

Einführung: Was erwartet Sie in diesem Buch?

»Nicht jeder Investor passt zu jedem Unternehmen in jeder Situation. Das muss schon zusammenpassen.«

»Ein gutes Management macht ein schlechtes Unternehmen zur Perle.«

»Eines ist sicher: Es macht einen großen Unterschied in der Performance der Firma, ob ich 10 Mio. Guthaben in der Kasse habe oder 10 Mio. Schulden. Unternehmen mit Leverage werden in der Regel effizienter geführt.«

1.1 Warum ist Private Equity ein Thema für das Controlling?

In den Fokus der öffentlichen Aufmerksamkeit ist Private Equity erst durch das berühmte »Heuschrecken-Zitat« geraten. Dieses macht auch die entsprechende Konnotation deutlich: Unternehmen mit wenig Eigenkapital aufzukaufen, umzuwandeln und für einen hohen Mehrwert wieder zu verkaufen, erweckt deutlich mehr Skepsis als Begeisterung für einen neuen Weg, die Leistungsfähigkeit von Unternehmen zu erhöhen. Dementsprechend bereitwillig werden auch aktuelle Meldungen über Misserfolge einzelner Private Equity-Gesellschaften in die vorherrschende kritische Sicht eingeordnet.

Im Controlling hat Private Equity nicht nur wegen dieses grundsätzlichen Misstrauens keine Rolle gespielt. Controller standen in der Vergangenheit vielmehr Entwicklungen auf der Kapitalmarktseite generell wenig aufgeschlossen gegenüber. Finance war – kurz formuliert – nicht die Sache von Controllern. Dieses hat sich allerdings in den letzten Jahren deutlich verändert. Neben der Mitwirkung in verstärkten M&A-Aktivitäten der Unternehmen war hierfür insbesondere die Einführung einer wertorientierten Steuerung verantwortlich, die eine direkte Verbindung zum Kapitalmarkt und dessen Gesetzmäßigkeiten herstellt. Dennoch ist das Thema Private Equity noch heute bei vielen Controllern ein weißer Fleck auf der Aufgabenlandkarte und fehlt auch auf der Agenda der Aufmerksamkeit. Einige Controller haben generell wenig Wissen über das »Innenleben« einer Private Equity-Gesellschaft, d.h. weder wissen sie, wie diese ihre Beteiligungen auswählt, noch wie sie diese steuert. Wissenslücken bestehen auch darüber, welchen Einfluss Private Equity-Gesellschaften auf

das Controlling in ihren Beteiligungen nehmen und wie beide Steuerungsebenen zusammenwirken.

Diese Ausgangssituation müsste aus zwei Gründen heraus für jeden Controller, der die Entwicklungsstufe des reinen Zahlenlieferanten hinter sich gelassen hat, unbefriedigend sein.

Zum einen sind nur wenige Unternehmen von der »Gefahr« (oder vielmehr der Chance!) unbehelligt, in das Fadenkreuz einer Private Equity-Gesellschaft zu geraten. Kleinere Unternehmen sind ebenso betroffen wie große, und auch der Schutz einer Familiengesellschaft erweist sich bei einer großen Wertsteigerungsmöglichkeit im Verkaufsfall nicht immer als nachhaltig. Auf eine solche Situation vorbereitet zu sein, sollte einen Controller zumindest ruhiger schlafen lassen. Zum anderen haben sich Private Equity-Gesellschaften auf eine wertsteigernde Entwicklung von Portfoliounternehmen spezialisiert. Diese Spezialisierung müsste zu konkreten Know-how-Vorteilen führen. Also sollte ein Beteiligungscontroller in einem größeren Unternehmen durchaus von einer Private Equity-Gesellschaft lernen können. Mit beiden Aspekten ist die Motivation, dieses Buch zu verfassen, exakt beschrieben.

