

# **Investitionsverhalten und Betreuungs- aktivitäten von Beteiligungsgesellschaften**

## **Ergebnisse der empirischen Studie**

Düsseldorf, Mai 2007

## Inhaltsübersicht

	Seite
1 Zusammenfassung der Ergebnisse	4
2 Zielsetzung und Untersuchungsaufbau	5
3 Untersuchungsergebnisse im Einzelnen	8
3.1 Kapitalquellen und generelles Investitionsverhalten	8
3.2 Vorgehensweise bei der Kandidatensuche und Realisierungsquoten	12
3.3 Prüfungskriterien und Beteiligungsauswahl	14
3.4 Laufende Betreuung von Beteiligungen	16
4 Schlussfolgerungen für die Praxis	23
5 Weiterführende Informationen	25

## Abbildungsverzeichnis

	Seite
Abb. 1: Teilnehmer nach Größe/Anzahl professioneller Mitarbeiter	5
Abb. 2: Teilnehmer nach Größe/Anzahl eingegangener Beteiligungen seit Gründung	6
Abb. 3: Teilnehmer nach Gründungsjahr	6
Abb. 4: Teilnehmer nach Höhe des verwalteten Kapitals	7
Abb. 5: Teilnehmer nach Anzahl aktiver Engagements	7
Abb. 6: Beteiligungsgesellschaften nach Kapitalquellen	9
Abb. 7: Teilnehmer nach Investitionsgrad	9
Abb. 8: Portfolioanteile nach Investitionsphasen	10
Abb. 9: Investitionsbereitschaft bei erkennbarer Krisensituation	11
Abb. 10: Angestrebte Beteiligungsquote	11
Abb. 11: Kontaktaufnahme zu möglichen Portfoliounternehmen	12
Abb. 12: Transaktionsfluss und Erfolgsquote	13
Abb. 13: Wichtigkeit von Themenbereichen in der Due Diligence	15
Abb. 14: An der Due Diligence beteiligte Gruppen	15
Abb. 15: Bedeutung einzelner Kriterien bei der Investitionsentscheidung	16
Abb. 16: Aktivitätenniveau gegenüber Portfoliogesellschaften nach Finanzierungsphasen	17
Abb. 17: Häufigkeit eingeleiteter Maßnahmen	18
Abb. 18: Instrumente zur Sicherstellung der Maßnahmenumsetzung	18
Abb. 19: Zur Maßnahmenumsetzung eingesetzte Managementkapazitäten	19
Abb. 20: Austausch und Abwanderung des obersten oder mittleren Managements	19
Abb. 21: Gründe für Wechsel des Managements	20
Abb. 22: Wertbeiträge externer Dienstleister	21
Abb. 23: Gründe für unerwartete Restrukturierungssituationen	21
Abb. 24: Erfolgsfaktoren für eine erfolgreiche Restrukturierung	22

## 1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Die Ergebnisse der empirischen Studie zeigen, dass in Deutschland ein Angebotsüberhang an Beteiligungskapital besteht. Der Investitionsgrad der befragten Unternehmen von durchschnittlich 50% weist klar darauf hin, dass es entweder zu wenige attraktive Beteiligungskandidaten gibt oder diese dem Finanzierungsinstrument (noch) skeptisch gegenüber stehen. Im Vergleich zu der Entwicklung in anderen Ländern wie z. B. Großbritannien oder den USA wird die aktive Suche nach Beteiligungskapital von deutschen Unternehmen nur eingeschränkt wahrgenommen. Der Erstkontakt zwischen Beteiligungsgesellschaft und kapitalsuchenden Unternehmen entsteht überwiegend aus Vermittlungen durch Banken oder Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften.

In der Vorgehensweise und hinsichtlich der Investitionskriterien der Beteiligungsgesellschaften zeigen sich keine generellen Unterschiede zwischen den einzelnen Teilnehmersegmenten. Jedoch werden einzelne Entscheidungskriterien z. B. von solchen Gesellschaften, die auf Investitionen in Krisenunternehmen spezialisiert sind, deutlich anders gewichtet. So werden die Absicherung der Investitionen mit Vermögenswerten und die frühzeitige Erkennbarkeit eines späteren Exits von dieser Gruppe als wesentlich wichtiger gesehen, als von den anderen Teilnehmern. Gleiches gilt für die in den Portfoliounternehmen eingeleiteten Wertsteigerungsmaßnahmen.

Bei immerhin einem Sechstel der eingegangenen Investments sehen sich die Beteiligungsgesellschaften mit unerwarteten Restrukturierungssituationen konfrontiert, die in 50% der Fälle so kritisch sind, dass eine Zahlungsunfähigkeit des Portfoliounternehmens droht. Überwiegend werden diese Situationen auf eine – im Vorfeld der Beteiligung nur schwer zu bewertende – unzureichende Qualifikation oder Fehler des Managements der Portfoliounternehmen zurückgeführt.

Die durch die Beteiligungsgesellschaften grundsätzlich durchgeführte Einführung oder Verbesserung von Instrumenten des operativen und finanzbezogenen Controllings ermöglichen demnach keine vollständige Krisenfrüherkennung, so dass hier noch Verbesserungsansätze bestehen.

Thomas Peckhaus

## 2 Zielsetzung und Untersuchungsaufbau

Zielsetzung der Online - Studie „**Investitionsverhalten und Betreuungsaktivitäten von Beteiligungsgesellschaften**“ war es, Erkenntnisse über das generelle Investitionsverhalten und die Vorgehensweisen bei der Suche nach Beteiligungskandidaten sowie der Entscheidungsfindung zur Beteiligungsauswahl zu gewinnen. Darüber hinaus sollten Umfang und Art der Betreuungsaktivitäten gegenüber den gehaltenen Beteiligungen untersucht werden.

TAC Consulting hat dazu insgesamt 339 in Deutschland aktive Beteiligungsgesellschaften zur Teilnahme an der Umfrage eingeladen, von denen 37 einen ausgefüllten bzw. teilausgefüllten Fragebogen zurückgesandt haben. Dies entspricht einer Antwortquote von ca. 11%.

Entsprechend der großen Anzahl angeschriebener Gesellschaften – im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) sind ca. 170 Unternehmen organisiert – vermitteln die Teilnehmer der Studie ein repräsentatives Bild des Gesamtmarktes. So umfasst z. B. die Beschäftigtenanzahl der teilnehmenden Gesellschaften eine Bandbreite zwischen 2 und 300 „Professionals“ und entspricht mit einem Durchschnittswert von 9 Beschäftigten annähernd der durchschnittlichen Beschäftigtenanzahl der BVK-Mitglieder (Abb. 1).

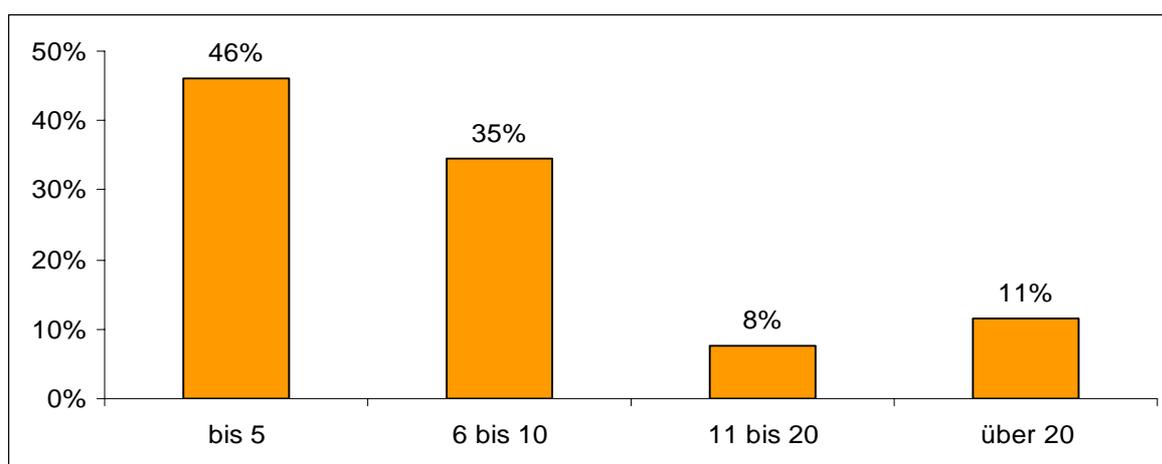


Abb. 1: Teilnehmer nach Größe/Anzahl professioneller Mitarbeiter (in %)

Die Analyse der Teilnehmerstruktur nach der Anzahl der seit Gründung eingegangenen Beteiligungen ergibt eine durchschnittliche Anzahl von 82 Beteiligungen mit einer Bandbreite von 5 bis über 3.000 (Abb. 2). Ca. die Hälfte der Teilnehmer hat sich seit ihrer Gründung an weniger als 20 Gesellschaften beteiligt.

