

Unternehmensrestrukturierung durch Private Equity-Häuser

Ergebnisse der Umfrage 2004

Die enthaltenen Informationen sind allgemeiner Natur und nicht auf die spezielle Situation einer Einzelperson oder einer juristischen Person ausgerichtet. Obwohl wir uns bemühen, zuverlässige und aktuelle Informationen zu liefern, können wir nicht garantieren, dass diese Informationen so zutreffend sind wie zum Zeitpunkt ihres Eingangs oder dass sie auch in Zukunft so zutreffend sein werden. Niemand sollte auf Grund dieser Informationen handeln ohne geeigneten fachlichen Rat und ohne gründliche Analyse der betreffenden Situation.

© 2004 KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, deutsches Mitgliedsunternehmen von KPMG International, einer Genossenschaft schweizerischen Rechts. Alle Rechte vorbehalten. Printed in Germany. KPMG und das KPMG-Logo sind eingetragene Markenzeichen von KPMG International.

Inhaltsverzeichnis

1	EINLEITUNG	3
1.1	Zielsetzung der Studie	3
1.2	Gang der Untersuchung	4
2	ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE	5
3	ERGEBNISSE IM DETAIL	7
3.1	Teilnehmerprofil	7
3.2	Erkennen des Restrukturierungsbedarfs einer Unternehmensbeteiligung	11
3.3	Restrukturierungsleistungen des Investors	13
3.4	Einsatz von externem Restrukturierungs-Know-how	16
3.5	Erfolgsmessung und -beurteilung der Restrukturierung	22
3.6	Weiterführende Auswertungen	22
4	HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN	25
	GLOSSAR	27

1 Einleitung

1.1 Zielsetzung der Studie

Das Investitionsumfeld für Private Equity unterlag in den letzten zehn Jahren dynamischen Veränderungen. Die Zahl der Fonds hat sich in Europa verzehnfacht. Das Private Equity-Gesellschaften zur Verfügung gestellte Kapital erreichte in diesem Zeitfenster schon bis zum Jahr 2000 und damit noch schneller eine Verzehnfachung und liegt heute in einem Entwicklungskorridor des Marktes mit einem jährlichen Wachstum von 5-10 %. Die große Mehrheit der Marktteilnehmer in Europa trat neu in den Private Equity-Markt ein und durchläuft ihren ersten Zyklus von Fondsschließung, der Investition in Unternehmensbeteiligungen und dem anschließenden Exit. Erst dann und damit nach einem durchschnittlichen 10-Jahres-Zeithorizont lassen sich die Ergebnisse eines Private Equity-Fonds vollständig beurteilen. Eine Betrachtung des Private Equity-Marktes bedingt damit eine sehr langfristige Perspektive.

Entwicklungen wie der Internethype oder die Geschichte des Neuen Marktes zeigen dabei, dass das Investitionsumfeld für Private Equity über die allgemeine wirtschaftliche Lage hinaus mit schwierigen Rahmenbedingungen zu kämpfen hat. Die gestiegene Anzahl der Marktteilnehmer erhöht die Transparenz des Marktes und macht reine Arbitragegewinne, d.h. das billige Einkaufen und teure Verkaufen einer Beteiligung ohne eigene wertschöpfende Leistungen, schwieriger. Die Zunahme des zur Verfügung gestellten Kapitals erhöht die Investitionsbereitschaft und die Bewertungen für Unternehmensbeteiligungen. Mehr Marktteilnehmer und mehr Kapital drücken auf erzielbare Renditen und steigern die Anforderungen an die Leistungen der Private Equity-Häuser. Die erschwerten Rahmenbedingungen kommen auch durch die Tatsache zum Ausdruck, dass sich Abschreibungen von Portfoliounternehmen in den vergangenen Jahren in bedauerlichem Ausmaß als Exit-Kanal der Private Equity-Branche etabliert haben. Damit stellt sich über die Frage nach den wertschöpfenden Leistungen hinaus jene nach den Restrukturierungsfähigkeiten der Private Equity-Häuser.

Zielsetzung dieser Studie war es, einen Beitrag zum Verständnis der Wertsteigerungsansätze von Private Equity-Häusern insgesamt zu leisten. In den Vordergrund der Betrachtung wurde angesichts der hohen aktuellen Bedeutung der Aspekt der Unternehmensrestrukturierung gestellt. Unter diesem Blickwinkel sollte die Leistung der Beteiligungsunternehmen derjenigen von externen Dienstleistungsunternehmen differenziert gegenübergestellt und die Inanspruchnahme externer Spezialisten generell beleuchtet werden. Ziel war weiterhin das Aufzeigen von Best Practices und Handlungsempfehlungen für Private Equity-Häuser und Restrukturierungsberater.

Die Ergebnisse liefern differenzierte Aussagen über die Wertschöpfungstätigkeit von Private Equity-Häusern. Sie erlauben – bezogen auf das Gesamtbild der Branche – Rückschlüsse auf eine noch unvollständige Differenzierung und Kommunikation der eigenen Leistungen, aber auch eine fortschreitende Professionalisierung. Insgesamt wird, von einigen sehr positiven Ausnahmen abgesehen, deutlich, dass operative Fähigkeiten noch nicht ausreichend beachtet und angeboten werden und damit Potenziale in der Wertschöpfung noch brachliegen.

An dieser Stelle danken wir allen Untersuchungsteilnehmern, die Zeit für die Beantwortung des Fragebogens gefunden haben.

Tammo Andersch
Corporate Restructuring
KPMG

Prof. Dr. Stefan Jugel
Lehrstuhl für Internationales Marketing
FH – University of Applied Sciences Wiesbaden

1.2 *Gang der Untersuchung*

Der Bereich Corporate Restructuring von KPMG hat vor dem Hintergrund dieser Fragestellung in Zusammenarbeit mit dem Lehrstuhl für Internationales Marketing der FH – University of Applied Sciences Wiesbaden eine empirische Vollerhebung innerhalb der Branche durchgeführt. Im Frühjahr 2004 wurden alle Mitglieder des Bundesverbands deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK e.V.) sowie die in Deutschland tätigen Mitglieder der European Private Equity & Venture Capital Association, mit Ausnahme von förderorientierten Gesellschaften, und damit eine Gesamtzahl von 154 Unternehmen mit einem standardisierten Fragebogen angesprochen. 60 Gesellschaften nahmen an der Studie teil, was einem Rücklauf von 39% entspricht.

Die Fragen gliedern sich in folgende fünf Themenbereiche:

- Erkennen des Restrukturierungsbedarfs einer Unternehmensbeteiligung
- Restrukturierungsleistungen der Private Equity-Häuser
- Einsatz von externem Restrukturierungs-Know-how
- Erfolgsmessung und -beurteilung der Restrukturierung sowie
- Identifizierungsfragen

2 Zusammenfassung der Ergebnisse

Kernkompetenzen im strategischen und finanziellen Bereich

Die Studie zeichnet ein allgemeines Bild von Private Equity-Häusern, die ihre Beteiligungen anhand von Finanzkennzahlen steuern und ihren Mehrwert in deren strategischer Neuausrichtung sowie der Vermittlung im Netzwerk der Private Equity-Häuser sehen. Weitere operative Aufgaben sehen Private Equity-Häuser nicht als ihre Kernkompetenz an.

Die befragten Private Equity-Häuser sehen ihre Restrukturierungskompetenz überwiegend in der Neuausrichtung der Finanzen, des Controllings und der Strategie. 87% der Investoren restrukturieren die Unternehmensfunktionen Controlling und weitere 87% die Unternehmensfunktion Finanzen.

Restrukturierung wird als wichtiges Thema eingestuft

Restrukturierungsleistungen sehen alle Häuser als eine Kernkompetenz und als ihren Mehrwert an. Die Ermittlung des Restrukturierungsbedarfs erfolgt routinemäßig in fast allen Private Equity-Häusern über das Beteiligungscontrolling (95%) und wird bei fast der Hälfte flankiert durch weitere Maßnahmen wie Strategie-Audits (43%), Einsatz externer Berater (42%) oder einer Due Diligence (25%).

Operative Unterstützung durch externe Dienstleistungsunternehmen

Die Optimierung operativer Prozesse sowie Interimsmanagement werden vorzugsweise von externen Dienstleistungsunternehmen eingekauft. Der Vergleich der Restrukturierungskompetenzen von Private Equity-Häusern mit externen Dienstleistungsunternehmen zeigt, dass das operative Geschäft als Kernkompetenz externer Dienstleistungsunternehmen angesehen wird.

Erfolg der Restrukturierung liegt im Operativen

Überraschend in der Gesamtbetrachtung ist, dass gerade operative Kompetenzen als ein wichtiger Erfolgsfaktor der Restrukturierung gelten, obwohl operative Aufgaben von den Private Equity-Häusern nicht als Kernkompetenz angesehen werden. Restrukturierungserfolge erklären sich in hohem Maß aus operativer Unterstützung durch externe Dienstleistungsunternehmen. Neben der operativen Kompetenz sind weitere maßgebliche Faktoren einer erfolgreichen Restrukturierung die frühzeitige Krisenerkennung und schnelle Umsetzung der erforderlichen Restrukturierungsmaßnahmen.

Persönliche Kompetenzen entscheidend

Private Equity-Häuser stellen hohe Anforderungen an Dienstleistungsunternehmen bei der Mitwirkung an Restrukturierungsmaßnahmen. Neben persönlichen Kompetenzen wie Professionalität, Umsetzungs- und Durchsetzungsfähigkeit zählen fachliches Restrukturierungs-Know-how und spezielle Restrukturierungserfahrung. Größe, Internationalität oder Bekanntheitsgrad des Dienstleistungsunternehmens spielen eine untergeordnete Rolle bei der Wahl eines externen Unternehmens. Bei externen Restrukturierungen werden überwiegend spezialisierte Restrukturierungsberatungen und Interimsmanager hinzugezogen.

Kaum Unterschiede im Leistungsangebot

Private Equity-Häuser kommunizieren kaum Unterschiede in ihrem Leistungsangebot, obwohl sie je nach Investitionsschwerpunkt in Frühphasen, Expansion, Buy-out oder Turnaround ganz unterschiedlichen Tätigkeitsgebieten nachgehen.