1.2 Welchen Ansatz verfolgen wir in unserem Buch?

Das vorliegende Buch wurde nach einem Vorbild aus eigener Feder gestaltet: Ende 2007 ist im selben Verlag die Monografie »Von Top-Controllern lernen. Controlling in den DAX 30-Unternehmen« erschienen. Wie dieses weist das vorliegende Buch eine enge Verbundenheit mit unserer akademischen »Heimat« der WHU auf (wir kommen auf die WHU gleich im vierten Abschnitt dieses einführenden Kapitels noch einmal zurück). Für Letztere galt zu Zeiten ihrer Gründung vor mehr als 20 Jahren das Motto: »Wo Wissenschaft zur Praxis wird.« Auch mit diesem Buch wollen wir Wissenschaft und Praxis miteinander verbinden. Wir bauen auf einer starken konzeptionellen Basis auf und verknüpfen diese mit breiter empirischer Erfahrung: Controllingpublikationen der WHU führen im deutschsprachigen Raum die Rangliste der Veröffentlichungszahl wie die der Zitationshäufigkeit an und gleichzeitig haben wir in der jüngeren Vergangenheit die mit Abstand größte Zahl einschlägiger empirischer Studien durchgeführt.

Wir sind durch die Erkenntnis geleitet, dass einerseits reine Empirie keine Einordnung der Befunde zulässt und andererseits rein konzeptioneller Arbeit der Beleg der praktischen Umsetzbarkeit fehlt. Erst beides zusammen hilft dem Fach weiter. Genau diese Verbindung wollen wir im

vorliegenden Buch leisten. Die von uns durchgeführte empirische Studie baut auf einem breiten konzeptionellen Fundament auf, das auch einen knappen Überblick über den bisherigen Stand der einschlägigen Literatur enthält. Die von uns ermittelten empirischen Befunde stehen jeweils nicht allein, sondern werden konzeptionell eingeordnet und damit besser nachvollzieh- und übertragbar.

Das Buch lebt auch deshalb in der Verbindung von Wissenschaft und Praxis, weil die WHU eng mit vielen Unternehmen verzahnt ist. Gerade im Sektor der Private Equity-Gesellschaften erweist sich dies als ein großer Vorteil, weil die Branche generell als wenig publizitätsfreudig gilt, der Zugang zum »scheuen Private Equity« also mit erheblichen Problemen behaftet ist. In einem solchen Kontext ist es sehr hilfreich, wenn in vielen Private Equity-Gesellschaften WHU-Alumni in Lohn und Brot stehen.

Schließlich weist das Buch auch deshalb einen starken WHU-Bezug auf, weil ambitionierte Diplom-Studenten in die Forschung einbezogen wurden, die im Rahmen ihrer Diplomarbeit einen wesentlichen Teil der Primärerhebungen durchgeführt und ausgewertet haben. Oliver Gerstberger, Johannes Messing und Rubin Ritter sei an dieser Stelle herzlich für ihr Engagement und ihren unermüdlichen Einsatz gedankt!

Im Ergebnis sollte ein Buch entstanden sein, das ein innovatives Thema behandelt und durch leichte Verständlichkeit trotz konzeptioneller Substanz gekennzeichnet ist – aber das zu beurteilen, ist nicht Aufgabe der Autoren, sondern der Leser.

1.3 Wie ist das Buch gegliedert?

Ziel dieses Buches ist es, das neue Feld des Private Equity-Controllings in seinen Elementen, Wirkungsweisen und Perspektiven darzustellen. Zielgruppe sind dabei auf der einen Seite Controller, nämlich solche in Unternehmen, die ein potenzielles Objekt von Private Equity-Gesellschaften sein könnten, und solche, die Beteiligungen steuern. Auf der anderen Seite richten wir uns an die Private Equity-Gesellschaften selbst, die hier aus dem breiten empirischen Einblick für ihr eigenes Geschäft lernen können.

Aufgrund dieser unterschiedlichen Zielgruppen beginnen wir unsere Ausführungen mit zwei einleitenden Abschnitten. Im folgenden zweiten Kapitel stellen wir Private Equity als eine innovative Form der Unternehmensfinanzierung vor. Zielgruppe sind hier Manager und Controller, die sich in der Vergangenheit noch gar nicht oder zumeist allenfalls oberflächlich mit dem Thema auseinandergesetzt haben. Das dritte Kapitel wechselt

dann die Perspektive, indem nun den eher finanzorientierten Fachleuten aus den Private Equity-Unternehmen ein Einblick in das Konzept und die Wirkungsweise des Controllings verschafft wird.

