

Wissenschaftliche Arbeit zur Erlangung des Grades eines
Diplom-Wirtschaftsingenieurs
an der Technischen Universität zu München

**„Entwicklung einer wertorientierten Controllingkonzeption
zur Steuerung von Buyout“**

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	1
Tabellenverzeichnis	3
Abbildungsverzeichnis	3
Abkürzungsverzeichnis	4
1 Einleitung	6
1.1 Problemstellung	6
1.2 Gang der Untersuchung	8
2 Grundlagen des Buyout-Konzeptes.....	10
2.1 Abgrenzung und Definition des Buyout-Begriffs.....	10
2.1.1 Abgrenzung der Begriffe Buyout und Private Equity	10
2.1.2 Konstituierende Merkmale eines Buyout.....	10
2.1.3 Typologisierung des Buyout-Begriffs nach Käufern.....	12
2.1.4 Typologisierung des Buyout-Begriffs nach der Finanzierungsstruktur	14
2.1.5 Entwicklung einer Arbeitsdefinition für den Buyout-Begriff	15
2.2 Motive für die Durchführung von Buyout	15
2.2.1 Motive des Verkäufers für die Durchführung von Buyout	15
2.2.2 Motive des Managements für die Durchführung von Buyout	16
2.2.3 Motive der PEG für die Durchführung von Buyout.....	17
2.2.4 Motive weiterer Kapitalgeber für die Finanzierung von Buyout.....	18
2.3 Typischer Ablauf einer Buyout-Transaktion.....	18
2.3.1 Anbahnung der Transaktion.....	19
2.3.2 Bewertung der Durchführbarkeit der Transaktion	19
2.3.3 Strukturierung und Abschluss der Transaktion	21
2.3.4 Beteiligungsphase	23
2.3.5 Beendigung der Beteiligung	24
2.4 Eignungskriterien des Zielunternehmens zur Durchführung von Buyout ..	24
2.5 Erfolgsfaktoren und Problemfelder bei der Durchführung von Buyout	27
2.5.1 Erfolgsfaktoren bei der Durchführung von Buyout	27
2.5.2 Problemfelder bei der Durchführung von Buyout	30
3 Grundlagen eines Controllingkonzeptes für Buyout.....	31
3.1 Begriff des Buyout-Controlling und konzeptionelle Grundlagen.....	31
3.2 Notwendigkeit eines Controllingkonzeptes für Buyout	33
3.3 Ziele eines Controllingkonzeptes für Buyout.....	34
3.4 Anforderungen an ein Controllingkonzept für Buyout.....	35
3.4.1 Externe Kontextfaktoren und Anforderungen an das Controllingkonzept ..	36
3.4.2 Interne Kontextfaktoren und Anforderungen an das Controllingkonzept ...	38

3.5	Funktionen eines Controllingkonzeptes für Buyout.....	40
3.5.1	Informationsfunktion.....	41
3.5.2	Planungs- und Kontrollfunktion	43
3.5.2.1.	Planungsfunktion	44
3.5.2.2.	Kontrollfunktion	46
3.5.3	Koordinationsfunktion.....	49
3.5.3.1.	Auswahl von Instrumenten und Methoden	50
3.5.3.2.	Standardisierung von Instrumenten und Methoden	51
3.5.3.3.	Koordination der Informationsversorgung.....	51
3.5.3.4.	Koordination von Planung und Kontrolle	52
3.6	Organisatorische Aspekte des Buyout-Controlling.....	53
3.6.1	Organisation des Buyout-Controlling.....	53
3.6.2	Aufgaben des Buyout-Controllers	54
3.6.3	Aufbauorganisatorische Fragestellungen.....	55
3.6.4	Ablauforganisatorische Fragestellungen.....	56
4	Entwicklung einer BSC zum wertorientierten Buyout-Controlling	59
4.1	Grundkonzeption der BSC.....	59
4.2	Eignung der BSC als Steuerungsinstrument zum Buyout-Controlling	60
4.3	Konzeption der BSC zum wertorientierten Buyout-Controlling	63
4.4	Die Perspektiven der BSC zum wertorientierten Buyout-Controlling	66
4.4.1	Finanzperspektive	66
4.4.2	Personalperspektive.....	73
4.4.3	Prozessperspektive	77
4.4.4	Potenzialperspektive.....	80
5	Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	84
	Anhang.....	86
	Literaturverzeichnis	93
	Webseitenverzeichnis	106

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Kontextfaktoren und Anforderungen an das Buyout-Controlling.....	86
Tabelle 2: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Finanzperspektive	87
Tabelle 3: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Personalperspektive	87
Tabelle 4: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Prozessperspektive	88
Tabelle 5: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Potenzialperspektive	88

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Aufbau der vorliegenden Arbeit	9
Abbildung 2: Phasenschema des Ablaufs einer Buyout-Transaktion	89
Abbildung 3: Ebenenmodell des Buyout-Controlling	89
Abbildung 4: Aufbauorganisatorische Einbindung des Buyout-Controlling	90
Abbildung 5: Einordnung der Buyout-BSC und Verknüpfung mit dem PU	90
Abbildung 6: Schematische Darstellung der Buyout-BSC	91
Abbildung 7: Ursache-Wirkungs-Beziehungen der Ziele aus der Buyout-BSC	91
Abbildung 8: Werttreiber des Unternehmenswertes des PU.....	92

Abkürzungsverzeichnis

A.I.F.I.	Associazione Italiana degli Investitori Istituzionali nel Capitale di Rischio (Italian Private Equity and Venture Capital Association)
Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AktG.	Aktiengesetz
BB	Der Betriebsberater
BSC	Balanced Scorecard
BVK	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CMBOR	Centre for Management Buyout Research (Nottingham, UK)
DB	Der Betrieb
DCF	Discounted Cashflow
DDR	Deutsche Demokratische Republik
DtA	Deutsche Ausgleichsbank
DV	Datenverarbeitung
EBIT	Earning before interest and taxes
EBITDA	Earning before interest, taxes, depreciation and amortization
EBO	Employee Buyout
et al.	et alteri
etc.	et cetera
EVCA	European Venture Capital and Private Equity Association
evtl.	eventuell
f.	folgende (Seite)
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
ff.	fortfolgende (Seiten)
FTD	Financial Times Deutschland
ggf.	gegebenenfalls
hrsg.	herausgegeben
IBO	Institutional Buyout
IRR	Internal Rate of Return
Jg.	Jahrgang
KonTraG	Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich

LBO	Leveraged Buyout
LMBO	Leveraged Management Buyout
MBI	Management Buyin
MBO	Management Buyout
NOPBT	net operating profit before taxes,
o.V.	ohne Verfasser
OBO	Owner Buyout
PAMBO	Partial Management Buyout
PE	Private Equity
PEG	Private Equity-Gesellschaft(en)
PU	Portfolio-Unternehmen
SEMBO	Secondary Management Buyout
SIMBO	Secondary Buyin Buyout
sog.	sogenannte
Tab.	Tabelle
UK	United Kingdom
USA	United States of America
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
z.B.	zum Beispiel
ZfB	Zeitschrift für Betriebswirtschaft
ZfbF	Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung

1 Einleitung

1.1 Problemstellung

Nach dem Einbruch der New Economy im Jahr 2000 befindet sich der deutsche Private Equity-Markt in einer Konsolidierungsphase.¹ Die Krise äußert sich in einer sinkenden Anzahl aktiver Private Equity-Gesellschaften (PEG) sowie einem Rückgang des eingeworbenen Kapitals. Gleichzeitig ist eine Verschiebung der Investitionsschwerpunkte vom Early-Stage-Bereich in den Later-Stage-Bereich festzustellen.² Dabei lässt sich insbesondere eine Zunahme von Buyout-Finanzierungen beobachten, weshalb die EVCA das Jahr 2002 zum Jahr der Buyout ernannte.³ Allein im Jahr 2002 stieg der Anteil von Buyout-Finanzierungen an den Bruttoinvestitionen von 37,3% auf 45,7%.⁴ Während der Neunziger Jahre lag der Anteil von Buyout-Finanzierungen stabil, aber deutlich niedriger bei ca. 20%. Eine Fortsetzung dieses Trends wird auch zukünftig erwartet. Eine wichtige Ursache dafür ist die immer noch schwache Eigenkapitalausstattung mittelständischer Unternehmen im internationalen Vergleich.⁵ Die geringe Eigenkapitalquote könnte bei restriktiver Kreditvergabe von Banken aufgrund des Basel II-Akkords sowie der aktuellen Bankenkrise zu Finanzierungsschwierigkeiten führen und damit Beteiligungsfinanzierungen auch für mittelständische Unternehmer interessant machen.⁶ Ein weiterer Grund für die steigende Bedeutung von Buyout ist die Problematik fehlender familieninterner Nachfolger bei Generationswechseln von Familienunternehmen, die durch Buyout gelöst werden kann. Schließlich bietet die immer noch nicht abgeschlossene Restrukturierung deutscher Konzerne Potenzial für die Durchführung von Buyout. Denn Buyout stellen häufig eine adäquate Methode zur Ausgliederung von Geschäftsbereichen dar.⁷

Aufgrund der hohen und weiter steigenden Bedeutung von Buyout für die Private Equity-Branche stellt sich die Frage, inwieweit die betriebswirtschaftliche Forschung diesem Umstand Rechnung trägt. Zwar gibt es mittlerweile umfassende Literatur zu den Grundlagen sowie gesellschafts- und steuerrechtlichen

¹ Vgl. BVK (2003a), S. 2.

² Vgl. BVK (2003a), S. 7.

³ Vgl. BVK (2003b), S. 1.

⁴ Vgl. BVK (2003a), S. 7.

⁵ Vgl. Achleitner/Fingerle (2003b), S. 4.

⁶ Vgl. Ehren, H. (2003), S. 29.

⁷ Vgl. Scott, W. (1998), S. 2 und F.A.Z.-Institut (2002), S. 8ff, Deloitte&Touche (2001), S. 24.

Aspekten von Buyout-Transaktionen. Allerdings wird das Thema Controlling von Buyout weder in der deutschen noch in der englischsprachigen Literatur bearbeitet. Auf die von der PEG während der Beteiligungsphase durchgeführten Tätigkeiten wird kaum eingegangen. Meist werden in diesem Zusammenhang lediglich die Wahrnehmung von Kontroll- und Beratungstätigkeiten durch die PEG genannt. Welche Instrumente PEG nutzen, um den Buyout zu steuern, bleibt unerwähnt. Selbst das Centre for Management Buyout Research (CMBOR), das sich seit Jahrzehnten der Forschung von Buyout widmet und zahlreiche empirische Studien veröffentlicht hat, lieferte bisher keine Beiträge zum Thema Buyout-Controlling. Der Mangel an wissenschaftlicher Aufmerksamkeit ist neben der wachsenden Bedeutung von Buyout für PEG auch insofern überraschend, da der steigende Wettbewerb um Kapital⁸ den Druck auf PEG erhöht, die Renditeerwartungen ihrer Investoren zu erfüllen. Ein funktionierendes Controlling wird dafür als Voraussetzung betrachtet.⁹

Die vorliegende Arbeit greift das Thema „Buyout-Controlling“ erstmals auf und versucht, damit eine Grundlage für weitere Betrachtungen dieses Themengebietes zu liefern. Die konkreten Fragestellungen, die in dieser Arbeit bearbeitet werden, lauten u.a. wie folgt:

- Wie ist der Begriff „Buyout-Controlling“ zu definieren?
- Aus welchen Gründen erscheint das Buyout-Controlling als notwendig?
- Welche Ziele verfolgt das Buyout-Controlling?
- Welche internen und externen Kontextfaktoren beeinflussen eine Controllingkonzeption für Buyout und welche Anforderungen lassen sich daraus ableiten?
- Welche Funktionen hat das Buyout-Controlling und wie kann es aus organisatorischer Sicht ausgestaltet werden?
- Wie ist das Buyout-Controlling von instrumenteller Seite zu unterstützen?

Die vorliegende Arbeit versucht, diese grundlegenden Fragen zu beantworten und im Ergebnis ein geeignetes Instrument zum Controlling von Buyout vorzustellen.

⁸ Vgl. Prellberg, M. (2002), S. 33 und Prellberg, M. (2003), S. 29.

⁹ Vgl. Stahl, E. (2003), S. 424.

1.2 *Gang der Untersuchung*

Die vorliegende Arbeit gliedert sich in fünf Hauptkapitel. Im ersten Hauptkapitel wurde bereits die Problemstellung erörtert.

Im zweiten Hauptkapitel werden die theoretischen Grundlagen einer Buyout-Transaktion erläutert. Damit wird ein einheitliches Grundverständnis geschaffen, das für die weiteren Betrachtungen erforderlich ist. Zur theoretischen Fundierung des Buyout-Controlling wird deshalb zunächst eine Arbeitsdefinition des Buyout-Begriffs entwickelt (Kapitel 2.1). In Kapitel 2.2 werden die Motive der beteiligten Parteien ausführlich dargestellt, wobei die Ausgestaltung der Controllingkonzeption v.a. von den Interessen der PEG beeinflusst wird. Anschließend folgt eine Erläuterung des typischen Ablaufs einer Buyout-Transaktion anhand eines Fünfphasen-Schemas (Kapitel 2.3). Kriterien, die ein Zielunternehmen erfüllen muss, um für die Durchführung einer Buyout-Transaktion als geeignet zu gelten, werden in Kapitel 2.4. erläutert. Schließlich wird versucht, wichtige Erfolgsfaktoren bei der Durchführung von Buyout zu identifizieren, um diese ebenfalls bei der Konzeption des Buyout-Controlling einfließen zu lassen. (Kapitel 2.5).

Das dritte Hauptkapitel befasst sich mit den Grundlagen einer Controllingkonzeption für Buyout. Auch hier erfolgt zunächst eine Definition des Buyout-Controlling (Kapitel 3.1). Um eine vollständige Controllingkonzeption entwickeln zu können, wird nachfolgend auf die Notwendigkeit (Kapitel 3.2) und die Zielsetzung (Kapitel 3.3) des Buyout-Controlling eingegangen. In Kapitel 3.4 wird versucht, interne und externe Kontextfaktoren, die das Buyout-Controlling beeinflussen, zu identifizieren und daraus Anforderungen für das Buyout-Controlling abzuleiten. Die dabei gewonnenen Erkenntnisse dienen zusammen mit den unter Kapitel 2.5 identifizierten Erfolgsfaktoren der problemorientierten Ausgestaltung des Buyout-Controlling. Schließlich werden in Kapitel 3.5 die Funktionen des Buyout-Controlling und in Kapitel 3.6 organisatorische Aspekte des Buyout-Controlling betrachtet.

Hauptkapitel 4 stellt die Balanced Scorecard in den Mittelpunkt der Betrachtungen. Zunächst wird die Grundkonzeption der Balanced Scorecard nach KAPLAN/NORTON¹⁰ erläutert (Kapitel 4.1). Anschließend wird dargelegt, warum

¹⁰ Vgl. Kaplan/Norton (1996).

die Balanced Scorecard aus Sicht der PEG als geeignetes Instrument zur Steuerung von Buyout erscheint (Kapitel 4.2). Schließlich wird in Kapitel 4.3 ein Vorschlag entwickelt, wie die Balanced Scorecard an die besonderen Umstände, unter denen Buyout-Transaktionen ablaufen, angepasst werden kann. Der Vorschlag wird in Kapitel 4.4 konkretisiert, indem geeignete Perspektiven, Ziele und Kennzahlen vorgeschlagen werden.

Eine Zusammenfassung der wichtigsten Erkenntnisse dieser Arbeit erfolgt in Hauptkapitel 5.

Abbildung 1 zeigt den Aufbau der vorliegenden Arbeit nochmals im Überblick:

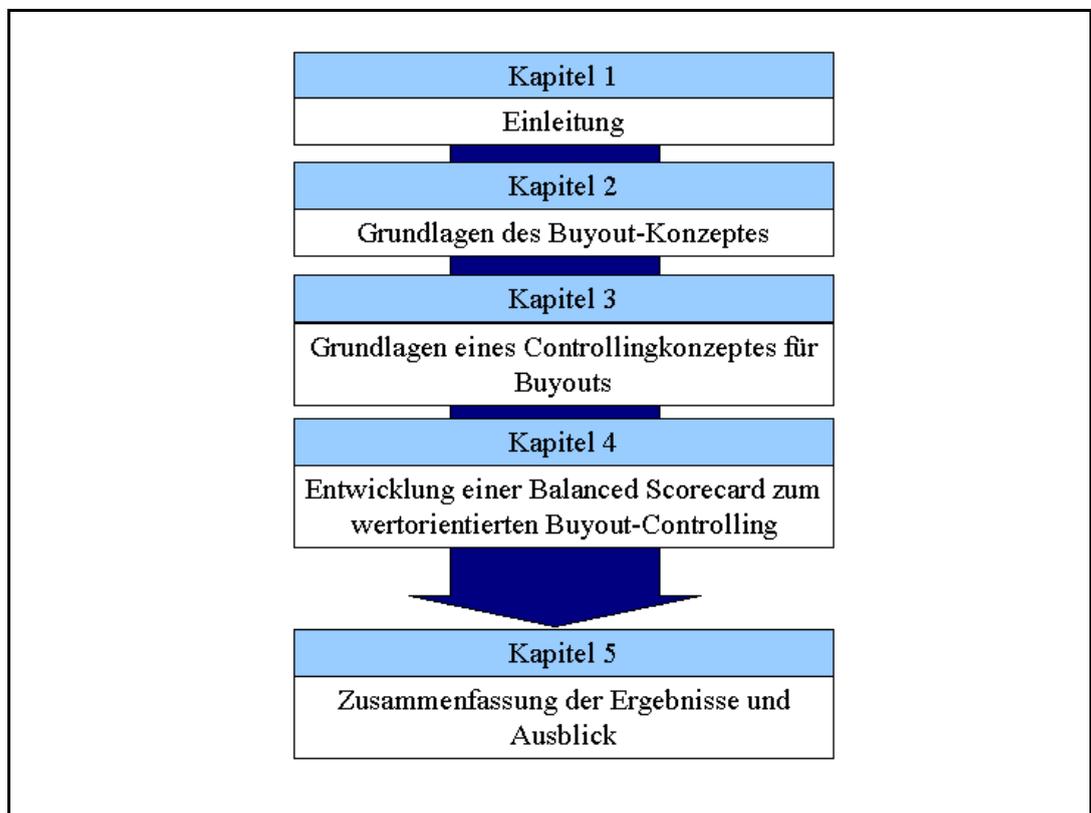


Abbildung 1: Aufbau der vorliegenden Arbeit

2 Grundlagen des Buyout-Konzeptes

Für die Entwicklung eines Controllingkonzeptes ist es zunächst erforderlich, die Grundlagen des Buyout-Konzeptes zu erläutern. Da in der Literatur zahlreiche Ansätze existieren, den Buyout-Begriff zu definieren, wird zunächst eine entsprechend der Aufgabenstellung geeignete Arbeitsdefinition entwickelt (2.1). Im Anschluss daran werden die Motive der Beteiligten (2.2) sowie der idealtypische Ablauf eines Buyout (2.3) dargestellt und die Voraussetzungen (2.4) sowie Erfolgsfaktoren (2.5) für die Durchführung von Buyout-Transaktionen ermittelt.

2.1 Abgrenzung und Definition des Buyout-Begriffs

Vor der Entwicklung einer Arbeitsdefinition für den Buyout-Begriff erfolgt zunächst eine Abgrenzung vom Begriff Private Equity (PE). Anschließend wird auf konstituierende Merkmale sowie übliche Typologisierungen von Buyout eingegangen.

2.1.1 Abgrenzung der Begriffe Buyout und Private Equity

Der Begriff PE wird als Oberbegriff für alle Formen der Anlage von Eigenkapital verwendet.¹¹ Das von privaten bzw. institutionellen Investoren bereitgestellte Kapital wird durch PEG in nicht börsennotierte Unternehmen investiert.¹² Diese Unternehmen werden Portfolio-Unternehmen (PU) genannt. In Abgrenzung zu Beteiligungsfinanzierungen junger Unternehmen (Venture Capital) werden Unternehmensübernahmen in späteren Phasen als PE bezeichnet.¹³ Buyout stellen besondere Formen von Unternehmensübernahmen in späten Phasen dar und werden häufig mit Hilfe von PE finanziert.¹⁴

2.1.2 Konstituierende Merkmale eines Buyout

Eine sehr einfache Definition für den Buyout-Begriff liefert COYLE¹⁵, indem er jede Firmenakquisition als Buyout bezeichnet. In der Literatur ist jedoch eine genauere Abgrenzung des Begriffs üblich.¹⁶ Mit einem Buyout werden konkrete

¹¹ Vgl. BVK (15.08.2003), Stichwort „Private Equity“.

¹² Vgl. Cullom/Stein (2001), S. 123-142 und Schefczyk, M. (2000a), S. 7.

¹³ Vgl. Achleitner, A.-K. (2001), S. 514.

¹⁴ Vgl. Schefczyk, M. (2000a), S. 22-23 und D'Souza, P. (2001), S. 11.

¹⁵ Vgl. Coyle, B. (2000), S. 34.

¹⁶ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 11.