Restrukturierungen sind überwiegend erfolgreich

Nach Angaben der befragten Private Equity-Häuser qualifizieren sich 31% der Beteiligungen für Restrukturierungsmaßnahmen und 64% der Restrukturierungen wurden erfolgreich durchgeführt. Die Bereitschaft zur Restrukturierung und auch deren Erfolg steigen dabei mit der relativen Höhe der Beteiligung des Investors. Totalverluste (Divestment durch Abschreibung) sind vorwiegend bei den neuen Technologien zu verbuchen. Demgegenüber lässt die so genannte „Old Economy“ einen höheren Anteil an erfolgreichen Restrukturierungen erkennen. Frühphaseninvestoren neigen eher zu Abschreibungen als Spätphaseninvestoren.

Engpässe sind Kosten und der Mangel an qualifizierten Beratern

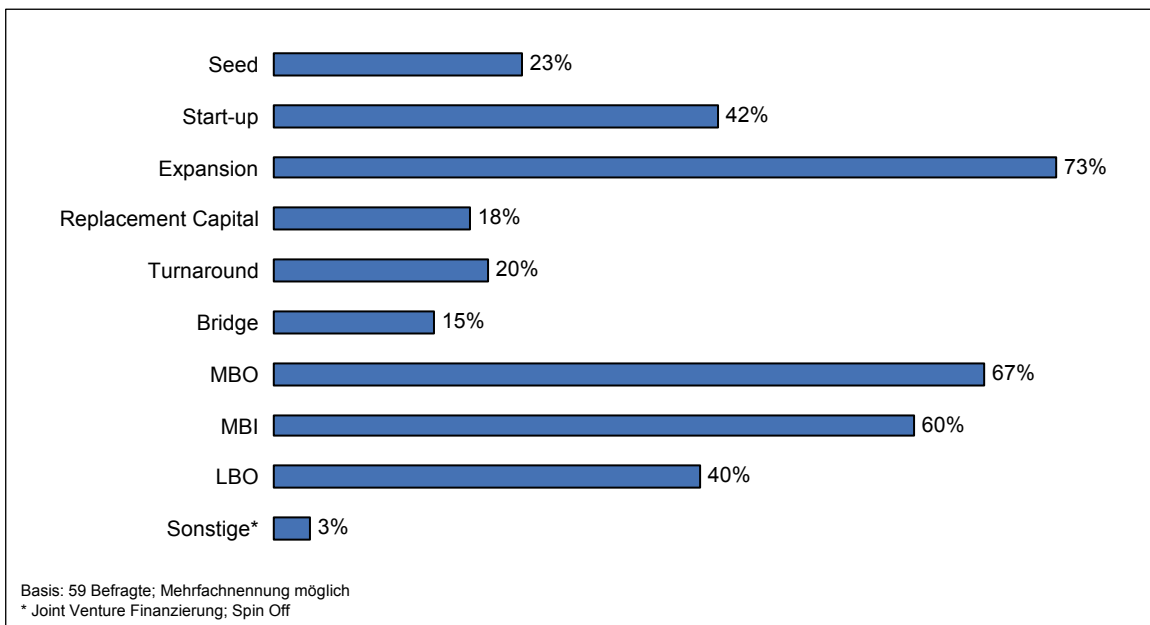
Der Verzicht auf externe Dienstleistungen erklärt sich in erster Linie durch die Kosten der Berater (55%). 42% der befragten Unternehmen verzichten auf externe Restrukturierungsberater auf Grund eines Mangels an geeigneten Anbietern am Markt. Weitere 38% sehen die Restrukturierung als eigene Kompetenz an.

3 Ergebnisse im Detail

3.1 Teilnehmerprofil

Teilnehmer nach Finanzierungsphasen

Aktivitäten in den späten Finanzierungsphasen, Turnaround und Replacement Capital nehmen zu.

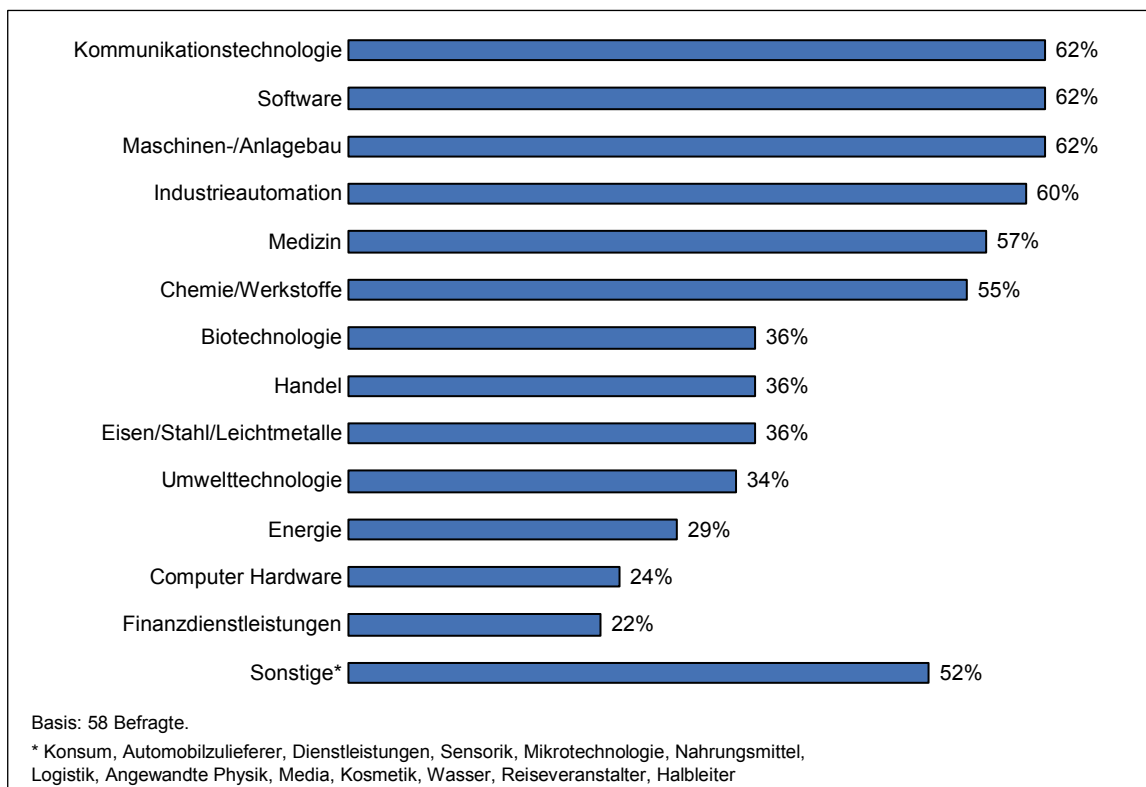


Der Schwerpunkt der Beteiligungen der Untersuchungsteilnehmer liegt in den späteren Finanzierungsphasen MBO, MBI und LBO, während Finanzierungen in Seed- und Start-up-Phasen eine untergeordnete Rolle spielen. Die Untersuchung spiegelt damit den allgemeinen Markttrend wider.

Auffallend in dieser Form der Betrachtung mit Mehrfachnennungen ist der hohe Anteil an Replacement Capital- und Turnaround-Aktivitäten.

Beteiligungen der Teilnehmer nach Branchen

Beteiligungen in traditionellen Branchen spielen trotz der Dominanz der High-Tech-Branchen eine wichtige Rolle.

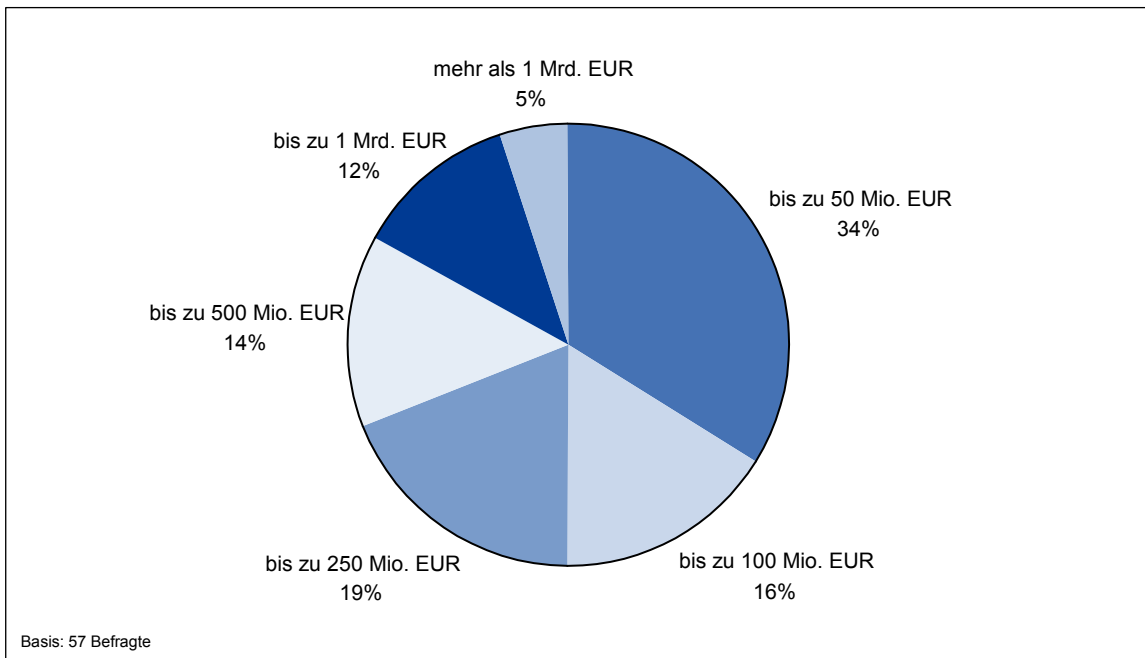


Die Verteilung der Beteiligungen nach Branchen, in die investiert wird, spiegelt ebenfalls ein typisches Bild des Beteiligungsmarktes wider. Der Schwerpunkt der Beteiligungen liegt in High-Tech-Branchen (Hardware, Software, Kommunikationstechnologie, Bio-/Umwelttechnologie und Medizin). Beteiligungen innerhalb traditioneller Branchen (Eisen/Stahl/Leichtmetalle, Maschinen-/Anlagenbau, Industrieautomation, Chemie/Werkstoffe) spielen nach wie vor aber eine bedeutende Rolle.

Im Durchschnitt sind die Private Equity-Häuser 4,7 Jahre an einem Unternehmen beteiligt.

