

booz&co.



Public Equity

Management

*Der Staat als Investor
nach der Wirtschaftskrise*

Kontakt Information

Berlin

Elisabeth von Lichem

Senior Consultant

+49-30-88705-842

elisabeth.vonlichem@booz.com

Frankfurt

Dr. Rainer Bernnat

Partner

+49-69-97167-414

rainer.bernnat@booz.com

München

Dr. Wolfgang Zink

Principal

+49-89-54525-517

wolfgang.zink@booz.com

Zürich

Dr. Olaf Bach

Associate

+41-43-268-2196

olaf.bach@booz.com

EXECUTIVE SUMMARY

Viele Unternehmen haben sich unter den staatlichen Rettungsschirm geflüchtet. Dabei sind die beiden entscheidenden Fragen unbeantwortet: 1. Inwieweit ist der Staat geeignet, angeschlagene Unternehmen erneut erfolgreich am Markt zu positionieren und 2. besitzt er die notwendigen Kapazitäten, um über regulatorische Aufgaben hinaus als Turnaround-Manager zu wirken?

Booz & Company stellt mit „Public Equity Management“ eine innovative Strategie zur Investitionspolitik der öffentlichen Hand vor. Damit könnten staatliche Akteure flexibler auf veränderte Anforderungen reagieren, ohne dabei das öffentliche Interesse aus dem Blick zu verlieren.

Die klassischen ordnungspolitischen Konzepte eignen sich für gute wirtschaftliche Zeiten, bei der Bewältigung der Wirtschaftskrise stoßen sie jedoch an ihre Grenzen. Dabei kann die Politik durchaus von der Wirtschaft lernen: Einzelne Instrumente des Private Equity Management ergänzen staatliches Finanz- und Beteiligungsmanagement sehr gut.

DER STAAT VOR NEUEN AUFGABEN: KONSEQUENZEN DER FINANZKRISE

Die aktuelle Finanz- und Wirtschaftskrise stellt den Staat vor bisher unbekannte Herausforderungen. Es geht nicht mehr nur darum, die bestehenden staatlichen Systeme angesichts der gegenwärtigen Turbulenzen zu sichern. Mit staatlichem Handeln werden vielmehr hoffnungsvolle Erwartungen zur Abdämpfung und Lösung der Krise weit außerhalb der bisherigen öffentlichen Gestaltungsspielräume verbunden. Es hat sich dabei die Bereitschaft entwickelt, die öffentliche Hand in fundamentaler Weise in bisher exklusiv privatwirtschaftliche Bereiche eingreifen zu lassen. Praktisch alle westlichen Industrienationen haben „Rettungsschirme“ zur Stabilisierung des Finanzsystems und systemrelevanter Exponenten aufgespannt, die in ihren Ausmaßen den Rahmen bisherigen staatlichen Handelns sprengen. In Deutschland etwa beläuft sich das Finanzierungsvolumen des „Sonderfonds Finanzmarktstabilisierung“ von 100 Mrd. Euro (geht man von einer vollen Ausschöpfung der Eigenkapitalmittel und einer 5%igen Ausfallwahrscheinlichkeit auf 400 Mrd. Bürgschaften aus) auf 35% des ursprünglichen Bundeshaushaltes 2008¹. Aus diesem Engagement erwächst Verantwortung – und konkret die Notwendigkeit eines professionellen und zielorientierten Umgangs

mit den eingegangenen Positionen. In Analogie zu privaten Beteiligungsgesellschaften (Private Equity) ist ein „Public Equity Management“ erforderlich. Denn nur mit einem planvollen und kontrollierten Handeln kann der staatliche Eingriff zu mehr als einer einmaligen Finanzspritze werden, nur so die Möglichkeit geschaffen werden, in einem absehbaren Zeitraum die (teil-)verstaatlichten Engagements stabilisiert und gestärkt an den Markt zurück zu führen.

Im Vordergrund stehen insbesondere die öffentlichen Kapitalbeteiligungen, neben Bürgschaften und dem Erwerb von Problemaktiva der direkteste Eingriff in die Wirtschaft und der wichtigste bisher angewandte Hebel. Zunächst auf die Finanzwirtschaft zielend, spielt dieses Instrument in der Auseinandersetzung zu den „Konjunkturpaketen“ eine entscheidende Rolle – mancherorts auch zugespitzt als Ruf nach (Teil-)„Verstaatlichung“.

Ein charakteristisches Merkmal der verschiedenen „Rettungsschirme“ ist dabei, dass die präventive und kriseninterventionistische Zielorientierung mit wirtschaftspolitischen Motiven ergänzt wurde. So wird im Fall des deutschen Finanzmarktstabilisierungsgesetzes ein weit reichender Einfluss

Staatliche Beteiligungen bringen neue Verantwortung für den Staat und erfordern strategisches Management.

auf die Geschäftspolitik der unterstützten Institute angestrebt, der vor allem die Kreditvergabe und die Vergütung des Top Managements betrifft und der durch personelle Intervention in den wesentlichen Entscheidungsorganen exekutiert wird.

Darüber hinaus muss es aber auch Aufgabe des Staates sein, nicht nur durch die einmalige Transaktion sowie diese formalen Spielregeln eine stabilisierende Wirkung im jeweiligen Sektor zu erzielen. In Anbetracht der Dimension der Krise sowie der Beteiligungen der öffentlichen Hand ist eine nuancierte Prüfung erforderlich und die Rolle als „stiller Teilhaber“ nicht ausreichend.