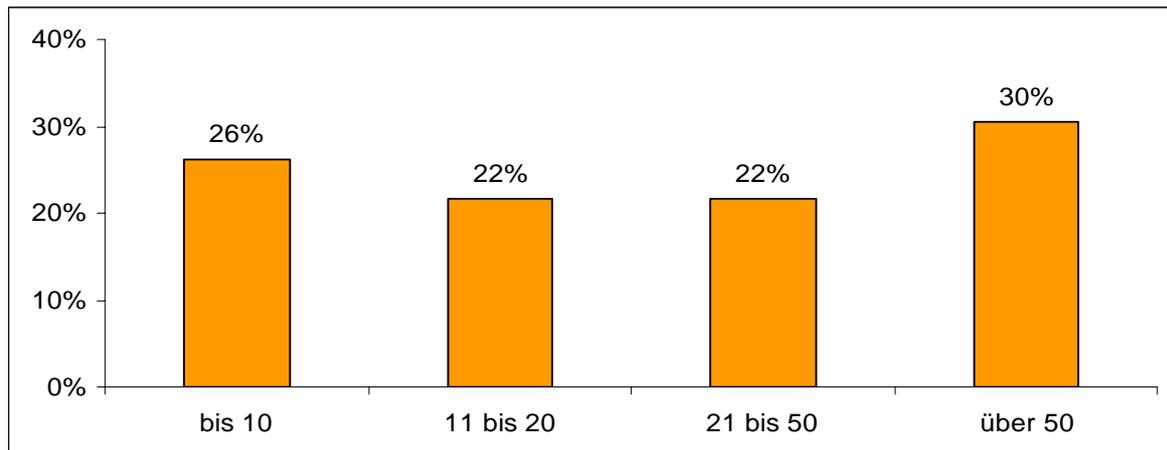


Abb. 2: Teilnehmer nach Größe/Anzahl eingegangener Beteiligungen seit Gründung (in %)

Der weit überwiegende Teil der Gesellschaften (mehr als 80%) ist bereits seit mehr als fünf Jahren am Markt und kann demnach als etabliert gelten (Abb. 3). Die Hälfte der einbezogenen Unternehmen wurde zwischen 1996 und 2000 – davon 25% allein im Jahr 2000 – vor dem Hintergrund der wachsenden New Economy gegründet und hat offenbar den Niedergang zahlreicher Neugründungen und den Rückschlag der Börsenwerte erfolgreich bewältigt.

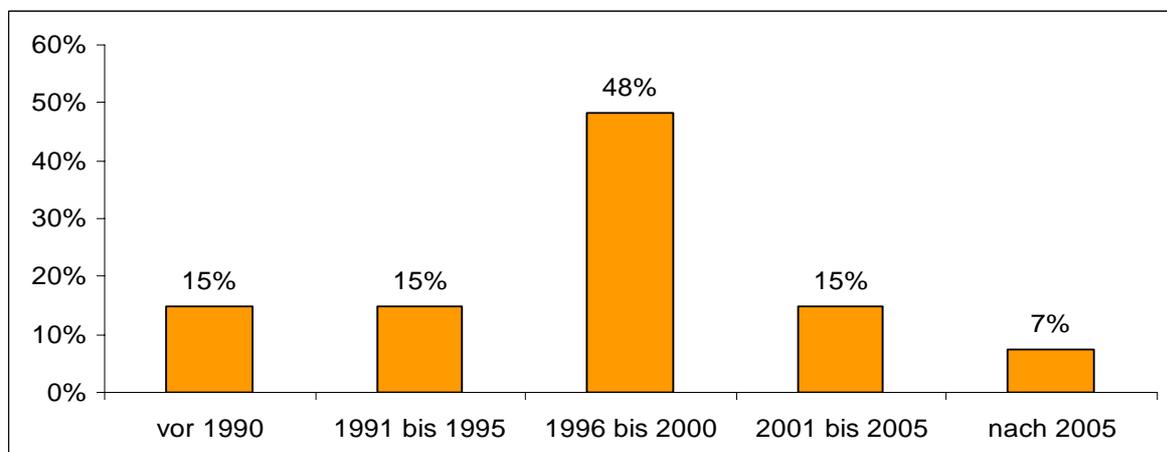


Abb. 3: Teilnehmer nach Gründungsjahr (in %)

Die befragten Gesellschaften verfügen insgesamt über ein verwaltetes Kapital von ca. € 15,0 Mrd., das allerdings mit € 6,1 Mrd. und € 5,0 Mrd. maßgeblich durch die zwei größten Umfrageteilnehmer geprägt ist (Abb. 4). Ohne diese ergibt sich eine durchschnittliche Kapitalisierung von € 172 Mio. 20% der teilnehmenden Gesellschaften können mit einem Kapital von weniger als € 10,0 Mio. als sehr klein und in ihren Investitionsmöglichkeiten eingeschränkt angesehen werden.

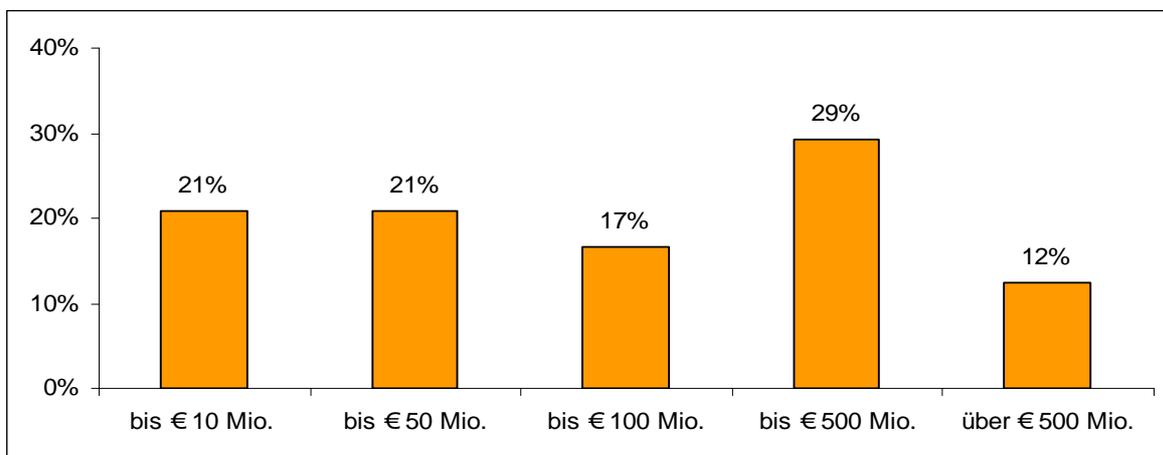


Abb. 4: Teilnehmer nach Höhe des verwalteten Kapitals (in %)

Dieser Eindruck bestätigt sich bei Betrachtung der Anzahl aktiver Beteiligungen. 40% der befragten Gesellschaften sind in weniger als zehn Engagements investiert; nur knapp 25% verfügen über mehr als 50 Engagements (Abb. 5).

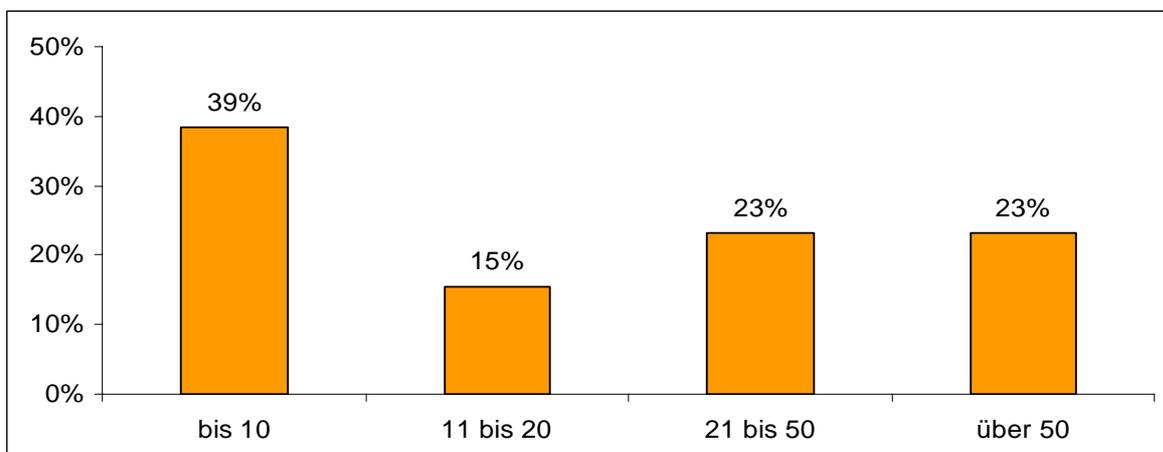


Abb. 5: Teilnehmer nach Anzahl aktiver Engagements (in %)

### **3 Untersuchungsergebnisse im Einzelnen**

Insgesamt zeigt die Untersuchung ein weitgehend homogenes Antwortbild über die verschiedenen Größenklassen und Arten von Beteiligungsgesellschaften. Aus diesem Grund wurden differenzierte Analysen nach Teilnehmerkategorien nur vorgenommen, wenn die Beantwortung einzelner Fragen signifikante Abweichungen erkennen ließ. Insbesondere konnten bei einigen Fragen deutliche Abweichungen im Verhalten der auf Investitionen im Turnaroundsegment spezialisierten Beteiligungsgesellschaften identifiziert werden. Der überwiegende Teil der Fragen wurden jedoch übergreifend ausgewertet.

#### **3.1 Kapitalquellen und generelles Investitionsverhalten**

Im ersten Teil der Studie wurden die Eigenkapitalquellen sowie das generelle Investitionsverhalten der Beteiligungsgesellschaften betrachtet. Insbesondere wurden der Investitionsgrad (Anteil des investierten Kapitals) sowie die Portfolioanteile in den einzelnen Phasen des Unternehmenszyklus der Portfoliogesellschaften und die Bereitschaft zu Investitionen in Krisenunternehmen jeweils im Zusammenhang mit der angestrebten Beteiligungsquote untersucht.

Kreditinstitute bilden die bei weitem häufigste Kapitalquelle der befragten Gesellschaften (Abb. 6). Bei genauerer Betrachtung ist hier eine große Bandbreite zu erkennen: während nahezu 40% der Gesellschaften ausschließlich aus einer Investorengruppe finanziert werden, nutzen andere viele oder gar alle der genannten Kapitalquellen. Durchschnittlich finanzieren sich die Gesellschaften aus jeweils zwei bis drei der genannten Quellen bzw. Investorengruppen.