Verwaltetes Fondsvolumen

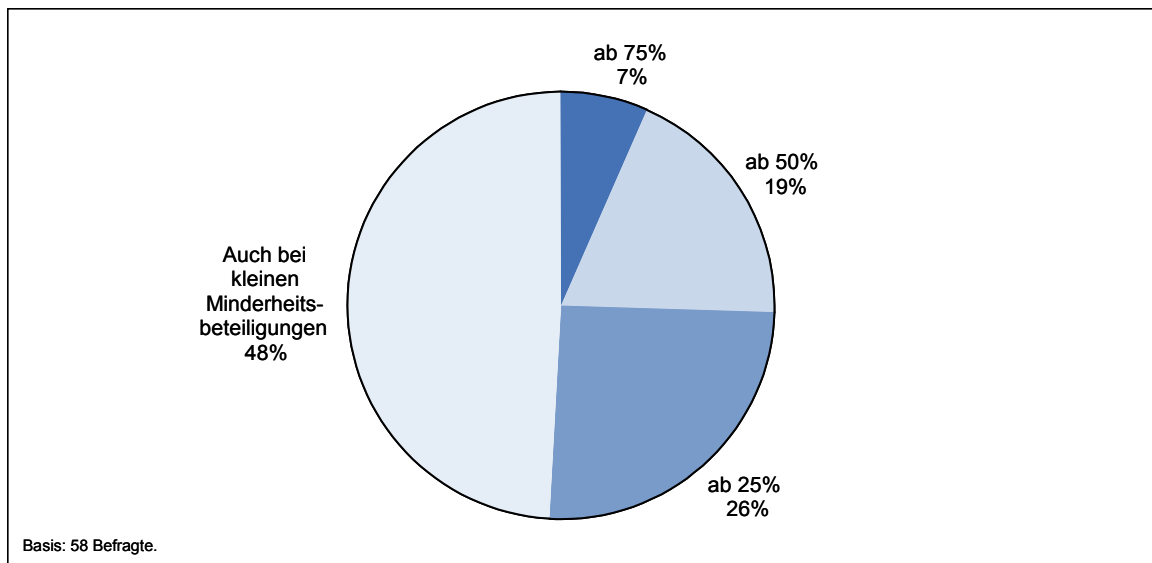
Die Höhe des verwalteten Fondsvolumens steht in direktem Zusammenhang mit der absoluten Höhe der Beteiligung und mit der Umsatzgröße der Zielunternehmen.



34% der Befragten verwalten ein Fondsvolumen von bis zu € 50 Mio., weitere 16% ein Fondsvolumen von bis zu € 100 Mio. Insgesamt verwalten 17% der Befragten ein Fondsvolumen von mehr als € 500 Mio. Große Fonds gehen – absolut gesehen – große Beteiligungen ein und beteiligen sich tendenziell an umsatzmäßig größeren Unternehmen als kleinere Fonds.

Relative Investitionshöhe der Beteiligungen

Turnaround-Spezialisten suchen Mehrheitsbeteiligungen.



Bei Betrachtung der relativen Investitionshöhe der Beteiligungen dominieren Minderheitsbeteiligungen. Die Hälfte der Befragten (48%) beteiligten sich auch bei kleinen Minderheitsbeteiligungen von unter 25% an Unternehmen. Mehrheitsbeteiligungen ab 50% werden typischerweise von Turnaround-Spezialisten gesucht.

Dieses Bild wird bei der Betrachtung der absoluten Beteiligungshöhe bestätigt. Die Mehrzahl der befragten Private Equity-Häuser bevorzugten geringe Investitionshöhen. Mit einem Drittel (32%) dominieren Investitionshöhen bis zu € 5 Mio. Insgesamt investierten nur ein Drittel (34%) der Häuser mehr als € 25 Mio. in ein Unternehmen.

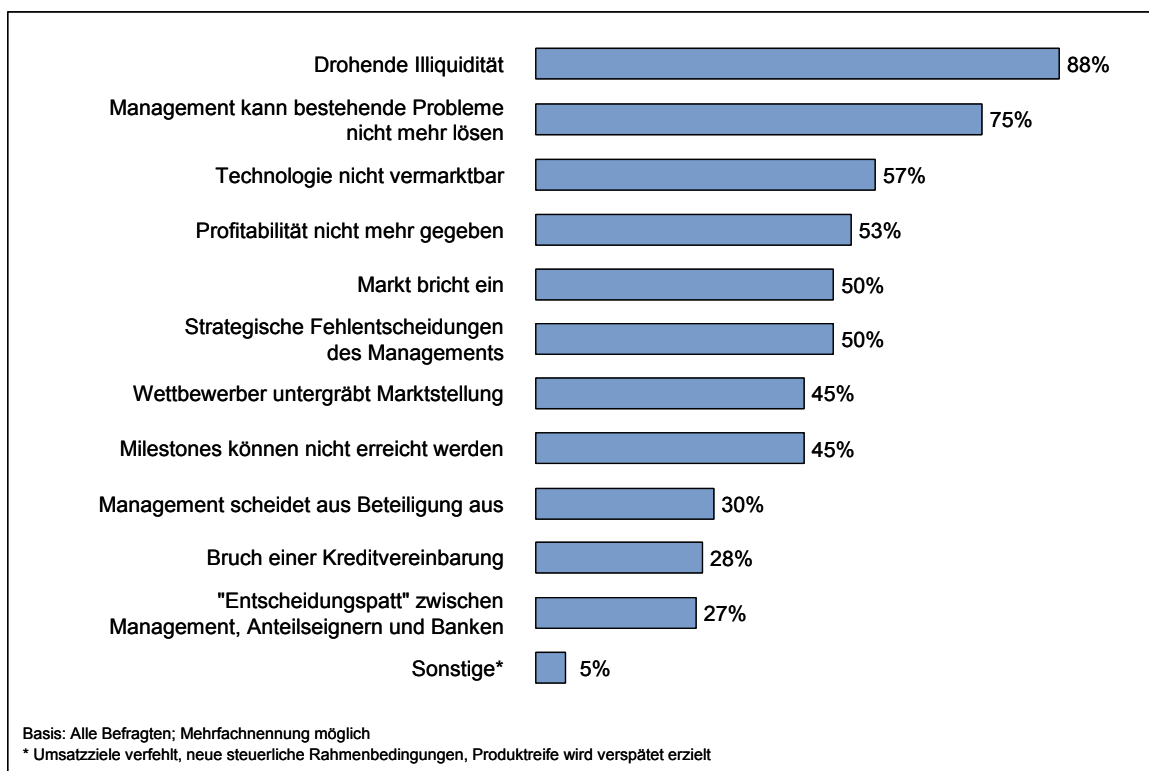
Eine weitere Auswertung hat ergeben, dass 86% aller Private Equity-Häuser sich als Lead- und Co-Investoren an den zu finanzierenden Unternehmen beteiligen. Reine Lead- oder Co-Investoren sind die Ausnahme.

3.2 Erkennen des Restrukturierungsbedarfs einer Unternehmensbeteiligung

Im folgenden Abschnitt wird zum einen aufgezeigt, anhand welcher Kriterien der Restrukturierungsbedarf einer Unternehmensbeteiligung erkannt werden kann, und zum anderen werden die Gründe dargelegt, warum auf eine durchgreifende Restrukturierung verzichtet wird.

Ursachen der Restrukturierung einer Unternehmensbeteiligung

Auslöser für Restrukturierungsmaßnahmen sind hauptsächlich Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens sowie ein Management, das die anfallenden Probleme nicht mehr lösen kann.

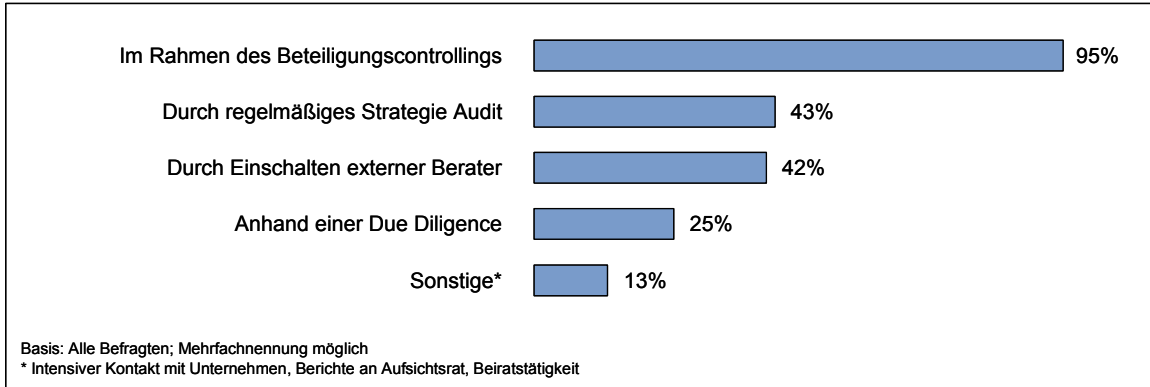


Private Equity-Häuser entschließen sich zu der Restrukturierung einer Unternehmensbeteiligung, wenn die im Diagramm dargestellten Ursachen oder Indikatoren vorliegen. Drohende Illiquidität (88%) und Unfähigkeit des Managements (75%) sind mit Abstand die häufigsten Ursachen, eine bestehende Beteiligung zu restrukturieren.

Weiterhin ist der Markt entscheidend: Ursachen der Restrukturierung sind ein einbrechender Markt, starke Konkurrenz und das Scheitern der Technologievermarktung.

Ermittlung des Restrukturierungsbedarfs

Intensiver Kontakt und inhaltliche Auseinandersetzung mit dem Unternehmen ermöglichen das frühzeitige Erkennen des Restrukturierungsbedarfs.