Hier ergibt sich die Analogie zum Privatsektor. Ähnlich wie bei einem Einstieg einer Beteiligungsgesellschaft ist zur Stabilisierung und Werter-

höhung bzw. zur Minimierung eines Wertverlustes ein strukturiertes Handeln erforderlich. Die Umsetzung der Maßnahmen erfordert einen kurzfristigen und zielorientierten Umgang einer Vielzahl von Einzelaufgaben mit operativem Management-Charakter, einschließlich personeller Neubesetzungen im Vorstand oder Aufsichtsrat.

Selbstverständlich ist der Katalog der Interventionsziele der öffentlichen Hand ungleich vielfältiger als das auf eine – nicht selten möglichst kurzfristige – Werterhöhung und Gewinnmaximierung ausgelegte Primärziel der Private Equity-Gesellschaften. Zugleich sollte eben diese Wertorientierung auch ein primärer Fokus öffentlicher Kapitalbeteiligungen darstellen. Denn sie ist schlichtweg die Voraussetzung dafür, dass die weiteren, mittel- bis langfristigen Ziele der öffentlichen Hand adressiert

werden können. An dieser Stelle hilft der Blick auf die Erfolgsfaktoren und den Instrumentenkasten des Private Equity Sektors.

Der Transfer von Konzepten aus der Privatwirtschaft in die öffentliche Verwaltung ist prinzipiell nichts Neues. Schon länger werden beispielsweise Instrumente des Beteiligungscontrollings auch im öffentlichen Beteiligungsmanagement verwendet. Umgekehrt entscheidet auch nicht die Art des Kapitals (öffentlich oder privat) über den Erfolg einer Beteiligung. So sind in der Krise bekanntlich auch viele öffentliche Finanzinstitutionen nicht gegen Misserfolge immun. Entscheidend ist es, den wertorientierten Kern der Instrumente des Private Equity herauszuschälen und im Rahmen des Zielkatalogs der öffentlichen Hand *nuanciert* und planungsvoll einzusetzen.

Abbildung 1
Finanzmarktorientierter Zielkatalog der öffentlichen Hand

ZIELKATALOG DER ÖFFENTLICHEN HAND

<p>A. KURZFRISTIGE KRISEN-INTERVENTION (RISIKO-ABWEHR UND RISIKO-KONTROLLE)</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Finanzmarktstabilität - Gesamtwirtschaftliches Gleichgewicht - Unterstützung von „Schlüssel“-Firmen und -Branchen
<p>B. MITTEL- BIS LANGFRISTIGE WIRTSCHAFTS- UND GESELLSCHAFTSPOLITISCHE ZIELE</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Kreditvergabe (Finanzwirtschaft) - Gehaltsgefüge (vgl. Finanzmarktstabilisierungsgesetz) - Arbeitsplatzsicherung
<p>C. LANGFRISTIGE HAUSHALTS-POLITISCHE ZIELE</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Minimierung des Budgetrisikos - Ausschöpfung von Chancen der Beteiligung im Rahmen des öffentlichen Auftrags

Quelle: Booz & Company Analyse

PUBLIC EQUITY MANAGEMENT: WEDER ÖFFENTLICHES BETEILIGUNGS- NOCH PRIVATE EQUITY MANAGEMENT

Public Equity Management verbindet die Zielmatrix der öffentlichen Hand mit den Konzepten und Kompetenzen des Private Equity Management. Dabei unterscheidet es sich einerseits vom hergebrachten Beteiligungsmanagement der öffentlichen Hand und andererseits vom klassischen Private Equity Management (vgl. Abbildung 2).

Abbildung 2
Public Equity Management vs. Private Equity Management und öffentliches Beteiligungsmanagement

CHARAKTERISTIKA DES PUBLIC EQUITY MANAGEMENT (GEGENÜBERSTELLUNG WESENTLICHER DIMENSIONEN MIT KLASSISCHEM ÖFFENTLICHEN BETEILIGUNGSMANAGEMENT UND PRIVATE EQUITY MANAGEMENT)

DIMENSION	KLASSISCHES ÖFFENTLICHES BETEILIGUNGSMANAGEMENT	PRIVATE EQUITY MANAGEMENT	PUBLIC EQUITY MANAGEMENT
Investitionsziel	- Wahrnehmung/Kontrolle öffentlicher Aufgaben	- Gewinnmaximierung	- Krisenintervention; Systemstabilisierung
Investitionsgrad	- Minderheitsbeteiligung bis Volleigentum	- Mehrheitsbeteiligung	- Ziel- und situationsabhängig (Krisenintervention)
Typische Objekte	- Ehemals staatliche oder staatsnahe Leistungserbringer	- Etablierte mittelständische Unternehmen aller Branchen	- Mittlere bis große Finanzinstitute (Kriterium der Systemrelevanz)
Haltedauer der Beteiligung	- Langfristig	- 3-7 Jahre	- Kurz-/mittelfristig; klare Exit-Perspektive
Grad der Einflussnahme	- Niedrig bis umfassend (Besetzung Gremien, Unternehmensverfassung)	- Monitoring des operativen Geschäfts, Durchgriff auf Management	- Abhängig von wirtschafts- und gesellschaftspolitischen Zielen
Finanzierung	- Aus Mitteln der öffentlichen Hand/ Verschuldung	- Privatinvestoren bei hohem Fremdfinanzierungsgrad der Objekte	- Kurzfristig aus Mitteln der öffentlichen Hand/Verschuldung
Renditeerwartung	- Niedrig; Aufgabenwahrnehmung ist übergeordnet	- Hoch; zentrale privatwirtschaftliche Zieldimension	- Kurzfristig niedrig; Risikominimierung
Risikograd des Investments	- Niedrig; häufig Monopolstellung	- Fallabhängig	- Sehr hoch

Quelle: Booz & Company Analyse

DIE KLASSISCHE ROLLE DES STAATES ALS INVESTOR: ÖFFENTLICHE BETEILIGUNGEN

Das hergebrachte Beteiligungsmanagement staatlicher Akteure orientiert sich wesentlich am öffentlichen Aufgaben- und Leistungskatalog. Die Beteiligungen resultierten oft aus Auslagerungen und Teilprivatisierungen ehemals öffentlicher Aufgaben. Charakteristika sind die eher geringe Dynamik und der langfristige Charakter dieser Beteiligungen, die dem öffentlichen Interesse der jeweiligen Gebietskörperschaft dienen.