Die folgenden Kapitel 4 bis 6 beschäftigen sich dann in mehreren Schritten mit dem Private Equity-Controlling. Im Kapitel 4 nehmen wir dabei die Perspektive einer Private Equity-Gesellschaft ein und stellen im Detail vor, wie ein erfolgreiches Beteiligungscontrolling für sie aussehen kann und wie es in der Praxis ausgeprägt ist. Im Anschluss beschäftigt sich Kapitel 5 dann mit der Schnittstelle zwischen Private Equity-Gesellschaft und dem Beteiligungsunternehmen, die für den Erfolg des Investments eine zentrale Rolle spielt und deshalb gesondert vorzustellen ist. Das sechste Kapitel widmet sich dann der Frage, wie die Private Equity-Gesellschaft das Controlling in seinen Portfoliounternehmen verändert.

Ein kurzes, zusammenfassendes Kapitel rundet das Buch ab.

1.4 Wer sind wir?

Das Buch wurde an einem Lehrstuhl verfasst, der sich seit über 20 Jahren intensiv mit Controlling auseinandersetzt. Der Lehrstuhl ist an einer Hochschule beheimatet, die von ihrer Gründung im Jahr 1984 an die enge Verbindung von Wissenschaft und Praxis auf ihrer Agenda hat. Dass dies eine gute Basis für Exzellenz ist, hat sie durch viele vorderste Plätze in Hochschulrankings bewiesen. So erscheint sie auch als eine von nur zwei deutschen Hochschulen im Ranking weltweiter EMBA-Programme der Financial Times (Platz 13 – vgl. Financial Times Deutschland vom 3.11.2006, S. A5; die andere deutsche Hochschule folgt auf Platz 31).

Neben mehreren Lehrbüchern, die mittlerweile in hohen Auflagen zu Standards geworden sind, hat der Lehrstuhl seit längerem auch der Vermittlung der theoretischen Erkenntnisse in die Praxis einen hohen Stellenwert eingeräumt. Neben der Schriftleitung für die Zeitschrift für Controlling und Management (ZfCM) ist hier insbesondere die im Verlag Wiley erscheinende Schriftenreihe Advanced Controlling (AC) zu nennen, die schon eine hoch fünfstellige Gesamtauflage erreicht hat.

Der Zusammenarbeit mit der Praxis dient auch – wie *Abb. 1-1* zeigt – das aktuell gegründete Institut für Management und Controlling (IMC). Dieses Institut bündelt die Aktivitäten zweier Lehrstühle und bietet ein breites Leistungsspektrum an. Hierzu zählt das im Jahr 2000 an der WHU gegründete Center for Controlling & Management (CCM), in dem derzeit zwölf zumeist sehr große Unternehmen Mitglied sind, davon neun DAX