Ausgestaltungsmerkmale einer Transaktion assoziiert, weshalb der Begriff auch nur eine Teilmenge aller denkbaren Formen von Firmenakquisitionen beschreibt. Die in der Literatur häufig genannten Abgrenzungsmerkmale sind jedoch häufig nicht geeignet, den Buyout-Begriff von anderen Unternehmensakquisitionen abzugrenzen.¹⁷ Im Folgenden werden Merkmale dargestellt, die wesentlich für das gängige Verständnis von Buyout sind:

(1) Beteiligung des Managements

Konstituierend für den Buyout-Begriff ist, dass das nach der Transaktion aktive Management Miteigentümer am Unternehmen wird.¹⁸ Je nach Größe der Transaktion kann das Management alleiniger Eigentümer sein oder eine Mehr- bzw. Minderheitsbeteiligung am Unternehmen halten.¹⁹ Durch die Kapitalbeteiligung ist das Management an den Chancen- und Risikopotenzialen der Unternehmung beteiligt, was zu einer Incentivierung des Managements führt.²⁰ Gleichzeitig kommt es durch die Interessenangleichung zwischen Kapitalgebern und Management zu einer Verringerung von Agency-Konflikten.²¹ Um diesen Effekt zu erzielen, wird in der Literatur eine Beteiligung des Managements von mindestens 5-10% am Grundkapital der Gesellschaft gefordert.²²

(2) Managementkontrolle

Das am Zielunternehmen beteiligte Management erhält in jedem Fall, also auch bei einer Minderheitsbeteiligung, die operative Kontrolle über das Zielunternehmen.²³ Dazu ist die Stimmrechtsmehrheit oder zumindest eine Zusicherung der übrigen Eigenkapitalgeber, die ihnen die Leitungsbefugnis einräumt, erforderlich.²⁴

¹⁷ Vgl. hierzu ausführlich Jakoby, S. (2000), S. 12-13.

¹⁸ Vgl. Krebs, A. (1998), S. 16.

¹⁹ Vgl. Wright et al. (1991), S. 7. Eine Studie des CMBOR weist nach, dass ab einem Buyout-Volumen von ca. 10 Mio. Engl. Pfund das Management nicht mehr mehrheitlich beteiligt ist.

²⁰ Empirische Studien zeigen, dass die Kapitalbeteiligung des Managements der dominierende Anreizfaktor für das Management ist. Vgl. Wright et al. (1993), S. 10.

²¹ Vgl. Bächle/Hager (1999), S. 381.

²² Vgl. Krebs, A. (1998), S. 17, Jakoby, S. (2000), S. 17 und Achleitner, A.-K. (2001), S. 516.

²³ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 13-14, Webb, I. (1985), S. 2 und Bächle/Hager (1999), S. 381.

²⁴ Vgl. AK Finanzierung (1990), S. 832 und Jakoby, S. (2000), S. 18.

(3) Entwicklungsstadium des Unternehmens

Als weiteres Merkmal zur Abgrenzung des Buyout-Begriffs kann das Entwicklungsstadium des zu übertragenden Unternehmens herangezogen werden. Beim Buyout wechselt immer der Eigentümer eines etablierten Unternehmens.²⁵ Das Unternehmen verfügt im Gegensatz zur Neugründung über eine Vergangenheit und beinhaltet daher ein geringeres operatives Risiko.²⁶ Somit grenzt sich der Buyout-Begriff von der originären, nicht aber von der derivativen Unternehmensgründung ab. Denn die Herauslösung bisher nicht selbstständiger Unternehmensteile wie Abteilungen oder Divisionen sind häufig Gegenstand von Buyout.²⁷

(4) Beteiligte Parteien:

Neben dem Management beteiligen sich häufig PEG an der Durchführung des Buyout.²⁸ Dafür gibt es zwei Gründe. Erstens ist das Management mit Ausnahme von Sanierungsfällen, bei denen das Unternehmen häufig für einen symbolischen Preis verkauft wird, meist nicht in der Lage, den Kaufpreis selbst aufzubringen.²⁹ Zweitens bringt die PEG umfangreiches Know-how für die Durchführung eines Buyout sowie ein breites Kontaktnetzwerk mit.³⁰ Neben PEG beteiligen sich häufig Kreditinstitute und ggf. weitere Kapitalgeber an der Finanzierung des Buyout.³¹

2.1.3 Typologisierung des Buyout-Begriffs nach Käufern

Der Buyout-Begriff kann anhand der beteiligten Käufergruppen weiter konkretisiert werden.³² Demnach liegt ein Management Buyout (MBO) vor, wenn das aktive Management wesentliche Anteile am Zielunternehmen erwirbt. Beim Management Buyin (MBI) übernehmen hingegen unternehmensfremde Manager Anteile und Leitung des Unternehmens.³³ Beide Formen können auch kombiniert werden. Dann setzt sich das zukünftige und am Unternehmen beteiligte Management aus ehemaligen und neu zur Gesellschaft hinzu tretenden Managern zusammen. Die für diese Buyin Management Buyout genannte Transaktion

²⁵ Vgl. Achleitner, A.-K. (2001), S. 514-516 und Schefczyk, M. (2000a), S. 23.

²⁶ Vgl. Hausheer, K. J. (1998), S. 110.

²⁷ Vgl. Achleitner/Fingerle (2003a), S. 4-6 und F.A.Z.-Institut (2002), S. 6ff.

²⁸ Vgl. Wright et al. (1993), S. 2.

²⁹ Vgl. Achleitner, A.-K. (2002), S. 200, Rhein, T. (1997), S. 8 und Bächle/Hager (1999), S. 381.

³⁰ Vgl. Bächle/Hager (1999), S. 381, Koo, R. (2001), S. 203, Zemke, I. (1995), S. 267 und Ruppen, D.A. (2002), S. 171-172.

³¹ Vgl. Hoffmann/Ramke (1992), S. 21 und 43. Zu den Motiven vgl. Kapitel 2.2.

³² Vgl. Becker, R. (2000), S. 11.

³³ Vgl. Pütter, T. (2001), S. 3 und Achleitner (2002), S. 199-200.

teilweise gewählte Kurzbezeichnung BIMBO konnte sich in Deutschland nicht durchsetzen, weshalb nachfolgend von einem partiellen MBI gesprochen wird.³⁴ Neben diesen von BECKER³⁵ auch als Hauptformen bezeichneten Varianten existieren weitere Formen von Buyout. Im Rahmen des Employee Buyout (EBO) findet eine finanzielle Beteiligung der Belegschaft am Unternehmen statt.³⁶ EBO finden häufig Anwendung in Sanierungsfällen, teilweise aber auch als Ausstiegskanal im Rahmen eines zuvor erfolgten MBO. Aufgrund ihrer schweren Handhabbarkeit sind EBO jedoch selten.³⁷ Beim Owner Buyout (OBO) überträgt der Alteigentümer Anteile seines Unternehmens an eine Erwerbengesellschaft, an der er wiederum, jedoch in geringerem Maße, beteiligt ist. Durch diese Konstruktion ist es dem Alteigentümer möglich, Teile seiner Vermögensanteile am Unternehmen zu realisieren und sich somit langsam aus dem Unternehmen zurückzuziehen.³⁸ In Fällen, bei denen eine PEG die Anteilmehrheit zunächst ohne Beteiligung interner oder externer Manager übernimmt, wird von einem Institutional Buyout (IBO) gesprochen.³⁹ Weitere, noch seltener gebrauchte Formen sind der Partial Management Buyout (PAMBO), bei dem der Alteigentümer Gesellschafter bleibt und daher nur ein Teilverkauf vorliegt, der Secondary Management Buyout (SEMBO), einer Form bei der die PEG wechselt, das Management jedoch am Unternehmen beteiligt bleibt, und schließlich der Secondary Buyin Buyout (SIMBO), bei dem ein neuer Finanzinvestor auch ein neues Management im Unternehmen installiert. SEMBO und SIMBO stellen für PEG potenzielle Ausstiegskanäle dar. Für das Zielunternehmen sind diese Varianten bedeutsam, falls aufgrund veränderter Rahmenbedingungen ein Rekapitalisierungsbedarf besteht.⁴⁰

³⁴ Vgl. Hager, P. (17.08.2003), S. 1.

³⁵ Vgl. Becker, R. (2000), S. 11.

³⁶ Vgl. Achleitner/Wahl (2003), S. 20.

³⁷ Vgl. Hoffmann/Rambke (1992), S. 25.

³⁸ Vgl. Becker, R. (2000), S. 11.

³⁹ Vgl. Hager, P. (17.08.2003), S. 1. Eine Konkretisierung dieses Begriffs nehmen Cullom/Stein vor, indem sie den Anteil der PEG im Fall des IBO auf über 90% beziffern. Vgl. Cullom/Stein (2001), S. 123

⁴⁰ Vgl. Mittendorfer, R. (2001), S. 146.

2.1.4 Typologisierung des Buyout-Begriffs nach der Finanzierungsstruktur

Ein wichtiges Unterscheidungsmerkmal zu konventionellen Firmenübernahmen ist die deutliche Erhöhung der Unternehmensverschuldung nach der Transaktion.⁴¹ Bei der Transaktion wird bewusst ein hoher Fremdkapitalanteil eingesetzt, um über die Nutzung des Leverage-Effektes eine höhere Rendite auf das eingesetzte Kapital zu erzielen.⁴² Solche unter Renditegesichtspunkten strukturierte Transaktionen werden Leveraged Buyout (LBO) genannt.⁴³ MITTENDORFER⁴⁴ konkretisiert diesen Begriff, indem er einen Buyout dann als LBO bezeichnet, wenn der dynamische Verschuldungsgrad (Nettoverschuldung /Cashflow) größer als 3,5 bis 4 ist und die Zinsdeckung (EBIT(DA)/Zinsaufwand) geringer ist als diese Verhältniszahl.⁴⁵ Für MBO mit hohem Fremdkapitalanteil wird gelegentlich auch der Begriff Leveraged Management Buyout (LMBO) gebraucht.⁴⁶ Somit wird bei der Typologisierung dieser Buyout-Varianten die Finanzierungsstruktur in den Vordergrund gerückt.⁴⁷ Da in den USA die große Mehrheit aller Transaktionen unter hohem Fremdkapitaleinsatz durchgeführt wird, stellt der MBO in der dort gebräuchlichen Systematik nur eine Untergruppe aller LBO-Varianten dar.⁴⁸ In Europa wird hingegen die Managementkomponente betont, weshalb allgemein von MBO gesprochen wird bzw. der LMBO dem MBO untergeordnet wird.⁴⁹

Neben der dargestellten Typologisierung ist eine weitergehende Systematisierung des Buyout-Begriffes hinsichtlich der Verkäufermotive möglich.⁵⁰ Eine derartige Klassifizierung wird in dieser Arbeit nicht angewendet, da für das Controlling eines Buyout nicht die Ursache, sondern die Konstruktion der Transaktion entscheidend ist.

⁴¹ Vgl. AK Finanzierung (1990), S. 831-832 und S. 840.

⁴² Vgl. Achleitner, A.-K. (2002), S. 201.

⁴³ Vgl. Krebs, A. (1998b), S.16 und Achleitner, A.-K. (2002), S. 200.

⁴⁴ Vgl. Mittendorfer, R. (2001), S. 141.

⁴⁵ Der dynamische Verschuldungsgrad gibt die Anzahl der Jahre wider, in denen das Fremdkapital aus dem Cashflow getilgt werden kann. Vgl. Frommann, H. (1992), S. 113. In Deutschland beträgt der dynamische Verschuldungsgrad bei Senior Debt-Finanzierungen durchschnittlich sieben bis acht Jahre. Vgl. Ballwieser/Schmid (1990b), S. 359 und Tobler, S. (1998), S. 49.

⁴⁶ Vgl. Rhein, T. (1997), S. 24 und Hitschler, W. (1990), S. 1877.

⁴⁷ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 22 und Webb, I. (1985), S. 2.

⁴⁸ Vgl. Gaughan, P. (2002), S. 11.

⁴⁹ Vgl. Krebs, A. (1998b), S.17. Dieser Systematik folgend wird der MBO auch als MBO i.w.S. und der LMBO als MBO i.e.S. bezeichnet. Vgl. Achleitner, A.-K. (2002), S. 200.

⁵⁰ Vgl. hierzu Achleitner/Fingerle (2003a), S. 9 und ausführlich Jakoby, S. (2000), S. 35-49.

2.1.5 *Entwicklung einer Arbeitsdefinition für den Buyout-Begriff*

Die folgende Definition des Buyout-Begriffs setzt bewusst Prämissen und schafft damit einen idealtypischen Fall einer Buyout-Transaktion, der es erlaubt, konkrete Gestaltungsempfehlungen für die Entwicklung einer zur Steuerung der Buyout-Transaktion geeigneten Controllingkonzeption zu geben. In dieser Arbeit wird die Übernahme eines Unternehmens durch ein Managementteam dann als Buyout bezeichnet, wenn folgende Merkmale erfüllt sind:

- mindestens fünfprozentige Beteiligung des Managements am Unternehmen,⁵¹
- Kapitalbeteiligung und aktive Betreuung der Transaktion durch die PEG,⁵²
- Durchführung der Finanzierung mit hohem Fremdkapitalanteil,⁵³
- Management und PEG haben ein gemeinsames langfristiges Interesse an der Wertsteigerung des Zielunternehmens und werden deshalb nicht sofort durch die Zerschlagung des Zielunternehmens aussteigen.⁵⁴

2.2 *Motive für die Durchführung von Buyout*

2.2.1 *Motive des Verkäufers für die Durchführung von Buyout*

Der Buyout beginnt mit der Desinvestitionsentscheidung der Eigentümer eines Unternehmens.⁵⁵ Dabei sind finanzielle Motive sowohl bei Familienunternehmen als auch bei Konzernen anzutreffen. Insbesondere Konzerne profitieren bei der Hebung stiller Reserven durch Unternehmensverkäufe von der seit 1.1.2002 geltenden steuerlichen Freistellung von Veräußerungsgewinnen aus dem Verkauf von Unternehmensbeteiligungen.⁵⁶ Neben der Verwirklichung finanzieller Ziele werden Buyout als Instrument zur Umsetzung strategischer Entscheidungen eingesetzt. Ein Beispiel ist die Loslösung abhängiger Unternehmen oder Ge-

⁵¹ Vgl. Kapitel 2.1.2, Punkt 1.

⁵² In Übereinstimmung mit Bygrave/Hay/Peeters wird in dieser Arbeit die Ansicht vertreten, dass nur ein aktiver Betreuungsansatz der PEG die Möglichkeit gibt, das Risiko zu minimieren und Gewinne zu maximieren, vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 227-229 und ebenso: Schefczyk, M. (2001), S. 27. Entsprechend rechtfertigt nur ein aktiver Betreuungsansatz ein Controlling für Buyout, wie es im Folgenden beschrieben wird. Daneben zeigt eine Studie des CMBOR einen stetigen Anstieg derjenigen PEG, die einen aktiven Betreuungsansatz verfolgen. Vgl. Robbie/Wright/Chiplin (1999), S. 210.

⁵³ Vgl. Kapitel 2.1.4.

⁵⁴ Vgl. Koch, M. (1997), S. 20. Die Wertsteigerung durch Beseitigung negativer Synergien durch Zerschlagung des Unternehmens, wie sie durch sog. Corporate Raider durchgeführt wird, soll hier nicht betrachtet werden, da sich in solchen Transaktionen andere Anforderungen an ein Controllingssystem stellen. Vgl. allgemein dazu: Achleitner, A.-K. (2002), S. 200.

⁵⁵ Vgl. Krebs, A. (1998), S. 17.

⁵⁶ Vgl. Baur/Liebler (2001), S. 139.

schäftsbereiche durch Buyout im Rahmen von Fokussierungsstrategien von Konzernen.⁵⁷ Solche Desinvestitionen, die im Fall der Loslösung bisher nicht eigenständiger Unternehmensteile auch Spin-Offs genannt werden,⁵⁸ ermöglichen dem Mutterkonzern die Umschichtung von Kapital in strategisch relevante Geschäftsfelder.⁵⁹ Gleichzeitig erhält das Zielunternehmen neue strategische Alternativen durch die Loslösung aus dem ehemaligen Unternehmensverbund.⁶⁰ Teilweise werden Buyout auch als Instrument zur Umsetzung von Reprivatisierungsvorhaben (Going Private) sowie als Abwehrmaßnahme gegen feindliche Übernahmen genannt.⁶¹ Im Fall von Familienunternehmen werden Buyout häufig aufgrund fehlender familieninterner Nachfolger bei Generationswechseln durchgeführt.⁶² In solchen Situationen ermöglichen Buyout die Sicherung des Fortbestandes des Unternehmens sowie der Arbeitsplätze.⁶³ Eine weitere Quelle stellen Privatisierungen ehemaliger Staatsbetriebe dar. Solche Transaktionen wurden in größerer Zahl in der Zeit nach der Wiedervereinigung Deutschlands mit ehemaligen Staatsbetrieben der DDR durchgeführt.⁶⁴

2.2.2 *Motive des Managements für die Durchführung von Buyout*

Das Interesse des Managements an der Übernahme des sie bisher beschäftigenden Unternehmens hat ebenfalls verschiedene Ursachen. Grundlegend ist die Erwartung eines erzielbaren Vermögenszuwachses.⁶⁵ Ursachen dieser Renditeüberlegungen können ein niedriger Kaufpreis oder die Nutzung steuerlicher Vorteile sein. Weitere, meist bedeutendere Werttreiber sind operative Effizienzverbesserungen oder zukünftige Wachstumspotenziale, die sich z.B. aus bisher nicht wahrgenommenen strategischen Chancen ergeben.⁶⁶ In diesem Zusammenhang sind beispielsweise Internationalisierungsstrategien mittelständischer

⁵⁷ Vgl. Hitschler, W. (1990), S. 1879.

⁵⁸ Vgl. o.V. (1991), S. 94 und Hitschler, W. (1990), S. 1877 sowie ausführlich zu Spin-Offs: vgl. Achleitner/Wahl (2003), S. 28-29.

⁵⁹ Vgl. AK Finanzierung (1990), S. 836.

⁶⁰ Vgl. Weitnauer, W. (2001), S. 235.

⁶¹ Siehe dazu ausführlich Kemper/Schiereck (2002), S. 88-92 und Dony, F. (1998), S. 211-220.

⁶² Vgl. Bächle/Hager (1999), S. 380 und Scott, W. (1998), S. 2.

⁶³ Vgl. Stefanovic, M. (1994), S. 15 und Wright et al. (1993), S. 5.

⁶⁴ Vgl. Wild, K.-P. (1995), S. 109 und Wright et al. (1993), S. 3.

⁶⁵ Vgl. Ballwieser/Schmid (1990a), S. 303.

⁶⁶ Bisher nicht ausgenutzte Wachstumspotenziale stellen nach einer Studie der A.I.F.I. mit 72% das wichtigste Motiv für den Buyout dar, gefolgt von einem niedrigen Kaufpreis (47%). Vgl. A.I.F.I. (2001), S. 21.

Unternehmen zu nennen.⁶⁷ Das finanzielle Motiv wurde durch eine Reihe öffentlichkeitswirksamer Börsengänge von Buyout-Unternehmen gegen Ende der Neunziger Jahre gefördert.⁶⁸ Daneben steht häufig auch der Wunsch, das Unternehmen nach eigenen Vorstellungen zu führen und als Gesellschafter an den Erträgen der eigenen Arbeit beteiligt zu sein.⁶⁹ Weiterhin ist für die Manager eine Verbesserung des gesellschaftlichen Status durch die Betätigung als Unternehmer zu erwarten. Deshalb sind Eitelkeitsbefriedigung und Geltungsbedürfnis ebenfalls starke Triebfedern.⁷⁰ Ein weiteres Motiv ist die Sicherung der Arbeitsplätze des Managements durch den Buyout.⁷¹ Für die Durchführung eines Buyout spricht auch die Tatsache, dass das Zielunternehmen für das Management transparent ist und demnach die Risiken im Vergleich zu alternativen Handlungsmöglichkeiten wie der Neugründung oder dem Kauf eines anderen Unternehmens besser kalkulierbar sind.⁷²

2.2.3 *Motive der PEG für die Durchführung von Buyout*

Die PEG verfolgt im Gegensatz zu einem strategischen Investor allein finanzielle Ziele bei der Durchführung eines Buyout.⁷³ Deshalb plant die PEG schon bei der Investition den üblicherweise nach fünf bis sieben Jahren zu realisierenden Ausstieg (Exit) aus der Beteiligung. Während dieser Zeit erhält die PEG keine Dividende oder laufende Verzinsung auf das investierte Kapital. Vielmehr soll eine möglichst hohe Wertsteigerung der Beteiligung erzielt werden, um die Rendite auf das eingesetzte Kapital zu maximieren.⁷⁴ Das Interesse der PEG ist damit langfristiger Natur und besteht nicht in der Erzielung rascher Gewinne durch die sofortige Zerschlagung des Zielunternehmens.⁷⁵

⁶⁷ Bei der Finanzierung von Internationalisierungsstrategien stellt die Beteiligungsfinanzierung durch PEG eine wichtige Alternative zur Innen- bzw. Fremdfinanzierung dar. Vgl. Bassen/Behnam/Gilbert (2001), S. 425.

⁶⁸ Vgl. Bächle/Hager (1999), S. 380.

⁶⁹ Vgl. Weitnauer, W. (2001), S. 235.

⁷⁰ Vgl. Koo, R. (2001), S. 200 und Cullom/Stein (2001), S. 131.

⁷¹ Dazu und zu den Motiven eines Entrepreneurs im Allgemeinen vgl. Webb, I. (1985), S. 25-28.

⁷² Vgl. Ballwieser/Schmid (1990a), S. 303.

⁷³ Vgl. Pütter, T. (2001), S. 4, Nathusius, K. (1977), S. 205 und Mittendorfer, R. (2001), S. 141.

⁷⁴ Vgl. Achleitner, A.-K. (2001), S. 514, Fendel, A. (2001), S. 299 und Koo, R. (2001), S. 198.

⁷⁵ Vgl. Kapitel 2.1.5.