Erst in den letzten Jahren haben sich dabei Instrumente für ein gezieltes und privatwirtschaftlich orientiertes Beteiligungsmanagement herausgebildet, wovon die verschiedenen Beteiligungsberichte des Bundes, der Länder und vieler großer Städte Rechenschaft ablegen. Die Gründe liegen in den neuen Anforderungen an die Public Corporate Governance, im steigenden Druck auf die öffentlichen Haushalte und vor allem auch in der strukturellen Bedeutung der Beteiligungen für die Akteure.

In Essen, einer in dieser Hinsicht typischen deutschen Großstadt überragen die Personalkosten der Mehrheitsbeteiligungen jene des Kernhaushalts um 8% und die Investitionen der Beteiligungsgesellschaften liegen in Summe um 56% über jenen des Kernhaushalts². Im Zuge der verstärkten Zielorientierung (d.h. vor allem der Orientierung am öffentlichen Leistungsauftrag der jeweiligen Gebietskörperschaft, aber auch geschäftlicher Ziele als Konsequenz privater Konkurrenz) wurden eine Reihe von Instrumenten etabliert, die einem standardisierten Berichtswesen, einer Erhöhung der Transparenz und der Entscheidungsunterstützung bei Steuerungseingriffen dienen sollen. Beispiele sind etwa die Einführung von Balanced Scorecards und von Risikomanagement-Systemen

sowie die konsequente Prüfung von Privatisierungsperspektiven.

Ein prominentes Instrumentarium öffentlicher Beteiligungen sind schließlich auch Public Private Partnerships (PPP). Neben den genannten Antrieben kommt hier die proaktiv betriebene ökonomische Optimierung und Ausschöpfung von Leistungen hinzu (bspw. von Infrastrukturdienstleistungen). Auch der so erweiterte Zugang zu privaten Finanzierungsmöglichkeiten stellt eine Triebfeder für diese Modelle dar. Doch auch hier gilt: Es geht bei PPPs um die Beteiligung an vormals öffentlichen Aufgaben und nicht um die kriseninterventionistische Teilübernahme vormals ausschließlich privater, als systemrelevant erachteter Institutionen, wie bspw. der Commerzbank.

Obgleich die öffentliche Hand hier also im Prinzip über wertvolle Instrumente verfügt, mangelt es vielfach an der Effizienz und Effektivität der Leistungserbringung. „Public Equity Management“ geht deshalb über diese Instrumente hinaus und bettet sie in ein umfassenderes Konzept ein. Ein wesentlicher Unterschied liegt im langfristigen und an den Leistungsauftrag gebundenen Charakter der hergebrachten öffentlichen Beteiligung. Das Management der aus der Krisenintervention resultierenden Positionen hingegen folgt einem übergeordneten öffentlichen Interesse, nicht aber einem konkreten Leistungsauftrag. Auch muss das Public Equity Management den erfolgreichen Ausstieg, den „Exit“ aus der Beteiligung von Beginn weg mitdenken und in einem sehr viel stärkeren Maße das Management der entsprechenden Maßnahmen sicherstellen. Zudem erstreckt es sich auf Aufgabenbereiche, für die der öffentliche Sektor vielfach nicht über die Erfahrungen und Kompetenzen verfügt.

DIE KLASSISCHE ROLLE DES PRIVATEN INVESTORS: PRIVATE EQUITY MANAGEMENT

Bei der Wertschöpfungskette der klassischen Private-Equity-Branche fallen wiederum zunächst die Unterschiede zu öffentlichen Beteiligungen im Sinne eines Public Equity Management auf. Ein wichtiger Unterschied liegt vor allem im grundlegenden Ziel der Beteiligung. Die konsequente und branchenprägende Renditeorientierung der Beteiligungsfirmen – im Schnitt werden ca. 40% Rendite erwartet – unterscheidet sich deutlich vom vielfältigen Zielkatalog der öffentlichen Hand – auch wenn im Public Equity Management das Haushaltsinteresse das wesentliche Basis-Ziel darstellt. Selbst eine zentrale Kompetenz des Private Equity Managers, nämlich die Aufnahme von Fonds- und Fremdkapital zur optimierten Finanzierung von Beteiligungen – im Schnitt werden die übernommenen Gesellschaften zu ca. 75% fremdfinanziert – spielt aus staatlicher Sicht eine untergeordnete Rolle.