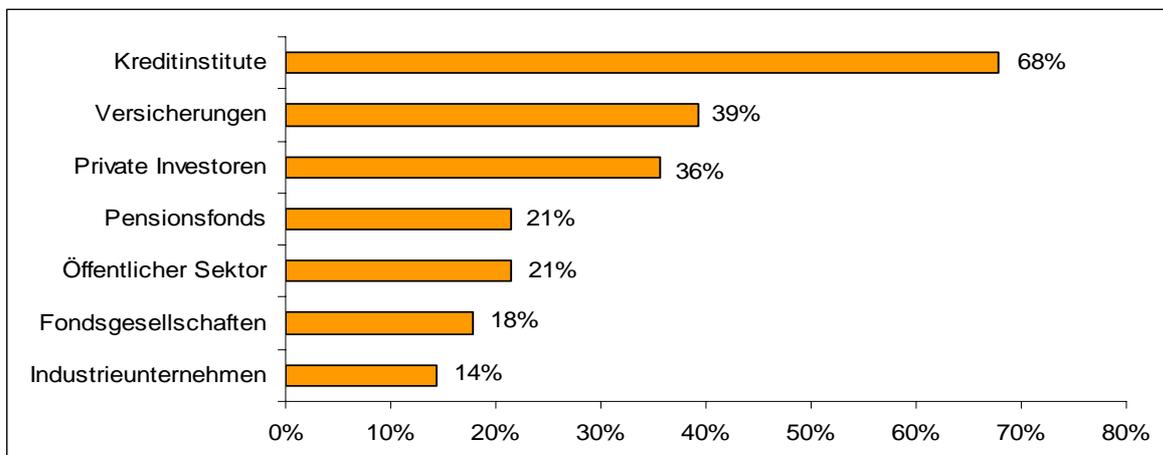


Abb. 6: Beteiligungsgesellschaften nach Kapitalquellen (in %; Mehrfachnennung möglich)

Das verwaltete Kapital war zum Zeitpunkt der Befragung insgesamt nur zu etwas mehr als 50% investiert (Abb. 7). Nur 16% der Gesellschaften sind voll investiert; 60% haben einen Investitionsgrad (investiertes Kapital im Verhältnis zu verwaltetem Kapital) von weniger als 75%. Im Zusammenhang mit der Altersstruktur der Gesellschaften kann daraus geschlossen werden, dass die Identifikation geeigneter Beteiligungskandidaten derzeit einen deutlich größeren Stellenwert hat, als die Suche nach neuem Kapital. Es dürfte daher ein erheblicher Investitionsdruck bestehen, um die Renditeerwartungen der Anleger zu erfüllen. Dieser wird durch die seit Gründung bzw. Kapitaleinwerbung der Umfrageteilnehmer vollzogene Entwicklung des Zinsniveaus und die damit einhergehende Verteuerung des üblicherweise als Leverage eingesetzten Fremdkapitals weiter verstärkt.

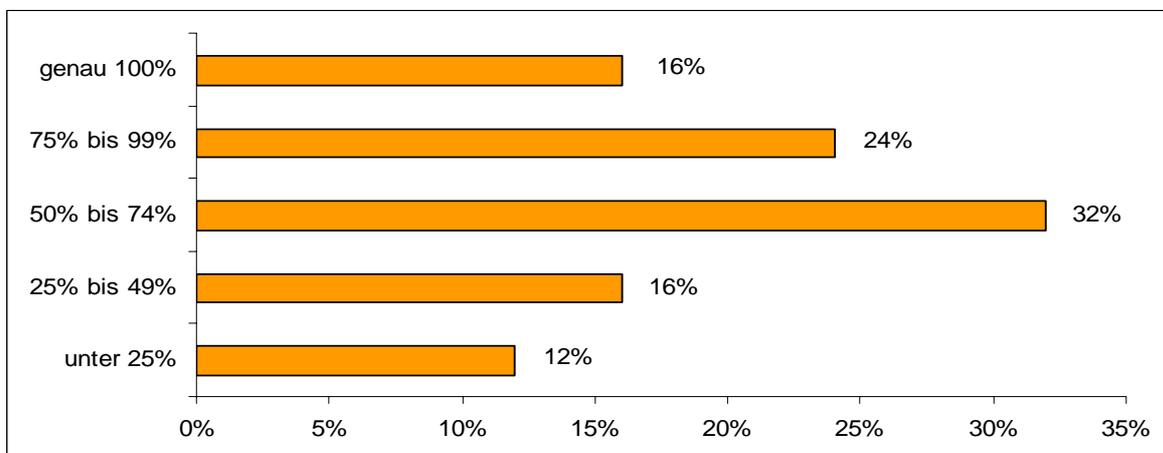


Abb. 7: Teilnehmer nach Investitionsgrad (Verhältnis von investiertem Kapital zu verwaltetem Kapital, in %)

Die Gliederung des investierten Kapitals nach Finanzierungsphasen der Portfoliounternehmen zeigt einen deutlichen Schwerpunkt in Expansions- und Buy-out-Finanzierungen (Abb. 8). Hier zeigt sich auch eine klare Zweiteilung der untersuchten Grundgesamtheit: Während ca. die Hälfte der befragten Gesellschaften auf Finanzierungen in einer der genannten Phasen fokussiert ist oder gar ausschließlich solche durchführt, sind bei der anderen Hälfte keine klaren Präferenzen zu erkennen. Eine klare Fokussierung auf die Phasen Seed, Start-up und Turnaround weisen nur jeweils 8% der Gesellschaften auf, gegenüber 30%, die auf Finanzierung von Buy-outs spezialisiert sind.

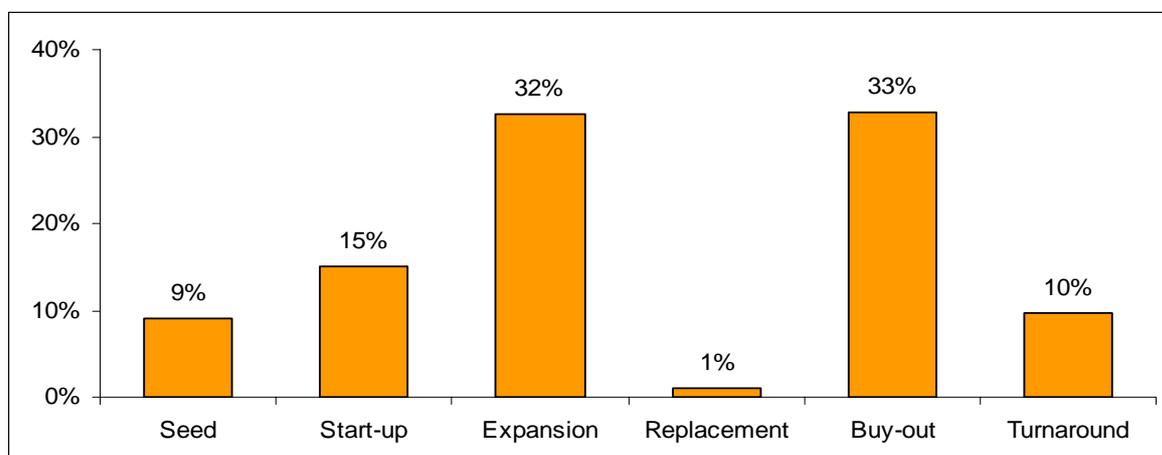


Abb. 8: Portfolioanteile nach Investitionsphasen (in % des investierten Kapitals)

Eine Investition in Krisenunternehmen oder Turnaroundfälle wird von vielen Gesellschaften generell ausgeschlossen. Lediglich ein Engagement in der strategischen Krise sehen ca. 43% der Befragten noch als tragbar an. Nach Eintreten der Ertrags- und/oder Liquiditätskrise sind nur noch ca. ein Fünftel der Beteiligungsgesellschaften bereit, sich mit grundsätzlichen Überlegungen zu einem Engagement zu beschäftigen (Abb. 9).

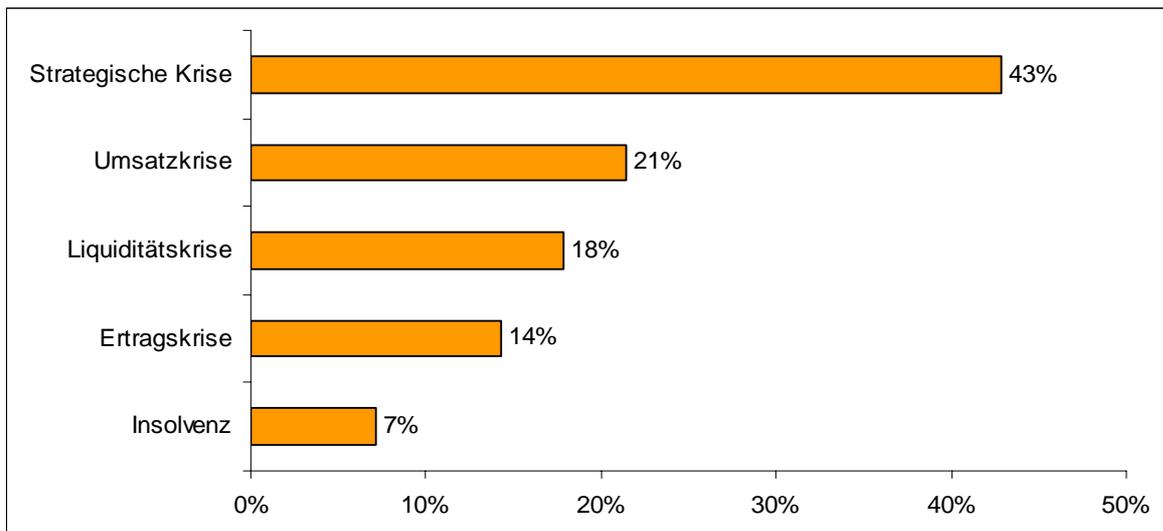


Abb. 9: Investitionsbereitschaft bei erkennbarer Krisensituation (in %; Mehrfachnennung möglich)

Die angestrebte Anteilsquote variiert stark (Abb. 10). Jedoch streben mehr als ein Drittel der Gesellschaften Beteiligungsquoten von mehr als 75% an. Erwartungsgemäß sind in diesem Teilsegment vor allem die auf späte Phasen im Unternehmenszyklus (insbesondere Turnaround) spezialisierten Gesellschaften vertreten, die den Restrukturierungsprozess aktiv steuern und beeinflussen.