2.2.4 *Motive weiterer Kapitalgeber für die Finanzierung von Buyout*

Kreditinstitute stehen Buyout-Finanzierungen, aufgrund der Änderung ihres Risikobewusstseins, zunehmend aufgeschlossen gegenüber.⁷⁶ Denn im Vergleich zum traditionellen Kreditgeschäft lassen sich durch die Finanzierung von Buyout höhere Zinserträge erzielen. Gleichzeitig vermindern die von der PEG durchgeführte Due Diligence und der Erfolgsdruck der PEG das Risiko eines Kreditausfalls.⁷⁷ Zur weiteren Absicherung kann das Kreditinstitut Kontrollinstrumente wie Kreditauflagen (Covenants) zur Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen nutzen.⁷⁸ Als weiteres Motiv ist die Fortführung der gewachsenen Kundenbeziehung zum Zielunternehmen zu nennen.⁷⁹ Die Intensivierung des im Vergleich zum Zinsgeschäft bedeutender gewordenen Provisionsgeschäfts stellt einen weiteren Grund für die Finanzierung von Buyout durch Kreditinstitute dar.⁸⁰ Ergänzend zum Eigenkapital und besicherten Darlehen erfordert die Finanzierung von Buyout häufig den Einsatz von Mezzanine-Kapital.⁸¹ Bei eher fremdkapitalähnlicher Ausprägung des Mezzanine-Kapitals wird bei der Bereitstellung durch Banken und Versicherungsunternehmen v.a. die Erzielung hoher laufender Zinserträge bei gleichzeitiger Risikostreuung durch Anlagediversifikation beabsichtigt.⁸² Je ähnlicher das Mezzanine-Kapital dem Eigenkapital ist (z.B. durch Nutzung von Equity-Kickers), umso mehr rückt das Ziel einer Partizipation an der Wertsteigerung des Zielunternehmens in den Vordergrund. Solche Formen von Mezzanine-Kapital werden überwiegend von unabhängigen Fonds bereitgestellt.

2.3 *Typischer Ablauf einer Buyout-Transaktion*

In der Literatur finden sich zahlreiche Ansätze zur Gliederung des Ablaufs einer Buyout-Transaktion. Dabei unterscheiden sich diese Ansätze weniger inhaltlich, als vielmehr in der Gliederungstiefe und in der Abgrenzung der einzelnen Phasen. Zur groben Darstellung des Ablaufes einer solchen Transaktion soll in dieser Arbeit ein fünfstufiges Schema in Anlehnung an WRIGHT/ROBBIE⁸³ genügen.

⁷⁶ Vgl. Leimbach, A. (1991), S. 456.

⁷⁷ Vgl. Tobler, S. (1998), S. 47 und Steck, B. (1998), S. 66.

⁷⁸ Vgl. Leimbach, A. (1991), S. 459 und Schefczyk, M. (2000a), S. 18.

⁷⁹ Vgl. Hoffmann/Rambke (1992), S. 43.

⁸⁰ Vgl. AK Finanzierung (1990), S. 837 und Leimbach, A. (1991), S. 456.

⁸¹ Vgl. Mittendorfer, R. (2001), S. 54 und Achleitner, A.-K. (2002), S. 202.

⁸² Vgl. Gaughan, P. (2002), S. 308 und Wright et al. (1991), S. 132.

⁸³ Vgl. Wright/Robbie (1999), S. 12.

2.3.1 *Anbahnung der Transaktion*

Der erste Kontakt zwischen Alteigentümern und Kaufinteressenten findet in der Anbahnungsphase statt.⁸⁴ Der klassische Buyout wird durch das Management initiiert, welches entschlossen ist, das Unternehmen oder Teile davon zu übernehmen.⁸⁵ Die Initiative für den Buyout kann jedoch auch von den Alteigentümern des Unternehmens oder übergeordneten Instanzen des übernahmewilligen Managements ausgehen, wie dies bei Desinvestitionsentscheidungen von Konzernleitungen der Fall ist.⁸⁶ Im Fall von LBO und MBI treten außen stehende Parteien an die Eigentümer heran. Bei LBO sind dies häufig PEG, beim MBI externe Manager.⁸⁷ Falls die Initiative für den Buyout nicht von einer PEG ausgeht, erfolgt in dieser Phase auch die Kontaktaufnahme zu PEG. Die Ansprache erfolgt mit dem Ziel, das Interesse der PEG an der Durchführung eines Buyout unter den gegebenen Determinanten Branche, Umsatz und Ertragslage des Unternehmens zu eruieren. Zur Beurteilung der Machbarkeit des Buyout durch die PEG gehört auch die Beantwortung der Frage, ob zwischen PEG und Management Übereinstimmung in Hinblick auf Ziele des Buyout herrscht.⁸⁸

2.3.2 *Bewertung der Durchführbarkeit der Transaktion*

Falls die geplante Transaktion für die PEG grundsätzlich von Interesse ist, wird im weiteren Verlauf, nach Austausch von Vertraulichkeitserklärungen, der Geschäftsplan für die Transaktion vorgelegt.⁸⁹ Der Geschäftsplan dient als wichtiges Dokument, um externe Adressaten, wie PEG oder Kreditinstitute, von der Durchführbarkeit des Buyout zu überzeugen. Der Geschäftsplan beschreibt das Zielunternehmen, die Strategie des Managements nach der Übernahme des Zielunternehmens sowie den Finanzierungsbedarf.⁹⁰ Der Finanzplan enthält die aktuelle und vergangene Finanz- und Ertragslage sowie die prognostizierten Umsatz-, Cashflow-⁹¹ und Ertragszahlen.⁹² Gleichzeitig werden bereits in dieser

⁸⁴ Vgl. Fendel, A. (2001), S. 297.

⁸⁵ Vgl. Pütter, T. (2001), S. 5.

⁸⁶ Vgl. Hausberger/Prohazka (2001), S. 247-248.

⁸⁷ Vgl. Wright et al. (1991), S. 18.

⁸⁸ Vgl. Deloitte&Touche (2002b), S. 31.

⁸⁹ Vgl. Von Bandenstein-Zeppelin, C. (1992), S. 61 und Cullom/Stein (2001), S. 133.

⁹⁰ Vgl. Deloitte&Touche (2002b), S. 31.

⁹¹ Definition: Der nachhaltige Cashflow ist der Gewinn des Unternehmens zuzüglich unbarer Aufwendungen aus verrechneten Abschreibungen und Nettozuführungen aus Rückstellungen. Vgl. AK Unternehmensakquisition (1992), S. 260.

⁹² Vgl. Labbé, M. (2001), S. 2363.

frühen Phase Zeitpunkt und Möglichkeiten des Ausstiegs der PEG aus der Beteiligung diskutiert.⁹³

Falls die PEG nach der Analyse des Geschäftsplanes eine Beteiligung am Buyout beabsichtigt, werden wesentliche Bedingungen für die Beteiligung der PEG in einer Absichtserklärung fixiert.⁹⁴ Für den sich anschließenden Prüfungszeitraum wird ggf. Exklusivität vereinbart.⁹⁵ Während dieser vier bis sechs Wochen erfolgt eine ausführliche Analyse und Plausibilitätsprüfung des vom Managementteam erstellten Geschäftsplanes samt Entschuldungsstrategie (Due Diligence).⁹⁶ Daneben dient die Due Diligence der Identifikation von Risiken.⁹⁷ Aufgrund des erheblichen Zeitdrucks während der Durchführung der Due Diligence und der beschränkten Informationsbasis sind die Ergebnisse zwar später häufig modifikationsbedürftig.⁹⁸ Dennoch zählen Geschäftsplan und Due Diligence-Bericht für PEG zu den wichtigsten Kriterien bei der Beurteilung der Durchführbarkeit eines Buyout.⁹⁹

Auf Basis der gewonnenen Erkenntnisse findet die Unternehmensbewertung statt. Um einen angemessenen Kaufpreis zu bestimmen, werden verschiedene Bewertungsverfahren angewendet, wobei sich die Ergebnisse zwischen den Bewertungsverfahren unterscheiden können. Daher ist bei der Auswahl des Verfahrens die Beachtung des Zweckadäquanzprinzips wichtig, um eine möglichst objektive Bewertung zu erhalten.¹⁰⁰ Grundsätzlich lassen sich Substanzwert-, Ertragswert- und Discounted Cashflow (DCF)-Verfahren unterscheiden.¹⁰¹ Daneben existieren weitere Verfahren, wie z.B. Multiplikatorverfahren oder Vergleichsbewertungen, die v.a. aufgrund ihrer einfachen Anwendbarkeit verwendet werden. Als zentrales Bewertungsverfahren hat sich das DCF-Verfahren durchgesetzt, da dieses Bewertungsverfahren zukunftsorientiert ist und von nationalen Rechnungslegungsvorschriften sowie den aktuellen Marktbedingungen

⁹³ Vgl. Hoffmann/Rambke (1992), S. 114 und Wright/Thompson/Chiplin/Robbie (1991), S. 18.

⁹⁴ Vgl. Koo, R. (2001), S. 206 und Strascheg, F. (2001), S. 92.

⁹⁵ Vgl. Cullom/Stein (2001), S. 133.

⁹⁶ Vgl. Hoffmann/Rambke (1992), S. 72 und Elkemann-Reusch/Zickenrott (2001), S. 115.

⁹⁷ Risiken führen i.d.R. zu Bewertungsabschlägen und damit zur Verminderung des Kaufpreises. Vgl. Grüber, F. W. (1997), S. 338.

⁹⁸ Vgl. Baetge, J. (1997), S. 461.

⁹⁹ Vgl. Hausheer, K. J. (1998), S. 105.

¹⁰⁰ Vgl. Redley, R. (1994), S. 125.

¹⁰¹ Vgl. Lütjen, G. (1992b), S. 92.

nur geringfügig beeinflusst wird.¹⁰² Der Preis wird anschließend in Verhandlungen festgelegt.

2.3.3 *Strukturierung und Abschluss der Transaktion*

Entsprechend der hohen Komplexität von Buyout sind die Gestaltungsmöglichkeiten der Finanzierung vielfältig. Die Finanzierungsstruktur richtet sich zunächst nach der Höhe der zu beschaffenden Mittel. Diese setzen sich aus dem Kaufpreis der Unternehmung, den Nebenkosten der Transaktion, notwendigen Investitionen sowie der Höhe des bereits bestehenden und abzulösenden Fremdkapitals zusammen. Abzuziehen sind die Veräußerungswerte für nicht benötigte Aktiva, falls diese sofort veräußerbar sind.¹⁰³ Nach der Bestimmung des benötigten Kapitals wird die Finanzierungsstruktur festgelegt. Grundsätzlich stehen folgende Instrumente zur Finanzierung des Kaufpreises zur Verfügung:¹⁰⁴

- **Senior Debt** (vorrangige besicherte Bankdarlehen),
- **Mezzanine-Kapital/Subordinated Debt**
(nachrangige unbesicherte Darlehen und Verkäuferdarlehen),
- **Eigenkapital** des Managements und der PEG.

Da Fähigkeit und Bereitschaft von PEG und Management des PU zur Bereitstellung von **Eigenkapital** begrenzt sind und überdies der renditesteigernde Leverage-Effekt genutzt werden soll, besteht die Finanzierung nicht nur aus Eigenkapital, sondern zu einem Großteil aus Fremdkapital. Das Fremdfinanzierungspotenzial für **Senior Debt** ergibt sich einerseits aus den beleihungsfähigen Aktiva und der individuellen Einschätzung des Beleihungsgrades durch die jeweilige Bank.¹⁰⁵ Daneben ist der Cashflow die maßgebliche Größe zur Bestimmung des Anteils Senior Debt an der Finanzierung, da der Cashflow den maximal tragbaren Schuldendienst determiniert. Der Kaufpreis wird soweit wie möglich über besicherte Darlehen finanziert, da bei diesem Finanzierungsinstrument die Kapitalkosten am niedrigsten sind. Falls Eigenkapital und besicherte Darlehen nicht zur Finanzierung des Buyout ausreichen, wird die be-

¹⁰² Vgl. Schopper, C. (2001), S. 284 und Deloitte&Touche (2001), S. 14.

¹⁰³ Vgl. Hoffmann/Rambke (1992), S. 75. Die Nebenkosten werden auch als „zweiter Kaufpreis“ bezeichnet. Vgl. Baetge, J. (1997), S. 456.

¹⁰⁴ Vgl. AK Finanzierung (1990), S. 841.

¹⁰⁵ Vgl. Wright et al. (1993), S. 6.

stehende Finanzierungslücke über **Mezzanine-Kapital** geschlossen.¹⁰⁶ Falls das dann vorhandene Kapital noch nicht ausreicht, werden hoch verzinsliche Finanzinstrumente wie **High Yield- bzw. Junk-Bonds** verwendet.¹⁰⁷ Zusammenfassend kann die Festlegung der Kapitalstruktur als iterativer Prozess bezeichnet werden, bei dem der Verschuldungsgrad hinsichtlich der Renditeerwartung und Risikobereitschaft der Kapitalgeber optimiert wird.¹⁰⁸ Grundlage dieser Überlegungen ist der Leverage-Effekt. Demnach kann die Eigenkapitalrentabilität bei zunehmender Verschuldung solange gesteigert werden, wie der Fremdkapitalzins unterhalb der Gesamrentabilität liegt.¹⁰⁹ Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass mit zunehmendem Fremdkapitalanteil auch das Risiko der Zahlungsunfähigkeit, z.B. bei Schwankungen des Cashflow, ansteigt.¹¹⁰ Eine typische Buyout-Finanzierung besteht zu 50-60% aus besicherten Darlehen, zu ca. 30% aus nachrangigen Verbindlichkeiten und zu 10-20% aus Eigenkapital.

Neben der Strukturierung der Finanzierung muss die Form der rechtlichen Ausgestaltung der Transaktion festgelegt werden. Diese Überlegungen werden von steuerrechtlichen Vorschriften entscheidend beeinflusst und sind für den Erfolg und die Rendite der Transaktion von wesentlicher Bedeutung. An dieser Stelle sei nur darauf hingewiesen, dass eine Unternehmensübernahme grundsätzlich in Form eines Share Deal oder eines Asset Deal erfolgen kann.¹¹¹ Die damit verbundenen steuerrechtlichen Folgen führen aufgrund ihrer unterschiedlichen Vorteilhaftigkeit für die Vertragspartner häufig zu mehrstufigen Erwerbmodellen.¹¹²

Nach der Festlegung der Finanzierungsstruktur sowie der rechtlichen Ausgestaltung der Akquisition, folgt die Ausarbeitung der für die Transaktion notwendigen Verträge. Dazu gehören beispielsweise Kooperations-, Gesellschafter- oder Geschäftsführerverträge.¹¹³ Die Transaktion endet dem Vertragsabschluss.

¹⁰⁶ Vgl. Hoffmann/Rambke (1992), S. 80, Frommann, H. (1992), S. 116, Hitschler, W. (1990), S. 1880 und Wright et al. (1991), S. 119.

¹⁰⁷ Vgl. Achleitner, A.-K. (2002), S. 202.

¹⁰⁸ Vgl. Gaughan, P. (2002), S. 300.

¹⁰⁹ Vgl. Drukarczyk, J. (1999), S. 146 und Olfert, K. (2001), S. 105.

¹¹⁰ Vgl. sinngemäß: AK Unternehmensakquisition (1992), S. 261.

¹¹¹ Vgl. Baar/Streit (2002), S. 1081-1085.

¹¹² Vgl. hierzu ausführlich Otto, H.-J. (1989), S. 1391-1396.

¹¹³ Vgl. Koo, R. (2001), S. 209-210.

2.3.4 *Beteiligungsphase*

Nach dem Abschluss der Verhandlungen beginnt der Vollzug der Transaktion. Im Mittelpunkt steht dabei die erfolgreiche Umsetzung des Geschäftsplans, um eine schnelle Rückführung des Fremdkapitals aus dem Cashflow zu erreichen.¹¹⁴ Dazu werden vorhandene Restrukturierungspotenziale wie Kostensenkungen, Umsatzsteigerungen, die Reallokation von Aktiva und Passiva sowie die Realisierung stiller Reserven (Verkauf nicht betriebsnotwendiger Vermögensgegenstände /Asset Stripping) genutzt.¹¹⁵ Diese Aktivitäten dienen gleichzeitig der Steigerung des Unternehmenswertes.¹¹⁶ Um eine möglichst hohe Wertsteigerung zu erzielen und ein Scheitern des Buyout zu vermeiden, wenden PEG verschiedene Strategien an. Diese reichen von der bloßen Kontrolle über Berichte (hands-off Ansatz) bis zur intensiven Betreuung des Unternehmens (hands-on Ansatz).¹¹⁷ Laut einer Studie von DELOITTE&TOUCHE¹¹⁸ sehen auf Buyout spezialisierte PEG die Unterstützung eines Börsenganges bzw. eines Verkaufs an einen strategischen Investor, die strategische Planung, die Überwachung der finanziellen Entwicklung und des Managements sowie die Identifikation strategischer Partner als wichtigste Betreuungsaufgaben an. WRIGHT/ROBBIE¹¹⁹ zeigen, dass in Großbritannien die Aufsichtsrats-tätigkeit die häufigste Aktivität zur Überwachung des Unternehmens darstellt. Gleichzeitig konnte nachgewiesen werden, dass die ausgeübte Kontrolle bei einem MBI größer ist, als bei einem MBO.¹²⁰ Diese Beobachtung lässt sich mit dem höheren Risiko bei MBI erklären.¹²¹ Allgemein lässt sich zeigen, dass aufgrund der hohen Monitoring-Kosten der Grad der Überwachung mit steigendem Volumen der Beteiligung zunimmt.¹²² Die Bedeutung und Ausgestaltung des Controlling von Buyout-Transaktionen wird ab Kapitel 3 eingehend bearbeitet.

¹¹⁴ Vgl. Hitschler, W. (1990), S. 1880.

¹¹⁵ Vgl. Fendel, A. (2001), S. 301 und ausführlich Hoffmann/Rambke (1992), S. 111-112. Zum Umfang der Effizienzverbesserung durch Buyout siehe Wright et al. (1991), S. 140.

¹¹⁶ Vgl. Smith/Smith (2000), S. 507.

¹¹⁷ Vgl. Leopold/Frommann (1998), S. 174 und Cullom/Stein (2001), S. 136-137.

¹¹⁸ Vgl. Deloitte&Touche (2001), S. 17-18.

¹¹⁹ Vgl. Wright/Robbie (1999), S. 23.

¹²⁰ Hier fordern PEG häufig eine monatliche Berichterstattung. Vgl. Wright/Robbie (1999), S. 23.

¹²¹ Vgl. Robbie/Wright (1996), S. 54.

¹²² Vgl. Wright/Robbie (1999), S. 23.

2.3.5 *Beendigung der Beteiligung*

Üblicherweise beabsichtigen PEG einen Ausstieg aus dem PU und damit die Realisierung ihrer Gewinne nach fünf Jahren.¹²³ Die zur Verfügung stehenden Ausstiegskanäle sind der Gang an die Börse (Going Public), der Verkauf des Unternehmens an ein anderes Unternehmen (Trade Sale) bzw. eine andere PEG (Secondary Purchase) oder die Übernahme der Anteile durch das Management (Buy Back). Insbesondere die letzte Variante bietet dem Management die Möglichkeit, Anteile der PEG unter hohem Fremdkapitaleinsatz zu erwerben und damit die Hebelwirkung des Fremdkapitals ein zweites Mal zu nutzen (Releveraging). Aus Sicht des Investors ist jedoch der Gang an die Börse, wann immer dies möglich ist, vorzuziehen, da sich in diesem Fall erheblich höhere Renditen realisieren lassen. Der Trade Sale ist der häufigste Weg des Ausstiegs aus gut positionierten und ertragsstarken Unternehmen.¹²⁴ Diese Variante ist anwendbar, wenn auch das Management seine Anteile verkaufen will.¹²⁵ Die erzielbare Rendite ist beim Verkauf an einen strategischen Investor aufgrund der in den Kaufpreis einzukalkulierenden Synergieeffekte ebenfalls hoch. Zudem lässt sich der Ausstieg schneller realisieren, als ein mit langwierigen Vorbereitungsmaßnahmen verbundener Börsengang. Die geringsten Erträge lassen sich aufgrund der finanziellen Restriktionen des Managements bei einem Buy Back erzielen.¹²⁶ Bei nicht erfolgreicher Durchführung des Buyout wird die Beteiligung abgeschrieben. Eine zusammenfassende Übersicht über die einzelnen Phasen einer Buyout-Transaktion zeigt Abbildung 2.

2.4 *Eignungskriterien des Zielunternehmens zur Durchführung von Buyout*

Ziel der Durchführung eines Buyout ist es, den Unternehmenswert nachhaltig zu steigern.¹²⁷ Dies geschieht neben Maßnahmen zur Effizienzverbesserung meist durch eine Optimierung des im Zielunternehmen vorliegenden Risiko-/Renditeverhältnisses. Idealerweise weist ein Unternehmen ein reziprokes Verhältnis zwischen finanziellem und operativem Risiko auf.¹²⁸ Für die Durchführung eines Buyout eignen sich Unternehmen, die ein sowohl ein geringes finanzielles als auch ein geringes operatives Risiko beinhalten. Im Rahmen des Buyout wird

¹²³ Vgl. Hertz-Eichenrode, A. (1992), S. 215 und Smith/Smith (2000), S. 503.

¹²⁴ Vgl. Deloitte&Touche (2002a), S. 12.

¹²⁵ Vgl. Hertz-Eichenrode, A. (1992), S. 216.

¹²⁶ Vgl. Schefczyk, M. (2000a), S. 29 und ausführlich Temple, P. (1999), S. 99-113.