Liegen Unterschiede damit in den Zielen (Exit mit möglichst hoher Rendite im Privatbereich, Exit unter stabilisierten Verhältnissen bei der öffentlichen Hand) und der Finanzierung, kann das Public Equity Management vor allem bei der Strukturierung des Engagements und hinsichtlich der Instrumente von der Private-Equity-Branche lernen: Die Prüfung und strukturierte Aufnahme der Beteiligung, die Maßnahmen während der

„Halteperiode“ von typischerweise 3 bis 7 Jahren und die „Exit Kompetenz“ der Beteiligungsprofis bieten eine breite Reihe von wertvollen Instrumenten. Insbesondere bezieht sich dies auf die Analyse des Beteiligungsobjekts, das Interesse an Wertsteigerung und langfristiger Lebensfähigkeit der Firma, die Optimierung und Restrukturierung sowie schließlich die Kompetenz zur Ansteuerung und zum Management eines wertorientierten Exits unter stabilisierten Bedingungen.

Wenn auch das Geschäftsgebaren und die unglückliche Kommunikationspolitik den Hauptexponenten der Branche von politischer Seite das hartnäckige Etikett der „Heuschrecken“ einbrachten, so zeigt sich der öffentliche Sektor im Umgang mit der Private-Equity-Branche als externem Partner ganz überwiegend pragmatisch. Nicht alleine die staatliche Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) kooperiert aktiv mit Beteiligungsinvestoren. Auch im Zuge von Privatisierungen machen ihre Finanz- und Managementkompetenzen die Private-Equity-Gesellschaften schon lange zu gesuchten Partnern des Staates. Angesichts der aktuellen Krise geht es nun darum, die Kompetenzen und Instrumente dieser Branche im Kontext der öffentlichen Aufgaben aufzubauen und zum Management der eingegangenen Positionen einzusetzen.

DIE ZUKUNFT STAATLICHER BETEILIGUNGEN: „PUBLIC EQUITY MANAGEMENT“

Vor dem Hintergrund der Zielmatrix der öffentlichen Hand geht es beim Public Equity Management nicht darum, das Geschäftsmodell privater Beteiligungsprofis vollumfänglich im öffentlichen Sektor abzubilden. Vielmehr werden aus dem bewährten Instrumentenkasten des privaten Beteiligungsgeschäfts geeignete Ansätze ausgewählt und angepasst, um das spezifische Fähigkeitsprofil öffentlicher Entscheider für bislang weitgehend unbekannte Aufgaben gezielt und schnell auszubauen. Dabei lassen sich funktionsübergreifende Aufgaben einerseits, von den transaktionsgebundenen Instrumenten des konkreten Staatseingriffs andererseits, unterscheiden. Im Folgenden werden diese skizziert.

Bei richtiger Umsetzung bietet Public Equity Management eine Blaupause, um wirtschaftspolitische und unternehmerische Chancen aus der globalen Krise zu realisieren.

FUNKTIONS- ÜBERGREIFENDE AUFGABEN DES PUBLIC EQUITY MANAGEMENTS

Unabhängig von der einzelnen Transaktion bzw. Stützungsmaßnahme bestehen drei funktionsübergreifende Aufgabenbereiche des Public Equity Management (Abbildung 1): die systematisierte Beobachtung des Marktgeschehens, der Aufbau und das Management von Personalressourcen sowie die Pflege von beteiligungsbezogenen Kompetenzen.

1. Systematisierte Marktbeobachtung/ Monitoring

Unabhängig von der konkreten Transaktion im Sinne einer Stützung sollte im Rahmen des Public Equity Management eine stete Risikoprüfung und Früherkennung von Risiken auf der volkswirtschaftlich-systemischen Ebene einerseits und auf der Ebene einzelner, als systemrelevant erkannter

Abbildung 3
Übergreifende Aufgabenbereiche des Public Equity Management

FUNKTIONSÜBERGREIFENDE AUFGABENBEREICHE DES PUBLIC EQUITY MANAGEMENT



Quelle: Booz & Company Analyse

Player andererseits institutionalisiert werden. Public Equity baut eine strukturierte Marktbeobachtung auf, die Trends und Entwicklungen analysiert und die „Risikolandschaft“ potenzieller Kandidaten für Stützungsmaßnahmen anhand angemessener Indikatoren prüft. Anders als Private Equity Fonds handelt es sich allerdings nicht um die proaktive Suche von kriselnden Firmen in einem stabilen, finanzierungsfreundlichen Umfeld, sondern um die Identifikation von grundsätzlich gesunden, volkswirtschaftlich systemrelevanten Firmen in einem das Überleben gefährdenden, krisenhaften Umfeld. Dieser Bereich ist für den öffentlichen

Sektor kein absolutes Neuland. Gerade die jüngste Krise hat gezeigt, dass staatliche Stellen über ein hohes Bewusstsein für die Problematik und die Kapazität für eine zeitnahe Reaktion verfügten. Nun geht es darum, die verschiedenen Initiativen in ein nahtloses, kohärentes Management unter koordinierendem Einbezug der unterschiedlichen Stellen zu überführen – und dazu gehört auch eine strukturierte Beobachtung der sich entwickelnden Krise und allfällig notwendiger weiterer Beteiligungen.

2. Aufbau von Personalressourcen im Public Equity Management

Eine zweite übergreifende Aufgabe des

Public Equity Management bildet der Aufbau und die Pflege von Personalressourcen. Wie auch immer man die entsprechenden Ressourcen „abbildet“, zentral ist eine „Doppelkompetenz“ im öffentlichem und im privaten Sektor: Einerseits muss die betriebswirtschaftliche Kompetenz vorhanden sein, um die unten beschriebenen Instrumente und Methoden umzusetzen. Gleichzeitig wird Public Equity Management ohne die Fähigkeit, für den politischen Prozess transparente Entscheidungsvorlagen zu formulieren, nicht erfolgreich sein können. Diese „Doppelkompetenz“ muss nicht zwingend durch einzelne Personen repräsentiert sein. Auch verschiedene

Public Equity Management setzt auf strukturierte Marktbeobachtung und frühzeitige Risikoerkennung.