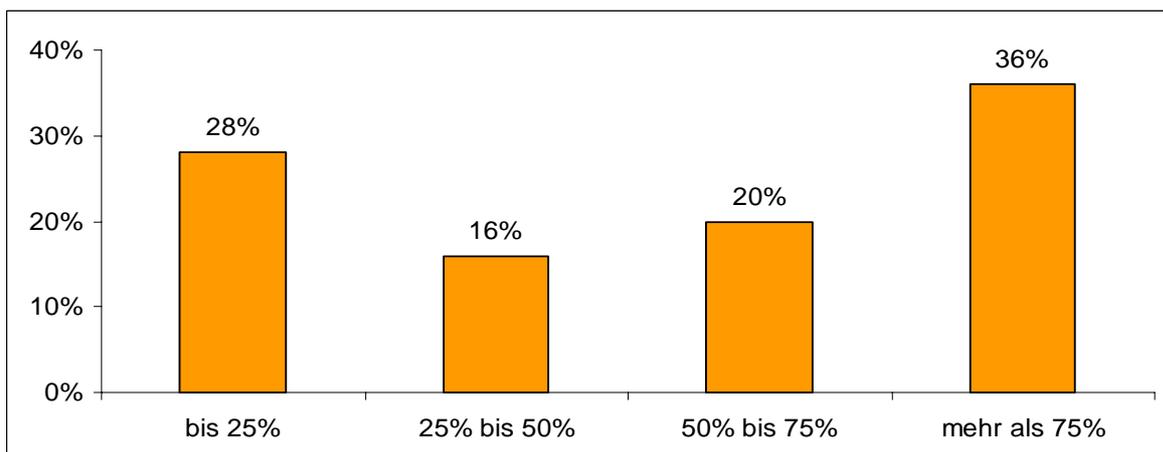


Abb. 10: Angestrebte Beteiligungsquote (in %)

### 3.2 Vorgehensweise bei der Kandidatensuche und Realisierungsquoten

Die Entstehung des Erstkontaktes und die Größe des Transaktionsflusses („Deal-Flow“) bildeten einen zweiten Untersuchungsschwerpunkt. Es zeigt sich, dass ein großer Anteil der Erstkontakte passiv, d. h. durch Zuführung potentieller Kandidaten aus dem allgemeinen Netzwerk der Beteiligungsgesellschaften zustande kommt. Der Transaktionsfluss ist demzufolge durch eine hohe Ablehnungsquote (durchschnittlich 75%) bei der Erstprüfung gekennzeichnet. Ein Abbruch des Investitionsvorhabens während oder nach der Due Diligence ist dem gegenüber eher selten.

Nur in einem knappen Viertel der Fälle entsteht der Kontakt zu einem möglichen Portfoliounternehmen durch aktive Suche der Beteiligungsgesellschaft (Abb. 11). Überwiegend spielt hier also die „Zuführung“ möglicher Kandidaten aus dem Beziehungsnetzwerk eine entscheidende Rolle. Hierbei werden alle Informationsquellen (Banken, Beratungsgesellschaften, WP- und StB-Gesellschaften, andere Beteiligungsgesellschaften) genutzt. In 15% der Fälle wird der Kontakt von dem potentiellen Portfoliounternehmen aktiv gesucht. Die selbstinitiierte Suche nach Beteiligungskapital durch die kapitalsuchenden Unternehmen selbst ist damit in Deutschland offenbar noch deutlich weniger als z. B. Großbritannien oder den USA verbreitet.

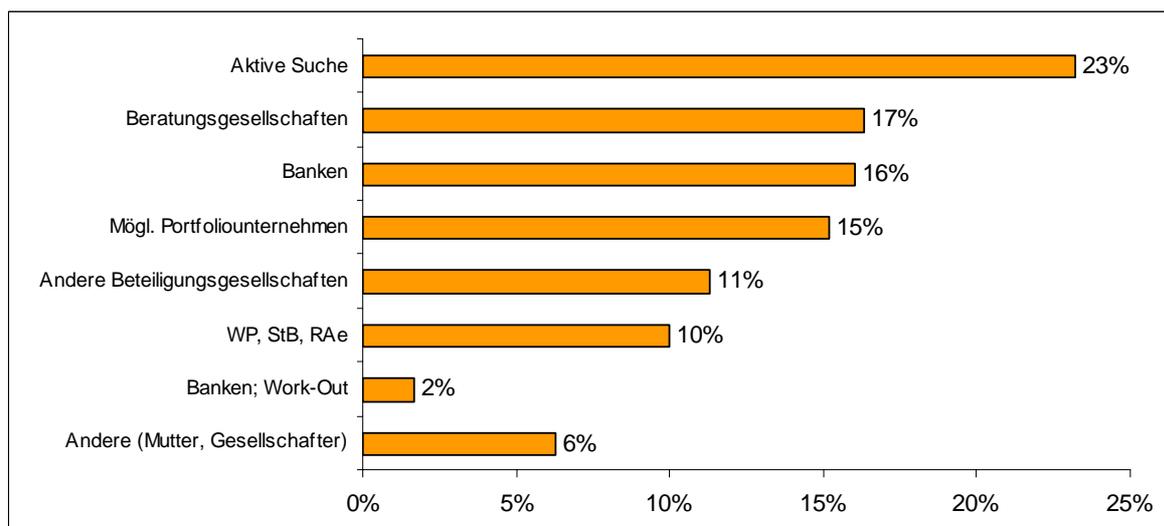


Abb. 11: Kontaktaufnahme zu möglichen Portfoliounternehmen (in %; normiert)

Durchschnittlich erhält bzw. sichtet jede der befragten Gesellschaften jährlich 211 Investitionsvorschläge, von denen 52 einer näheren Prüfung unterzogen werden (Abb. 12). Für 9% der erhaltenen Investitionsvorschläge wird eine detaillierte Due Diligence durchgeführt, die dann in der überwiegenden Zahl der Fälle (63%) zu einer Investition führt. Offenbar bildet die detaillierte Prüfung die wesentliche Auswahlkomponente bei der Investitionsentscheidung. Eine – typischerweise zeit- und kostenaufwändige – Due Diligence wird nur eingeleitet, wenn eine positive Entscheidung schon relativ sicher ist. Insgesamt findet eine Investition bei 5,5% der Investitionsvorschläge statt.

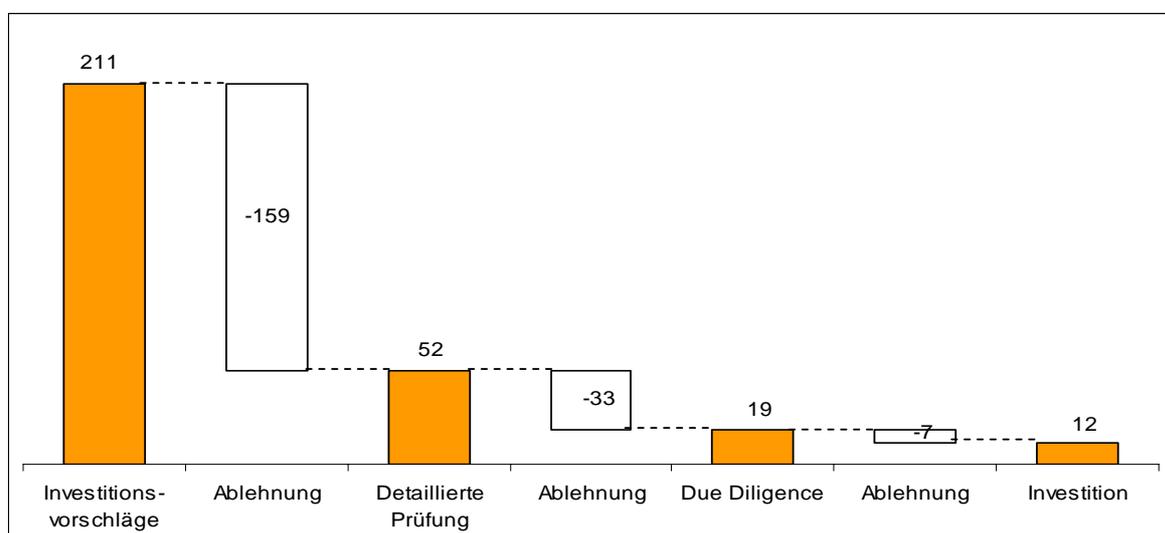


Abb. 12: Transaktionsfluss und Erfolgsquote (durchschnittliche Anzahl p. a.)

Die einzelnen Gesellschaften unterscheiden sich dabei in ihrem Vorgehen erheblich. Während einzelne Gesellschaften nur bei 10% der Vorschläge in eine nähere Prüfung eintreten, beträgt diese Quote bei anderen Gesellschaften bis zu 80%. Die realisierte Investitionsquote schwankt zwischen 1% und bis zu 40%. Hinsichtlich der untersuchten Typisierungsmerkmale (Größe, Kapitalquellen, Investitionsschwerpunkte etc.) lassen sich hier allerdings keine Zusammenhänge ableiten.