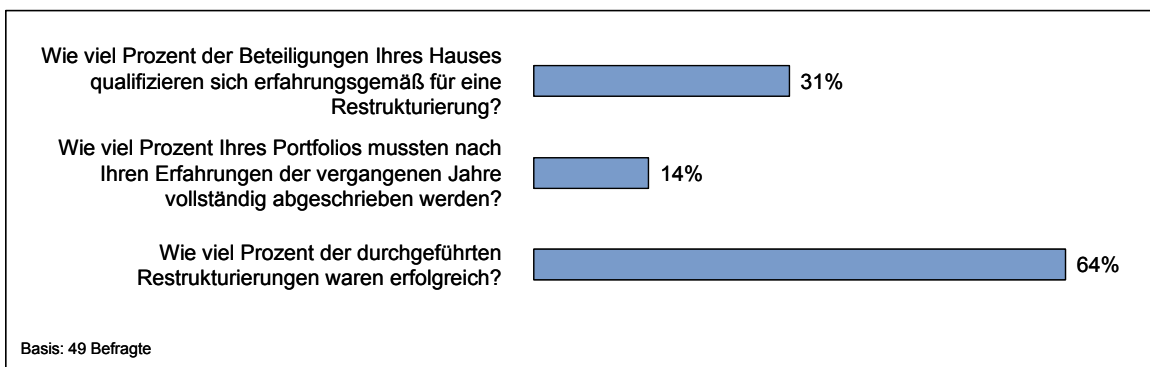
Die Ermittlung des Restrukturierungsbedarfs erfolgt routinemäßig in fast allen Private Equity-Häusern über das Beteiligungscontrolling und wird bei fast der Hälfte flankiert durch weitere Maßnahmen wie Strategie-Audits, Einsatz externer Berater oder einer Due Diligence.

Rollierende Liquiditätsvorschau und Margen- oder Umsatzentwicklung sind Indikatoren, die Restrukturierungsbedarf der Unternehmensbeteiligung erkennen lassen.

Eine Minderheit der befragten Unternehmen setzt weitere spezielle – meist EDV-gestützte – Tools ein, um den Restrukturierungsbedarf zu identifizieren.

Restrukturierungsbedarf, Totalverluste und erfolgreiche Restrukturierungen

Erfolgreiche Restrukturierungen überwiegen die Misserfolge bei weitem.



Nach Angaben der befragten Private Equity-Häuser qualifizieren sich 31% der Beteiligungen für eine Restrukturierung. 64% der Restrukturierungen wurden erfolgreich durchgeführt. Interessanterweise liegen auf Turnaround-Finanzierung spezialisierte Häuser bei einer Erfolgsquote von nur 55%, während auf Buy-outs spezialisierte Häuser 71% erfolgreiche Restrukturierungen vorweisen können. Frühphaseninvestoren weisen mit 45% den geringsten Erfolg auf.

Nach eigenen Angaben wurden lediglich 14% der Beteiligungen in den letzten Jahren abgeschrieben, was einem Totalverlust entspricht. Die geringere Abschreibungsrate gegenüber der offiziellen BVK-Statistik erklärt sich mit dem Ausklammern förderorientierter

Beteiligungsgesellschaften in dieser Umfrage und dem hier zu Grunde gelegten fünfjährigen Betrachtungshorizont.

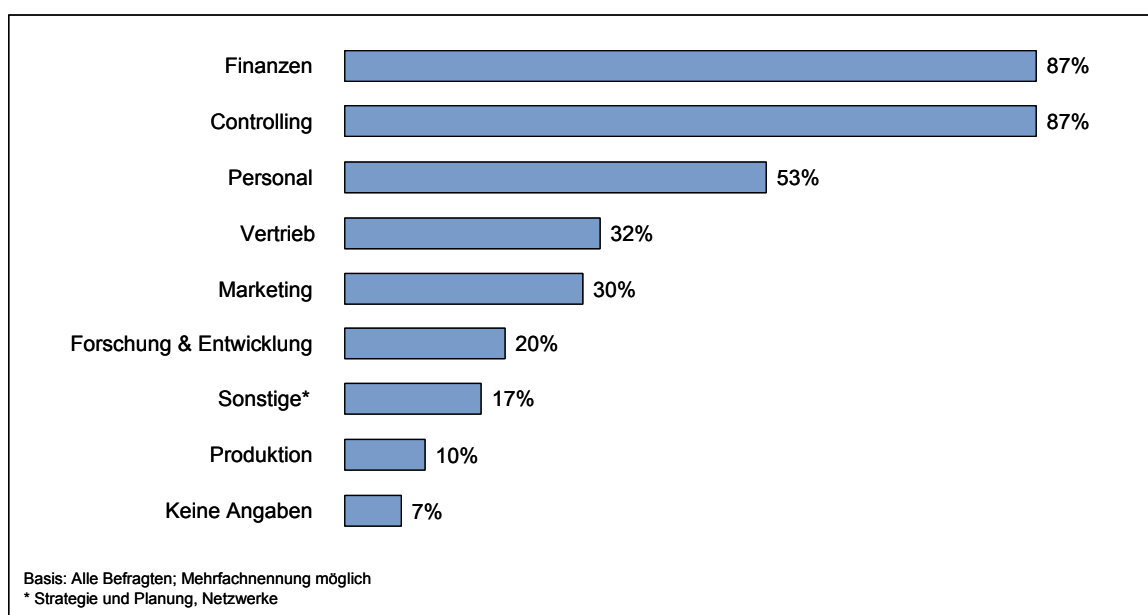
Auf eine Restrukturierung der Unternehmensbeteiligung wird verzichtet, wenn die weitere Finanzierungsrunde gescheitert ist, der Restrukturierungsversuch keine Ergebnisse brachte, die Sicherung der Kontrolle im Rahmen der Anteilseignerstruktur nicht möglich war oder Insolvenz des Unternehmens angemeldet wurde.

3.3 Restrukturierungsleistungen des Investors

Im folgenden Abschnitt werden die Restrukturierungsleistungen des Investors aufgeführt. Weiterhin bewerten die befragten Private Equity-Häuser ihre eigenen Kompetenzen bei Restrukturierungen. Diese Ergebnisse wurden mit einer ähnlichen Studie aus dem Jahr 2003 verglichen, in der Beteiligungsunternehmen ihre Investoren hinsichtlich ihrer Kompetenzen eingeschätzt haben.

Restrukturierungsleistungen des Investors bei Unternehmensfunktionen

Investoren setzen ihren Schwerpunkt auf Controlling und Finanzen. Operative Funktionen der Beteiligungsunternehmen werden in geringerem Umfang von den Private Equity-Häusern unterstützt.



Die Bereiche Controlling (87%) und Finanzen (87%) dominieren bei den erbrachten Restrukturierungsleistungen. Andere operative Bereiche wie Marketing (30%) und Vertrieb (32%) unterliegen Restrukturierungsmaßnahmen durch Private Equity-Häuser deutlich weniger, Produktion (10%) sowie Forschung und Entwicklung (20%) so gut wie gar nicht. Daraus folgt, dass Restrukturierung der finanziellen Bereiche als Kernkompetenz angesehen wird.

Der Schwerpunkt auf finanzgetriebener Steuerung zeigt sich auch bei der Betrachtung des Beitrags der Investoren zur Restrukturierung von Unternehmensprozessen. Hier werden Bilanzmanagement (82%) und Berichtswesen (77%) am häufigsten als Ansatzpunkte einer Restrukturierung genannt. Operative Restrukturierungsmaßnahmen wie die Durchführung von Kostensenkungsprogrammen (60%) oder die Standardisierung operativer Prozesse (40%) werden weniger häufig angeführt.

Hinsichtlich der Restrukturierung von Unternehmensstrukturen sehen die Private Equity-Häuser überwiegend ihren Mehrwert in der Komplementierung des Managementteams (90%) und in der Reorganisation der Anteilseignerstruktur (85%).

Selbsteinschätzung des Investors hinsichtlich der eigenen Restrukturierungskompetenzen

Kernkompetenzen werden im strategischen Bereich gesehen.

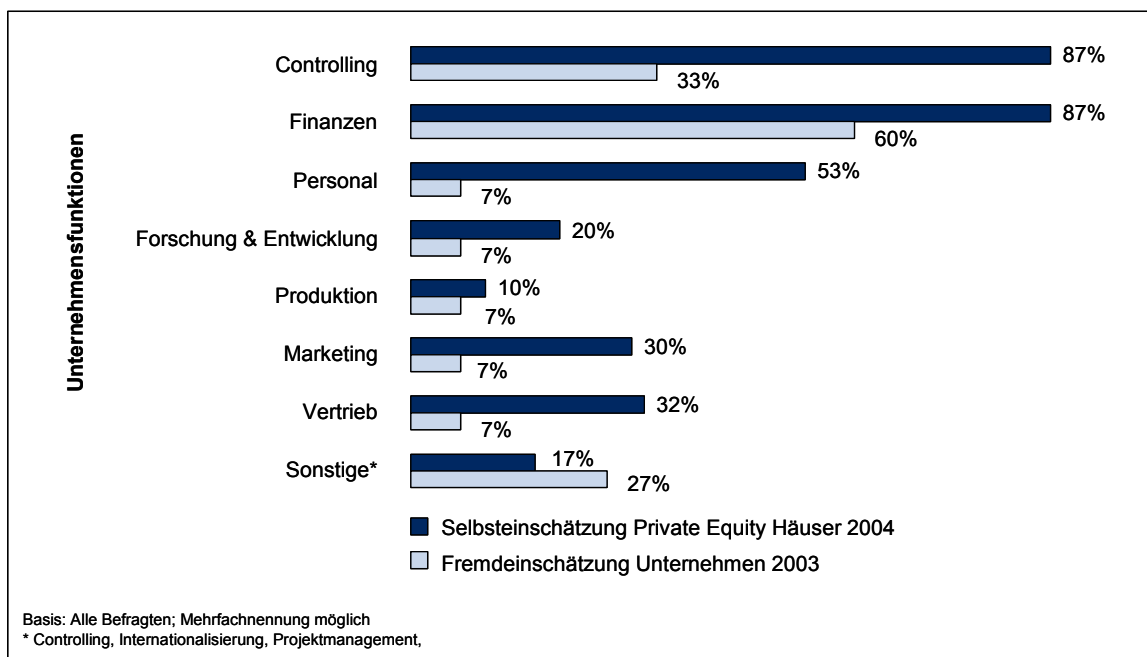


Private Equity-Häuser sehen ihre Kernkompetenzen in der strategischen Neuausrichtung der Beteiligungsunternehmen und deren Konzentration auf ihre Kernkompetenzen. Weiterhin stehen nach Selbsteinschätzung Fähigkeiten bei der Identifikation potenzieller strategischer Käufer sowie die Vermittlung im eigenen Netzwerk im Vordergrund. Kompetenzen in operativen Bereichen wie der Optimierung von Prozessen oder in Marketingmaßnahmen werden deutlich geringer eingestuft.