Kooperationen wie bspw. der temporäre Beizug privater Partner für das Management definierter Aufgaben sind denkbar.

Grundsätzlich stellt die Gewinnung und Bindung erfahrener Branchenexperten aus öffentlicher Sicht sicher eine der größten Schwierigkeiten dar. Zum einen sind die Karrieremodelle des öffentlichen Sektors (bislang) kaum kompatibel mit denen der Privatwirtschaft, so dass jeder Wechsel zwischen den beiden „Welten“ im Allgemeinen mit besonderen Komplikationen behaftet ist. Zum anderen

fehlt der zentrale Anreiz der Private-Equity-Branche, nämlich die Gewinnbeteiligung bei einem sehr hohen variablen Gehaltsanteil. Dieser Anreiz steht in der Tat dem gesellschaftspolitischen Ziel der Gehaltsbegrenzung diametral entgegen. Allerdings sollte die Varietät von Motivationslagen im Kreise geeigneter Manager auch nicht unterschätzt oder gar von vornherein abgetan werden. Ganz abgesehen von den späteren „harten“ Vorteilen, die ein Engagement als „Public Equity Manager“ mit staatlicher Affiliation bringen mag ist auch das Prestige als Krisenmanager und „Troubleshooter“

in Zeiten hoch geschätzter staatlicher Handlungsmacht kein geringes – zumal da eine angemessene „Corporate Social Responsibility“ heute entgegen öffentlicher Klischees in den Köpfen des Top Managements fest verankert ist.

Während eine verbesserte Durchlässigkeit zwischen öffentlicher und privater Beschäftigung realistischere eine grundsätzliche – und damit mittel- bis längerfristige – Anforderung der Verwaltungsmodernisierung bleibt, so ergibt sich als unmittelbare Lösungsoption im Falle des Public Equity Ma-

*Das Wissensmanagement zu
Investitionspolitik im öffentlichen
Sektor muss systematisch auf- und
ausgebaut werden.*

nagement eine Öffnung zumindest für Kooperationen mit privaten Partnern. Die Einbettung dieser Kooperationen in ein übergreifendes Gesamtkonzept des Public Equity Management stellt dabei eine zentrale Erfolgsvoraussetzung dar.

3. Pflege und Bereitstellung von Kompetenzen jenseits des operativen Know-hows

Private Beteiligungsprofis bringen üblicherweise übergreifende Kompetenzen in das Management der Beteiligung mit ein, die zu verschiedenen Momenten des Beteiligungsengagements relevant werden und sich nicht auf das operativ professionelle Management der Beteiligung beschränken. Mit zunehmendem Wachstum der Private-Equity-Branche in den letzten Jahren wurden diese Faktoren zu Differenzierungsmerkmalen. Kompetente Private-Equity-Firmen heben sich gerade dadurch ab,

wie sehr sie über die reine Kapitalgeberrolle hinaus mit weiteren Hebeln zur langfristigen Wertsteigerung der erworbenen Beteiligungen beitragen. Diese Rolle des Private Equity stellt auch ein Vorbild für das Public Equity Management dar.

An erster Stelle steht im privaten Bereich die Zuführung von spezifischen Branchen- und Marktkenntnissen, d.h. die Verfügbarkeit des Investors als Diskussions- und Sparringspartner hinsichtlich grundlegender unternehmenspolitischer Entscheidungen und Finanzierungsfragen. Aus Sicht des Public Equity Management ist daher relevant, dass der Regulator und „Lender of last resort“ auch über spezifische Krisenmanagement-Kompetenz und Handlungsmacht verfügen sollte. Das Klischee, dass der Staat ein „schlechter Unternehmer“ sei, mag hinsichtlich einer langfristig orientierten Positionierung am Markt

sein Recht haben – nicht zuletzt deshalb auch die Bedeutung des strukturierten und marktgerechten Wiederausstiegs aus der Beteiligung, des „Exits“. Die notwendige Wertorientierung für eine planvolle öffentliche Beteiligung im Sinne des Public Equity Management führt jedoch (zumindest für eine Zeit) dazu, dass entsprechende Kompetenzen aufgebaut bzw. zugekauft werden sollten.

Ein zweiter wichtiger Differenzierungspunkt ist das Ausmaß, mit dem Investoren potenziell Zugang zu weiteren Finanzierungs- und Kapitalquellen eröffnen können. Gerade in dieser Rolle sollte eine öffentliche Beteiligung bewusst als Katalysator gesehen werden und stellt sich umgekehrt für staatliche Investoren die Aufgabe, ihr eigenes Beteiligungsvolumen entsprechend zu dimensionieren.

INSTRUMENTE DER PUBLIC-EQUITY-TRANS-AKTION

Neben diesen übergreifenden Aufgaben spielen die konkreten, transaktionsphasenspezifischen Instrumente im Public Equity Management eine zentrale Rolle.

1. Objektprüfung:

Die *Due Diligence* (Objektprüfung) ist ein wesentlicher Schritt in der Geschäftsanbahnung des Private Equity Management. Zwar ist der Staat in der Krise nicht auf der Suche nach lukrativen Investitionsmöglichkeiten, dennoch haben Sinn und Zweck dieses Instruments, das auf eine umfassende Risikoabschätzung, Krisenursachenanalyse und die Ermöglichung der Maßnahmenplanung abzielt, auch im Public Equity Management ihren Platz. Um neben der politischen Motivation und der Krisensituation, in der notgedrungen „die Katze im Sack“ gekauft wird, eine realistische Ein-

schätzung der Lage, Risiken und Chancen zu gewinnen, ist eine *Due Diligence* ein unerlässliches Instrument.