¹²⁷ Vgl. Kapitel 3.3.

¹²⁸ Vgl. Mittendorfer, R. (2001), S. 142.

das finanzielle Risiko des Zielunternehmens durch einen hohen Fremdkapitalanteil an der Finanzierung erhöht.¹²⁹ Um jedoch das Gesamtrisiko zu begrenzen, wird die Eignung eines Unternehmens für die Durchführung eines Buyout anhand der Erfüllung zahlreicher Kriterien beurteilt, die ein niedriges operatives Risiko repräsentieren.¹³⁰

Höhe und Stabilität des Cashflow:

Bei der Beurteilung der Durchführbarkeit von Buyout kommt dem Cashflow eine dominierende Bedeutung zu. Der Cashflow offenbart die Fähigkeit eines Unternehmens, Investitionen und Ausschüttungen aus Umsatzüberschüssen zu finanzieren (Selbstfinanzierung).¹³¹ Gleichzeitig determiniert der Cashflow den maximal tragbaren Schuldendienst.¹³² Für Buyout-Finanzierungen eignen sich Unternehmen mit hohen, stabilen und prognostizierbaren Cashflows, da in diesem Fall der tragbare Schuldendienst sicher bestimmt werden kann und das Risiko von Zahlungsverzügen geringer ist.¹³³

Struktur des Vermögens:

Der Umfang der Fremdfinanzierung über besicherte Darlehen wird neben der Höhe des Cashflow ebenfalls von der Beleihbarkeit der Vermögensgegenstände beeinflusst.¹³⁴ Die in der Literatur häufig gestellte Forderung nach einem geringen Verschuldungsgrad kann nicht gefolgt werden, da die Abwesenheit von Schulden zu einem höheren Kaufpreis führt.¹³⁵ Somit wird der angestrebte Effekt eines höheren Fremdfinanzierungspotenzials durch die notwendige höhere Fremdkapitalaufnahme neutralisiert.

Ertragslage, Wachstum und Investitionen:

Um die Kapitalgeber vom Erfolg der Transaktion zu überzeugen, sollte das Unternehmen bereits in der Vergangenheit gewinnbringend gearbeitet haben und als eigenständige Einheit überlebensfähig sein. Zudem sollte das Unternehmen Restrukturierungspotenziale bieten.¹³⁶ Daneben wird meist ein geringer Investitionsbedarf gewünscht, da Investitionen die Liquidität belasten. Nachhol-

¹²⁹ Vgl. Rucker, P. (1995), S. 151.

¹³⁰ Vgl. Leimbach, A. (1991), S. 460.

¹³¹ Vgl. Ballwieser/Schmid (1990b), S. 359.

¹³² Vgl. Bressmer/Moser/Sertl (1989), S. 150.

¹³³ Vgl. Deloitte&Touche (2002b), S. 23 und AK Finanzierung (1990), S. 838.

¹³⁴ Vgl. Mittendorfer, R. (2001), S. 144.

¹³⁵ Vgl. Leopold/Frommann (1998), S. 23 oder Mittendorfer, R. (2001), S. 144.

¹³⁶ Vgl. Gaughan, P. (2002), S. 303.

investitionen sind jedoch kein Hinderungsgrund für die Durchführung eines Buyout, weil sie von jedem Investor durchgeführt werden müssten und damit den Kaufpreis mindern.¹³⁷ Weiterhin wird häufig gefordert, dass für das Zielunternehmen kein Zwang zum Wachstum vorliegt. Damit der Cashflow zur raschen Rückführung des Fremdkapitals eingesetzt werden kann, sollten Buyout in Branchen mit geringem Wachstum, wie z.B. Industrie- oder Konsumgütern, durchgeführt werden. Dieser Ansicht widersprechen jedoch BOUSEK/EHRINGER¹³⁸, wenn sie feststellen, dass Umschuldungen von Unternehmen für Beteiligungsfinanzierungen untauglich sind, wenn nicht gleichzeitig Wachstums- bzw. Restrukturierungsvorhaben verfolgt werden. Die von ROBBIE/WRIGHT¹³⁹ durchgeführte Studie zeigt, dass die jeweilige Branche, das potenzielle Marktwachstum und das Restrukturierungspotenzial des Zielunternehmens als wichtigste Kriterien bei der Beteiligungsentscheidung der PEG herangezogen werden.

Produkte:

Die gewünschte Eigenschaft eines stabilen Cashflow bedingt am Markt etablierte Produkte. Lange Produktlebenszyklen verringern gleichzeitig das Absatzrisiko, da nicht sofort Nachfolgeprodukte mit ungewisser Akzeptanz eingeführt werden müssen. Lange Produktlebenszyklen kommen in Branchen mit geringer technischer Innovation wie der Metallverarbeitung häufig vor. Das Risiko hoher Marktdynamik und kurzer Innovationszyklen kann ein Unternehmen durch besondere Fähigkeiten wie kurze Produktentwicklungszeiten ausgleichen.¹⁴⁰

Marktposition und Wettbewerbsstärke:

Aus strategischer Sicht sind Unternehmen mit überdurchschnittlicher Wettbewerbsstärke und starker Marktposition für die Durchführung von Buyout geeignet. Daneben sind Branchen mit hohen Eintrittsbarrieren und niedriger Wettbewerbsintensität wünschenswert. Aus diesem Grund erscheinen Unternehmen, die in reifen Märkten tätig sind, als besonders geeignet.¹⁴¹

¹³⁷ Vgl. Forst, M. (1992), S. 39.

¹³⁸ Vgl. Bousek/Ehringer (2001), S. 100.

¹³⁹ Vgl. Robbie/Wright (1996), S. 46-47.

¹⁴⁰ Vgl. Frommann, H. (1992), S. 108.

¹⁴¹ Vgl. Ballwieser/Schmid (1990b), S. 359.

2.5 *Erfolgsfaktoren und Problemfelder bei der Durchführung von Buyout*

Der Erfolg eines Buyout wird von bestimmten Einflussfaktoren wesentlich beeinflusst. Im Folgenden werden Erkenntnisse über Erfolgsfaktoren und Problemfelder, die sich in Zusammenhang mit der Durchführung von Buyout als bedeutend erwiesen haben, dargestellt:

2.5.1 *Erfolgsfaktoren bei der Durchführung von Buyout*

Wirtschaftliches Umfeld und Zinsniveau:

Als Erfolgsfaktoren im wirtschaftlichen Umfeld werden die Branchenkonjunktur-entwicklung und das Zinsniveau identifiziert. Dabei ist hervorzuheben, dass ein niedriges Zinsniveau nicht wegen seiner positiven Effekte auf die Finanzierung genannt wird. Vielmehr repräsentiert ein niedriges Zinsniveau schwierige Umfeldbedingungen, welche die Möglichkeit eröffnen, einen niedrigeren Kaufpreis auszuhandeln.¹⁴² Gleichzeitig stellen jedoch Rezessionsgefahren das größte einzukalkulierende Risiko bei Buyout-Transaktionen dar.¹⁴³

Umfang der Kapitalbeteiligung des Managementteams:

Die Agency-Theorie prognostiziert eine positive Auswirkung auf den Erfolg einer Unternehmung für den Fall einer Interessenangleichung zwischen Management und Kapitalgebern.¹⁴⁴ Dieses Ziel kann durch eine Kapitalbeteiligung des Managements erreicht werden.¹⁴⁵ Um einen ausreichenden Anreiz zu erzielen, wird eine Beteiligung der Manager in Höhe des Ein- bis Dreifachen ihres Jahresgehaltes vorgeschlagen.¹⁴⁶ Die Beteiligung des gesamten Managementteams am Grundkapital des PU sollte mindestens 5% betragen.¹⁴⁷

Eignung und Motivation des Managementteams:

In der Literatur wird dem Management starker Einfluss auf den Erfolg des Buyout zugesprochen.¹⁴⁸ In einer Befragung von Beteiligungsmanagern werden der Nachweis erfolgreicher Managementtätigkeit, Motivation und Management-

¹⁴² Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 347.

¹⁴³ Vgl. Otto, H.-J. (1989), S. 1390.

¹⁴⁴ Vgl. Picot/Reichwald/Wigand (2001), S. 59.

¹⁴⁵ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 348, Schefczyk (2000), S. 146-148 und Wright et al. (1991), S. 141.

¹⁴⁶ Vgl. Cullom/Stein (2001), S. 124, Tobler, S. (1998), S. 46 und O'Brien, V. (1995) S. 35.

¹⁴⁷ Vgl. Kapitel 2.1.5.

¹⁴⁸ Vgl. Forst, M. (1992), S. 32 und Schefczyk, M. (2001), S. 143.

erfahrung als die wichtigsten Merkmale zur Beurteilung der Eignung von Managern für die Durchführung eines Buyout genannt.¹⁴⁹ Weitere empirische Untersuchungen zeigen zudem, dass insbesondere Erfahrungen in kaufmännischen Funktionen geeignet sind, die Rendite und das Insolvenzrisiko signifikant zu beeinflussen.¹⁵⁰ Besteht im Team hinsichtlich dieser Fähigkeiten eine Unterdeckung, ist das Team durch einen geeigneten Manager zu ergänzen. Insgesamt sollte innerhalb des Teams eine gegenseitige Ergänzung der Fähigkeiten und Charakterzüge vorliegen.¹⁵¹ Eine v.a. in Verbindung mit MBI genannte Voraussetzung ist die Teamfähigkeit der Manager.¹⁵² Gleichzeitig muss die Bereitschaft vorhanden sein, die mit dem Buyout verbundene hohe Arbeitsbelastung zu akzeptieren.¹⁵³

Größe des Managementteams:

Zur optimalen Teamstärke gibt es in der Literatur unterschiedliche Auffassungen. So konnte eine Umfrage der Deutschen Ausgleichsbank (DtA) zeigen, dass 50% aller befragten Manager, die einen MBO alleine durchgeführt haben, dies lieber im Team getan hätten. Gleichzeitig würden 25% der befragten Manager, die den MBO im Team durchgeführt haben, mittlerweile lieber alleine die Führung übernehmen.¹⁵⁴ Als optimal haben sich Teams aus zwei bis drei Managern erwiesen. Teams sollten nicht aus mehr als vier Managern bestehen, da sonst mit Abstimmungsschwierigkeiten zu rechnen ist.¹⁵⁵

Höhe des Kaufpreises:

Der Kaufpreis wird neben der Ertragsfähigkeit des Unternehmens häufig als das wichtigste Kriterium für die erfolgreiche Durchführung eines Buyout genannt. Denn ein niedriger Kaufpreis ist geeignet, unvorteilhafte Eigenschaften eines Unternehmens zu kompensieren.¹⁵⁶ Entsprechend konnte JAKOBY¹⁵⁷ die hohe Bedeutung aller den Kaufpreis beeinflussenden Bestandteile des Vertragsabschlusses empirisch nachweisen.

¹⁴⁹ Vgl. Robbie/Wright (1996), S. 42 und Jakoby, S. (2000), S. 347.

¹⁵⁰ Vgl. im Folgenden Schefczyk, M. (2000a), S. 143 und die dort angegebene Literatur.

¹⁵¹ Vgl. Lütjen, G. (1992a), S. 54.

¹⁵² Vgl. Schiller, R. (1995), S. 136.

¹⁵³ Vgl. Cullom/Stein (2001), S. 132

¹⁵⁴ Vgl. Schiller, R. (1995), S. 136.

¹⁵⁵ Vgl. Lütjen, G. (1992a), S. 54, Hoenig, M. (1998), S. 133-134 und Labbé, M. (2001), S. 2363.

¹⁵⁶ Vgl. Forst, M. (1992), S. 41.

¹⁵⁷ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 349.

Motivation der Mitarbeiter und Führungsstil:

Ein ebenfalls wichtiger Erfolgsfaktor ist die Motivation der Mitarbeiter und die Ausrichtung aller Aktivitäten auf den Fortbestand des Unternehmens. Dazu gehört der Wechsel der Führungsstils,¹⁵⁸ die Zuweisung höherer Selbstständigkeit und Ergebnisverantwortung sowie verstärkte Teamarbeit.¹⁵⁹ Eine finanzielle Beteiligung der Belegschaft am Unternehmen kann die Motivation ebenfalls fördern.¹⁶⁰

Beteiligung der PEG:

Im Gegensatz zu zahlreichen Arbeiten, die übereinstimmend die positive Wirkung der Unterstützung durch PEG belegen, kommt JAKOBY¹⁶¹ zu dem Ergebnis, dass weder eine Kapitalbeteiligung der PEG, noch die Beratung während der einzelnen Transaktionsphasen eine positive Wirkung auf den Erfolg hat. Dem widersprechen jedoch KESTER/LUEHRMAN¹⁶², indem sie die Bedeutung des direkten operativen Eingreifens von PEG in Krisensituationen als Erfolgsfaktor hervorheben. Vielmehr kann die Buyout-Erfahrung der Beteiligungsmanager der PEG als Erfolgsfaktor an sich betrachtet werden.¹⁶³

Weitere Erfolgsfaktoren:

In empirischen Studien hat der Wechsel des Steuerberaters bzw. Wirtschaftsprüfers einen positiven Einfluss auf die Erfolgswahrscheinlichkeit des Buyout gezeigt.¹⁶⁴

¹⁵⁸ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 342 und 349.

¹⁵⁹ Vgl. Schumann, R. (1995), S. 139 und Deloitte&Touche(2002b), S. 36.

¹⁶⁰ Vgl. Wright et al. (1991), S. 125.

¹⁶¹ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 348.

¹⁶² Vgl. Kester/Luehrman (1995), S. 122-123.

¹⁶³ Vgl. Bassen et al. (2003), S. 7 und 14 sowie die dort angegebenen Quellen und analog zum Akquisitionscontrolling: Baetge, J. (1997), S. 451.

¹⁶⁴ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 349. Aufgrund des höheren Risikos fordern PEG den Wechsel des Wirtschaftsprüfers bei MBI häufiger als bei MBO. Vgl. Wright/Robbie (1999), S. 23.

2.5.2 Problemfelder bei der Durchführung von Buyout

Im Folgenden soll auf Aspekte eingegangen werden, die den Erfolg eines Buyout nicht fördern, sondern eher vermindern:

Anteil des Fremdkapitalanteils bei der Finanzierung:

Der hohe Fremdkapitalanteil von Buyout-Finanzierungen führt zu einem hohen Anteil gebundener Zahlungsmittel und erhöht damit das Risiko einer Zahlungsunfähigkeit. Auch wenn ein hoher Fremdkapitalanteil große Transaktionen erst ermöglicht und darüber hinaus in der Literatur dessen disziplinierende Wirkung immer wieder hervorgehoben wird¹⁶⁵, so zeigt die Empirie meist negative Auswirkungen.¹⁶⁶

Weitere Problemfelder:

Die Ergebnisse einer Studie von DELOITTE&TOUCHE¹⁶⁷ zeigen, dass Meinungsverschiedenheiten über die strategische Ausrichtung sowie die nicht rechtzeitige Übermittlung von Informationen häufig der Ursprung von Problemen sind. Die Tatsache, dass im Rahmen von Buyout Restrukturierungspotenziale häufig nicht im geplanten Umfang oder Zeitrahmen realisiert werden und damit Probleme verursachen, verdeutlicht die Notwendigkeit einer Steuerung durch ein entsprechendes Controllingssystem.

¹⁶⁵ Vgl. Mittendorfer, R. (2001), S. 149, der auf die „debt control hypothesis“ von M. Jensen verweist sowie Neukirchen, D. (1996), S. 32.

¹⁶⁶ Vgl. Jakoby, S. (2000), S. 348.

¹⁶⁷ Vgl. Deloitte&Touche (2001), S. 19.

3 Grundlagen eines Controllingkonzeptes für Buyout

Vor der Entwicklung eines vollständigen Controllingkonzeptes für Buyout¹⁶⁸ wird zunächst der Begriff des Buyout-Controlling definiert (3.1). Anschließend wird auf die Notwendigkeit eines Konzeptes zum Controlling von Buyout eingegangen (3.2), um daraus Ziele für die Controllingkonzeption abzuleiten (3.3). Die Anforderungen an eine geeignete Controllingkonzeption werden anhand der Kontextfaktoren von Buyout-Transaktionen bestimmt (3.4). In Kapitel 3.5 werden die Funktionen des Buyout-Controlling erläutert.¹⁶⁹ Das Hauptkapitel endet mit Überlegungen zur instrumentellen und organisatorischen Ausgestaltung des Buyout-Controlling (3.6).

3.1 Begriff des Buyout-Controlling und konzeptionelle Grundlagen

HORVÁTH¹⁷⁰ definiert Controlling „als funktionsübergreifendes Steuerungskonzept mit der Aufgabe der ergebnisorientierten Koordination von Planung, Kontrolle und Informationsversorgung“. In dieser koordinationsorientierten Betrachtungsweise ist das Controlling Teil des Führungssystems.¹⁷¹ Wie später zu zeigen sein wird, ist die Koordinationsfunktion für das Buyout-Controlling von besonderer Bedeutung. Deshalb wird in dieser Arbeit dem koordinationsorientierten Ansatz von HORVÁTH gefolgt. Zur Begründung von Vorschlägen zur Ausgestaltung des Buyout-Controlling wird teilweise auch auf konkurrierende Ansätze innerhalb der koordinationsorientierten Betrachtungsweise des Controlling zurückgegriffen. Wichtig sind hier die Ansätze von KÜPPER¹⁷² und WEBER¹⁷³, die die Koordinationsfunktion des Controlling auf das Führungsgesamtsystem ausdehnen.¹⁷⁴

¹⁶⁸ Zu den Bestandteilen eines vollständigen Controllingkonzeptes vgl. Meier, H. (2001), S. 24.

¹⁶⁹ Neben der hier angestrebten funktionalen Betrachtung der Aufgaben des Controllings bestünde auch die Möglichkeit, Aufgaben und Aktivitäten des Buyout-Controlling anhand der typischen Phasen einer Buyout-Transaktion zu gliedern. Gegen diese Vorgehensweise spricht jedoch die schwerpunktmäßige Betrachtung der Beteiligungsphase in dieser Arbeit. Daneben erschwert die Überlappung einzelner Aktivitäten zwischen den einzelnen Phasen die Zuordnung der Aufgaben. Vgl. dazu auch: Borchers, S. (2000), S. 85.

¹⁷⁰ Horvath und Partner (2000), S. 5.

¹⁷¹ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther (1999), S. 3, Horvath, P. (2002), S. 152 und Corsten, H. (2000), S. 176.

¹⁷² Zur Koordination des Führungsgesamtsystems als spezifische Problemstellung des Controllings vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 13-17.

¹⁷³ Weber sieht die Aufgabe des Controlling in der Sicherstellung einer rationalen Unternehmensführung. Vgl. Weber, J. (1999), S. 39 und S. 42.

¹⁷⁴ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 155.

Im Schrifttum finden sich bisher keine Ansätze zur Definition des Begriffs Buyout-Controlling. Da jedoch das verwandte Beteiligungscontrolling ausgiebig bearbeitet wurde, wird die vorliegende Definitionslücke geschlossen, indem Definitionen des Beteiligungscontrolling als Grundlage für die Definition des Buyout-Controlling herangezogen werden.¹⁷⁵ Für diese Arbeit wird Buyout-Controlling wie folgt definiert:

Buyout-Controlling ist die koordinierte Ausgestaltung von Planungs-, Informationsversorgungs- und Kontrollinstrumenten, die den Beteiligungsmanager bei der wert- und ausstiegsorientierten Steuerung einer Buyout-Transaktion unterstützen.

Diese Definition wird deshalb als passend betrachtet, weil sie den koordinationsorientierten Controllingansatz mit den Besonderheiten des Buyout-Controlling wie der Wert- und Ausstiegsorientierung verknüpft.¹⁷⁶ Daneben wird die Unterstützungsfunktion bei der Steuerung des Buyout betont.¹⁷⁷ Entsprechend dieser Definition wird im Folgenden ein Controllingkonzept für Buyout entwickelt. Gegenstand des Buyout-Controlling ist das PU, an dem die PEG zumindest eine Minderheitsbeteiligung eingeht. Als Erfolgskriterium wird die nach der Veräußerung erzielte Wertsteigerung des PU herangezogen.¹⁷⁸ Zur Abgrenzung der Betrachtungsebene lässt sich das Ebenenmodell von ACHLEITNER/BASSEN¹⁷⁹ heranziehen. Demnach lassen sich bei Venture Capital-Finanzierungen drei Betrachtungsebenen für das Controlling identifizieren. Abbildung 3 zeigt das Controlling auf Ebene des PU, das Buyout-Controlling auf Ebene der PEG und schließlich das Controlling auf Ebene der Fonds-Investoren. Im Modell sind alle Ebenen über die Informationsversorgung (Reporting) und Steuerungsmechanismen miteinander verbunden. Die nachfolgenden Ausführungen zum Buyout-Controlling beziehen sich auf das Controlling auf Ebene der PEG.

¹⁷⁵ Vgl. die Synopse vorhandener Definitionen des Beteiligungscontrollings in Borchers, S. (2000), S. 51. Besonders passend erscheint die Definition von Neumann, über die hier das Buyout-Controlling definiert wird.

¹⁷⁶ Zur Wert- und Ausstiegsorientierung vgl. Kapitel 3.3.

¹⁷⁷ In der Literatur besteht Konsens darüber, dass das Controlling das Management unterstützen soll. Vgl. Horvath, P. (2002), S. 156 sowie Schierenbeck/Lister (2001), S. 77.

¹⁷⁸ Vgl. analog zum Akquisitionscontrolling: Baetge, J. (1997), S. 450 sowie Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 226.