Diese Einschätzung ist völlig unabhängig von der Finanzierungsphase, in der der Investor tätig ist.

Selbst- und Fremdeinschätzung der Restrukturierungskompetenzen hinsichtlich Unternehmensfunktionen

Private Equity-Häuser schätzen ihre eigenen Leistungen höher ein, als ihre Beteiligungsunternehmen dies tun.



In einer Befragung von 15 Unternehmen in 2003¹, die ihr Unternehmen mit Hilfe eines Finanzinvestors zu Trade-sales gebracht hatten, wurde um die Einschätzung von Leistungen anhand von nahezu identischen Fragen zu Unternehmensfunktionen, -prozessen und -strukturen gebeten. Diese Ergebnisse wurden den Ergebnissen der aktuellen Umfrage gegenübergestellt und bestätigen die hier identifizierten Akzente, dass der Schwerpunkt bei Controlling und Finanzen liegt. Sie offenbaren in der Ausprägung aber erhebliche Diskrepanzen in der Selbst- und Fremdeinschätzung. Unternehmen gestehen den Private Equity-Häusern weit weniger Kompetenz ein, als diese bei sich selbst sehen.

Hinsichtlich der Unternehmensprozesse und -strukturen wird die Diskrepanz zwischen Selbst- und Fremdeinschätzung der Restrukturierungskompetenzen noch deutlicher.

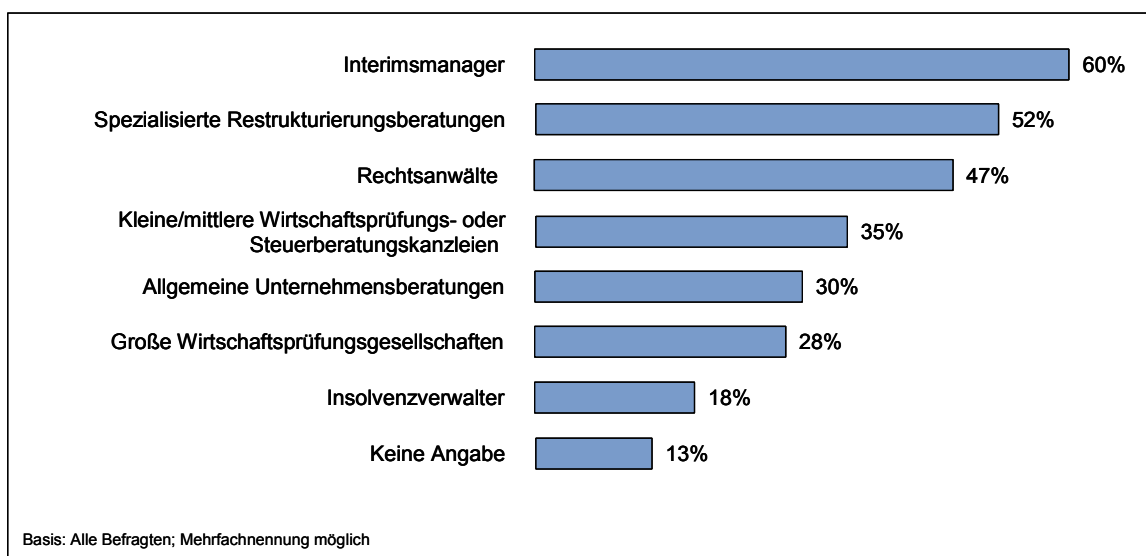
¹ van Halem, P./Jugel, S.: Trade-sales könnten attraktiver sein, in: Finance, Nr. 11, 2003, S.48-49

3.4 Einsatz von externem Restrukturierungs-Know-how

Nachdem im vorherigen Abschnitt die Restrukturierungsleistungen der Private Equity-Häuser aufgeführt wurden, wird im folgenden Abschnitt auf die Restrukturierungsleistungen externer Dienstleistungsunternehmen eingegangen.

Einsatz externer Dienstleistungsunternehmen bei der Restrukturierung

Spezialisierte Restrukturierungsberatungen und Interimsmanager werden allgemeinen Unternehmensberatungen vorgezogen, wenn externe Unternehmen die Restrukturierungsdienstleistung erbringen.

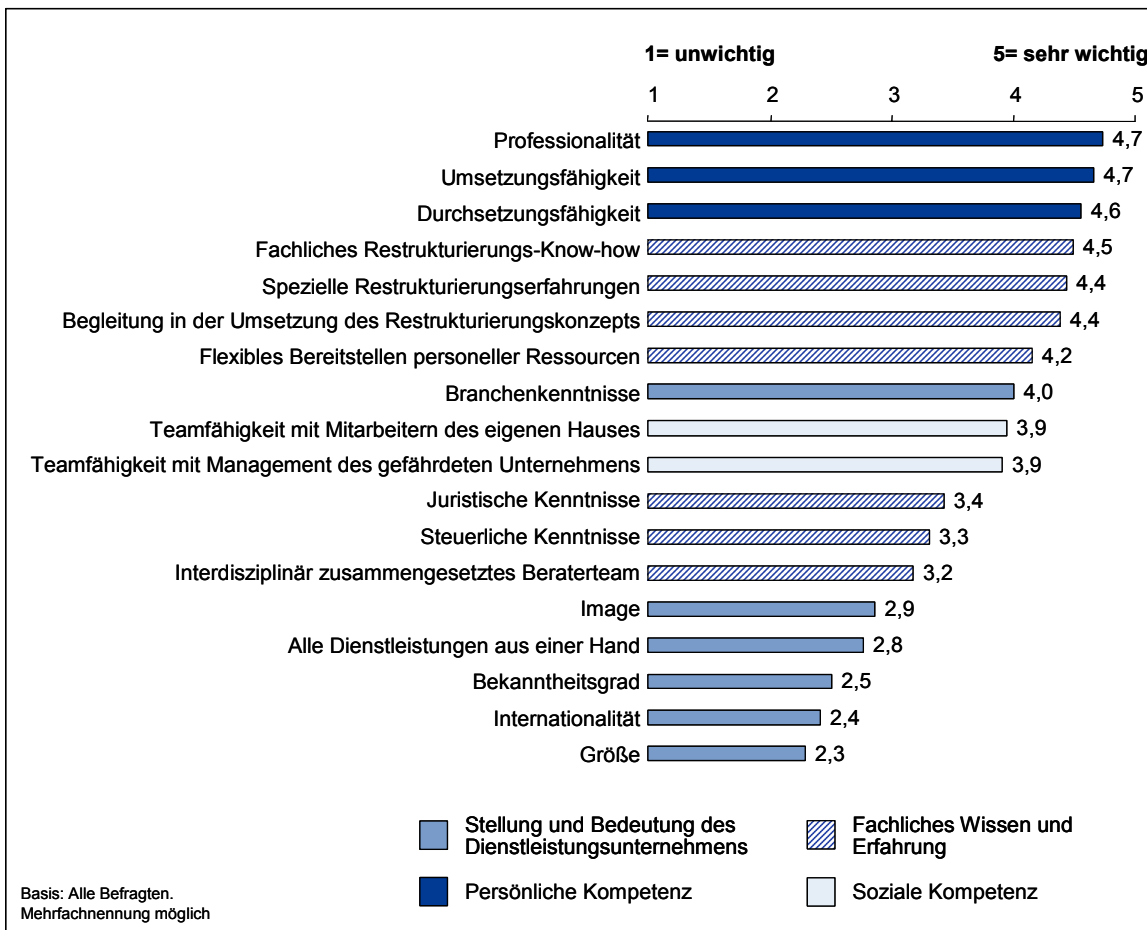


Dargestellt ist die Verteilung externer Dienstleistungsunternehmen, die für Restrukturierungsmaßnahmen von den Private Equity-Häusern eingesetzt werden. Interimsmanager (60%) und spezialisierte Restrukturierungsberatungen (52%) führen in der Gesamtbetrachtung die Liste der Dienstleistungsunternehmen an, die bei externem Unterstützungsbedarf in Anspruch genommen werden. Auf große Wirtschaftsprüfungsgesellschaften greifen 28% der Häuser zurück.

Weitere Auswertungen zeigen, dass es einen Zusammenhang zwischen der Größe der Private Equity-Häuser und der Inanspruchnahme eines externen Dienstleistungsunternehmens gibt. Große Fonds bevorzugen allgemeine Unternehmensberatungen, kleinere Fonds wenden sich eher an spezialisierte Restrukturierungsberatungen. Jedoch war kein Zusammenhang zwischen dem Restrukturierungserfolg und der Spezialisierung des externen Dienstleistungsunternehmens erkennbar.

Anforderungen an externe Restrukturierungsunternehmen

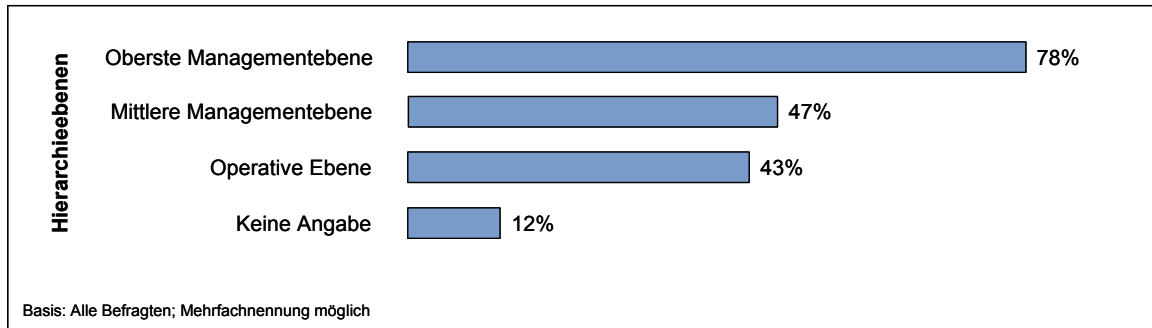
Persönliche Kompetenz, fachliches Wissen und einschlägige Erfahrung sind entscheidend bei der Wahl eines externen Restrukturierungsberaters.