Der Entscheidungsprozess vom Investitionsvorschlag bis zur realisierten Investitionsentscheidung erstreckt sich durchschnittlich über fünf Monate mit einer Bandbreite zwischen einem und zwölf Monaten. Hier zeichnen sich auf Krisensituationen spezialisierte Investoren entsprechend der Situation der Beteiligungskandidaten durch relativ schnelle Entscheidungszeiten von durchschnittlich zwei Monaten aus. Allerdings kann dieser in

Anbetracht der durchzuführenden Aktivitäten zunächst kurz erscheinende Zeitraum in akuten Krisensituationen (Liquiditätskrise bzw. Zahlungsunfähigkeit mit einer Insolvenzantragspflicht innerhalb der gesetzlichen Frist von höchstens drei Wochen) dazu führen, dass nur noch eine Übernahme aus dem vorläufigen oder eröffneten Insolvenzverfahren möglich ist. Dadurch können sich zumindest in Einzelfällen entscheidende Kriterien deutlich anders darstellen (Entscheidungsträger, Sonderkündigungsrechte von Kunden usw.).

### **3.3 Prüfungskriterien und Beteiligungsauswahl**

Dieser Teil der Befragung umfasst die Betrachtung der Schwerpunktbereiche und beteiligten Experten während der Due Diligence sowie der wesentlichen Entscheidungskriterien für eine Investition. Bei diesen Themen weist die Gruppe der auf Investments in Krisenunternehmen spezialisierten Gesellschaften einige Abweichungen zum Durchschnitt der Befragten auf.

In der Durchführung der Due Diligence werden – erwartungsgemäß – die Themenbereiche Finanzen sowie Strategie und Markt als wichtigste Themenbereiche genannt (Abb. 13). Es erstaunt allerdings der deutliche Abstand zur Bewertung des Bereiches Produktion und Technik, in welchem zumindest in produzierenden Unternehmen erhebliche Vermögensanteile langfristig gebunden sind und in dem sich grundlegende Veränderungen typischerweise nur unter Einsatz von Kapital realisieren lassen. Die Wichtigkeit relativ leicht anzupassender Themenbereiche wie z. B. Unternehmensorganisation (Aufbauorganisation, Prozesse) wird wiederum erwartungsgemäß eher als gering angesehen. Beteiligungsgesellschaften, die sich überwiegend mit Investitionen in Krisenunternehmen befassen, fokussieren noch etwas stärker auf die beiden Schwerpunktbereiche Finanzen und Strategie und Markt, als der Durchschnitt der Gesellschaften.

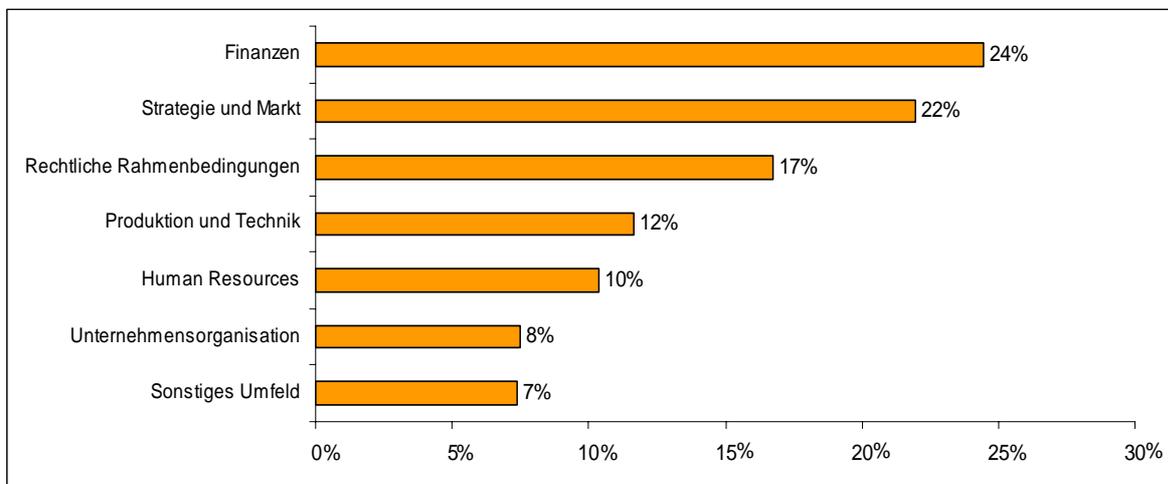


Abb. 13: Wichtigkeit von Themenbereichen in der Due Diligence (in %; normiert)

Bei der Durchführung der Due Diligence werden entsprechend dem wichtigsten Prüfungsbereich „Finanzen“ neben eigenen Mitarbeitern der Beteiligungsgesellschaften überwiegend externe Wirtschaftsprüfer und/oder Steuerberater eingesetzt (Abb. 14). Die Hälfte der durchgeführten Due Diligences wird durch Unternehmensberater unterstützt, die wohl überwiegend dann zum Einsatz kommen, wenn bei dem Portfoliokandidaten vorzunehmende Veränderungen bereits vor der Due Diligence erkannt wurden.

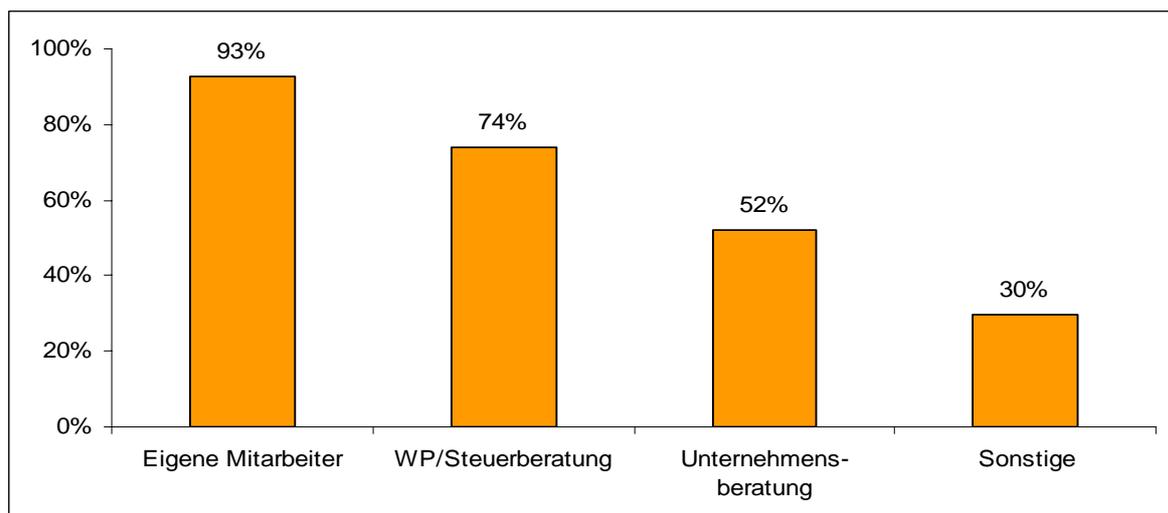


Abb. 14: An der Due Diligence beteiligte Gruppen (in %)

Als Kriterien für die Investitionsentscheidung werden die Bewertung der Produkte des Beteiligungskandidaten („Aussichtsreiche Produkte“) sowie die Qualität des amtierenden

Managements als praktisch unverzichtbar genannt (Abb. 15). Die Absehbarkeit einer klaren Exit-Möglichkeit, die Qualität der Mitarbeiter sowie die erwartete künftige Ertragsentwicklung bilden weitere sehr wichtige Kriterien.

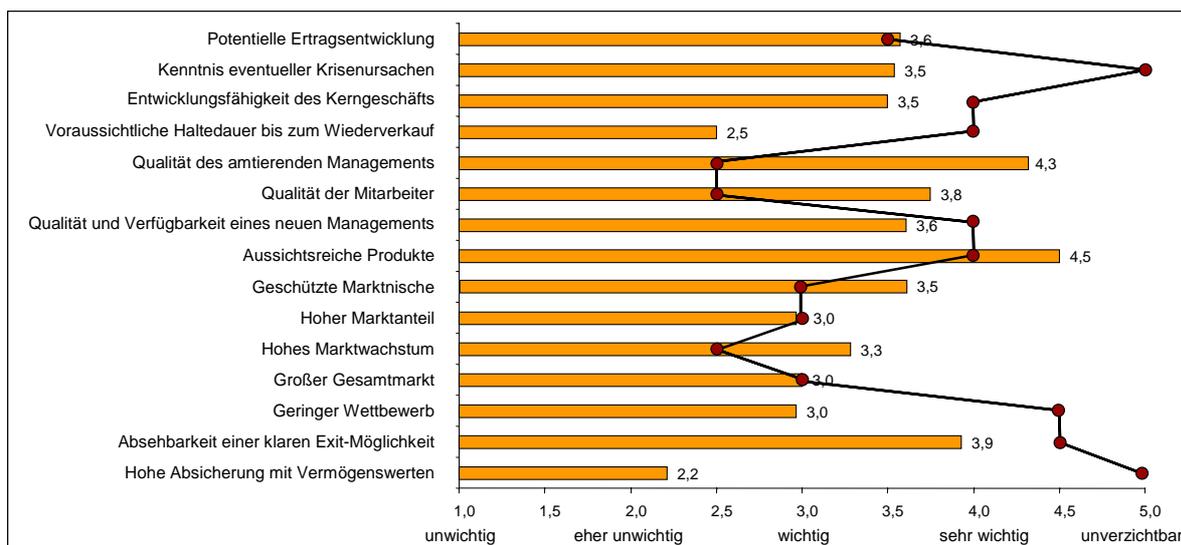


Abb. 15: Bedeutung einzelner Kriterien bei der Investitionsentscheidung (Mehrfachnennung möglich)  
 ● : Antworten von fokussierten Turnaroundinvestoren

Beteiligungsgesellschaften mit einer Spezialisierung auf Kriseninvestitionen weisen deutlich abweichende Entscheidungskriterien auf. Gerade in diesem Segment von risikobehafteten Investitionen werden risikomindernde Kriterien als besonders wichtig angesehen. Neben der situativ bedingten Kenntnis der Krisenursachen beeinflussen die hohe Absicherung mit Vermögenswerten, geringer Wettbewerb und die Absehbarkeit des späteren Wiederverkaufs die Investitionsentscheidung stärker als beim Durchschnitt der Befragten. Qualität und Verfügbarkeit eines neuen Managements werden höher gewichtet, als die Bewertung des bestehenden Managements, so dass in einem Großteil der Fälle ein Austausch stattfinden könnte oder bereits konkret geplant ist.