¹⁷⁹ Vgl. Achleitner/Bassen (2002), S 1192-1193.

3.2 *Notwendigkeit eines Controllingkonzeptes für Buyout*

Die Notwendigkeit des Controlling wird häufig mit der zunehmenden Dynamisierung und steigenden Komplexität der Umwelt begründet, welche geeignete Steuerungsinstrumente erforderlich machen.¹⁸⁰ Neben dieser allgemeingültigen Begründung ergibt sich der Bedarf eines speziellen Buyout-Controlling aus den besonderen Umständen des PE-Geschäftes.¹⁸¹ Die zur Beteiligung an etablierten Unternehmen erforderlichen Finanzmittel führen aufgrund der Begrenzung des investierbaren Kapitals eines Fonds zu einer geringen Diversifikation des Beteiligungsportfolios. Daher hängt der Erfolg des Buyout-Fonds wesentlich vom Erfolg einzelner Beteiligungen ab.¹⁸² Gleichzeitig sind PEG aufgrund eigener finanzieller Interessen sowie aufgrund der hohen Bedeutung der Erfüllung der Renditeerwartungen ihrer Investoren für das zukünftige Fundraising daran interessiert, ein überdurchschnittliches Ergebnis des gesamten Fonds zu erzielen.¹⁸³ Beide Argumente sprechen dafür, den wirtschaftlichen Erfolg des Buyout durch das Buyout-Controlling sicherzustellen.

Daneben entspricht es dem in dieser Arbeit unterstellten aktiven Betreuungsansatz der PEG, durch Wahrnehmung von Kontroll- und Mitspracherechten eine Maximierung von Chancen bei gleichzeitiger Minimierung von Risiken zu erreichen.¹⁸⁴ Dies erfordert jedoch die Bereitstellung steuerungsrelevanter Informationen durch das Buyout-Controlling. Weiterhin lässt sich ein steigender Informationsbedarf seitens der Fonds-Investoren feststellen.¹⁸⁵ Die Erwartungen der Fonds-Investoren erfüllt die PEG durch eine Berichterstattung gemäß EVCA-Normen.¹⁸⁶ Die Offenlegung zusätzlicher Informationen kann als Serviceleistung der PEG gegenüber den Investoren begriffen werden und somit als Differenzierungsmerkmal gegenüber anderen PEG dienen.¹⁸⁷ Dabei ist davon auszugehen, dass insbesondere die Bereitstellung von Risikokennzahlen geeignet

¹⁸⁰ Vgl. Schierenbeck/Lister (2001), S. 3, Küpper, H.-U. (1997), S. 17 und Rinke/Averkamp (1997), S. 395.

¹⁸¹ Vgl. analog zum Controlling als die Unternehmensführung ergänzendes System: Hoffmann/Niedermayer/Risak (1996), S. 45.

¹⁸² Vgl. Schefczyk, M. (2000a), S. 17 und S. 19.

¹⁸³ Vgl. Steck, B. (1998), S. 66 und Koo, R. (2001), S. 198. Eine Studie des CMBOR zeigt, dass die frühere Performance eines Fonds der wichtigste Einflussfaktor für das künftige Fund-Raising ist. Vgl. Robbie/Wright/Chiplin (1999), S. 208-209.

¹⁸⁴ Vgl. Kapitel 3.2.

¹⁸⁵ Vgl. Robbie/Wright/Chiplin (1999), S. 212-216.

¹⁸⁶ Vgl. zu den genauen Anforderungen die EVCA Guidelines: EVCA (2001).

¹⁸⁷ Zum wachsenden Informationsbedarf der Investoren: Vgl. Robbie/Wright/Chiplin (1999), S. 212-216.

ist, die PEG bei der Akquirierung neuer Fonds-Einlagen zu unterstützen.¹⁸⁸ Allerdings erfordert eine über die EVCA-Normen hinausgehende Offenlegung von Informationen die Implementierung eines geeigneten Controllingsystems.¹⁸⁹ Die Notwendigkeit eines Buyout-Controlling lässt sich somit ebenfalls über die Forderung nach einer zentralen Datenbasis für interne Steuerungszwecke sowie zur Informationsversorgung externer Interessengruppen des Fonds herleiten.

Ein weiteres Argument für das Buyout-Controlling ist die seit der Einführung des Gesetzes zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) am 1. Mai 1998 geltende Verpflichtung des Vorstands, „geeignete Maßnahmen zu treffen, [...] damit den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen frühzeitig erkannt werden“.¹⁹⁰ Da die Frühaufklärung dem Aufgabenbereich des Controlling zugeordnet wird,¹⁹¹ lässt sich die Notwendigkeit eines Controlling-systems auch von rechtlicher Seite ableiten.

Zusammenfassend lässt sich die Einführung des Buyout-Controlling sowohl aus ökonomischer Sicht, als auch mit der Erfüllung gesetzlicher Verpflichtungen begründen. Es ergibt sich die Notwendigkeit eines Buyout-Controlling als einer Konzeption, die den Beteiligungsmanager durch Bereitstellung entsprechender Instrumente dabei unterstützt, die Komplexität des PE-Geschäftes beherrschbar zu machen.

3.3 Ziele eines Controllingkonzeptes für Buyout

Die Zielsetzung des Buyout-Controlling leitet sich aus der übergeordneten Zielsetzung der PEG ab.¹⁹² Das oberste Ziel jeder Unternehmung ist die Sicherung des Fortbestandes des Unternehmens.¹⁹³ Um den Fortbestand der PEG langfristig zu sichern, muss das Buyout-Controlling den Beteiligungsmanager dabei unterstützen, den Wert der Beteiligung zu steigern und die Wertsteigerung durch einen

¹⁸⁸ In den EVCA-Guidelines werden keine Kennzahlen zur Quantifizierung des Risikos genannt und auch Schefczyk stellt fest, dass in der VC-Praxis Maßzahlen zur Messung des Risikos bisher fehlen. Vgl. Schefczyk (2001), S. 138.

¹⁸⁹ Vgl. von Einem/Tränkle (2003), S. 454.

¹⁹⁰ §91 Abs. 2 AktG (neue Fassung).

¹⁹¹ Vgl. Krystek/Müller (1999), S. 182.

¹⁹² Vgl. analog zum Beteiligungscontrolling: Borchert, S. (2000), S. 75.

¹⁹³ Vgl. Hahn/Hungenberg (2002), S. 13.

Ausstieg zu realisieren.¹⁹⁴ Davon ausgehend, ergeben sich für das Buyout-Controlling folgende drei Führungsziele:¹⁹⁵

- Sicherung der Antizipations- und Adaptionenfähigkeit,
- Sicherung der Reaktionsfähigkeit,
- Sicherung der Koordinationsfähigkeit.

Durch die Bereitstellung geeigneter Informationen stellt das Controlling die Anpassung an bereits eingetretene Veränderungen des Umfelds (**Adaptionenfähigkeit**) sicher.¹⁹⁶ Die Anpassung an veränderte Umfeldbedingungen des PU könnte beispielsweise in der Änderung der Buyout-Strategie bestehen. Weiterhin ist die Ermittlung zukünftiger Entwicklungen (**Antizipationsfähigkeit**) von großer Bedeutung. Dies gilt insbesondere in Hinblick auf sich bietende Ausstiegchancen.¹⁹⁷ Entsprechend ist das Buyout-Controlling auf die Antizipation potenzieller Exitkanäle ausgerichtet, um die erzielte Wertsteigerung auch zum richtigen Zeitpunkt realisieren zu können.¹⁹⁸ Die **Sicherung der Reaktionsfähigkeit** wird durch die Implementierung geeigneter Informations- und Kontrollsysteme sicher gestellt. Die **Sicherung der Koordinationsfähigkeit** bezieht sich primär auf die Abstimmung der einzelnen Subsysteme der Führung des Unternehmens.¹⁹⁹ Dazu gehört im Fall des Buyout-Controlling insbesondere die Integration des Controllingsystems auf Ebene des PU (vgl. Abbildung 3).²⁰⁰

3.4 Anforderungen an ein Controllingkonzept für Buyout

Jede Controllingkonzeption muss an die unternehmensspezifischen Kontextfaktoren angepasst werden.²⁰¹ Die Analyse der Kontextfaktoren ist daher die wichtigste Aufgabe innerhalb des Prozesses zur Definition des Anforderungsprofils an das Controllingsystem.²⁰² Im Folgenden werden interne und externe Kontextfaktoren identifiziert und Möglichkeiten aufgezeigt, wie das Buyout-

¹⁹⁴ Vgl. Hausberger/Prohazka (2001), S. 240 und Koo, R. (2001), S. 198 und Kapitel 3.2.

¹⁹⁵ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 151 und Eschenbach/Niedermayr (1996), S. 65.

¹⁹⁶ Vgl. Eschenbach/Niedermayr (1996), S. 65-66.

¹⁹⁷ Vgl. Bygrave/Hay/Peeters, die eine Beteiligung erst dann als erfolgreich bezeichnen, wenn sie veräußert wurde. Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 226.

¹⁹⁸ Vgl. Achleitner/Bassen (2002), S. 1193 und allgemein zur Ausstiegsorientierung der Strategien von PEG: Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 235.

¹⁹⁹ Vgl. Eschenbach/Niedermayr (1996), S. 66.

²⁰⁰ Vgl. Achleitner/Bassen (2002), S. 1193.

²⁰¹ Vgl. analog allgemein zum Controlling: Denk/Kunesch (1996), S. 525 und Horvath&Partners (2000a), S. 75.

Controlling an diese Kontextfaktoren angepasst werden kann. Die Grundlage für die Identifizierung der Kontextfaktoren bilden empirische Studien.²⁰³ Basierend auf diesen Erkenntnissen werden hypothesenartig Anforderungen an das Buyout-Controlling abgeleitet.²⁰⁴

3.4.1 Externe Kontextfaktoren und Anforderungen an das Controllingkonzept

Als externe Kontextfaktoren werden die Rahmenbedingungen eines Unternehmens bezeichnet, die vom Unternehmen selbst nicht beeinflussbar sind.²⁰⁵

Allgemeine externe Kontextfaktoren:

KREIKEBAUM²⁰⁶ unterscheidet gesetzliche, ökonomische, technologische, soziokulturelle und ökologische Arten von Umweltbedingungen. Von gesetzlicher Seite nimmt das KonTraG direkten Einfluss auf das Buyout-Controlling, indem es die Einführung eines Risikomanagementsystems fordert.²⁰⁷ Daneben beeinflussen v.a. Änderungen im Steuer- und Gesellschaftsrecht sowie makroökonomische Entwicklungen den Erfolg einer Buyout-Transaktion.²⁰⁸ Deshalb lässt sich die Forderung nach einer regelmäßigen Überwachung dieser Einflussfaktoren formulieren. Ein geeignetes Instrument zur Überwachung dieser Entwicklungen ist die Umweltanalyse.²⁰⁹

Branchenspezifische Kontextfaktoren:

In der Literatur herrscht Übereinstimmung hinsichtlich der Aussage, dass die Komplexität und Dynamik der Unternehmensumwelt im Controllingsystem berücksichtigt werden muss.²¹⁰ Im Vergleich zu strategischen Investoren ergibt sich für das PE-Geschäft eine besondere Komplexität zunächst aufgrund der zeitlichen Begrenzung der Beteiligungsdauer.²¹¹ Da die Erträge aus der Wertsteigerung des PU erst durch den Ausstieg realisiert werden, muss das Buyout-

²⁰² Vgl. Horvath und Partner (2000), S. 73.

²⁰³ Hierzu wird v.a. auf die empirische Arbeit von Amshoff zurückgegriffen, vgl. Amshoff, B. (1993), S. 372ff.

²⁰⁴ Häufig kann die optimale Ausgestaltung des Controllingsystems in Hinblick auf bestimmte Kontextfaktoren erst durch Erprobung entdeckt werden. Vgl. Horvath, P. (2002), S. 835.

²⁰⁵ Vgl. Horvath und Partner (2000), S. 75.

²⁰⁶ Vgl. Kreikebaum, H. (1997), S. 41.

²⁰⁷ Vgl. Kapitel 3.2.

²⁰⁸ Vgl. Borchert, S. (2000), S. 62.

²⁰⁹ Vgl. analog allgemein zur Umweltanalyse einer Unternehmung: Corsten, H. (1998), S. 26.

²¹⁰ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 833-834 und Amshoff, B. (1993), S. 392-400.

²¹¹ Die Laufzeit eines Fonds ist begrenzt und beträgt üblicherweise zwischen fünf bis sieben Jahren. Vgl. Schefczyk, M. (2000a), S. 9.

Controlling geeignet sein, Möglichkeiten eines Ausstiegs aus der Beteiligung zu antizipieren bzw. durch Strategieänderungen zu gestalten (**Ausstiegsorientierung**).²¹² Zur Gewinnung dieser Informationen erscheint der Einsatz eines Frühwarnsystems geeignet. Zur Identifikation günstiger Ausstiegszeitpunkte erscheinen Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn- oder das Kurs-Cashflow-Verhältnis geeignet, da beide Kennzahlen das aktuelle Bewertungsniveau widerspiegeln.²¹³ Der Beteiligungsmanager kann somit Phasen hoher Bewertungsniveaus für Unternehmen zum Ausstieg aus dem PU nutzen.

Die bereits angesprochene hohe Wettbewerbsintensität in der PE-Branche führt dazu, dass die PEG die Erwartungen ihrer Investoren erfüllen muss, um zukünftig weitere Fonds erfolgreich platzieren zu können und damit den Fortbestand des Unternehmens zu sichern.²¹⁴ Daraus lässt sich die Forderung ableiten, dass alle Aktivitäten des Beteiligungsmanagers während der Beteiligungsphase auf das Ziel der Wertsteigerung des PU auszurichten sind.²¹⁵ Im Gegensatz zu herkömmlichen Unternehmungen, bei denen verschiedene Unternehmensziele diskutiert werden können,²¹⁶ erscheint bei PEG die alleinige Ausrichtung auf den Unternehmenswert des PU als sinnvoll. Die Ursache hierfür liegt darin, dass alle Stakeholder (Beteiligungsmanager, Investoren und Management des PU) von der Steigerung des Unternehmenswertes des PU profitieren.²¹⁷ Neben dem Management des PU, das direkt am Grundkapital des PU beteiligt ist, profitieren die Investoren indirekt über den Fonds und die Beteiligungsmanager über den carried interest an der Wertsteigerung des PU. Somit greift auch nicht die häufig gegenüber den Wertsteigerungskonzepten vorgebrachte Kritik, die Interessen der übrigen Stakeholder würden zu Lasten einer einseitigen Ausrichtung auf die Interessen der Shareholder zurückgestellt.²¹⁸ Zusammenfassend erscheint daher die Forderung nach einem **wertorientierten Controlling** als gerechtfertigt.

²¹² Zur Notwendigkeit der Ausstiegsorientierung vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2001), S. 229 und 236.

²¹³ Vgl. Wiedmann/Aders/Wagner (2001), S. 728 und Schierenbeck, H. (2001), S. 111.

²¹⁴ Vgl. Koo, R. (2001), S. 198.

²¹⁵ Happel weist empirisch nach, dass es einen positiven Zusammenhang zwischen Umweltdynamik und dem Einsatz wertorientierten Controllings gibt. Vgl. Happel, M. A. (2001), S. 185-186.

²¹⁶ Vgl. Hahn/Hungenberg (2001), S. 11ff.

²¹⁷ Vgl. Bächle/Hager (1999), S. 381 und Picot/Reichwald/Wigand (2001), S. 59.

²¹⁸ Wöhe, G. (2000), S. 98.

3.4.2 *Interne Kontextfaktoren und Anforderungen an das Controllingkonzept*

Interne Kontextfaktoren können, im Gegensatz zu den externen Kontextfaktoren, von der Unternehmung selbst gestaltet werden.²¹⁹ Sie beeinflussen das Controllingssystem häufig stärker als externe Faktoren.²²⁰

Unternehmensgröße und Organisationsstruktur:

Die Unternehmensgröße gilt als einer der wichtigsten Kontextfaktoren. Mittlerweile konnte empirisch nachgewiesen werden, dass eine steigende Unternehmensgröße eine zunehmend differenzierte Gestaltung des Controlling nach sich zieht.²²¹ Eine Erklärung bietet die Organisationstheorie mit dem Differenzierungs-Integrations-Paradigma. Demnach steigt mit zunehmender Unternehmensgröße die organisatorische Differenzierung, was wiederum eine Zunahme der Koordinationsfähigkeit erfordert. Die notwendigen Koordinationsinstrumente stellt das Controlling bereit.²²² Neben der Unternehmensgröße kann die Gesamtorganisation eines Unternehmens als relevanter Kontextfaktor betrachtet werden. Insbesondere die Verteilung der üblicherweise vom Controlling durchzuführenden Aufgaben an andere Stellen beeinflusst die Existenz und Größe der Controllingabteilung.²²³ Aufgrund der üblicherweise geringen Unternehmensgröße von PEG²²⁴ ist davon auszugehen, dass PEG selten über ein separates Beteiligungscontrolling verfügen. Dieser Umstand muss bei der organisatorischen Ausgestaltung des Buyout-Controlling berücksichtigt werden.

Betreuungsansatz der PEG:

Der in dieser Arbeit unterstellte aktive Controllingansatz der PEG erfordert steuerungsrelevante, also zukunftsorientierte Informationen.²²⁵ Informationen über zukünftige Entwicklungen liefern Frühwarnsysteme.²²⁶ Aus diesem Grund empfiehlt sich die Integration eines Frühwarnsystems in die Controllingkonzeption für Buyout.

²¹⁹ Vgl. Amshoff, B. (1993), S. 372.

²²⁰ Vgl. Bassen, A. (1998), S. 206.

²²¹ Vgl. Horvath und Partner (2000), S. 275, Küpper, H.-U. (1997), S. 441 und ausführlich: Amshoff, B. (1993), S. 373-374.

²²² Für die folgenden Ausführungen: Vgl. Amshoff, B. (1993), S. 372ff.

²²³ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 443.

²²⁴ Die Zahl der Mitarbeiter bewegt sich meist im einstelligen Bereich, Gesellschaften mit über 20 Mitarbeitern sind selten. Laut Leopold/Frommann verfügen nur sehr große und höher organisierte PEG über ein Beteiligungscontrolling. Vgl. Leopold/Frommann (1998), S. 117.

²²⁵ Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 227-230 sowie analog allgemein zum Controlling: Aichele, C. (2000), S. 8.

²²⁶ Vgl. Weber, J. (1999), S. 211-213.

Finanzierung des Buyout:

Buyout werden üblicherweise zu einem großen Anteil über Fremdkapital finanziert,²²⁷ was zu einer Erhöhung des finanziellen Risikos führt.²²⁸ Es kann davon ausgegangen werden, dass insbesondere die ständige Überwachung der Liquidität durch das Buyout-Controlling eine geeignete Maßnahme zur Steuerung des finanziellen Risikos darstellt.

Zur Verringerung ihres Verlustrisikos setzen Kreditinstitute bestimmte Vertragsauflagen (Covenants) ein.²²⁹ Covenants dienen einerseits der Disziplinierung des Managements, andererseits sollen finanzielle Schwierigkeiten frühzeitig erkannt werden, um rechtzeitig Gegensteuerungsmaßnahmen ergreifen zu können.²³⁰ Grundsätzlich können positive und negative Covenants unterschieden werden. Positive Covenants verpflichten das Management des PU zur Ausführung bestimmter Aktivitäten wie z.B. regelmäßiger Berichterstattung. Negative Covenants dienen hingegen dazu, das Management von bestimmten Handlungen wie z.B. dem Verkauf bestimmter Vermögensgegenstände abzuhalten. Häufig verpflichten Covenants das Management auch zur Einhaltung bestimmter Finanzkennzahlen. Der Bruch von Covenants zieht üblicherweise eine Nachverhandlung der Kreditverträge nach sich.²³¹ Da eine Erhöhung der Finanzierungskosten den Erfolg des Buyout gefährden kann, sollte das Buyout-Controlling neben der finanziellen Stabilität ebenfalls die Einhaltung der Covenants überwachen.

Kontextfaktoren des Beteiligungsunternehmens:

Ähnlich wie beim Konzerncontrolling kann auch im Fall des Buyout-Controlling davon ausgegangen werden, dass die PEG bei der Gestaltung des Buyout-Controlling nicht völlig autonom ist, sondern den Entwicklungsstand der Controllingsysteme des PU berücksichtigen muss.²³² Da Buyout in der vorliegenden Definition ausschließlich von etablierten Unternehmen durchgeführt werden,²³³ kann davon ausgegangen werden, dass das PU selbst über ein funktionierendes Controllingssystem verfügt, in dem die geforderten Daten

²²⁷ Vgl. Kapitel 2.3.3.

²²⁸ Vgl. Kapitel 2.4.

²²⁹ Vgl. Lerner/Hardymon (2002), S. 271 und Citron et al. (1999), S. 153. Daneben setzen auch die Investoren von Private Equity-Fonds Covenants ein, um das Verhalten der Fonds-Manager in ihrem Sinne zu beeinflussen. Vgl. hierzu: Gompers/Lerner (2000), S. 29ff.

²³⁰ Vgl. zur Eignung einzelner Covenants zur Erkennung von Schwierigkeiten: Citron et al. (1999) S. 155ff.

²³¹ Vgl. Citron et al. (1999) S. 168-171.

²³² Vgl. allgemein zum Controlling: Amshoff, B. (1993), S. 385.