Im privaten Bereich ist das Ergebnis der *Due Diligence* entscheidungs-, kaufpreis- sowie transaktionsrelevant. Diese Funktionen bestehen auch im Rahmen des Public Equity Management, indem die Struktur der staatlichen Beteiligung von der Risikoabschätzung abhängig gemacht wird: so werden nicht nur die Chancen und Gefahren des einzelnen „Investments“ untersucht, sondern, in Abstimmung mit den Zielen der öffentlichen Hand, bspw. auch das Systemrisiko und das mögliche Ausmaß des volkswirtschaftlichen Schadens im Sinne einer Insolvenz. Die *Due Diligence* eröffnet so durch die Aufbereitung von Daten zur finan-

Abbildung 4
Instrumente des Public Equity Management

TRANSAKTIONSBEZOGENE INSTRUMENTE DES PUBLIC EQUITY MANAGEMENT (ENTLANG DES BETEILIGUNGS-LIFE-CYCLES)



Quelle: Booz & Company Analyse

ziellen, betriebswirtschaftlichen und operativen Lage des Unternehmens den öffentlichen Entscheidungsträgern ein unabhängiges Bild der Lage der Unternehmung. Darüber hinaus werden durch diese Analysen wichtige Voraussetzungen bei der Auswahl geeigneter Interventions-Instrumente geschaffen, die eine gezielte, der Lage der Institution angepasste Verbesserung ermöglichen.

2. Strukturierung der Transaktion:

Die Strukturierung der Transaktion meint vor allem die Gestaltung der Finanzierung, sowohl was die Quellen als auch den Einsatz von Mitteln angeht. Im Fall der öffentlichen Hand sind Quellen im Wesentlichen öffentliche Mittel oder die Schuldenaufnahme.

Der Einsatz der Mittel der öffentlichen Hand fand bisher in Form von Eigenkapital, Einlagen oder Anleihen, Garantien und schließlich der Übernahme von problematischen Teilen des Anlagevermögens statt, wobei nicht in allen von der Finanzkrise betroffenen Ländern sämtliche Instrumente in gleichem Maße Anwendung finden. So umfasste das Rettungspaket für die Schweizerische Großbank UBS die Kombination einer Pflichtwandelanleihe mit einer Laufzeit von 30 Monaten, kombiniert

mit der Übernahme von illiquiden Aktiva, während in Deutschland vorwiegend Garantien, Einlagen und – so im Falle der Commerzbank – eine direkte Beteiligung am Aktienkapital gewählt wurden. Der Mitteleinsatz führt über die Bandbreite der gängigen Instrumente damit also zu unterschiedlichen Positionen und variierenden Graden der geforderten Einflussnahme. Während die Gewährung von Bürgschaften eher geringe Managementkapazitäten erfordert, stellt die Übernahme von Risiko-Assets bereits eine anspruchsvollere Form der Unterstützung dar. Unabdingbar wird ein aktives Management schließlich im Fall einer (Teil-)Verstaatlichung, in dem große Teile (wie etwa im Fall der deutschen Commerzbank oder der britischen Großbanken) oder gar das gesamte Aktienkapital durch den Staat übernommen wird (wie bspw. im Fall der niederländischen Fortis oder der österreichischen Kommunalkreditbank).

Für den effizienten, ziel- und exit-orientierten Einsatz der entsprechenden Mittel ist die Finanzierungs-kompetenz von entscheidender Bedeutung. Ob durch die Pflege und den Aufbau in den eigenen Institutionen oder durch gezielt und überlegt eingegangene Partnerschaften, diese Kompetenzen muss

auch das Public Equity Management abbilden.

Die konkrete Ausgestaltung und Strukturierung der Transaktion folgt den Erkenntnissen aus der Objektprüfung. Diese werden im Zuge der Transaktionsstrukturierung weiter vertieft und auf ihre mittelfristigen Konsequenzen hin geprüft.

3. Betreuung und Stabilisierung:

Mit dem Eingehen des Deals stellt sich die Frage der Governance und der für die Halteperiode (im privaten Sektor durchschnittlich 3–7 Jahre) notwendigen Steuerungsinstrumente. Im Vordergrund steht dabei die Etablierung bzw. Verbesserung von Kontroll- und Informationssystemen, aus öffentlicher Sicht nicht zuletzt im Hinblick auf die Risikominimierung. Die Größenordnung des Engagements erfordert es, regelmäßig und im Detail die Entwicklung der Position zu prüfen. Auch darin unterscheidet sich das Public Management klar vom klassischen, langfristig orientierten Beteiligungsmanagement der öffentlichen Hand.

In dieser Phase ist eine wesentliche Herausforderung die Strukturierung der Corporate Governance und der aufgabenadäquate Einsatz geeigneter Personalressourcen. Von Bedeutung ist

für ein zielorientiertes Public Equity Management außerdem die bewährten Wertsteigerungsstrategien – wie Restrukturierung, Umsatzwachstum und Kostenoptimierung – der Private-Equity-Branche in ihren Beteiligungen nicht nur zu ermöglichen, sondern auch im Rahmen der öffentlichen Zielorientierung zu fördern. Die Einhaltung öffentlicher Zielvorgaben sind für die Legitimität der steuerlich finanzierten Rettungstaten von großer Relevanz. Dennoch darf der jeweilige Geschäftszweck, die Erzielung von Gewinn und die nachhaltige Überlebensfähigkeit der Firma am Markt, nicht aus den Augen geraten.