### 3.4 Laufende Betreuung von Beteiligungen

In der laufenden Betreuung der eingegangenen Beteiligungen zeigt sich ein überwiegend homogenes Bild über fast alle Teilsegmente der Untersuchungsgruppe. Allein Kriseninvestoren zeigen bei der Einleitung von Maßnahmen eine deutliche Abweichung und setzen

stärkere Schwerpunkte in der Verbesserung der bilanziellen Struktur der Portfoliounternehmen.

Insgesamt beschreiben die befragten Gesellschaften ihre Rolle gegenüber den Beteiligungsunternehmen als „neutral“ bis „eher aktiv“ (Abb. 16). Ein besonders hohes Aktivitätsniveau wird für Investitionen in Turnaroundphasen genannt. In der detaillierten Betrachtung werden die Unterschiede allerdings nicht so deutlich erkennbar. In der überwiegenden Zahl der Fälle werden die Beteiligungsgesellschaften zehn- bis zwölfmal jährlich besucht. Dies weist auf ein monatliches Reporting und Controlling bzw. die Mitgliedschaft der Beteiligungsgesellschaft in Gremien (Aufsichtsrat, Beirat, Lenkungsausschuss o. ä.) hin. Es erfolgen ergänzende telefonische Abstimmungen, deren Anzahl mit durchschnittlich neun Telefonaten monatlich auf eine recht enge Betreuung schließen lässt.

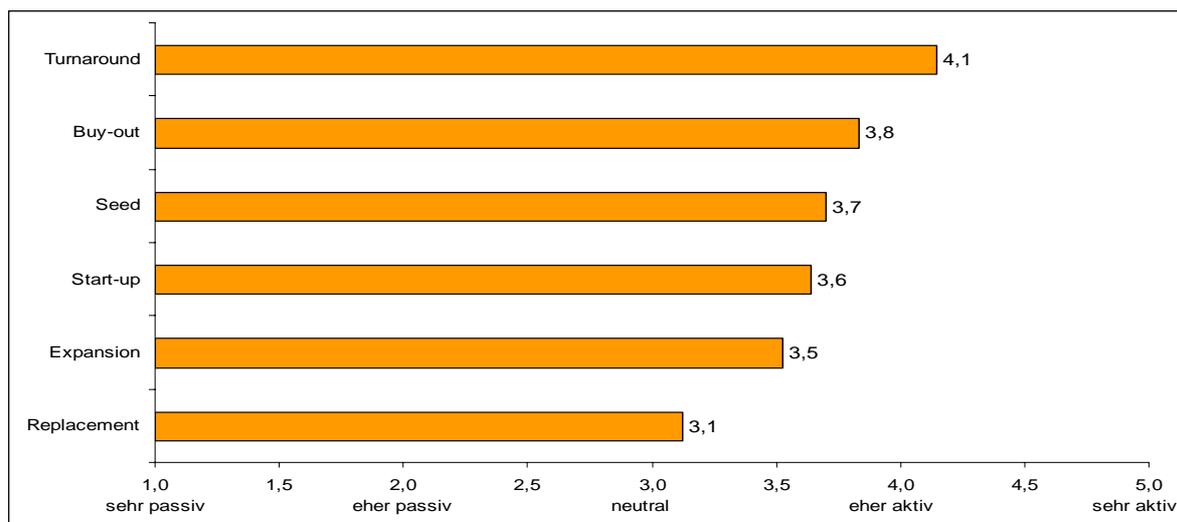


Abb. 16: Aktivitätsniveau gegenüber Portfoliogesellschaften nach Finanzierungsphasen (Eigeneinschätzung)

Die durch die Beteiligungsgesellschaften eingeleiteten Maßnahmen umfassen in fast allen Fällen die Verbesserung der Controlling- und Informationssysteme und die Optimierung der Kapitalstruktur (Abb. 17). Kriseninvestoren nehmen diese Maßnahmen grundsätzlich vor und werden häufiger als der Durchschnitt der Befragten mit dem Ziel bilanzieller Verbesserungen tätig. Operative Themen (Produktinnovationen, Geschäftsprozesse u. ä.) scheinen für diese Gruppe von geringerer Wichtigkeit zu sein. Es erstaunt auch, dass eine Verkleinerung des Unternehmens (insbesondere Reduzierung der Mitarbeiterzahl) von Kriseninvestoren seltener durchgeführt wird, als vom Durchschnitt der Befragten.

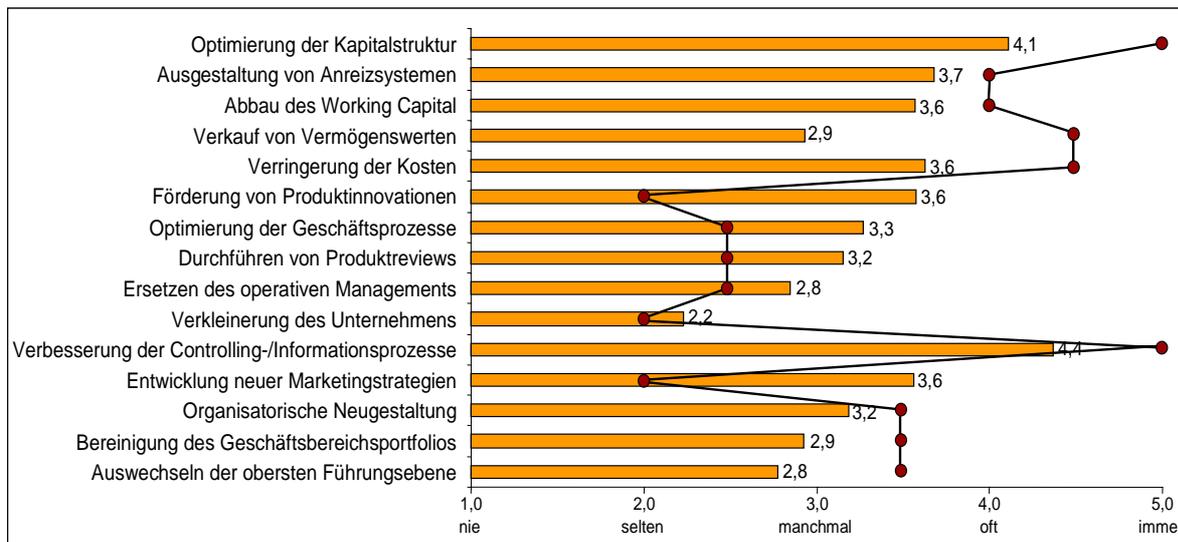


Abb. 17: Häufigkeit eingeleiteter Maßnahmen (Mehrfachnennung möglich)  
●: Antworten von fokussierten Turnaroundinvestoren

Die Umsetzung der eingeleiteten Maßnahmen wird durch operatives Controlling (Maßnahmencontrolling, operative Kennzahlen) und Finanzcontrolling sichergestellt, das in 88% bzw. 73% der Fälle zum Einsatz gelangt. Kriseninvestoren wenden beide Instrumente grundsätzlich in allen Beteiligungsunternehmen an (Abb. 18). Andere Controllinginstrumente spielen nur eine untergeordnete Rolle.

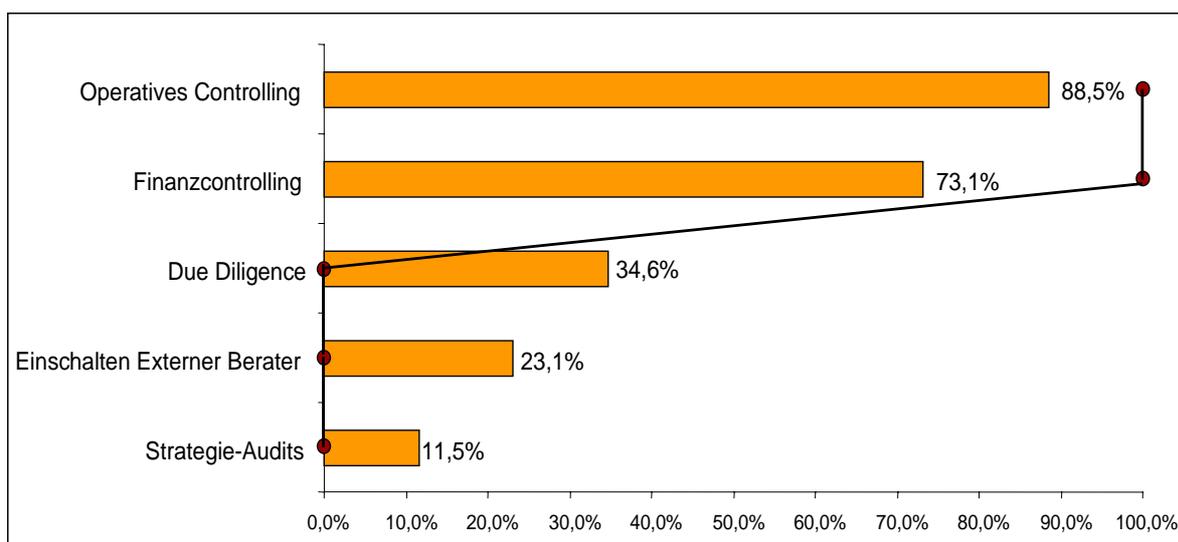


Abb. 18: Instrumente zur Sicherstellung der Maßnahmenumsetzung (in %; Mehrfachnennung möglich)  
●: Antworten von fokussierten Turnaroundinvestoren

In ca. 60% der Fälle erfolgt die Umsetzung der Maßnahmen durch das bestehende – allerdings ggf. nach dem Beteiligungserwerb bereits ausgetauschte oder ergänzte – Manage-

ment des Portfoliounternehmens (Abb. 19). Daneben gelangen Mitarbeiter der Beteiligungsgesellschaft, Unternehmensberater und/oder Interimsmanager entweder ergänzend oder als alleinige Umsetzungsverantwortliche zum Einsatz.

