimierter Geschäfte im Portfolio bindet Kapital, welches zum Neuerwerb von Teileinheiten genutzt werden muss, da bei diesen, wegen der vorzunehmenden Schaffung von neuer Effizienz oder Wachstum, eine deutlich höhere Wertschaffung erwartet werden darf.⁹⁸

⁹¹ Die Ansicht der Nutzung einer Kernkompetenz innerhalb dieser Strategie teilen Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 237.

⁹² Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 237.

⁹³ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 236 f.; Porter (1987), S. 52 f.

⁹⁴ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 238.

⁹⁵ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 237.

⁹⁶ Vgl. Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 241.

⁹⁷ Vgl. Porter (1987), S. 52.

⁹⁸ Vgl. Porter (1987), S. 52 f.; Müller-Stewens/Brauer (2009), S. 237.

Strategisches Portfoliomanagement als Aufgabenfeld
des Konzern-Controllings

Risiko- und erfolgsorientierte Evaluierung der
Kapitalallokation im Kontext der Corporate Strategy
Alfs, M.

2015, LIX, 540 S. 41 Abb., Softcover

ISBN: 978-3-658-11120-5