4. Ausstieg unter stabilisierten Bedingungen:

Die klassischen Exit-Strategien des Private Equity zur vollständigen oder partiellen, d.h. schrittweise Veräußerung sind auch für den Staat die anzustuernden Zielszenarien. Denn im Unterschied zu herkömmlichen öffentlichen Beteiligungen ist die zeitliche Begrenzung ja ein zentrales Merkmal des Engagements beim Public Equity Management.

Als strategische Käufer kommen dabei analog zum privaten Bereich insbesondere andere, private Investoren sowie ein Börsengang in Betracht. Eine realistische Exit-Option ist im privaten Bereich eine der essenziellen Voraussetzungen, bevor eine Transaktion durchgeführt wird. Ohne sie kommt es nicht zur Beteiligung. Im Public Equity Management können die Zielunternehmen dagegen oftmals nicht frei gewählt werden, sondern ergeben sich aus der aktuellen Krisensituation und ihrer politischen Bewertung. Dennoch sollten die möglichen Exit-Optionen genau beleuchtet werden, vor allem wenn eine langfristige Beteiligung nicht vorgesehen ist oder ausgeschlossen werden soll.

Mag in der Wahrnehmung vieler Akteure mit der Krisenintervention und der kurzfristigen Beruhigung des Branchenumfelds der staatliche Auftrag zunächst beendet sein, fängt die Aufgabe des Public Equity Management damit also in der Tat erst richtig an. Damit der Eingriff nicht zum reinen Strohfeuer verkommt, muss der Staat – wohl oder

übel – den Lebenszyklus der Krisenintervention und Notfallbeteiligung von Anfang bis Ende der Beteiligung professionell begleiten – vom stützenden Eingehen der Beteiligung, dem Management des Engagements und der notwendigen und geforderten Maßnahmen bis zum „Exit“. Dabei ist die Wertorientierung die bestimmende Zielkoordinate. Ordnungspolitisch bemäntelte Enthaltensamkeit darf nicht über die Notwendigkeit hinwegtäuschen, ein professionelles Management der Beteiligung zu gewährleisten. Hierher gehört u.a. auch die Warnung des Sachverständigenrates der Bundesregierung vor der „Gefahr, dass der Finanzmarktstabilisierungsfonds bei notwendigen Restrukturierungsprozessen eine passive Rolle einnimmt und bereitwillig große Eigenkapitalbeteiligungen an Instituten übernimmt, denen es an einem überzeugenden Geschäftsmodell mangelt.“³ Ein dem öffentlichen Auftrag und der daraus abgeleiteten Zielmatrix angemessen wertorientiertes Public Equity Management liefert hierfür das notwendige Instrumentarium.

Damit der Eingriff nicht zum reinen Strohfeuer verkommt, muss der Staat – wohl oder übel – den Lebenszyklus der Krisenintervention und Notfallbeteiligung von Anfang bis Ende der Beteiligung professionell begleiten – vom stützenden Eingehen der Beteiligung, dem Management des Engagements und der notwendigen und geforderten Maßnahmen bis zum „Exit“.

DAS FÜNF-PUNKTE-PROGRAMM DES PUBLIC EQUITY MANAGEMENT

Vor diesem Hintergrund sollte der Staat von Beginn weg in einen strukturierten Public Equity Management Prozess eintreten. Die folgenden Schritte bilden dabei den roten Faden:

1. Prozessplanung und Projektmanagement:

Oberste Maxime sollte ein klar strukturiertes und über die verschiedenen Sachbereiche koordiniertes Vorgehen sein. Dabei gilt es den genannten Aspekten des Public Equity Managements Rechnung zu tragen sowie die personellen und strukturellen Grundlagen zu schaffen. Die Basis bildet daher die Planung des Public Equity Management Prozesses und das entsprechende Projektmanagement.

2. Errichtung einer zentralen Stelle für das Public Equity Management:

Diese baut die Methodenkompetenz für das Public Equity Management aus, hat koordinierende Funktion, gewährleistet die fortlaufende Marktbeobachtung und Partnerschaften in den Ressorts, den Ländern und Kommunen, sowie mit Branchenexperten und privaten Partnern. Sie lenkt das Management der eingegangenen Beteiligungen und Positionen und wacht über die Interaktion zwischen Unternehmen und jeweiligem Ressort.

3. Strukturierte Prüfung

des ad-hoc und zur Gefahrenabwehr eingegangenen, bestehenden Engagements aus Public-Equity-Transaktionen/Stützungsaktionen anhand standardisierter Kriterien, die aus den Schritten des Public Equity Management abgeleitet werden, inkl. eines strukturierten internationalen Maßnahmenvergleichs.

4. Entwicklung des „Werkzeugkastens“:

Diese stellt für den öffentlichen Sektor zugleich eine große Chance dar, im Zuge des Public Equity Management seine Kompetenzen zu erweitern. Über die Strukturierung und Umsetzungskontrolle der Instrumente einschließlich des Risk-

Management hinaus bietet sich in diesem Kontext die Chance, die Entwicklung von Personal- und Kooperationsmodellen für private Spezialisten im öffentlichen Sektor voranzutreiben. Auch neue Formen des institutionalisierten Wissens- und Kompetenzmanagements, wie etwa der Aufbau einer Inhouse-Beratungsgesellschaft für den öffentlichen Sektor sollten in diesem Kontext geprüft werden. Auch internationale Kooperationsmöglichkeiten und neue Formen der „Public-Private-“ oder „Public-Public-Partnerships“ auf der Ebene von institutionellen Investoren und Staatsfonds sollten geprüft werden.