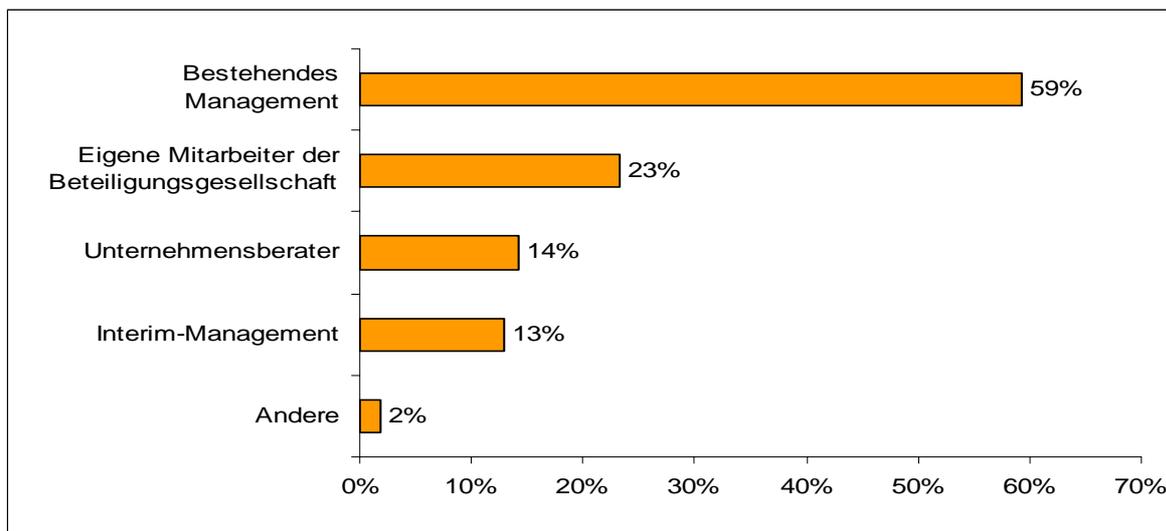


Abb. 19: Zur Maßnahmenumsetzung eingesetzte Managementkapazitäten (in %; Mehrfachnennung möglich)  
● : Antworten von fokussierten Turnaroundinvestoren

In zwei Dritteln der Portfoliounternehmen kommt es zu einem Austausch und einer Abwanderung von Mitgliedern des obersten oder mittleren Managements (Abb. 20). Nur in einem Fünftel der Fälle finden keine Veränderungen im Management statt.

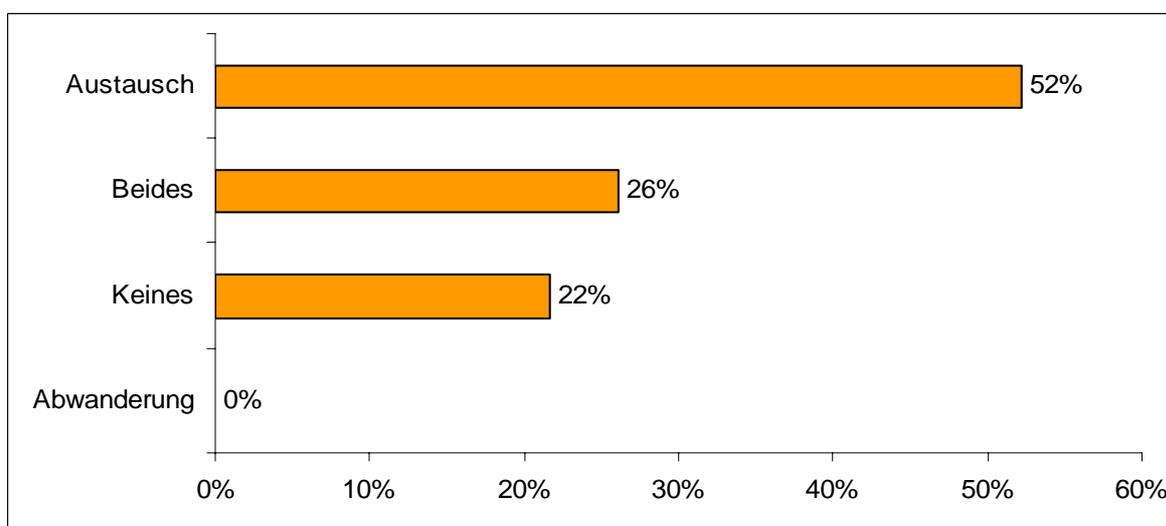


Abb. 20: Austausch und Abwanderung des obersten oder mittleren Managements (in %)

Als Hauptgründe für einen Wechsel im Management werden die (fehlende) Kompetenz des bestehenden Managements und Probleme in der persönlichen Zusammenarbeit genannt (Abb. 21).

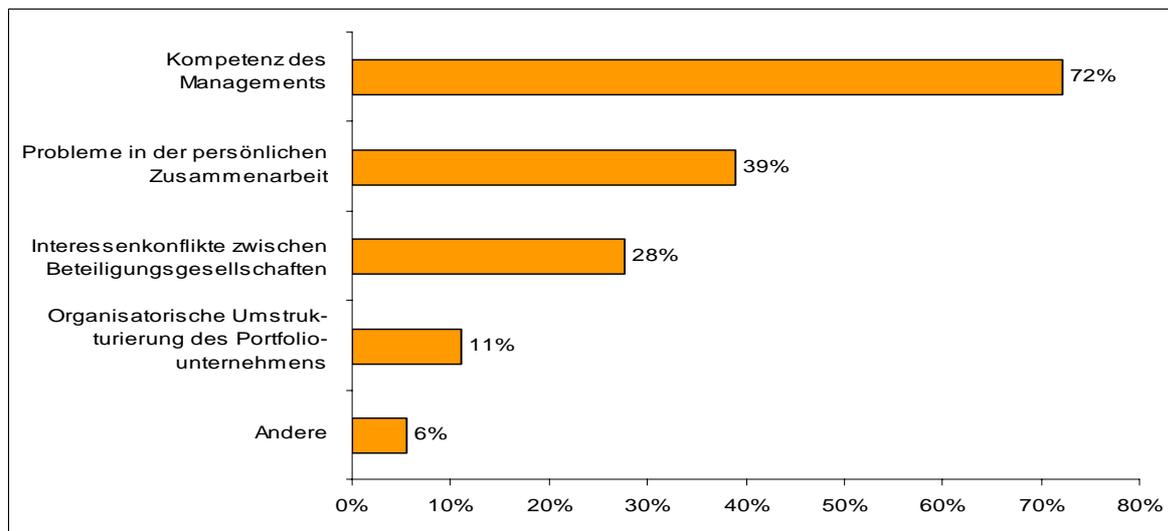


Abb. 21: Gründe für Wechsel des Managements (in %; Mehrfachnennung möglich)

Insbesondere in Veränderungssituationen kommen im Allgemeinen häufig externe Dienstleister zum Einsatz. Mögliche Wertbeiträge externer Dienstleister werden von den Beteiligungsgesellschaften hauptsächlich im Bereich der Optimierung operativer Prozesse gesehen (Abb. 22). Im Kerngeschäftsbereich der Beteiligungsgesellschaften (Entwicklung strategischer Partnerschaften, Vermittlung und Exitanbahnung) spielen Externe nur eine untergeordnete Rolle und werden als zur Unterstützung wenig geeignet angesehen.

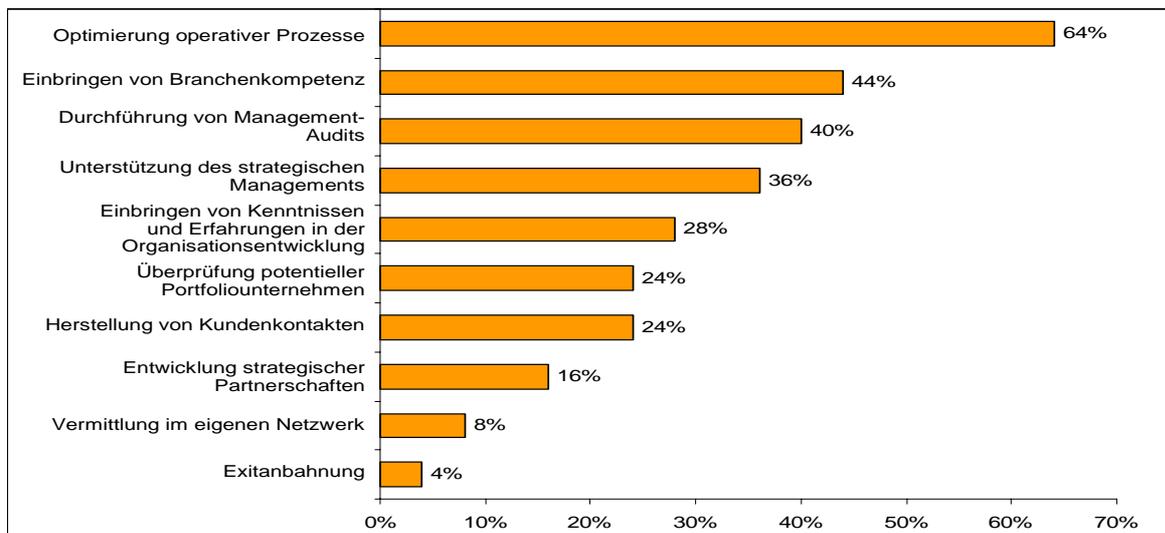


Abb. 22: Wertbeiträge externer Dienstleister (in %; Mehrfachnennung möglich)

In 16% der Portfoliounternehmen kam es zu unerwarteten Restrukturierungssituationen. Die Bandbreite liegt hier zwischen 0% und 30%. Bedingt durch die Einstiegssituation kamen bei Turnaroundinvestoren nahezu keine unerwarteten Restrukturierungsfälle vor. Als häufigste Gründe für die Restrukturierungssituation werden Fehler des obersten Managements sowie unerwartete Entwicklungen der Absatzmärkte angeführt (Abb. 23). 50% der Restrukturierungssituationen, also bei ca. 8% der eingegangenen Beteiligungen, waren so kritisch, dass eine Zahlungsunfähigkeit des Portfoliounternehmens drohte.

