

Höhere Wertsteigerung dank sorgfältiger Auswahl und langfristiger Strategie – Attraktiver als eine Kotierung

Private Equity fördert den Unternehmenswert

Von Thomas Stenz

Private-Equity-Gesellschaften erzielen aussergewöhnlich hohe Wachstumsraten: Sie haben den Wert ihrer Investitionen während einer durchschnittlichen Haltedauer von dreieinhalb Jahren verdoppelt. Das ist eine sehr viel schnellere Wertsteigerung, als sie beispielsweise kotierte Unternehmen im gleichen Zeitraum erwirkt haben. Dies belegt eine Studie mit dem Titel «How Do European Private Equity Investors Create Value?», die Ernst & Young über die hundert grössten Verkäufe von Private-Equity-Investoren im Jahr 2005 erstellt hat.

Dank enger Zusammenarbeit mit den Private-Equity-Gesellschaften haben mehr als 60% der Unternehmen ihre ursprünglichen Geschäftspläne übertroffen. Insgesamt haben die Private-Equity-Gesellschaften den Wert ihrer Investitionen in Westeuropa in den letzten Jahren massiv gesteigert: von durchschnittlich 450 Mio. € zum Zeitpunkt der Akquisition auf 900 Mio. € beim Zeitpunkt des Verkaufs oder des Börsengangs im Jahr 2005.

Überragendes Businessmodell

Die Studie bestätigt den Anspruch der Private-Equity-Gesellschaften, ihr Businessmodell sei dem vieler anderer Investoren überlegen. Denn die langfristige Verbesserung des Gewinns und des Unternehmenswerts ergibt sich nicht durch kurzfristige Kostensenkungen oder Financial Engineering: Sie entsteht durch Investitionen und vor allem durch eine schnelle Umsetzung von wenigen, aber entscheidenden strategischen Veränderungen beim gekauften Unternehmen.

Die untersuchten Gesellschaften in Private-Equity-Besitz konnten ihren Wert jährlich um 26% steigern – vergleichbare

kotierte Unternehmen dagegen um lediglich 12%. Dies erklärt auch, weshalb heute viele grosse institutionelle Anleger einen immer grösseren Anteil ihres Vermögens in Private-Equity-Anlagefonds plazieren. Im Jahr 2005 haben die Private-Equity-Gesellschaften einen Rekordbetrag von 47 Mrd. € investiert, das sind 27% mehr als im Jahr zuvor.

Erfolgsindikatoren

Von den Ergebnissen der Studie lassen sich drei Faktoren ableiten, auf die die Outperformance von Unternehmen in Private-Equity-Besitz zurückzuführen ist. Diese allgemeinen Erfolgsindikatoren sind in allen Branchen anwendbar.

Als Erstes wird das Wertpotenzial ermittelt. Private-Equity-Unternehmen sind äusserst wählerisch: 85% der Investitionen wurden erst nach einer intensiven Prüfung der Märkte und des Managements der Gesellschaft eingegangen – meist Jahre bevor sie in den eigentlichen Verkaufsprozess kam. Die Private-Equity-Gesellschaften können durch diese sorgfältige Ermittlung des Wertpotenzials attraktive Gelegenheiten ausfindig machen und sich gegen andere Bieter während der Auktion durchsetzen. Entsprechend waren nur 15% der Anlagen eine opportunistische Reaktion auf eine sich unmittelbar bietende Kaufgelegenheit.

Der zweite Schritt ist, das Wertpotenzial umzusetzen. Private-Equity-Gesellschaften legen grossen Wert auf die langfristige strategische Verbesserung der Unternehmen, die sie kaufen. Vor allem aber treiben sie die Umsetzung entsprechender Massnahmen schneller und zielgerichteter voran als andere Eigentümer, denn sie legen den Schwerpunkt eindeutig auf die unmissverständliche Umsetzung des gemein-



sam mit dem Management erarbeiteten Businessplans. Die meisten der untersuchten Unternehmen in Private-Equity-Besitz erfüllten ihren Plan, das heisst, sie erreichten die geforderten Kennzahlen. Zu Beginn lag immerhin ein Viertel der Gesellschaften hinter den Planwerten zurück.

Die Private-Equity-Gesellschaften reagierten darauf schnell mit einer Verstärkung des Managements oder einer Neuausrichtung der Strategie, sodass zwei Drittel dieser Unternehmen sich erholten und schliesslich den Vorgaben des ursprünglichen Businessplan gerecht wurden. blieb ein Unternehmen hinter dem Plan zurück, bedeutete das für die Private-Equity-Eigentümer eine Herausforderung; die enge Zusammenarbeit mit dem Management ist einer der wichtigsten Erfolgsfaktoren für Private-Equity-Gesellschaften.

Drittens gilt es, den Wert zu realisieren. Private-Equity-Anleger werden zunehmend zu hochprofessionellen Unternehmensverkäufern. Sie profitieren vom zusätzlich erworbenen Know-how aus dem Kauf von Unternehmen und können so Gesellschaften, in die sie investiert haben, gezielt auf die Übernahme durch neue Eigentümer vorbereiten. In über 80% der untersuchten Fälle hat die Private-Equity-Gesellschaft bereits zum Zeitpunkt des Kaufs den späteren Ausstieg entweder an einen strategischen Käufer oder durch einen Börsengang richtig vorausgesagt.

Schweizer Beispiele

Auch in der Schweiz finanzieren Private-Equity-Gesellschaften ähnlich langfristige Geschäftserfolge. Dies belegen einige heute kotierte Schweizer Unternehmen, die vor ihrem Börsengang von Private-Equity-Gesellschaften erworben oder finanziert worden sind. Beispiele sind Phonak oder Geberit. Im Zeitpunkt des Börsengangs belief sich der Umsatz der Phonak auf etwas über 100 Mio. Fr. Heute ist sie Weltmarktführer in Hörgerätebereich mit einem Umsatz von über 800 Mio. Fr. Dass im Rahmen dieses Wachstums auch Arbeitsplätze im In- und Ausland geschaffen wurden, versteht sich von selbst. Der Umsatz von Geberit hat sich seit dem Einstieg des Finanzinvestors bis heute auf 1,9 Mrd. Fr. fast verdoppelt, und die Mitarbeiterzahl konnte seither um beinahe 40% gesteigert werden.

Andere Beispiele sind Komax, Sia Abrasives oder auch Saia-Burgess: Diese erfolgreichen Schweizer Unternehmen wurden während einer bestimmten Zeit durch Private-Equity-Investoren auf anhaltendes langfristiges Wachstum ausgerichtet.

Thomas Stenz, dipl. Wirtschaftsprüfer, ist Mitglied des Verwaltungsrats von Ernst & Young Schweiz und Partner Transaction Advisory Services, Ernst & Young Zürich.