5. Klare Abschichtung der Ziele:

In der unvermeidlichen politischen Diskussion um mit öffentlichen Mitteln finanzierte Kriseninterventionen muss das Verständnis gefördert werden, dass im Public Equity Management die Stabilisierung und Werterhaltung im Vordergrund stehen und weitere, sekundäre Ziele nur nach Möglichkeit verfolgt werden können. Die Politik hat einen definierten, konsensbasierten Raum für ein konsistentes Public Equity Management zu schaffen und klare Ziele zu setzen – sonst droht eine Verwässerung der Ziele und des Vorgehens.

FAZIT

Der Einsatz und die Anpassung bewährter Instrumenten der Beteiligungsbranche stellt für den öffentlichen Sektor eine Möglichkeit dar, die in der aktuellen Krise eingegangenen Positionen in einer wertorientierten und damit auch dem Gemeinwohl zuträglichen Art und Weise zu managen – und damit ein rein transaktionales „Feuerwerk“ ohne dauerhafte Bedeutung zu vermeiden. Im Zusammenspiel mit der konkreten Ausgestaltung der entsprechenden Institutionen und Stellen – zum Beispiel in Deutschland des Finanzmarktstabilisierungsfonds, in Österreich die im Aufbau befindliche Banken-Agentur – ist dabei vor allem Augenmerk auf das operative Management der verschiedenen Maß-

nahmen zu legen, welche dem Staat erst die Möglichkeit eröffnen, ein ziel führendes Public Equity Management auszugestalten. Wesentlich ist dabei die Weiterentwicklung der getroffenen Eilgesetze und Verordnungen in operative und funktionsfähige Prozesse mit der erforderlichen Detailtiefe sowie die Sicherung deren Vollzugs sowie der Aufbau ziel- und wirkungsorientierter Kontrollorgane im Zusammenspiel mit den betroffenen Akteuren. Die kurzfristigen Aufgaben und das mittelfristige und ausstiegsorientierte Public Equity Management der eingegangenen Beteiligungen ist schließlich durch die Konzeption von Präventionsstrategien und deren konzeptionelle regulatorische Umsetzung zu ergänzen.

¹SoFFin; BMF, Bundeshaushaltsplan 2008.

²Stadt Essen, Beteiligungsbericht 2007, S. 27; Booz & Company Analyse.

³Jahresgutachten 2008/09 des Sachverständigenrates zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, S. 117.

Autoren der Studie

Dr. Rainer Bernnat ist Partner und Geschäftsführer bei Booz & Company in Frankfurt und leitet den Bereich „Öffentlicher Sektor“ im deutschsprachigen Raum. Außerdem leitet er die Task Force zum Thema „Internationale Strategien und Konzepte im Bereich Sozialversicherung“ sowie zum Thema „Public Private Partnerships“. Er ist aktives Vorstandsmitglied der Initiative D21 mit den Schwerpunktthemen Bildung und E-Government. Daneben ist er in mehreren Beiräten (u.a. Fraunhofer Gesellschaft) vertreten sowie Mitglied des Präsidiums der Special Olympics Deutschland.

Dr. Olaf Bach ist Associate im Züricher Büro von Booz & Company.

Elisabeth von Lichem ist Senior Consultant im Münchner Büro von Booz & Company.

Dr. Wolfgang Zink ist Mitglied der Geschäftsleitung im Münchner Büro von Booz & Company. In seiner Arbeit für zahlreiche Regierungen im In- und Ausland spielt E-Government und Verwaltungsmodernisierung mit IT eine zentrale Rolle. Zudem hat er an der Universität Freiburg über E-Government promoviert. In Paris und Straßburg hat Wolfgang Zink die Ausbildung an der Verwaltungsschule des französischen Premierministers, der Ecole Nationale d'Administration (ENA), absolviert.

The most recent list of our office addresses and telephone numbers can be found on our website, www.booz.com

Worldwide
Offices

Asia

Beijing
Delhi
Hong Kong
Mumbai
Seoul
Shanghai
Taipei
Tokyo

**Australia,
New Zealand &
Southeast Asia**

Adelaide
Auckland
Bangkok
Brisbane
Canberra
Jakarta
Kuala Lumpur
Melbourne
Sydney

Europe

Amsterdam
Berlin
Copenhagen

Dublin
Düsseldorf
Frankfurt
Helsinki
London
Madrid
Milan
Moscow
Munich
Oslo
Paris
Rome
Stockholm
Stuttgart
Vienna
Warsaw
Zurich

Middle East

Abu Dhabi
Beirut
Cairo
Dubai
Riyadh

North America

Atlanta
Chicago
Cleveland
Dallas
Detroit
Florham Park
Houston
Los Angeles
McLean

Mexico City
New York City
Parsippany
San Francisco

South America

Buenos Aires
Rio de Janeiro
Santiago
São Paulo

Booz & Company is a leading global management consulting firm, helping the world's top businesses, governments, and organizations.

Our founder, Edwin Booz, defined the profession when he established the first management consulting firm in 1914.

Today, with more than 3,300 people in 59 offices around the world, we bring foresight and knowledge, deep functional expertise, and a practical approach to building capabilities and delivering real impact. We work closely with our clients to create and deliver essential advantage.

For our management magazine *strategy+business*, visit www.strategy-business.com.

Visit www.booz.com to learn more about Booz & Company.