Private Equity-Häuser stellen hohe Anforderungen an Dienstleistungsunternehmen bei der Mitwirkung an Restrukturierungsmaßnahmen. Neben persönlichen Kompetenzen wie Professionalität, Umsetzungs- und Durchsetzungsfähigkeit zählen hier fachliches Restrukturierungs-Know-how und spezielle Restrukturierungserfahrung. Bekanntheitsgrad und Größe sind bei der Wahl eines externen Restrukturierungsberaters von geringerer Bedeutung.

Einsatzebene externer Dienstleistungsunternehmen

Restrukturierungen sind erfolgreicher, wenn die operative Ebene in die Restrukturierung mit einbezogen wird.

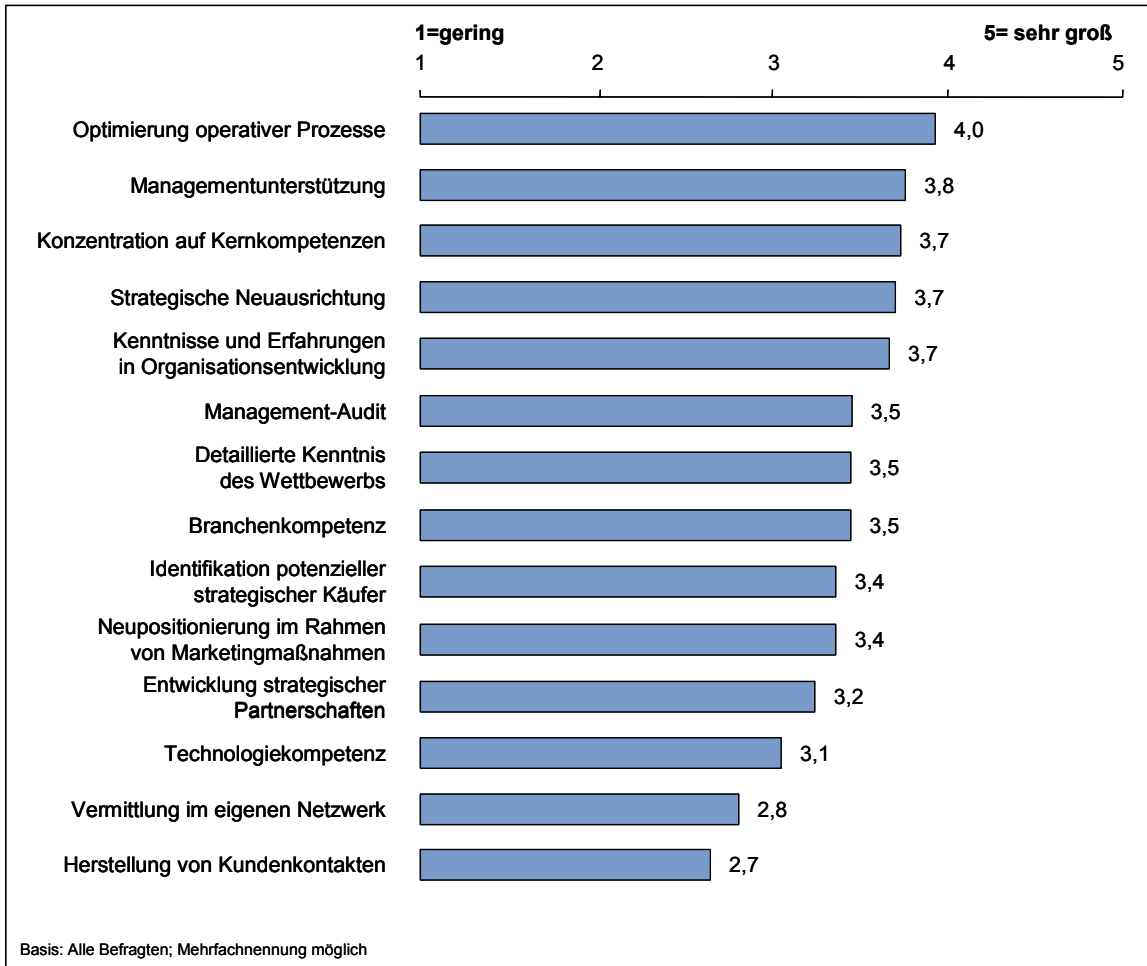


Auf die Frage, auf welcher Hierarchieebene des Beteiligungsunternehmens externe Restrukturierungsunternehmen eingesetzt werden, antworteten 78% der befragten Private Equity-Häuser mit der obersten Managementebene. Es zeigt sich auch hier eine Schwerpunktsetzung auf der strategischen Ebene, während die operative Ebene weniger Beachtung findet.

Eine Kreuzauswertung dieser Betrachtung mit der Frage nach dem Erfolg der Restrukturierung zeigt aber einen deutlich höheren Erfolgsanteil der Restrukturierungen, die ausschließlich an der operativen Ebene ansetzen. Allerdings wird die Fallzahl mit $n = 12$ so klein, dass nur von einer Tendenz gesprochen werden kann. Dennoch belegt die Untersuchung die hohe Bedeutung operativer Restrukturierungsmaßnahmen.

Einschätzung der Restrukturierungskompetenzen externer Dienstleistungsunternehmen

Restrukturierungsleistungen externer Unternehmen werden bei der Optimierung operativer Prozesse sehr hoch eingeschätzt.

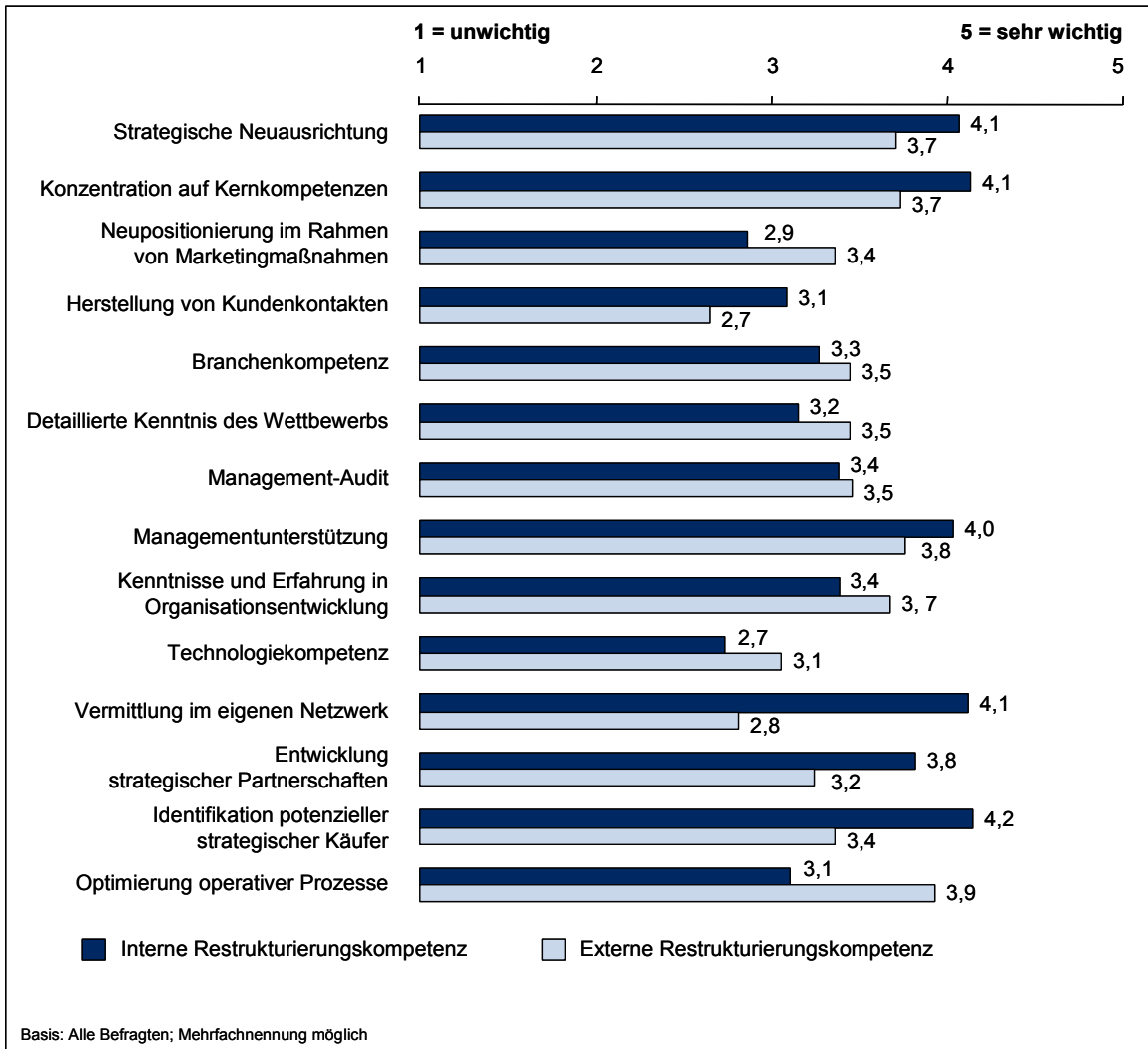


Die befragten Private Equity-Häuser sollten den zu erwartenden Beitrag externer Dienstleistungsunternehmen bei der Restrukturierung hinsichtlich der obigen Wertsteigerungsmaßnahmen aufzeigen.

Externe Hilfe wird an erster Stelle bei der Optimierung operativer Prozesse sehr hoch eingeschätzt. Weiterhin spielen neben der Managementunterstützung mit der Konzentration auf Kernkompetenzen und der strategischen Neuausrichtung auch Aufgaben eine große Rolle, bei denen die eigene Kompetenz ebenfalls hoch eingeschätzt wird. Die Herstellung von Kundenkontakten oder eine Vermittlung im eigenen Netzwerk wird nicht als Aufgabe externer Dienstleistungsunternehmen angesehen.

Gegenüberstellung von Private Equity-Häusern und externen Unternehmen hinsichtlich der Restrukturierungskompetenzen

Die Kompetenz der Private Equity-Häuser liegt bei strategischen Aufgaben, jene der externen Dienstleistungsunternehmen bei der Optimierung operativer Prozesse.

