

Veröffentlicht im
Newsletter zur 6. Handelsblatt Jahrestagung
Private Equity
3. Ausgabe 1/2006

„Ausbau der Managementsysteme
von Private Equity-Gesellschaften“

S. 16-18

Mit freundlicher Genehmigung von
Euroforum, Düsseldorf

Ausbau der Managementsysteme von Private Equity-Gesellschaften

Dr. Werner Gleißner, Vorstand, FutureValue Group AG
 Armin Schaller, Partner, Schaller Holding

Wichtiges Indiz für zukünftig gute Erfolgsaussichten einer Kapitalbeteiligungsgesellschaft ist die Verfügbarkeit einer nachvollziehbaren Methode sowie klar strukturierte Managementsysteme, die – möglichst unabhängig von einzelnen Mitarbeitern – die Auswahl genau der richtigen Beteiligungen und deren konsequente Weiterentwicklung erwarten lassen. Die Existenz derartiger Systeme wird zu einem wichtigen Argument bei der Einwerbung von Kapital, gerade weil die Zweifel am nachhaltigen Erfolg einer ausschließlich auf einzelne Personen abgestützten „Success Story“ berechtigterweise immer höher werden. Die „Stars“ von gestern, können die Verlierer von morgen sein, weil diese Erfolge meist nicht statistisch abgesichert sind und daher im wesentlichen durch Zufälle geprägt sein könnten.

Wie kann ein Managementsystem aufgebaut werden, das allen methodischen Anforderungen gerecht wird? Man benötigt also eine „Metamethodik“, die mit einem stringenten Vorgehen den Aufbau von Kapitalbeteiligungsgesellschaften oder den Ausbau des vorhandenen Instrumentariums unterstützt. Eine derartige Meta-Methodik – der „Visionometrics-Ansatz“ – wurde in einem Forschungsprojekt entwickelt, um die Zukunftsperspektiven und die Leistungsfähigkeit von Private Equity-Gesellschaften (bzw. Fonds) zu verbessern.

1. Geschäftsmodell, Strategie und Renditeprognose für PE-Fonds

Im Zusammenhang mit dem Geschäftsmodell ist über die Finanzierung des Fonds sowie die angestrebten Restriktionen bei der Gesellschafterstruktur zu entscheiden. Basierend auf transparenten Werttreibern (z. B. Haltedauer und strategisches Wertsteigerungspotential der Beteiligung) sollte zunächst eine Prognose der zu erwartenden Rendite (und das Rendite-Risiko-Profil) der Kapitalbeteiligungsgesellschaft selbst (für alternative Strategien) berechnet werden.

2. Die Vorauswahl potenzieller Beteiligungen

Für die Vorauswahl der Beteiligungen ist ein „Filteransatz“ erforderlich, um möglichst nur über die richtigen potenziellen Beteiligungen in einer Detailanalyse vertiefend nachzudenken. Dabei ist beispielsweise zu überprüfen: die Übereinstimmung der potenziellen Beteiligungen mit dem Geschäftsfokus; Limits aus Diversifikationsanforderungen sowie strategische Mindestanforderungen.

[Fortsetzung auf S. 16]

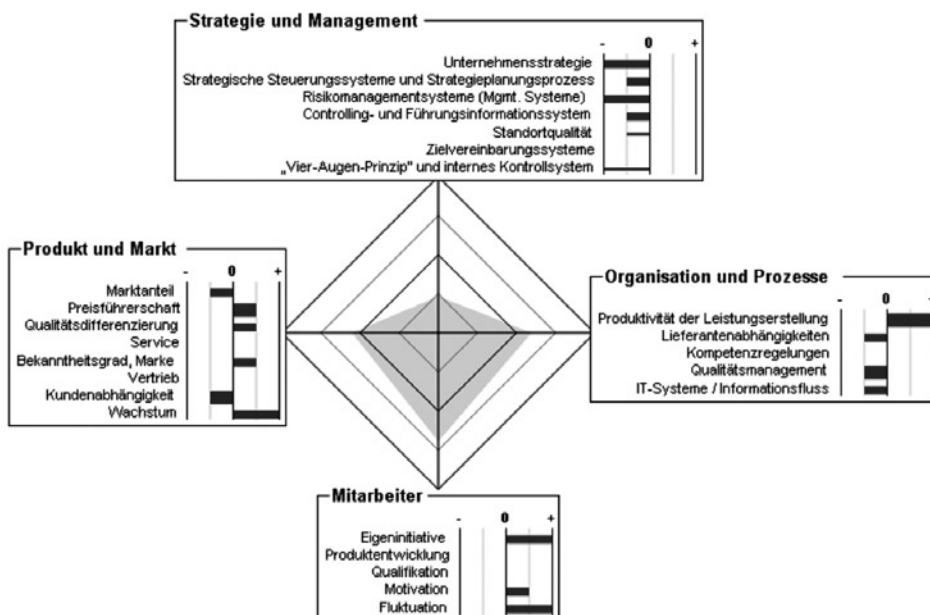


Abb. 1: Erfolgspotenziale

(Quelle: Risiko-Kompass der RMCE RiskCon GmbH, www.risiko-kompass.de)