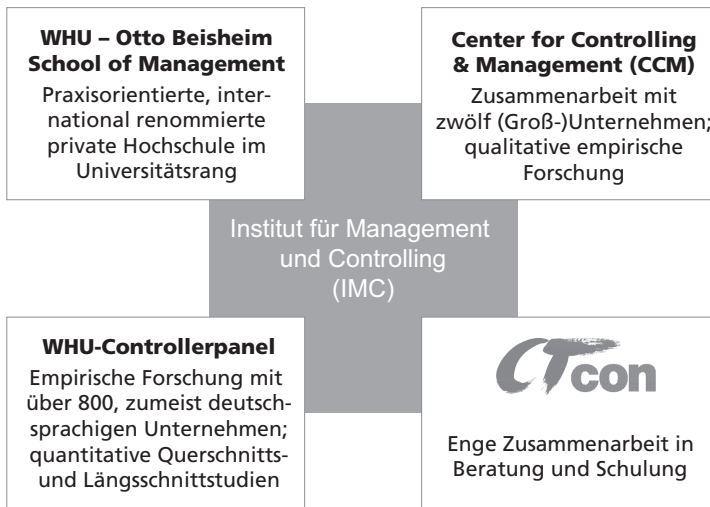


Abb. 1-1: In eigener Sache

30-Unternehmen. Das CCM führt insbesondere umfangreiche Benchmarking-Studien durch und ermöglicht auf vielfältige Weise einerseits sehr engen Informationsaustausch zwischen den Partner-Unternehmen und andererseits zwischen diesen und der Theorie. Darüber hinaus beheimatet das IMC auch das im Jahr 2007 ins Leben gerufene WHU-Controllerpanel, das empirische Forschung mit über 800, zumeist deutschsprachigen Unternehmen in Form quantitativer Querschnitts- und Längsschnittstudien durchführt. Nähere Informationen über das IMC und seine Aktivitäten finden Sie im Internet unter www.whu.edu/control.

Last but not least besteht auch eine enge Verbindung zur CTcon GmbH, einem schnell wachsenden Beratungs- und Schulungsunternehmen, das vor 16 Jahren als Spin-Off des Lehrstuhls gegründet wurde und heute Büros in Düsseldorf, Frankfurt, München, Bonn und Vallendar unterhält. Neueste konzeptionelle und empirische Erkenntnisse gehen in die Beratung und Schulung ebenso ein, wie umgekehrt dort gewonnene Erfahrung in die Forschung zurückfließt.

1.5 Wen haben wir empirisch befragt?

Wie bereits angesprochen, wollen wir mit dem Buch drei Fragestellungen beantworten: (1) die nach der Ausgestaltung des Beteiligungscontrol-

lings in der bzw. durch die Private Equity-Gesellschaft, (2) die nach der Interaktion zwischen Private Equity-Gesellschaft und Portfoliounternehmen sowie (3) die nach der Veränderung des Controllingsystems innerhalb des Beteiligungsunternehmens. Dies machte einen komplexen Aufbau der Erhebung erforderlich.

Wir mussten sowohl Vertreter der Private Equity-Gesellschaften als auch Unternehmensvertreter befragen. Die Grundgesamtheit für die Untersuchung setzt sich aus in Deutschland tätigen Private Equity-Gesellschaften zusammen. Den Schwerpunkt der Betrachtung haben wir dabei auf solche Gesellschaften gelegt, die in den Phasen Growth, Buyout und Turnaround investieren, da davon auszugehen ist, dass Early Stage-Finanzierungen anderen Gesetzmäßigkeiten unterworfen sind – was es mit all diesen Begriffen auf sich hat, werden wir ausführlich im folgenden zweiten Kapitel des Buches erläutern.

Analog zu den Private Equity-Gesellschaften setzt sich die Grundgesamtheit für die Portfoliounternehmen aus den jeweiligen Portfoliounternehmen zusammen, die sich in die genannten Phasen einordnen lassen und deren Geschäftstätigkeit schwerpunktmäßig im deutschsprachigen Raum stattfindet. Nur in einem Falle wurde hiervon eine Ausnahme gemacht. Mögliche Kontakte zu den Private Equity-Gesellschaften kamen über Direktansprache nach Internetrecherche oder universitäre Kontakte zustande. Ansprech-

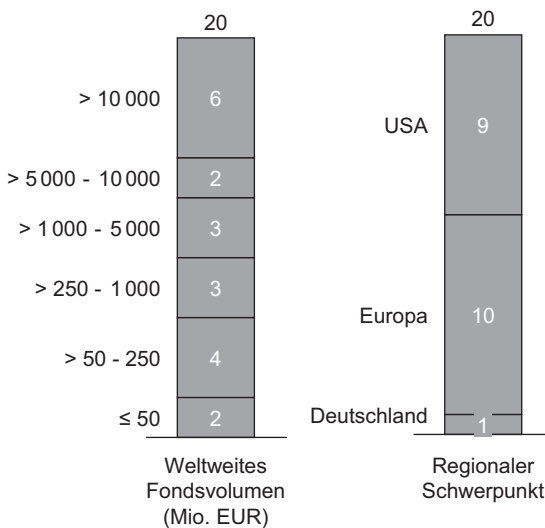


Abb. 1-2: Befragte Private Equity-Gesellschaften nach Fondsvolumina und regionalem Schwerpunkt

partner in den Portfoliounternehmen wurden in den meisten Fällen von den Ansprechpartnern in den Private Equity-Gesellschaften benannt. Bei anderen Portfoliounternehmen erfolgte die Ansprache teilweise auch direkt.