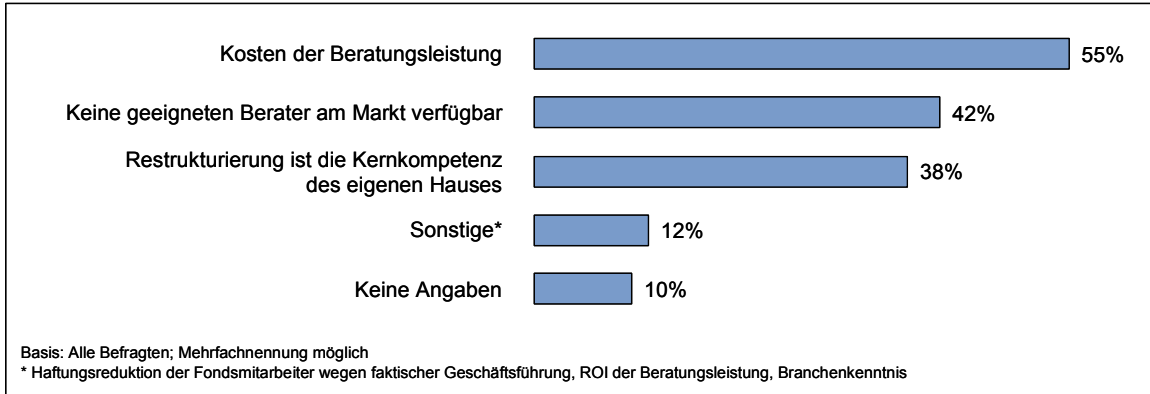


Das dargestellte Diagramm zeigt eine Gegenüberstellung der Restrukturierungskompetenzen von Private Equity-Häusern und externen Unternehmen.

Die unterschiedlichen Einschätzungen im direkten Vergleich zeigen, dass Private Equity-Häuser ihre eigene Kompetenz in Bezug auf strategische Aufgaben noch höher einstufen als bei externen Dienstleistungsunternehmen. Diesen wird bei der Optimierung operativer Prozesse und in verschiedenen Spezialgebieten wie Marketing, Branchenkompetenz, Wettbewerbskenntnis, Organisationsentwicklung und Technologiekompetenz ein kleiner Vorsprung eingeräumt.

Gründe für den Verzicht auf externe Dienstleistungsunternehmen

Die Kosten der Beratungsleistung halten über die Hälfte der Private Equity-Häuser von der Restrukturierung der Beteiligungen ab.



Der Hauptgrund für den Verzicht auf externe Dienstleistungsunternehmen bei der Restrukturierung liegt in den Kosten (55%), knapp gefolgt von dem Mangel an geeigneten Beratern (42%) und der Tatsache, dass die Restrukturierungskompetenz eher im eigenen Haus gesehen wird (38%).

Eine weitere Auswertung hat ergeben, dass die Größe des Fondsvolumens der Private Equity-Häuser in direktem Zusammenhang mit dem Verzicht auf Restrukturierung durch externe Restrukturierungsunternehmen steht. Private Equity-Häuser mit geringerem Fondsvolumen verzichten eher auf externe Restrukturierungsunternehmen als Häuser mit größerem Fondsvolumen.

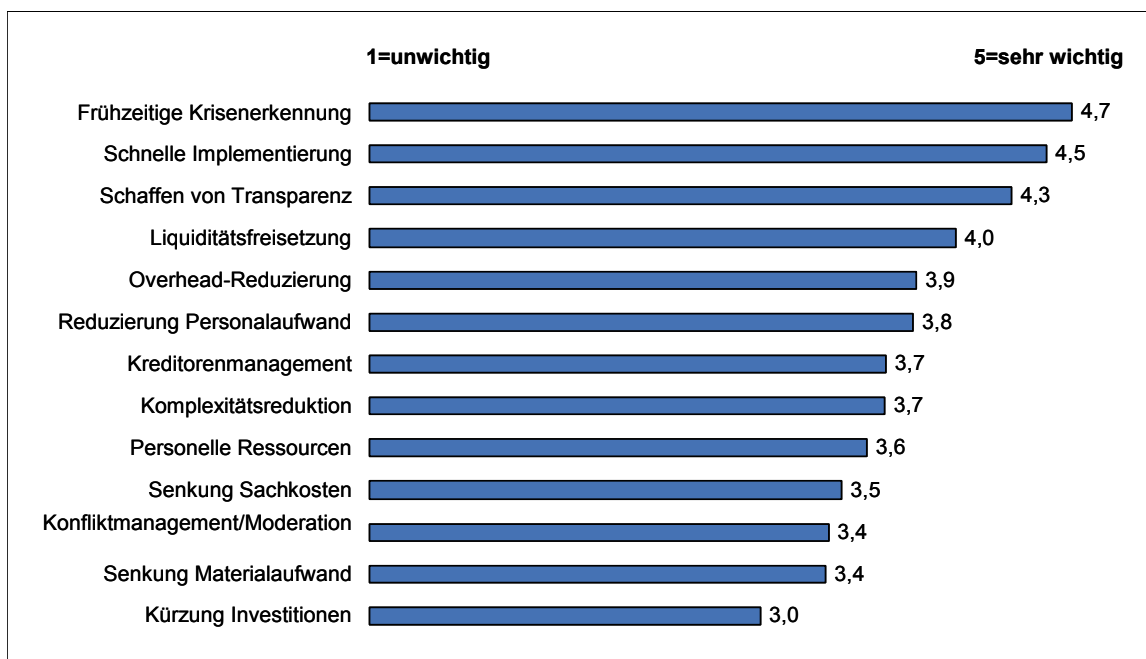
Es ergeben sich keine Unterschiede hinsichtlich des Verzichts auf Restrukturierung anhand der Spezialisierung der Investoren auf bestimmte Finanzierungsphasen. D.h. Frühphaseninvestoren führen dieselben Gründe an wie z.B. Buy-out-Investoren.

3.5 Erfolgsmessung und -beurteilung der Restrukturierung

Im folgenden Abschnitt werden Erfolgsfaktoren einer Restrukturierung dargestellt. Weiterhin werden Kriterien der Erfolgsbeurteilung einer Restrukturierung genannt.

Erfolgsfaktoren einer Restrukturierung

Operative Faktoren sind entscheidend bei der Restrukturierung einer Unternehmensbeteiligung.



Basis: Alle Befragten; Mehrfachnennung möglich

Entscheidende Erfolgsfaktoren einer Restrukturierung sind operative Fähigkeiten wie frühzeitige Krisenerkennung, schnelle Implementierung und das Schaffen von Transparenz.

Eine weitere Auswertung hat ergeben, dass 95% aller befragten Private Equity-Häuser den Erfolg einer Restrukturierung anhand der Verbesserung bzw. Stabilisierung der Liquiditätsslage beurteilen. Die systematische Vorbereitung und Durchführung eines Exits werden von nur 35% der Private Equity-Häuser als Kriterium für eine erfolgreiche Restrukturierung angesehen. Dies kann bei vorsichtiger Interpretation als eine fehlende Ausrichtung hinsichtlich der Wertschöpfungstätigkeit gedeutet werden.

3.6 Weiterführende Auswertungen

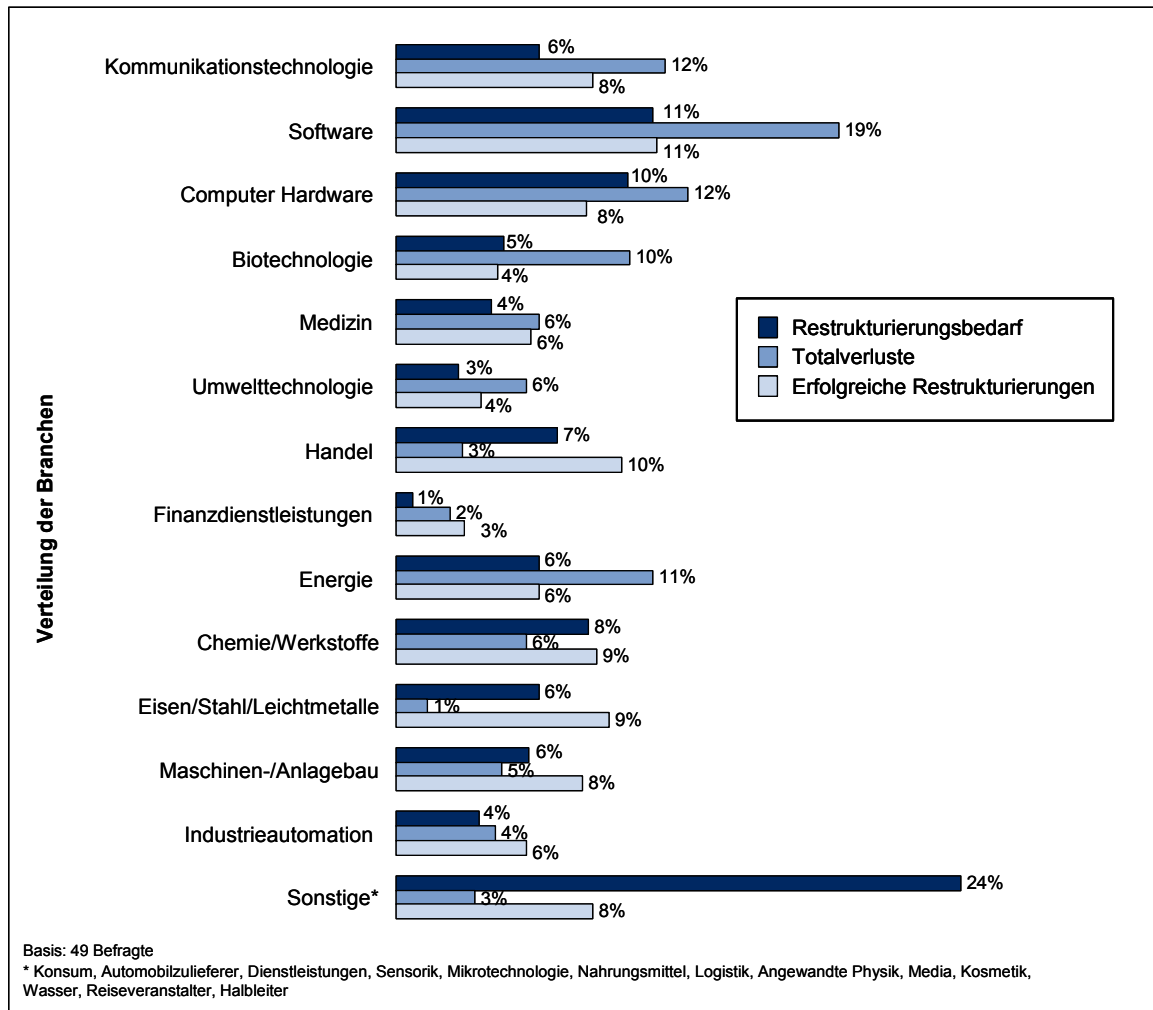
Im folgenden Abschnitt erfolgt eine eingehendere Analyse des Restrukturierungsbedarfs, der Totalverluste (Divestment durch Abschreibung) und erfolgreicher Restrukturierungen. Diese werden in Beziehung gesetzt zu den Branchenbeteiligungen und der relativen Beteiligungshöhe.