3. Detailanalyse und Bewertung potenzieller Beteiligungen

Auch bei Verfahren zur Detailanalyse potenzieller Beteiligungen gibt es eine Vielzahl von Gestaltungsvarianten, deren Vor- und Nachteile zu durchdenken sind. So sollte beispielsweise eine grundsätzlich zu prüfende Struktur von Stärken und Schwächen bezüglich maßgeblicher Erfolgsfaktoren, ein Mindestmaß an zu überprüfenden Risiken und Anforderungen an die Inhalte der Unternehmensstrategie festgelegt werden. Besondere Bedeutung hat in diesem Kontext die klare Beschreibung des Bewertungsverfahrens, das den Ertragswert (bzw. Discounted-Cash-Flow) des Unternehmens bestimmt. Dieser Ertragswert kann in Relation zum erforderlichen Investitionsvolumen gesetzt werden, um die ökonomische Sinnhaftigkeit einer Beteiligung zu beurteilen. Bei der präzisen Spezifikation der Bewertungsverfahren ist die Fundierung der prognostizierten Ergebnisgrößen (Gewinn, Cashflow etc.), der Ableitung des Risikoumfangs (auf Grundlage eines geeigneten Risikomaßes) sowie des risikolosen Zinses und der Risikoprämie (bezogen auf das Risikomaß) besonders zu beachten. Da die meisten Beteiligungen von Kapitalbeteiligungsgesellschaften nicht börsennotiert sind und wesentliche Annahmen der üblichen Theorie vollkommener Kapitalmärkte (keine Konkurskosten, perfekt diversifizierte Portfolios etc.) in der Praxis nicht erfüllt sind, sind hier zunehmend neue Bewertungsverfahren zu empfehlen, die diesen Unvollkommenheiten Rechnung tragen. Zu präferieren sind

hierbei insbesondere „risikodeckungsorientierte Bewertungsverfahren“, bei denen der explizit spezifizierte (und mittels Simulation der Planung aggregierte) Risikoumfang zur Ableitung des Eigenkapitalbedarfs und der damit angemessenen Diskontierungszinssätze genutzt wird (vgl. zur Methodik Gleißner, Werner, Future Value - 12 Module für eine strategische wertorientierte Unternehmensführung, Gabler, 2004).

4. Überwachung von Beteiligungen (strategisches Controlling)

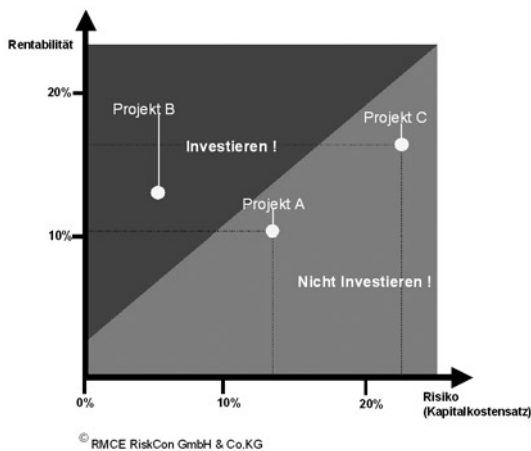
Das Beteiligungscontrolling verfolgt in Anlehnung an die Idee der Balanced Scorecard („Beteiligungs-Scorecard“) kontinuierlich die Realisierung der gesetzten strategischen Ziele. Durch die Zuordnung von Maßnahmen und Verantwortlichkeiten zu Zielen und Kennzahlen wird die Strategie kommunizierbar, diskutierbar und es werden die Voraussetzungen für eine konsequente Umsetzung geschaffen. Die Überwachung der Entwicklung dieser Zielgrößen, der jeweils zugeordneten Risiken (mögliche Ursachen für Planabweichungen) und der zur Umsetzung vereinbarten Maßnahmen sind die Eckpfeiler eines solchen strategischen Controllings.

[Fortsetzung auf S. 17]

5. Portfoliomanagement

Für das Portfoliomanagement der Kapitalbeteiligungsgesellschaft wird geregelt, wie die Informationen aus den einzelnen Beteiligungen für die Gesellschaft insgesamt konsolidiert werden. Eine derartige Verdichtung, die neben der Erfüllung rechtlicher Anforderungen auch eine Portfoliosteuerung ermöglicht, ist ohne Simulationsverfahren nicht realisierbar, weil neben der Darstellung von Erträgen auch die Aggregation von Risiken erforderlich ist, um risikomindernde Diversifikationseffekte anzuzeigen. Das Portfolio-Steuerungsmodell ist dabei in der Lage, die Beteiligungen hinsichtlich ihres Rendite-Risiko-Profiles zu positionieren und Veränderungen dieser Position im Portfolio anzuzeigen.

Abb. 2: Rendite-Risiko-Profil



Insgesamt zeigt die hier sehr kompakt vorgestellte Methodik, wie ein stringenter Ausbau der Managementsysteme von Private Equity-Gesellschaften möglich ist. Gerade in den Bereichen der Bewertung potenzieller Beteiligungen und des Portfoliomanagements zeigt sich in der Praxis noch erhebliches Verbesserungspotential. In diesen Kernkompetenzbereichen kann auch bei bereits etablierten Kapitalbeteiligungsgesellschaften eine Verstärkung des Instrumentariums erreicht werden, um insbesondere den Bewertungsanforderungen in unvollkommenen Kapitalmärkten gerecht zu werden.



Dr. Werner Gleißner,

Vorstand, FutureValue Group AG,
Geschäftsführer, RMCE RiskCon GmbH,
Leinfelden-Echterdingen, Lehrbeauftragter
an der European Business School



Armin Schaller,

Partner, Schaller Holding,
Partner, Visionometrics