²³³ Vgl. Achleitner, A.-K. (2001), S. 514-516 und Schefczyk, M. (2000a), S. 23.

vorgehalten werden.²³⁴ Somit stellt das dezentrale Unternehmenscontrolling des PU die wesentliche Datenquelle für das Buyout-Controlling dar.²³⁵ Für das Buyout-Controlling kann somit die Forderung nach einer Integration des dezentralen Controllingsystems abgeleitet werden.²³⁶ Gleichzeitig muss bei der Definition des Informationsbedarfes zunächst überprüft werden, ob das PU in der Lage ist, die gewünschten Informationen zu liefern. Aufgrund der Einflussmöglichkeiten der PEG erscheint mittelfristig eine Erweiterung bzw. Umgestaltung des Controlling des PU im Sinne der PEG möglich. Kurzfristig muss jedoch davon ausgegangen werden, dass sich der Informationsbedarf der PEG den Beschränkungen der Informationserhebung auf Ebene des PU zu unterwerfen hat.²³⁷

Weiterhin muss das Buyout-Controlling flexibel genug sein, um die besonderen Risiken, die sich bei Beteiligungen im Ausland ergeben, abzubilden. Dazu gehört beispielsweise die Berücksichtigung von Kursschwankungen bei der Bewertung des PU oder die Berücksichtigung der Auswirkungen unterschiedlicher Rechnungslegungsnormen.²³⁸ Eine zusammenfassende Übersicht der Kontextfaktoren und ableitbaren Anforderungen zeigt Tabelle 1.

3.5 Funktionen eines Controllingkonzeptes für Buyout

Dem koordinationsorientierten Controllingansatz von HORVÁTH²³⁹ folgend, werden dem Buyout-Controlling drei Grundfunktionen zugeordnet, die an die spezifischen Kontextfaktoren von Buyout-Transaktionen angepasst werden:

- Koordinationsfunktion,
- Sicherstellung der Informationsversorgung,
- Planungs- und Kontrollfunktion.

²³⁴ Nach Küpper haben 90% aller Großbetriebe ein Controlling implementiert und selbst in kleineren österreichischen Unternehmen verfügen 70% über eine Controllingabteilung. Vgl. hierzu Synek, H. (1996), S. 96. Eine Ausnahme stellen möglicherweise Spin-Off-Buyout dar, die hier jedoch nicht näher betrachtet werden.

²³⁵ Vgl. analog zum Beteiligungscontrolling: Neumann, H. (1997), S. 144.

²³⁶ Vgl. Brettel/Thust/Witt (2001), S. 14ff.

²³⁷ Auch Borchert empfiehlt zunächst den Einsatz eines einfachen Berichtswesens, das erst sukzessive an die Anforderungen des Konzerns (bzw. der PEG) angepasst wird. Vgl. Borchert, S. (2000), S. 71. Zu den Anforderungen der PEG an das Informationssystem vgl. ausführlich: Mitchell/Reid/Terry (1999), S. 263-279.

²³⁸ Vgl. AK Unternehmensakquisition (1992), S. 266-267.

Dieselben Funktionen werden in der großen Mehrheit aller Ausarbeitungen auch dem Beteiligungscontrolling zugeordnet.²⁴⁰ Aufgrund der Analogie von Beteiligungs- und Buyout-Controlling hinsichtlich der Steuerung dezentraler Unternehmenseinheiten kann auch von einer Übereinstimmung beider Controllingkonzeptionen in Bezug auf die zugewiesenen Funktionen ausgegangen werden.

3.5.1 Informationsfunktion

Um die Rationalität der Unternehmensführung sicherzustellen, werden führungsrelevante Informationen benötigt.²⁴¹ Denn einerseits erfolgt die zielorientierte Einflussnahme auf Personen über Informationen, andererseits sind Informationen die Voraussetzung für Planung und Kontrolle. Das Informationsversorgungssystem wird daher auch als Basissystem für die übrigen Führungsteilsysteme bezeichnet.²⁴² Im Rahmen des Beteiligungscontrolling wird der Informationsversorgung sogar die Bedeutung des „vierten Produktionsfaktors“ zugeschrieben.²⁴³ Diese Aussage ist auch für das Buyout-Controlling zutreffend, da ohne geeignete Informationen keine Steuerung des PU durch den Beteiligungsmanager möglich ist. Die Informationsversorgung besteht aus den Teilaufgaben Erhebung, Speicherung, Verarbeitung und Bereitstellung von Informationen.²⁴⁴ Dabei haben sich alle Teilaufgaben den Prinzipien der Wirtschaftlichkeit, der Zweckorientierung und der Empfängerorientierung zu unterwerfen.²⁴⁵ Die Ausgestaltung der einzelnen Teilfunktionen wird nun im Einzelnen betrachtet:

Informationserhebung:

Ausgangspunkt ist die Ermittlung der für die Planung und Kontrolle des Buyout relevanten Informationen.²⁴⁶ Die Ermittlung des **Informationsbedarfs** kann induktiv über die Dokumentenanalyse, die datentechnische Analyse, die Organisationsanalyse oder Befragungen erfolgen. Daneben können deduktive Methoden wie die deduktiv-logische Analyse oder Planungsmodelle herangezogen werden.²⁴⁷ Die **Erhebung interner Daten** aus dem PU ist als weniger

²³⁹ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 155.

²⁴⁰ Vgl. die synoptische Gegenüberstellung von Funktionen und Aufgaben des Beteiligungscontrollings in: Borchers, S. (2000), S. 87.

²⁴¹ Vgl. Weber, J. (1999), S. 41.

²⁴² Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 105 und 110 und Weber, J. (1999), S. 175.

²⁴³ Borchers, S. (2000), S. 91.

²⁴⁴ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 354-355.

²⁴⁵ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 105-106.

²⁴⁶ Vgl. analog zum Controlling: Borchers, S. (2000), S. 93.

²⁴⁷ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 141-147 und Horvath, P. (2002), S. 367-368.

problematisch anzusehen, da ein Controllingssystem auf Ebene des PU unterstellt werden kann.²⁴⁸ Unternehmensinterne Daten des PU stammen aus der Unternehmensrechnung, bestehend v.a. aus externer Rechnungslegung, Kosten- und Leistungsrechnung, Planungsrechnung sowie Betriebsstatistik.²⁴⁹ Die Umweltbedingungen des PU werden über die Instrumente der strategischen Planung, wie beispielsweise der Umweltanalyse, sowie mit Hilfe von Frühwarnsystemen ermittelt.²⁵⁰ Da die Informationserhebung bzw. -weiterleitung auf Ebene des PU erfolgt, sollte das Management des PU neben vertraglichen Verpflichtungen auch durch Überzeugungsarbeit und partnerschaftliches Verhalten dazu motiviert werden, die gewünschten Daten auch an die PEG weiterzugeben.²⁵¹ Die Abstimmung zwischen dem Controlling auf Ebene des PU und dem Buyout-Controlling wird im Rahmen der Koordinationsfunktion näher betrachtet.

Neben diesen auf internen Informationsversorgungssystemen basierenden Daten sind auch externe Quellen einzubeziehen.²⁵² Die Nutzung externer Quellen dient erstens der Verifizierung der vom Management des PU übermittelten Informationen. Zweitens kann der Beteiligungsmanager das Management des PU nur dann beraten, wenn der PEG Informationen über Wettbewerb, Märkte und Technologie vorliegen. Schließlich bildet die Gesamtheit interner und externer Informationen die Basis für die Berichterstattung an die Investoren der PEG.

Informationsspeicherung und Verarbeitung:

Im Anschluss an die Informationserhebung muss der Dateninput gesichert und den Aufgaben des Buyout-Controlling entsprechend verarbeitet werden.²⁵³ Dazu muss bestimmt werden, welchem Personenkreis die erhobenen Informationen zugänglich gemacht werden sollen. Hier sind zunächst der betreuende Beteiligungsmanager sowie evtl. weitere Gremien wie das Investment-Komitee oder ganz allgemein Vorstand und Aufsichtsrat der PEG zu nennen.²⁵⁴ Der geeignete Verdichtungsgrad ergibt sich aus den Anforderungen der Zieladressaten. Da die Qualität der Informationsversorgung direkt von der Qualität der erhobenen Daten bzw. der Verarbeitungsqualität abhängt, wird eine möglichst

²⁴⁸ Vgl. Kapitel 3.4.2.

²⁴⁹ Vgl. Weber, J. (1999), S. 178 und 180ff. sowie Lück, W. (2002), S. 2.

²⁵⁰ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 382ff.

²⁵¹ Vgl. Borchers, S. (2000), S. 94-95.

²⁵² Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 234 und 239-240.

²⁵³ Vgl. Neumann, H. (1997), S. 144.

²⁵⁴ Vgl. Ruppen, D. A. (2002), S. 194 und Leopold/Frommann (1998), S. 116.

durchgängige DV-Unterstützung gefordert.²⁵⁵ Im Ergebnis sollte bei der PEG ein Datenpool entstehen, in dem alle Informationen aus dem internen und externen Rechnungswesen des PU sowie weitere Informationen der PEG zusammengefasst sind.

Informationsbereitstellung:

Zur Übermittlung von Informationen dient das **Berichtswesen**.²⁵⁶ Deshalb ist das Berichtswesen ein wichtiges Bindeglied zwischen dem Informationsversorgungssystem und anderen Führungsteilsystemen. Der Berichtszweck kann in der Dokumentation, der Auslösung von Arbeitsvorgängen sowie der Planung und Kontrolle von Entscheidungen bestehen. In der Praxis haben sich Standard-, Abweichungs- und Bedarfsberichte als Berichtstypen herausgebildet.²⁵⁷ Die in Hauptkapitel 4 zu entwickelnde Balanced Scorecard ist ein Vorschlag für einen Standardbericht, der den Beteiligungsmanager bei der Steuerung des Buyout unterstützt. Bei der Gestaltung der Berichte ist auf eine empfängerorientierte Darstellung der Informationen zu achten. Dazu gehört, dass nur wesentliche Informationen in verdichteter Form und geeigneter Darstellung übermittelt werden.²⁵⁸ Ein Bericht enthält immer drei Zahlenkategorien (Soll-, Ist- und erwartete Zahlen), Kommentare zu den Zahlen sowie eine Beschreibung der Ergebniswirksamkeit von Abweichungen.²⁵⁹

3.5.2 *Planungs- und Kontrollfunktion*

Zur Realisierung betrieblicher Zielsetzungen bedarf es eines Prozesses aus Planung, Umsetzung und Kontrolle.²⁶⁰ Das Buyout-Controlling unterstützt diese Prozesse, indem es geeignete Instrumente und Methoden anbietet, um die Buyout-Transaktion entsprechend ihrer Zielsetzung zu planen, zu steuern und ihre Zielerreichung zu kontrollieren.²⁶¹ Aufgrund der engen Beziehung zwischen Planung und Kontrolle, die auch in der Literatur hervorgehoben wird,²⁶² werden beide Aufgaben zusammen betrachtet. Auf eine separate Darstellung der Steuerungsfunktion wird verzichtet, da sich die Steuerungsfunktion nur schwer von der

²⁵⁵ Vgl. Borchers, S. (2000), S. 98.

²⁵⁶ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 148.

²⁵⁷ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 607-608.

²⁵⁸ Vgl. Borchers, S. (2000), S. 91-92.

²⁵⁹ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 611-612.

²⁶⁰ Wöhe, G. (2000), S. 107.

²⁶¹ Analog allgemein zur Unterstützungsfunktion des Controlling: Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 19.

Planung und Kontrolle abgrenzen lässt²⁶³ und zudem im Wesentlichen auf Ebene des PU erfolgt und damit auch Schwerpunkt des Controlling auf dieser Ebene sein sollte.

3.5.2.1. Planungsfunktion

WÖHE²⁶⁴ bezeichnet die Planung als „gedankliche Vorwegnahme zukünftigen Handelns“. Diesem Verständnis entsprechend umfasst die Planung die Entscheidungsvorbereitung sowie den Entscheidungsakt. Die Planung lässt sich entsprechend in einen Prozess aus Zielbildung, Problemfeststellung und Problemanalyse, Suche nach Alternativen, Prognose, Bewertung und Entscheidung einteilen.²⁶⁵ Die einzelnen Schritte werden nun entsprechend des Ablaufschemas einer Buyout-Transaktion erläutert.²⁶⁶

Bewertungsphase:

Gemäß dem darlegten Planungsverständnis unterstützt das Buyout-Controlling den Beteiligungsmanager bereits im Akquisitionsprozess.²⁶⁷ Das Buyout-Controlling erfüllt in dieser Phase Aufgaben, die üblicherweise der strategischen und taktischen Planung zuzurechnen sind. Als strategisch ist zunächst die grundlegende Frage zu beurteilen, ob das Buyout-Projekt zur Strategie der PEG passt.²⁶⁸ Der strategische Fit kann mit Hilfe von Kriterienkatalogen, die z.B. Reife, Größe oder Branche des Zielunternehmens umfassen, erfolgen.²⁶⁹

Die anschließende Unterstützung des Due Diligence-Prozesses sowie der Unternehmensbewertung durch das Buyout-Controlling entspricht aufgrund des höheren Detaillierungsgrades eher der taktischen Planung.²⁷⁰ Aus diesem Bereich stammen auch die zur Anwendung gelangenden Methoden und Instrumente. Um die Plausibilität des Planbudgets aus dem Business Plan des Ziel-

²⁶² Vgl. Weber, J. (1999), S. 167.

²⁶³ Vgl. Borchers, S. (2000), S. 88.

²⁶⁴ Wöhe, G. (2000), S. 134.

²⁶⁵ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 59 und ähnlich Horvath, P. (2002), S. 173.

²⁶⁶ Das Buyout-Controlling erfüllt während der einzelnen Beteiligungsphasen unterschiedliche planerische und kontrollierende Aufgaben. Die Informations- und Koordinationsfunktion sind hingegen phasenübergreifend, weshalb eine Darstellung entsprechend des Ablaufschemas einer Buyout-Transaktion nicht sinnvoll ist.

²⁶⁷ Vgl. analog zum Beteiligungscontrolling: Borchers, S. (2000), S. 108 sowie analog zum Akquisitionscontrolling: Baetge, J. (1997), S. 452.

²⁶⁸ Die Planung des Portfolios wird üblicherweise der strategischen Planung zugeordnet. Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 82.

²⁶⁹ Vgl. analog zum Beteiligungscontrolling: Borchers, S. (2000), S. 109.

²⁷⁰ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 91.

unternehmens zu überprüfen, werden bekannte Instrumente der Unternehmensplanung eingesetzt.²⁷¹ Zur Ermittlung der Preisobergrenze kommen Bewertungsverfahren wie das DCF- oder in Deutschland auch das Ertragswertverfahren zum Einsatz.²⁷² Die Bewertungsphase kann auch als Phase der **Problem- bzw. Projektanalyse** betrachtet werden. Dabei unterstützt das Buyout-Controlling die PEG dabei, eine Entscheidung über eine Beteiligung am Zielunternehmen zu treffen.²⁷³

Strukturierungsphase:

Nach der Entscheidung für eine Beteiligung muss die Transaktion strukturiert werden.²⁷⁴ Da Unternehmenskäufe auch als besonders große und komplexe Investitionen betrachtet werden können,²⁷⁵ der Zeitfaktor aber eine gewichtige Rolle spielt, eignen sich zur Planung der Transaktion dynamische Investitionsrechenverfahren.²⁷⁶ Unter Berücksichtigung verschiedener Umsatz- und Ertrags-szenarien werden alternative Finanzierungsmodelle entwickelt und auf ihre Auswirkung auf das Oberziel der Wertsteigerung untersucht. Somit unterstützen Investitionsrechenverfahren den Beteiligungsmanager bei der **Generierung, Prognose und Bewertung von Alternativen**.²⁷⁷ Darauf aufbauend wird diejenige Alternative mit dem höchsten Zielerreichungsgrad ausgewählt (**Entscheidungsphase**).²⁷⁸ Die Entscheidung für eine Alternative führt dann zur **Zielbildung**. Bei der Auswahl einer Finanzierungsalternative sollten die mit der Finanzierung einhergehenden Chancen und Risiken betrachtet werden. Der renditesteigernde Fremdkapitalanteil sollte deshalb nicht so hoch sein, dass künftige Chancen nicht mehr wahrgenommen werden oder kurzzeitige Schwankungen des Cashflow den Fortbestand des PU gefährden können.²⁷⁹ Wie bei der Konzernplanung empfiehlt

²⁷¹ Vgl. analog zum Akquisitionscontrolling: Baetge, J. (1997), S. 453. Wright et al. stellen fest, dass 34,4% der untersuchten Buyout nach der Transaktion weiteren Kapitalbedarf hatten. Ein häufiger Grund sind überoptimistische Planungen. Gleichzeitig erfüllten sich in den ersten fünf Jahren nach dem Buyout in 69,6% der Fälle die Umsatzerwartungen und in 54,4% die Erwartungen an den operativen Gewinn nicht. Vgl. Wright et al. (1993) S. 16-17.

²⁷² Vgl. Baetge, J. (1997), S. 453.

²⁷³ Vgl. Horvath/Gleich/Voggenreiter (1996), S. 171.

²⁷⁴ An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass in der Praxis eine trenngenaue Unterscheidung zwischen einzelnen Phasen aufgrund zahlreicher Überschneidungen kaum möglich ist. Die vorgenommene Unterscheidung ist theoretischer Natur und dient der besseren Übersicht über die Abläufe.

²⁷⁵ Vgl. analog zum Akquisitionscontrolling: Baetge, J. (1997), S. 450.

²⁷⁶ Vgl. hierzu ausführlich Blohm/Lüder (1995). Die EVCA empfiehlt als Bewertungsmaßstab für Beteiligung die Anwendung des internen Zinsfußes. Vgl. EVCA (2001), S. 9.

²⁷⁷ Vgl. Horvath/Gleich/Voggenreiter (1996), S. 171.

²⁷⁸ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 61.

²⁷⁹ Wright et al. weisen empirisch nach, dass ein hohes Gearing die Wahrscheinlichkeit erhöht, dass der Buyout scheitert. Vgl. Wright et al. (1993), S. 19.

sich bei der Planung des Buyout die Anwendung des Gegenstromverfahrens.²⁸⁰ Auf diese Weise können die Detailkenntnisse des Managements des PU mit den Zielvorstellungen der PEG verknüpft werden.²⁸¹ Dazu werden die auf Basis des Finanzierungsmodells von der PEG (top-down) festgelegten Budgets mit den aus Vergangenheitswerten abgeleiteten Budgetvorschlägen des PU (bottom-up) abgeglichen.²⁸² Die auf einen mittelfristigen Planungshorizont ausgelegte taktische Planung wird anschließend in operative Pläne überführt.²⁸³ Dabei nimmt die Fristigkeit der Pläne ab, während der Detaillierungsgrad zunimmt.²⁸⁴ Da der Beteiligungsmanager nur in Ausnahmefällen direkt in die Steuerungsprozesse involviert ist,²⁸⁵ ist davon auszugehen, dass ein nicht allzu hoher Detaillierungsgrad erforderlich ist. Vielmehr dürfte es sowohl effizient wie auch effektiv sein, Vorgabewerte für wesentliche Kennzahlen zu planen. Diese Annahme wird durch die gängige Praxis gestützt, weitere Finanzierungsrunden von der Erreichung einzelner Meilensteine abhängig zu machen.²⁸⁶

3.5.2.2. *Kontrollfunktion*

Die Kontrolle ist das funktionelle Gegenstück der Planung.²⁸⁷ Denn Kontrollen basieren immer auf Vergleichen von Maßstabs- (Soll-) und Ist-Größen, wobei die Sollgrößen meist aus der Planung stammen.²⁸⁸ Die Durchführung der Kontrolle erfüllt verschiedene Zwecke. Dazu zählen die Dokumentation von Abweichungen, die Gewinnung von Erkenntnissen, auf deren Basis Entscheidung getroffen werden können, und schließlich die Steuerung von Menschen und Prozessen.²⁸⁹ Wie innerhalb der Planung unterscheiden sich auch im Kontrollprozess die Aufgaben je nach Phase der Buyout-Transaktion. In der Bewertungs- und Strukturierungsphase übernimmt die Kontrolle eher Aufgaben der strategischen Kontrolle, während in der Beteiligungsphase operative Kontrollen im Vordergrund stehen.

²⁸⁰ Vgl. Weber, J. (1999), S. 147.

²⁸¹ Vgl. allgemein zur Gestaltung operativer Pläne: Weber, J. (1999), S. 141.

²⁸² Vgl. die allgemeine Darstellung des Gegenstromverfahrens in: Weber, J. (1999), S. 141-143.

²⁸³ Vgl. Weber, J. (1999), S. 150.

²⁸⁴ Vgl. Kreikebaum, H. (1997), S. 211.

²⁸⁵ Dies ist z.B. bei der temporär begrenzten Unterstützung zur Lösung betriebswirtschaftlicher Probleme der Fall, vgl. Schefczyk, M. (2000a), S. 28.

²⁸⁶ Vgl. Koo, R. (2001), S. 196.

²⁸⁷ Vgl. Happel, M. (2001), S. 25.

²⁸⁸ Vgl. Weber, J. (1999), S. 156.