In der Umfrage wurde Restrukturierungsbedarf definiert als der Prozentsatz der Beteiligungen der Private Equity, der sich erfahrungsgemäß für eine Restrukturierung qualifiziert. Totalverluste (Divestment durch Abschreibung) sind der Prozentsatz des Portfolios der Private Equity-Häuser, der in den vergangenen Jahren vollständig abgeschrieben werden musste. Nach dem Erfolg einer

Restrukturierung wurde allgemein gefragt, jedoch beurteilen die Teilnehmer der Befragung bei einer ähnlichen Frage den Erfolg einer Restrukturierung überwiegend anhand der Stabilisierung/Verbesserung der Liquiditätslage.

Restrukturierung nach Branchenbeteiligungen

Restrukturierungen in traditionellen Branchen sind erfolgreicher als bei den neuen Technologien.

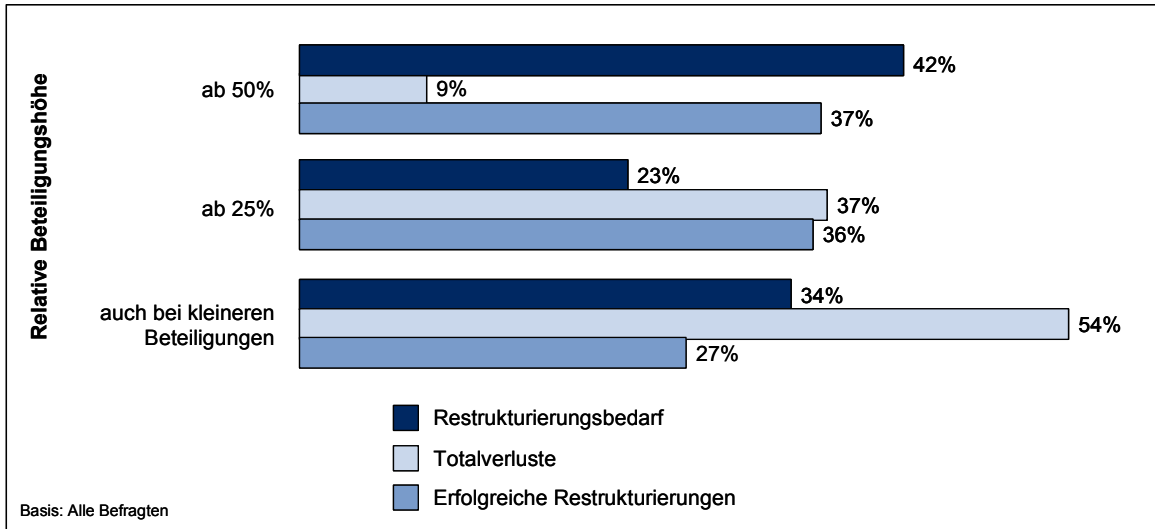


Zentrale Frage dieser Analyse ist, ob bestimmte Branchen einen erhöhten Anteil an Restrukturierungsbedarf, Totalverlusten oder erfolgreichen Restrukturierungen aufweisen.

Branchen der neuen Technologien, insbesondere Soft- und Hardware, dominieren bei den Totalverlusten und beim Restrukturierungsbedarf. Die so genannte „Old Economy“ lässt einen höheren Anteil an erfolgreichen Restrukturierungen erkennen.

Restrukturierung und relative Beteiligungshöhe

Mit Zunahme der relativen Beteiligungshöhe steigt die Bereitschaft zur Restrukturierung und auch deren Erfolg.



In diesem Diagramm wird dargestellt, inwiefern sich Restrukturierungsbedarf, Totalverluste (Divestment durch Abschreibungen) und erfolgreiche Restrukturierungen auf die relative Beteiligungshöhe verteilen. Mit Zunahme der relativen Beteiligungshöhe steigt die Bereitschaft zur Restrukturierung und auch deren Erfolg.

Eine weitere Auswertung zeigt, dass Private Equity-Häuser insbesondere bei Buy-out-Fonds einen stärkeren Fokus auf Controlling und Finanzen legen sowie geringere Aktivitäten im Marketing und Vertrieb haben. Diese finanzielle Schwerpunktsetzung nimmt mit der Größe des Buy-out-Fonds zu. Zusätzlich legen Large Buy-outs im Vergleich zu kleineren Fondsgrößen ein größeres Gewicht auf Managementunterstützung und die Identifikation potenzieller Käufer. Insgesamt sind diese Unterschiede im Restrukturierungsverhalten aber nur schwach ausgeprägt.

4 Handlungsempfehlungen

Aus den Erkenntnissen der Studie lassen sich zusammenfassend folgende Handlungsempfehlungen für Private Equity-Häuser ableiten:

- **Chancen zur Differenzierung nutzen:** Zunehmende Transparenz im Private Equity-Markt und fortschreitende Professionalisierung verlangen nach klaren Aussagen zum Leistungsangebot von Private Equity-Gesellschaften. Das Herausstellen von unternehmensspezifischen Merkmalen und Besonderheiten wird noch nicht ausreichend genutzt.
- **Restrukturierungen Erfolg versprechend durchführen:** Die Studienergebnisse sprechen für den erfolgreichen Abschluss von Restrukturierungen. Entscheidende Erfolgsfaktoren sind „Macherqualitäten“ wie frühzeitige Krisenerkennung, schnelle Implementierung und das Schaffen von Transparenz.
- **Den eigenen Mehrwert sinnvoll ergänzen:** Den strategischen Mehrwert, den Private Equity-Häuser ganz unabhängig vom jeweiligen Tätigkeitsschwerpunkt bei sich sehen, gilt es um die für eine Restrukturierung wichtigen operativen Kompetenzen zu ergänzen. Entscheidende Unterstützung bieten hier die Dienstleistungsunternehmen, welche spezielles Restrukturierungs-Know-how und Interimsmanager bieten können.
- **Operative Fähigkeiten des eigenen Leistungsangebots verdeutlichen:** Private Equity-Häuser werden künftig in stärkerem Maße als bisher darzustellen haben, wo und in welchem Umfang sie ihren Beteiligungsunternehmen über Kapital hinaus Mehrwert bieten können. Defizite im eigenen Kompetenzspektrum, insbesondere mangelnde unternehmerische und operative Erfahrung gilt es durch z.B. ehemalige Industrieexperten in Beiratsfunktionen zu ergänzen.
- **Kosten sollten nicht von der Rettung einer Beteiligung abhalten:** Der Verzicht auf externe Restrukturierungsdienstleistungen erklärt sich in erster Linie durch die Kosten der Berater. Bemerkenswert ist die Tatsache, dass die Kosten in der Argumentation eine so zentrale Rolle spielen. Denn wenn Restrukturierung nicht durch eigene Kompetenz erbracht werden kann, sollten Kosten nicht von der Rettung einer Beteiligung abhalten.

KONTAKT

Für weitere Informationen zu dieser Umfrage stehen Ihnen folgende Ansprechpartner gerne zur Verfügung:

KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft Aktiengesellschaft Wirtschaftsprüfungsgesellschaft

Tammo Andersch

Head of Corporate Restructuring

Marie-Curie-Straße 30

D-60439 Frankfurt

Tel.: +49 (69) 95 87 - 24 31

Fax: +49 (69) 95 87 - 24 32

tandersch@kpmg.com

www.kpmg.de

FH – University of Applied Sciences Wiesbaden

Prof. Dr. Stefan Jugel

Internationales Marketing

Bleichstraße 44

65183 Wiesbaden

Tel.: +49 (621) 66 88 - 204

Fax: +49 (621) 66 88 - 205

jugel@bwl.fh-wiesbaden.de

Glossar

Definition der Finanzierungsphasen

Seed: Finanzierung der Ausreifung und Umsetzung einer Idee in verwertbare Resultate bis hin zum Prototyp, auf deren Basis ein Geschäftskonzept für ein zu gründendes Unternehmen erstellt wird.

Sart-up Financing: Gründungsfinanzierung. Das betreffende Unternehmen befindet sich im Aufbau oder ist seit kurzem im Geschäft und hat seine Produkte noch nicht oder nicht in größerem Umfang verkauft.

Expansion Financing: Wachstums- und Expansionsfinanzierung. Das betreffende Unternehmen hat den Break-even-Point erreicht oder erwirtschaftet Gewinne. Die Geldmittel werden zur Finanzierung von zusätzlichen Produktionskapazitäten, zur Produktdiversifikation oder Marktausweitung und/oder für weiteres „working capital“ verwendet.

Bridge Financing: Überbrückungsfinanzierung. Finanzielle Mittel, die einem Unternehmen zur Vorbereitung des Börsengangs vor allem mit dem Ziel der Verbesserung der Eigenkapitalquote zur Verfügung gestellt werden.

Turnaround Financing: Finanzierung eines Unternehmens, das sich nach Überwindung von Schwierigkeiten (z.B. Absatzprobleme) wieder aufwärts entwickeln soll.

Replacement Capital: Kauf der Anteile an einem Unternehmen von einem anderen Eigenkapitalinvestor oder einem anderen Gesellschafter.

MBO: Management-Buy-out: Übernahme eines Unternehmens durch das vorhandene Management. Das Management hält über 10% der Unternehmensanteile.

MBI: Management-Buy-in: Übernahme eines Unternehmens durch ein externes Management. Das Management hält über 10% der Unternehmensanteile.

LBO: Mehrheitliche Unternehmensübernahme durch Eigenkapitalinvestoren. Das Management hält weniger als 10% der Unternehmensanteile.

Definition der Exit-Kanäle

Trade-sale: Veräußerung der Unternehmensanteile an einen industriellen Investor.

Divestment durch Abschreibung: identisch mit Totalverlusten.

Quelle: Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Venture Capital Association e.V.