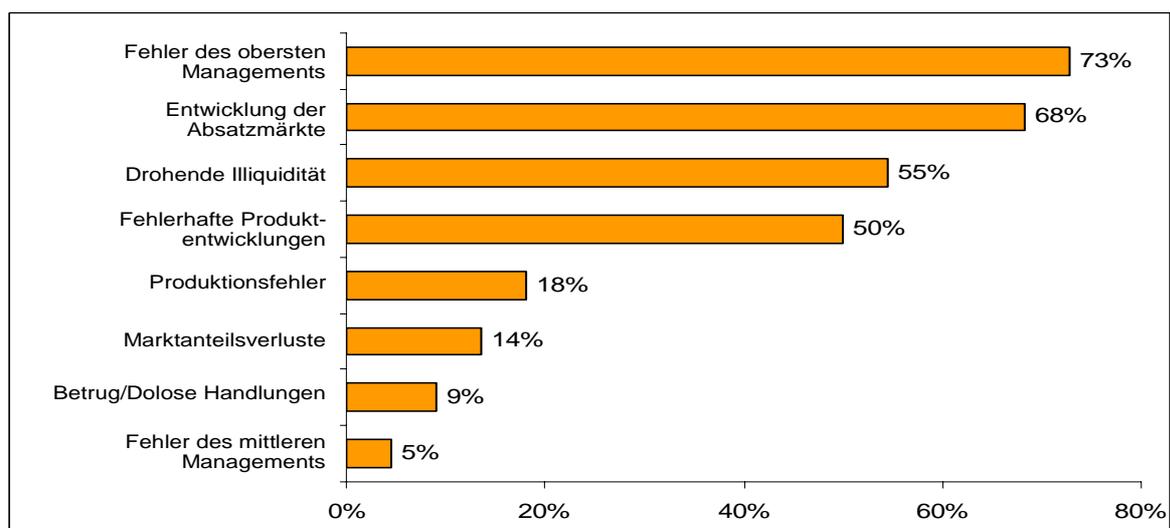


Abb. 23: Gründe für unerwartete Restrukturierungssituationen (in %, Mehrfachnennung möglich)

Für die Bewältigung der Krisensituation ist Schnelligkeit ein wesentlicher Erfolgsfaktor. Frühzeitiges Erkennen der Situation und die schnelle Implementierung von Maßnahmen werden von zwei Dritteln der Befragten genannt (Abb. 24). Inhaltlich adressieren die eingeleiteten Gegenmaßnahmen die Reduktion von Kosten, Liquiditätsgenerierung und – offenbar trotz der eingeführten oder verbesserten Controlling- und Informationssysteme – das Schaffen von Transparenz.

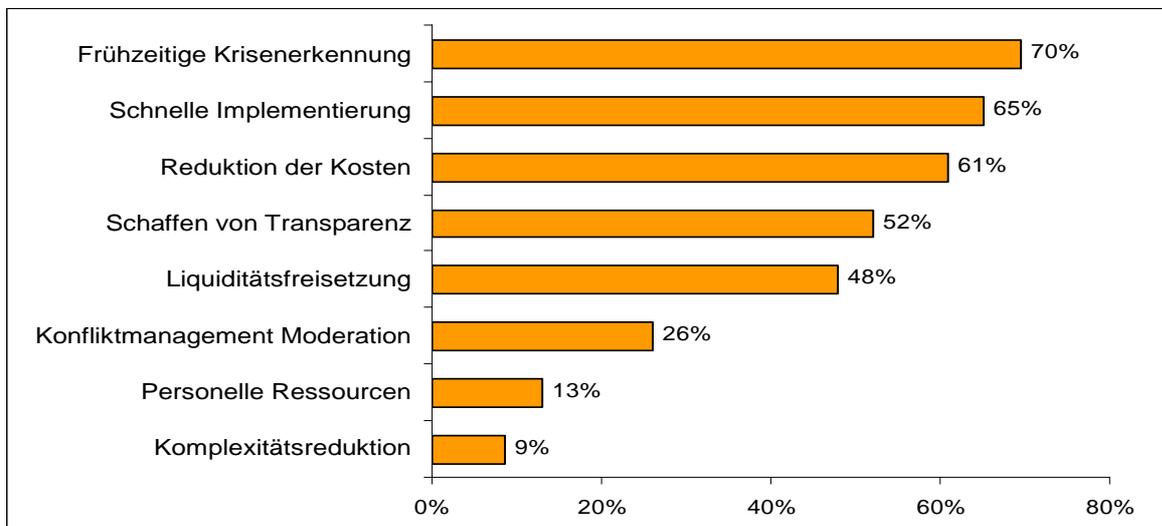


Abb. 24: Erfolgsfaktoren für eine erfolgreiche Restrukturierung (in %; Mehrfachnennung möglich)

#### 4 Schlussfolgerungen für die Praxis

Für alle beteiligten Interessengruppen, insbesondere aber die kapitalsuchenden Unternehmen lassen sich aus den Studienergebnissen einige Erkenntnisse und Leitsätze für den Umgang mit Beteiligungsgesellschaften ableiten:

- **Aktive Herangehensweise:** Die Beteiligungsgesellschaften unterliegen einem Investitionsdruck, um die Renditeerwartungen der Anleger zu erfüllen. Es bestehen gute Aussichten, die Kapitalsuche erfolgreich abzuschließen.
- **Gezieltes Vorgehen:** Die Beteiligungsgesellschaften weisen unterschiedliche Investitionsschwerpunkte auf. Die gezielte Ansprache einzelner und geeigneter Gesellschaften ist zielführender, als eine flächendeckende Anfrage mit hohen Streuverlusten.
- **Rechtzeitiger Beginn:** Die Entscheidungsfindung der Beteiligungsgesellschaften erfordert im Mittel fünf bis sechs Monate. Ein kurzfristiger oder gar sofortiger Kapitalbedarf kann demnach nicht erfüllt werden. Vorhaben zur Kapitalsuche sollten daher im Rahmen der strategischen Planung mit hinreichendem zeitlichen Vorlauf initiiert werden.
- **Professionelle Vorbereitung:** Mehr als 75% der Anfragen werden in der ersten – überwiegend formalisierten – Prüfung abgelehnt. Durch Vorlage vollständiger und strukturierter Unterlagen (Businessplan) können die Erfolgchancen wesentlich verbessert werden.
- **Positive Erwartungshaltung:** Beteiligungsgesellschaften bringen nicht nur Finanzmittel in ein Unternehmen ein. Vielmehr stellen sie auch Know-how, Kontakte und bewährte Instrumente und Vorgehensweisen zur Verfügung, von denen die Portfoliounternehmen profitieren. Sie bilden damit kein „notwendiges Übel“ sondern die Basis für eine erfolgreiche Partnerschaft.

Unter Beachtung dieser Leitsätze kann die Einbringung von Kapital durch eine Beteiligungsgesellschaft erheblich zum Erfolg eines Unternehmens beitragen. Untersuchungen zeigen, dass durch Beteiligungsgesellschaften finanzierte Unternehmen deutlich höhere Wachstumsraten in Umsatz und Ergebnis aufweisen, als der Durchschnitt der deutschen Unternehmen.

Aus Perspektive der Beteiligungsgesellschaften bestehen vor allem beim Risikomanagement noch Verbesserungsmöglichkeiten. Trotz der recht engen Betreuung der Portfoliogesellschaften und der Etablierung von Controlling- und Informationssystemen gerieten ein Sechstel der Portfoliogesellschaften in unerwartete Restrukturierungssituationen.

Diese Tatsache deutet darauf hin, dass mögliche Risikokonstellationen in der Due Diligence nicht hinreichend beachtet und/oder gewichtet werden und insbesondere keine „Notfallpläne“ für das Eintreten der Risiken vorbereitet werden. Darüber hinaus reichen anscheinend die bestehenden operativen und finanzbezogenen Controllinginstrumente nicht aus, um Krisensituationen frühzeitig zu erkennen – bei der Hälfte der Restrukturierungssituationen ist das Portfoliounternehmen durch drohende Illiquidität ernsthaft gefährdet.

Eine weitergehende Vorsorge könnte z. B. durch regelmäßige „Unternehmenschecks“ getroffen werden, in denen der Gesamtzustand der Portfoliogesellschaft oder bereits vorab als kritisch identifizierte Teilbereiche über das standardisierte Controlling hinaus analysiert und bewertet werden.

## **5 Weiterführende Informationen**

TAC stellt gerne weitere Informationen über den Untersuchungsaufbau oder die Untersuchungsergebnisse zur Verfügung und unterstützt bei Kapitalsuche oder Beteiligungsvorhaben.

**Thomas Peckhaus**

**Geschäftsleitung TAC Consulting GmbH**

Benrather Schlossallee 49-53

40597 Düsseldorf

Telefon: (0211) 718000-50

Fax: (0211) 718000-17

Email: [peckhaus@tac-consulting.de](mailto:peckhaus@tac-consulting.de)