Bewertungs- und Strukturierungsphase:

Während der Planung des Buyout wird ein Prozess aus Zielbildung, Problemfeststellung und –analyse, Alternativensuche, Prognose, Bewertung und Entscheidung für einen Plan durchlaufen.²⁹⁰ Der Prozess der Plangenerierung wird durch die strategische Kontrolle begleitet, um die aus Gründen der Komplexitätsreduktion notwendige selektive Vorgehensweise kritisch zu hinterfragen.²⁹¹ Die aus der strategischen Kontrolle gewonnenen Erkenntnisse dienen dazu, die Planung zu aktualisieren bzw. Planwerte zu revidieren, falls sich die zugrunde gelegten Rahmenbedingungen geändert haben (Feed-Forward-Kontrolle).²⁹² Im Rahmen der strategischen Kontrolle werden verschiedene Instrumente eingesetzt.²⁹³

Im Rahmen der **Prämissenkontrolle** werden die gesetzten Prämissen auf ihr Zutreffen und ihre zukünftige Gültigkeit hin überprüft. Die **Zielkontrolle** beantwortet die Frage, ob die in der Planung festgelegten Ziele noch erreicht werden können oder evtl. sogar zu niedrig angesetzt wurden. Weiterhin muss überprüft werden, inwieweit das in der Bewertungsphase ermittelte Renditeziel für die Transaktion kompatibel mit den Erwartungen der Fonds-Investoren ist.²⁹⁴ Die **Profitabilitätskontrolle** dient der Überprüfung der inhaltlichen Konsistenz der Planung. Ihre Aufgabe ist es zu beurteilen, ob die mit der Planung verknüpften strategischen Erfolgspotenziale noch vorhanden sind. Dazu werden Instrumente wie die Umfeld- und Unternehmensanalyse sowie strategische Frühwarnsysteme eingesetzt. Ebenfalls wichtige Bestandteile der Kontrolle der Plangenerierung sind die interne und externe Machbarkeitskontrolle. Die **interne Machbarkeitskontrolle** hebt auf Veränderungen der Bestands- und Stromgrößen von Sach-, Finanz- und Humankapital ab. Im Rahmen des Buyout-Controlling bietet sich an, innerhalb der internen Machbarkeitskontrolle Finanzleitlinien vorzugeben. Die Finanzleitlinien bestehen aus einigen Kennzahlen, die meist aus dem Jahresabschluss bzw. Quartalsberichten stammen. Diese Kennzahlen geben dann den maximal möglichen Rahmen für strategische Maßnahmen vor und begrenzen somit das Risiko. Geeignete Kennzahlen für das Buyout-Controlling werden im folgenden Kapitel vorgeschlagen. Die **externe Machbarkeitskontrolle** richtet

²⁸⁹ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 166-167 und Weber, J. (1999), S. 157.

²⁹⁰ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 59 und Horvath, P. (2002), S. 208.

²⁹¹ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther (1999), S. 306.

²⁹² Vgl. Weber, J. (1999), S. 168-170.

²⁹³ Vgl. zu den folgenden Ausführungen: Baum/Coenenberg/Günther (1999), S. 306-311.

²⁹⁴ Aus Sicht der PEG könnte die Renditeerwartung der Investoren, wenn sie nicht explizit geäußert wurde, z.B. über ein Rendite-Benchmarking ermittelt werden. Vgl. zum Benchmarking: Weber, J. (1999), S. 109.

sich auf die Beobachtung des Marktumfeldes und die Antizipation von Chancen und Risiken. Dazu werden Frühwarnsysteme sowie Instrumente der strategischen Wettbewerbs- und Unternehmensanalyse eingesetzt, um Chancen, wie z.B. den ex ante nicht absehbaren Verkauf der Beteiligung an einen strategischen Investor, zu identifizieren und gleichzeitig Risiken durch rechtzeitige Einleitung von Gegensteuerungsmaßnahmen zu vermindern.²⁹⁵

Ergänzend zu den genannten Teilaufgaben wird die **Planungssystemkontrolle** eingesetzt. Ihre Aufgabe ist die Überprüfung der inhaltlichen Konsistenz sowie der Effizienz und Effektivität der Buyout-Planung. Zu diesem Zweck werden Aspekte wie die Dokumentation und die Formalisierung der Planung geprüft. Weiterhin werden die Methoden zur Beurteilung der verschiedenen Pläne auf ihre Eignung untersucht und die Vollständigkeit der Informationsgewinnung und -verarbeitung für die Entscheidungssituation hinterfragt.²⁹⁶

Beteiligungsphase:

Während der Beteiligungsphase steht die Steuerung des Buyout im Vordergrund der Aktivitäten des Beteiligungsmanagers. Dabei ist es die Aufgabe des Buyout-Controlling über Fortschritt und Abweichungen der Planung Bericht zu erstatten.²⁹⁷ Bei größeren Zielabweichungen wird der Beteiligungsmanager seine Mitbestimmungsrechte wahrnehmen und aktiv in die Steuerung eingreifen.²⁹⁸ Er verfolgt damit den Ansatz eines „Management by exception“.²⁹⁹ Um korrigierend eingreifen zu können, sind jedoch Kontrollinformationen notwendig.³⁰⁰ Diese Informationen werden durch operative Kontrollinstrumente wie der **Durchführungskontrolle** gewonnen. Die Durchführungskontrolle lässt sich nochmals in die Planinhalts- sowie die Planrealisationskontrolle unterteilen.³⁰¹ Im Rahmen der **Planinhaltskontrolle** wird überprüft, ob die geplanten Wertsteigerungsmaßnahmen vom Zielunternehmen auch umgesetzt werden. Die **Planrealisationskontrolle** stellt fest, inwieweit die realisierten Maßnahmen dazu beigetragen haben, das geplante Wertsteigerungsziel zu erreichen. Dazu wird in regelmäßigen Abständen eine Unternehmensbewertung des PU durchgeführt. Die Kontrolle

²⁹⁵ Vgl. allgemein zur strategischen Kontrolle: Weber, J. (1999), S. 170 und zur strategischen Unternehmensplanung: Kreikebaum, H. (1997), S. 21 sowie S. 117-140.

²⁹⁶ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther (1999), S. 309.

²⁹⁷ Vgl. analog zum Investitionscontrolling: Horvath/Gleich/Voggenreiter (1996), S. 172.

²⁹⁸ Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 230.

²⁹⁹ Wöhe, G. (2000), S. 130.

³⁰⁰ Vgl. Weber, J. (1999), S. 167.

³⁰¹ Vgl. Baum/Coenenberg/Günther (1999), S. 311.

erfolgt über Soll/Ist-Vergleiche, die um Abweichungsanalysen ergänzt werden.³⁰² Durch die Abweichungsanalyse sollen die Ursachen der Abweichungen erkannt und rechtzeitig Gegensteuerungsmaßnahmen eingeleitet werden, um die geplanten Ziele zu erreichen.³⁰³ Im Gegensatz zur bereits dargestellten strategischen Kontrolle herrschen damit im Bereich der operativen Planung reine Feed-Back-Kontrollen vor.³⁰⁴

3.5.3 Koordinationsfunktion

HORVÁTH³⁰⁵ fordert die Koordination des Planungs- und Kontrollsystems mit dem Informationsversorgungssystem. Auch WEBER³⁰⁶ legt dar, dass die Verbindung von Planung, Informationsversorgung und Kontrolle der zentrale Engpass rationaler Unternehmensführung ist. Die Koordination durch das Controlling erfolgt durch Systembildung und Systemkopplung.³⁰⁷ In Hinblick auf die **Systembildung** hat das Controlling die Aufgabe, durch den Aufbau und die Entwicklung der einzelnen Führungsteilsysteme sowie geeigneter Prozessstrukturen die Koordinationsvoraussetzungen im Führungssystem zu schaffen.³⁰⁸ Als Ergebnis systembildender Koordination sind das Planungs- und Kontrollsystem sowie das Informationsversorgungssystem zu nennen.³⁰⁹ Die **Systemkopplung** dient der gegenseitigen Abstimmung bereits bestehender Systeme und der Anpassung der Verbindungen zwischen den Teilsystemen.³¹⁰ Die systemkoppelnde Koordinationstätigkeit bezieht sich sowohl auf die Abstimmung der Instrumente und Prozesse innerhalb einzelner Führungsfunktionen als auch auf die Abstimmung zwischen den einzelnen Führungsfunktionen selbst.³¹¹ Dabei wird das Ziel einer optimalen Ausgestaltung der einzelnen Teilsysteme und der Vermeidung von ineffizienten Abstimmungsprozessen zwischen den Teilsystemen verfolgt.³¹² Ein Beispiel für die Koordinationsnotwendigkeit zwischen den Teilfunktionen ist die Sicherstellung der Informationsversorgung von Planung

³⁰² Vgl. Weber, J. (1999), S. 170.

³⁰³ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 210 und Weber, J. (1999), S. 167 und 169.

³⁰⁴ Vgl. Weber, J. (1999), S. 169.

³⁰⁵ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 155.

³⁰⁶ Vgl. Weber, J. (1999), S. 41.

³⁰⁷ Vgl. Happel, M. A. (2001), S. 20.

³⁰⁸ Vgl. Eschenbach/Niedermayr (1996), S. 72.

³⁰⁹ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 127.

³¹⁰ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 128.

³¹¹ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 20.

³¹² Vgl. Eschenbach/Niedermayr (1996), S. 78.

und Kontrolle. Die Koordination innerhalb einer Funktion zeigt sich deutlich bei der Abstimmung strategischer und operativer Teilpläne.³¹³

3.5.3.1. *Auswahl von Instrumenten und Methoden*

Als Teilsystem der Führung muss das Buyout-Controlling geeignete Instrumente zur Steuerung von Buyout auswählen und bereitstellen.³¹⁴ KÜPPER³¹⁵ unterscheidet zwischen isolierten und übergreifenden Koordinationsinstrumenten. Isolierte Koordinationsinstrumente ermöglichen die Koordination in einzelnen Führungsteilsystemen wie der Planung, Kontrolle und Informationsversorgung. Die übergreifenden Koordinationsinstrumente erfassen Komponenten mehrerer Führungsteilsysteme und sind damit zur umfassenden Steuerung des Buyout geeignet. Beispiele für übergreifende Koordinationsinstrumente sind:³¹⁶

- Zentralistische Führungssysteme,
- Budgetierungssysteme,
- Kennzahlen- und Zielsysteme,
- Verrechnungs- und Lenkungspreissysteme.

In **zentralistischen Führungssystemen** erfolgt die Koordination durch zentrale Planung und Vorgabe von Handlungsanweisungen. Zur Steuerung von Buyout erscheint dieses Instrument ungeeignet, da die Steuerung des PU dezentral durch das Management erfolgt. Eine zentrale Steuerung des PU durch die PEG würde dem Grundgedanken des PE widersprechen³¹⁷ und sich in den dynamischen Wettbewerbsumfeldern auch nicht durchsetzen lassen.³¹⁸ Der Einsatz von **Verrechnungspreisen** scheint zur Koordination ebenfalls nicht geeignet, da Leistungen der PEG an die PU meist nicht weiterverrechnet werden.³¹⁹ Da üblicherweise keine gemeinsame Ausrichtung der einzelnen PU durch die PEG angestrebt wird, ist davon auszugehen, dass auch **Lenkungspreissysteme** nicht zur Steuerung von Buyout geeignet sind.³²⁰ Aufgrund ihrer individuellen Ausgestaltungsmöglichkeiten sind **Budgetierungs- und Kennzahlensysteme** an die

³¹³ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 21-23.

³¹⁴ Vgl. analog zum allgemeinen Controlling: Weber, J. (1991), S. 1-4.

³¹⁵ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 25-26.

³¹⁶ Vgl. analog zum Controlling: Küpper, H.-U. (1997), S. 25-26.

³¹⁷ Vgl. zu Funktion und Leistungen des Lead Investors: Weitnauer, W. (2001), S. 186ff.

³¹⁸ Vgl. Koo, R. (2001), S. 201.

³¹⁹ Für Möglichkeiten der Weiterverrechnung von Kosten an das PU vgl. Schefczyk, M. (2001), S. 147.

Kontextfaktoren von Buyout anpassbar. Budgets bieten die Möglichkeit, durch Handlungsbeschränkungen die Koordination der Führung in Hinblick auf risiko-bezogene Zielsetzungen zu verbessern. Die in der Planung definierten Ziele können in Kennzahlen überführt werden. Dadurch wird die Abstimmung von Führungshandlungen gefördert, wodurch sich eine Koordination in Hinblick auf eine verbesserte Zielerreichung ergibt.³²¹ Budgetierungs- und Kennzahlensysteme erscheinen somit als geeignete Instrumente zur Steuerung von Buyout.

3.5.3.2. *Standardisierung von Instrumenten und Methoden*

Nach der Auswahl der Instrumente und Methoden müssen diese hinsichtlich der inhaltlichen Ausgestaltung sowie der Handhabung standardisiert werden, um eine effektive und effiziente Informationsversorgung sicherzustellen.³²² Dies trifft insbesondere auf die im Rahmen des Buyout-Controlling vorgeschlagenen Budgetierungs- und Kennzahlensysteme zu, da beide Instrumente inhaltlich an den jeweiligen Verwendungszweck anzupassen sind.³²³ Die Ergebnisse der Standardisierung werden den Controllern des PU anschließend in Form von Handbüchern oder durch Schulungen vermittelt.³²⁴ Eine weitere Aufgabe in diesem Zusammenhang ist die Etablierung gemeinsamer Grundbegriffe, um die Kommunikation während der Abstimmungsprozesse effizient zu gestalten.³²⁵ Zur Durchsetzung der Standardisierungsbemühungen muss dem Buyout-Controlling die Richtlinienkompetenz in System- und Verfahrensfragen zugesprochen werden.³²⁶

3.5.3.3. *Koordination der Informationsversorgung*

Im Rahmen der Informationsversorgung obliegt dem Buyout-Controlling die Aufgabe, das Planungs- und Kontrollsystem mit den notwendigen Informationen

³²⁰ Vgl. Ruppen, D. A. (2002), S. 168.

³²¹ Vgl. Petry/Riepenhausen/Klenk (2001), S. 131.

³²² Vgl. Borchers, S. (2000), S. 120.

³²³ Insbesondere die Perspektiven der Balanced Scorecard sollten an die speziellen Verhältnisse eines Unternehmens angepasst werden: Vgl. Preußner, A. (2003). Zur historischen Entwicklung von Kennzahlensystemen vgl. Bausch/Kaufmann (2000).

³²⁴ Vgl. Borchers, S. (2000), S. 120.

³²⁵ Vgl. Weber, J. (1999), S. 150.

³²⁶ Vgl. analog zum Beteiligungscontrolling: Reichmann/Voßschulte/Keller (1992), S. 97.

zu versorgen.³²⁷ Daraus ergibt sich für das Buyout-Controlling die Notwendigkeit einer Koordination in drei Richtungen:³²⁸

- Die Abstimmung von Informationsbedarf, -angebot und –nachfrage sowie die Informationsübermittlung erfordert die Koordination der Informationsversorgung mit den anderen Führungsteilsystemen Planung und Kontrolle. Dazu ist eine Integration der verschiedenen Systeme der Unternehmensrechnung erforderlich.³²⁹
- Das Informationsversorgungssystem des Buyout-Controlling erhält einen wesentlichen Teil seiner Informationen aus dem dezentralen Controlling auf Ebene des PU.³³⁰ Daher ergibt sich die Notwendigkeit einer Koordination (Integration) des dezentralen Controlling in das Buyout-Controlling.³³¹ Für den Fall der Nutzung externer Datenquellen muss das Buyout-Controlling auch für die Integration, Weiterverarbeitung und Nutzung der externen Daten sorgen.
- Das Buyout-Controlling ist schließlich mit dem Unternehmenscontrolling der PEG zu koordinieren. Dazu gehört beispielsweise die Einbindung der Planungsdaten des Buyout in die Gesamtplanung des Fonds³³² oder die Bereitstellung von Informationen für die Berichterstattung an die Investoren.³³³ Gleichzeitig ergibt sich ein Informationsfluss in umgekehrter Richtung, z.B. wenn die Anforderungen an das Buyout-Controlling geändert werden, um den Erwartungen der Investoren hinsichtlich des Umfangs der bereitgestellten Informationen zu entsprechen.³³⁴

3.5.3.4. *Koordination von Planung und Kontrolle*

Aufgrund des engen sachlichen Zusammenhangs zwischen Planung und Kontrolle ergibt sich die Notwendigkeit der Koordination beider Führungsteilsysteme.³³⁵

³²⁷ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 347-348.

³²⁸ Vgl. analog zum Bereichscontrolling: Küpper, H.-U. (1997), S. 369 sowie Achleitner/Bassen (2002), S. 1193.

³²⁹ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 106.

³³⁰ Vgl. Brettel/Thust/Witt (2001), S. 14ff.

³³¹ Vgl. sinngemäß: Happel, A. (2001), S. 29.

³³² Vgl. analog zur Koordination von Bereichs- und Unternehmenscontrolling: Küpper, H.-U. (1997), S. 370.

³³³ Vgl. Achleitner/Bassen (2002), S. 1193.

³³⁴ Vgl. Bassen, A. (2002), S. 261ff.

³³⁵ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 176.

Denn die Planung gibt die Sollwerte vor, die dann im Rahmen der Kontrolle mit den Ist-Werten verglichen werden. Die Kontrolle liefert wiederum Rückkopplungen an die Planung, die zu Plananpassungen führen können.³³⁶ Da die Ist-Werte aus dem Informationsversorgungssystem stammen, zeigt sich auch die Notwendigkeit der Abstimmung von Planungs- und Kontrollsystem mit dem Informationsversorgungssystem.³³⁷ Soll-/Ist-Vergleiche mit dem Ziel der Erkenntnisgewinnung zu Steuerungszwecken werden im Buyout-Controlling auf strategischer und operativer Ebene durchgeführt.

3.6 *Organisatorische Aspekte des Buyout-Controlling*

Die bisher dargestellten Komponenten des Controllingkonzeptes werden im Folgenden durch Überlegungen zur organisatorischen Ausgestaltung ergänzt und bilden damit eine vollständige Controllingkonzeption für Buyout.³³⁸

3.6.1 *Organisation des Buyout-Controlling*

Im Mittelpunkt der Organisationstätigkeit steht die Zuordnung von Aufgaben zu Aufgabenträgern.³³⁹ Diese erfolgt im Buyout-Controlling unter Berücksichtigung der in Kapitel 3.4 erfassten Kontextfaktoren.³⁴⁰ Als entscheidende Einflussgrößen sind in diesem Zusammenhang die Kontextfaktoren Unternehmensgröße und Organisationsstruktur zu nennen.³⁴¹ Daneben können weitere Kontextfaktoren die organisatorische Ausgestaltung des Controlling beeinflussen. Das Controlling ist dann situativ anzupassen. Für das Buyout-Controlling stehen in Analogie zum Projektcontrolling folgende unternehmensgrößenabhängigen Ausgestaltungsmöglichkeiten zur Verfügung:³⁴²

- Gleichzeitiges Controlling mehrerer Buyout durch einen Buyout-Controller,
- vollständige Zuordnung eines Buyout-Controllers zu einem Buyout,
- Übernahme der Funktionen des Buyout-Controllers durch den Beteiligungsmanager.

³³⁶ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 176.

³³⁷ Vgl. Weber, J. (1999), S. 237.

³³⁸ Vgl. Küpper/Weber/Zünd (1990), S. 281ff.

³³⁹ Vgl. Weber, J. (1999), S. 242.

³⁴⁰ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 441.

³⁴¹ Vgl. Horvath & Partner (2000a), S. 274-275 und Amshoff, B. (1993), S. 372-377.

Im Fall größerer PEG, die eine Vielzahl von Buyout ihrem Portfolio verwalten, kann die Implementierung einer Abteilung für das Buyout-Controlling sinnvoll sein.³⁴³ Der Buyout-Controller kann dann das Controlling eines oder mehrerer Buyout übernehmen, wobei die Zuordnung eines Controllers zu einem Buyout ausschließlich für Buyout mit hoher Komplexität und starker aktiver Involvierung der PEG geeignet sein dürfte.³⁴⁴ Aufgrund der üblichen Ausgestaltung eines Buyout-Projektes (Ausübung der Controllingaktivitäten innerhalb größerer Zeiträume, Existenz eines Controlling im PU) kann jedoch davon ausgegangen werden, dass die Controllingfunktion durch den jeweiligen Beteiligungsmanager ausgeübt wird.

3.6.2 Aufgaben des Buyout-Controllers

Aus den Funktionen des Buyout-Controlling (Kapitel 3.5) lassen sich die Aufgaben des Buyout-Controllers ableiten, die wahrgenommen werden müssen, um den Beteiligungsmanager bei der Steuerung des Buyout zu unterstützen. Zusammengefasst lassen sich folgende Aufgaben identifizieren:³⁴⁵

- Unterstützung bei der Formulierung und Vereinbarung von Zielen für den Buyout,
- Implementierung entsprechender Controllingzyklen,
- Implementierung und Betrieb eines Informationsversorgungssystems zur Bereitstellung führungsrelevanter Daten,
- Fachliche und personelle Koordination des dezentralen Controlling des PU,
- Übernahme der Funktion einer zentralen Ansprechstelle für den dezentralen Controller des PU,
- Regelmäßige Durchführung einer Unternehmensbewertung des PU,
- Durchführung von Soll-/Ist-Vergleichen,
- Interpretation der Ergebnisse und Entwicklung von Steuerungsmaßnahmen,
- Weitergabe der Informationen an den Vorstand der PEG.

³⁴² Vgl. Rattay, G. (1996), S. 407 und sinngemäß: Horvath & Partner (2000a), S. 275.

³⁴³ Vgl. analog zum Projektcontrolling: Rattay, G. (1996), S. 408.

³⁴⁴ Vgl. analog zum Projektcontrolling: Rattay, G. (1996), S. 407.

³⁴⁵ Vgl. analog zum Projektcontrolling: Rattay, G. (1996), S. 409 sowie allgemein zum Controlling: Weber, J. (1999), S. 386.

Für den Fall, dass die PEG über eine separate Controllingabteilung verfügt, ergeben sich zusätzlich folgende Aufgaben:

- Planung und Koordination des Buyout-Portfolios der PEG,
- Berichterstattung an die Beteiligungsmanager der PEG.