Da den Ansprechpartnern Vertraulichkeit zugesichert wurde, sind die Private Equity-Gesellschaften und Portfoliounternehmen in den nachfolgenden Übersichten nur anonymisiert dargestellt. Bei den 20 interviewten Private Equity-Gesellschaften konnte eine sehr gute Mischung aus kleinen, mittleren und großen Gesellschaften sowie solchen mit nationalem und internationalem Fokus erreicht werden (siehe Abb. 1-2). Drei Private Equity-Gesellschaften sind sog. »Captives«, also Private Equity-Gesellschaften, die hauptsächlich die Gelder ihres Mutterkonzerns anlegen.

Parallel zu den Interviews mit Vertretern aus Private Equity-Gesellschaften konnten Ansprechpartner aus 18 Portfoliounternehmen gewonnen werden (siehe Abb. 1-3). Bei neun der 18 Unternehmen handelt es sich um Carveouts (Ausgründungen) aus größeren Konzernen.

Insgesamt wurde ein *dyadisches Vorgehen* angestrebt, d. h. es sollten möglichst ein Ansprechpartner einer Private Equity-Gesellschaft und ein relevanter Ansprechpartner aus einer oder mehrerer ihrer Beteiligungen interviewt werden. Damit ist gewährleistet, dass beide Sichtweisen in die relevanten Fragen der Studie aufgenommen und miteinander verglichen trianguliert werden. Insgesamt konnten acht Dyaden befragt werden. Die

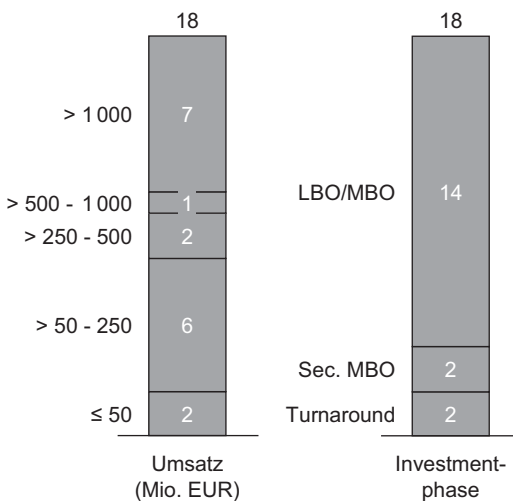


Abb. 1-3: Befragte Portfoliounternehmen nach Umsatz und Investmentphase

zusätzlich befragten Private Equity-Vertreter wurden gebeten, sich auf eine spezifische Beteiligung bei der Beantwortung ihrer Fragen zu beziehen.

Die Ansprechpartner in den Fonds waren Investment Manager, Beteiligungscontroller, Principals und/oder Partner. Bei den kleineren Portfoliounternehmen saßen wir meist den Geschäftsführern gegenüber. Bei den größeren Unternehmen wurde überwiegend der Leiter des Controllings bzw. der CFO interviewt.

Wir haben unsere Befragung als Fallstudienenerhebung angelegt. Damit stand für uns nicht Repräsentativität im Fokus. Wir wollten vielmehr ein möglichst zutreffendes Set der relevanten Handlungsmuster innerhalb der verschiedenen Finanzierungsstufen erheben. Sowohl bei den interviewten Private Equity-Gesellschaften als auch bei den Portfoliounternehmen überwogen deutlich die Leveraged Buyout- bzw. Management Buyout-Situationen. Jedoch können aus den anderen Interviews Schlüsse auf signifikante, von den Finanzierungsphasen abhängige Unterschiede gezogen werden.