3.6.3 Aufbauorganisatorische Fragestellungen

Die Stellung des Controllers in der Hierarchie der PEG hängt davon ab, ob die Controllingtätigkeit vom Beteiligungsmanager oder einem separaten Buyout-Controller wahrgenommen wird.³⁴⁶ Falls der Beteiligungsmanager die genannten Controllingaufgaben übernimmt, kann davon ausgegangen werden, dass die häufig geforderte Anordnung des Controlling in oberen Hierarchieebenen des Unternehmens sicher gestellt ist.³⁴⁷ Aufgrund der Zuordnung der Aufgaben zu einer Person bleibt außerdem die Koordinationsfähigkeit gewahrt. Gleichzeitig besteht jedoch die Gefahr einer Aufgabenüberlastung des Beteiligungsmanagers.³⁴⁸ Noch gravierender wirkt sich die fehlende Unabhängigkeit des Beteiligungsmanagers aus, der aufgrund seiner Bereichs- und Eigeninteressen Entscheidungsalternativen möglicherweise nicht mehr neutral beurteilen kann.³⁴⁹ Die Einrichtung einer eigenständigen Controllingabteilung sichert diese Unabhängigkeit zu und dient der Entlastung des Beteiligungsmanagers.³⁵⁰ Diesen Vorteilen stehen jedoch die Kosten für Personal sowie die Ausstattung des Arbeitsplatzes gegenüber.³⁵¹ Entscheidet sich die PEG dennoch für die Einrichtung einer zentralen Controllingabteilung, bietet sich aufgrund der üblicherweise geringen Unternehmensgröße der meisten PEG sowie der projektorientierten Organisation³⁵² die Ausgestaltung als Stabsstelle und nicht als Linienfunktion an.³⁵³ Dies entspricht auch dem Gedanken der Führungsunterstützung durch das Controlling.³⁵⁴ Aufgrund der partnerschaftlichen Arbeitsweise innerhalb der

³⁴⁶ Vgl. analog zum Controlling: Horvath & Partner (2000a), S. 275.

³⁴⁷ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 453 und Horvath & Partner (2000a), S. 272.

³⁴⁸ Vgl. Horvath & Partner (2000a), S. 276.

³⁴⁹ Vgl. zum Prinzip der Funktionstrennung zwischen Projektleiter und Akquisitionscontroller: Baetge, J. (1997), S. 454 sowie allgemein: Horvath & Partner (2000a), S. 276.

³⁵⁰ Vgl. Weber, J. (1999), S. 384.

³⁵¹ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 445.

³⁵² Vgl. zu den Merkmalen der Projektorientierung: Böhm, C. (1996), S. 702.

³⁵³ Vgl. zum Konzept der Einflussprojektorganisation: Preißner, A. (2003), S. 45.

³⁵⁴ Vgl. Horvath & Partner (2000a), S. 278 und Küpper, H.-U. (1997), S. 442.

PEG³⁵⁵ ist davon auszugehen, dass die fehlende Weisungsbefugnis des Controllers gegenüber dem Beteiligungsmanager keine negativen Auswirkungen hat. In Hinblick auf die Kompetenzverteilung muss festgelegt werden, welche Weisungsbefugnisse der Buyout-Controller gegenüber dem dezentralen Controlling des PU hat. Die Informations- und Mitbestimmungsrechte der PEG basieren auf vertraglichen und gesellschaftsrechtlichen Vereinbarungen.³⁵⁶ Somit ist davon auszugehen, dass das Buyout-Controlling, ähnlich wie das Beteiligungscontrolling, die zu übermittelnden Informationen in Absprache mit dem dezentralen Controlling des PU festlegen kann.³⁵⁷ Das dezentrale Controlling ist somit fachlich dem Buyout-Controller der PEG und disziplinarisch dem Management des PU untergeordnet.³⁵⁸ Abbildung 4 stellt die Einordnung des Buyout-Controlling in der Aufbauorganisation schematisch dar.

3.6.4 Ablauforganisatorische Fragestellungen

Ablauforganisatorische Probleme betreffen die Verteilung der Controllingaufgaben auf die im Controlling tätigen Personen sowie die Reihenfolge der Bearbeitung dieser Aufgaben.³⁵⁹ Nachdem die Controllingaufgaben nur von einer Person, nämlich dem Beteiligungsmanager bzw. Buyout-Controller, übernommen werden, ist die Aufgabenverteilung als unproblematisch zu betrachten. Die Reihenfolge der Bearbeitung der Aufgaben des Buyout-Controllers erfolgt entsprechend des in Kapitel 2.3 erläuterten Phasenschemas einer Buyout-Transaktion.³⁶⁰

Bewertungsphase:

³⁵⁵ Aufgrund der Beteiligung der Beteiligungsmanager am Erfolg der PEG und der hohen Bedeutung ihrer Reputation (vgl. Schefczyk, M. (2000a), S. 13) ist von einer gemeinsamen Zielorientierung auszugehen.

³⁵⁶ Vgl. Ruppen, D. A. (2002), S. 202.

³⁵⁷ Vgl. Kapitel 3.5.3 sowie analog zum Beteiligungscontrolling: Meier, H. (2001), S. 44.

³⁵⁸ Vgl. zum Dotted-Line-Prinzip und seiner Anwendung im Beteiligungscontrolling: Meier, H. (2001), S. 43-44 sowie allgemein dazu: Küpper, H.-U. (1997), S. 459ff.

³⁵⁹ Vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 472.

³⁶⁰ Zu den folgenden Ausführungen vgl. analog zum Projektcontrolling: Rattay, G. (1996), S. 410-412.

Nach der Anbahnung der Transaktion erfolgt die Einschätzung des Buyout durch den Beteiligungsmanager bzw. das Investment-Komitee. Das Buyout-Controlling unterstützt diese Phase durch die Bereitstellung von Methoden zur Bewertung des Buyout.³⁶¹ Dadurch soll der optimale Einsatz der begrenzten Finanzmittel des Fonds sicher gestellt werden.³⁶² Außerdem stellt das Buyout-Controlling sicher, dass der Buyout zur Strategie der PEG und in das Budget des Fonds passt. Weitere Fragen, bei deren Beantwortung das Buyout-Controlling hilfreich sein kann, betreffen die freien Kapazitäten der vorhandenen Beteiligungsmanager sowie die Beurteilung deren Eignung für die Betreuung des Buyout.³⁶³ Schließlich sollte bereits in dieser Phase dafür gesorgt werden, dass der Buyout einheitlich und übersichtlich dokumentiert wird.

Strukturierungsphase:

In dieser Phase stellt das Buyout-Controlling die methodische Unterstützung der Planungsaktivitäten zur Strukturierung des Buyout sicher. Außerdem übernimmt das Buyout-Controlling die Implementierung eines adäquaten Controllingsystems, wie es im Anschluss an dieses Kapitel vorgeschlagen wird.

Beteiligungsphase:

Während der Umsetzungsphase beschäftigt sich das Buyout-Controlling überwiegend mit der Erfassung der Ist-Daten zu den in der Planungsphase festgelegten Zeitpunkten. Die Koordinationsfunktion des Buyout-Controlling ist erfüllt, wenn die rechtzeitige und vollständige Erhebung der Informationen in der gewünschten Qualität sicher gestellt wird. Anschließend werden die Ist-Daten mit den Planzahlen verglichen und Abweichungsanalysen durchgeführt. Falls Abweichungen vorliegen, werden vom Beteiligungsmanager bzw. Buyout-Controller Gegensteuerungsmaßnahmen entwickelt und implementiert. Aufbauend auf den erhobenen Daten können Fortschrittsberichte erstellt werden, die z.B. dem Vorstand, dem Aufsichtsrat oder dem Investment Komitee der PEG übergeben werden.

Beendigung der Beteiligung:

³⁶¹ Vgl. Kapitel 2.3.2. sowie allgemein zur Unterstützungsfunktion des Controllings: vgl. Küpper, H.-U. (1997), S. 19.

³⁶² Vgl. analog zum Projektcontrolling: Rattay, G. (1996), S. 410.

³⁶³ Zu den Auswahlkriterien der PEG: Vgl. Koo, R. (2001), S. 203.

Nach dem Ausstieg der PEG wird der Buyout abschließend dokumentiert. Diese Dokumentation ist die Basis für das organisatorische Lernen, da sie der Erhaltung der während des Buyout gewonnenen Stärken dient und dabei hilft, die Wiederholung von Fehlern zu vermeiden. Der Aufbau von „Buyout-Kompetenz“ kann als positive Wirkung des Buyout-Controlling bezeichnet werden und stellt einen Erfolgsfaktor an sich dar.³⁶⁴ Schließlich sollte der Erfolg des Buyout-Projektes überprüft werden, indem die erzielten Ergebnisse mit der Planung verglichen werden. Daneben bietet sich ein Benchmarking des Ergebnisses mit anderen Buyout der PEG oder mit konkurrierenden PEG an. Eine geeignete Kennzahl hierfür ist die Internal Rate of Return (IRR)³⁶⁵. Die IRR gibt je nach Ausprägung die Brutto- bzw. Nettorendite der Investoren auf ihre Beteiligung am Fonds an.³⁶⁶

³⁶⁴ Vgl. analog zum Akquisitionscontrolling: Baetge, J. (1997), S. 451.

³⁶⁵ Vgl. EVCA (2001), S. 9. Laut einer Studie des CMBOR verwenden 64,5% aller PEG eine Zielkennzahl für die Messung der Performance. Die Performance-Ziele der Investoren sind entweder spezifische IRR (30,3%), Mindest-IRR (34,2%) oder weitere IRR-bezogene Kennzahlen. Andere Performance-Maße werden nur von 7,9% der befragten Unternehmen genannt. Vgl. Robbie/Wright/Chiplin (1999), S. 210-211.

³⁶⁶ Vgl. EVCA (2001), S. 9ff und Schefczyk, M. (2000), S. 165-168.

4 *Entwicklung einer BSC zum wertorientierten Buyout-Controlling*

Im vorhergehenden Hauptkapitel wurde eine vollständige Controllingkonzeption für Buyout entwickelt. Gegenstand des vierten Hauptkapitels ist die Vorstellung der Balanced Scorecard (BSC) als Instrument zur Steuerung des Buyout während der Beteiligungsphase.³⁶⁷ Die BSC findet in der wissenschaftlichen Diskussion sowohl als Performance Measurement-System als auch als Instrument zur Implementierung von Strategien große Beachtung.³⁶⁸ Daher wird im Folgenden die Grundkonzeption der BSC erläutert (Kapitel 4.1) und das Instrument in Hinblick auf seine Eignung zur Steuerung von Buyout untersucht (Kapitel 4.2). Anschließend wird gezeigt, wie die BSC an die spezifischen Umstände des Buyout-Controlling anzupassen ist (Kapitel 4.3).

4.1 *Grundkonzeption der BSC*

Die BSC wurde zu Beginn der neunziger Jahre von David Kaplan und Robert S. Norton im Rahmen einer Studie zu Performance-Measurement-Systemen entwickelt.³⁶⁹ Die BSC ist ein Berichtsbogen, der nicht nur finanzielle Kennzahlen enthält, sondern um Kennzahlen aus der Kundenperspektive, der internen Prozessperspektive sowie der Innovationsperspektive erweitert ist.³⁷⁰ Die Begründung für die Erweiterung der traditionell auf Finanzen ausgerichteten Berichtsbögen um nicht-finanzielle Kennzahlen liegt in der Veränderung des Wettbewerbsumfelds.³⁷¹ Im Industriezeitalter stellte die effiziente Allokation von Finanz- und Sachkapital eine kosteneffiziente Produktion sicher.³⁷² Im Informationszeitalter bestehen hingegen Wettbewerbsvorteile v.a. in immateriellen Vermögensgegenständen wie Kundenbeziehungen, Innovationsfähigkeit, Mitarbeiterqualifikation und –motivation sowie effektiven Informationsversorgungssystemen. Diese Vermögensgegenstände sind aufgrund mangelnder Bewertbarkeit nicht im Rechnungswesen quantifizierbar und folglich mit Hilfe finanzieller Kennzahlen auch nicht zu betrachten.³⁷³ Um die immateriellen Werttreiber

³⁶⁷ Baetge betont in Zusammenhang mit dem Akquisitionscontrolling die Notwendigkeit eines laufenden Controlling der Beteiligung (PU). Vgl. Baetge, J. (1997), S. 451.

³⁶⁸ Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2003), S. 73.

³⁶⁹ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. VIIff.

³⁷⁰ Vgl. Horvath & Partner (2000), S. 239 und Weber, J. (1999), S. 223.

³⁷¹ Vgl. Kaplan/Norton (1997), Vorwort sowie S. 2-3 und S. 7-8.

³⁷² In dieser Zeit entstand das auf hohe Kapitalrentabilität ausgerichtete DuPont-Schema. Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 516.

³⁷³ IAS 38 erlaubt zwar den Ansatz von Entwicklungskosten, allerdings nicht den Ansatz zukünftiger diskontierter Überschüsse. Vgl. Achleitner/Bassen (2002), S. 1196 und Ballwieser, W. (2003), S. 166-167.

dennoch zu erfassen, enthält die BSC neben der Finanzperspektive drei weitere Perspektiven zur Abbildung nicht-finanzieller Kennzahlen. Dabei dient die Finanzperspektive der Kontrolle der operativen Leistung. Die nicht-finanziellen Kennzahlen der übrigen drei Perspektiven, die auch Wert- oder Leistungstreiber genannt werden, ermöglichen die Betrachtung von Wettbewerbsvorteile generierenden Wertschöpfungsaktivitäten, über die der langfristige Erfolg sicher gestellt wird.³⁷⁴ Ausgehend von der Unternehmensstrategie werden für jede Perspektive strategische Ziele abgeleitet. Um den Zielerreichungsgrad messen zu können, wird für jedes Ziel eine Kennzahl sowie ein Vorgabewert definiert.³⁷⁵ Schließlich werden Maßnahmen zur Sicherung der Zielerreichung festgelegt.³⁷⁶ Durch den Vergleich der Kennzahlenwerte mit den Vorgabewerten wird eine an der Strategie ausgerichtete Unternehmenssteuerung möglich.³⁷⁷ Aufgrund der Verknüpfung aller Ziele mit der Strategie dient die BSC nicht nur als Kennzahlensystem, sondern wird ebenfalls als strategisches Managementsystem eingesetzt.³⁷⁸

4.2 *Eignung der BSC als Steuerungsinstrument zum Buyout-Controlling*

Unter Steuerung ist der „Vollzug von Entscheidungen und die Korrektur von Entscheidungen nach Zugang neuen Wissens“ zu verstehen.³⁷⁹ Die Steuerung des Buyout umfasst somit die Implementierung der in der Strukturierungsphase entwickelten Pläne sowie eine eventuell notwendig werdende Plananpassung. Die Koordination der unternehmensinternen Aktivitäten in Hinblick auf das von der Vision abgeleitete Ergebnisziel erfolgt gemäß dem systemorientierten Koordinationsbegriff durch den Aufbau eines Planungs- und Kontrollsystems sowie eines Informationsversorgungssystems.³⁸⁰ Kennzahlensysteme dienen Koordinationszwecken, indem sie Informationen für Planungs- und Kontrollzwecke aufbereiten.³⁸¹ Sie sind damit grundsätzlich auch zur Steuerung von Buyout geeignet.³⁸² Im Folgenden wird gezeigt, warum die BSC als bekanntester Vertreter von Performance-Measurement-Systemen auch als Steuerungsinstrument für Buyout geeignet erscheint.³⁸³

³⁷⁴ Vgl. Schäffer/Weber (2003), S. 227 und Gladen, W. (2001), S. 170.

³⁷⁵ Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2003), S.74.

³⁷⁶ Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 520.

³⁷⁷ Vgl. Horvath & Partners (2000b), S. 9 und Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 518.

³⁷⁸ Vgl. Weber, J. (1999), S. 225 und ausführlich Kaplan/Norton (1996), S. 10.

³⁷⁹ Horváth, P. (2002), S. 125.

³⁸⁰ Vgl. Horváth, P. (2002), S. 126-127.

³⁸¹ Vgl. Horváth, P. (2002), S. 570.

³⁸² Vgl. Kapitel 3.5.3.1.

³⁸³ Vgl. zu den nachfolgenden Ausführungen: Kaplan/Norton (1996), S. 7ff.

(1) Ausgewogene Betrachtung des Buyout:

Die BSC beinhaltet eine „ausgewogene Sammlung von primär diagnostisch zu verstehenden Kennzahlen“. ³⁸⁴ Die vier Perspektiven der BSC erlauben eine ausgewogene Betrachtung von kurz- und langfristigen Zielen, monetären und nicht-monetären Kennzahlen sowie zwischen nachlaufenden und vorauslaufenden Kennzahlen. ³⁸⁵ Die BSC bildet damit sowohl leicht quantifizierbare Ergebniskennzahlen als auch die Leistungstreiber der Ergebniskennzahlen ab. ³⁸⁶ Beide Arten von Kennzahlen sind zur umfassenden Steuerung von Unternehmen erforderlich. ³⁸⁷ Durch die Aufnahme beider Arten von Kennzahlen in die BSC wird sicher gestellt, dass die Manager des PU einerseits über die finanziellen Auswirkungen ihrer Entscheidungen informiert sind und andererseits die Ursachen langfristigen finanziellen Erfolgs erkennen. ³⁸⁸ Die Integration von Leistungstreibern im Sinne von Frühindikatoren unterstützt die Ausstiegsorientierung des Buyout-Controlling. Gleichzeitig wird die Verfolgung langfristiger Buyout-Strategien möglich. ³⁸⁹ Weiterhin wird innerhalb der BSC eine ausgewogene Betrachtung interner und externer Kennzahlen angestrebt. Interne Kennzahlen repräsentieren Prozesse, Innovation und das organisatorischen Lernen. Externe Kennzahlen dienen der Betrachtung von Zielen in Hinblick auf Aktionäre und Kunden. ³⁹⁰ Übertragen auf das Buyout-Controlling bietet sich die Möglichkeit, in der BSC nicht nur das finanzielle Ergebnis des PU zu darzustellen, sondern auch die Zusammenarbeit zwischen PU und PEG sowie die internen Prozesse der PEG zu betrachten. Damit unterstützt die BSC die PEG bei der Sicherung der Erfolgsfaktoren einer Buyout-Transaktion. ³⁹¹

(2) Abstimmung und Kommunikation der Buyout-Strategie:

Neben dem Einsatz als Steuerungsinstrument kann die BSC auch zu Kommunikationszwecken eingesetzt werden. ³⁹² Zwar ist aufgrund der geringen Mitarbeiterzahl und Organisationsstruktur von PEG ³⁹³ davon auszugehen, dass zwischen den Beteiligungsmanagern Einigkeit über die Strategie des Buyout besteht. Dennoch kann die BSC dabei helfen, die strategischen Abstimmungsprozesse innerhalb der

³⁸⁴ Weber, J. (1999), S. 225.

³⁸⁵ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 25 und Gladen, W. (2001), S. 171.

³⁸⁶ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 8.

³⁸⁷ Gleich et al. (2002), S. 344.

³⁸⁸ Vgl. analog allgemein zur BSC: Kaplan/Norton (1996), S. 8.

³⁸⁹ Vgl. analog allgemein zur BSC im Value Reporting: Labhart, P. A. (1999), S. 253.

³⁹⁰ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 10.

³⁹¹ Vgl. Kapitel 2.5.

³⁹² Vgl. Gladen, W. (2001), S. 171.

³⁹³ Vgl. Kapitel 3.4.3 „Unternehmensgröße und Organisation der PEG“.

PEG sowie zwischen Beteiligungsmanager und dem Management des PU zu verbessern. Die Ziele und Kennzahlen der BSC unterstützen den Beteiligungsmanager dabei, die Buyout-Strategie zu kommunizieren und die Aktivitäten des Management des PU auf die in der Planungsphase festgelegten Ziele zu fokussieren.³⁹⁴ Daneben kann die BSC zur Bereitstellung von Informationen, die über die EVCA-Normen hinausgehen, eingesetzt werden. Die BSC dient damit der Pflege der Investor Relations zu Fondsinvestoren³⁹⁵ und stellt somit ein wichtiges Instrument einer wertorientierten Controllingkonzeption dar.³⁹⁶

(3) Überprüfung der Strategie und strategisches Lernen:

Die Komplexität und Dynamik des Buyout-Geschäftes³⁹⁷ erfordert nicht nur die Planrealisationskontrolle, sondern ebenfalls eine strategische Kontrolle zur Überprüfung der Angemessenheit der Strategie in einem sich dynamisch verändernden Umfeld.³⁹⁸ Die BSC ermöglicht eine Überprüfung der Buyout-Strategie, indem die der Buyout-Strategie zugrunde gelegten Annahmen über eine Reihe von Ursache-Wirkungs-Beziehungen dargestellt werden. Für den Fall, dass während der Beteiligungsphase die Vorgabewerte der Leistungstreiber erreicht werden, ohne dass dies zu einer Verbesserung der erwarteten Ergebnisse führt, kann davon ausgegangen werden, dass die der Strategie zugrunde gelegten Annahmen nicht oder nicht mehr gültig sind. Die Erkenntnisse aus dem strategischen Feedback dienen als Grundlage für die in späteren Perioden notwendig werdende Überarbeitung der Strategie.³⁹⁹ In zukünftigen Buyout können die Erkenntnisse bereits bei der Planung berücksichtigt werden.

(4) Flexibilität der BSC:

KAPLAN/NORTON⁴⁰⁰ weisen ausdrücklich darauf hin, dass die BSC diejenigen Faktoren bewertbar machen sollte, die Unternehmen zu Wettbewerbsvorteilen verhelfen. Da es keine strikte Vorgabe für die zu verwendenden Ziele und Maßgrößen gibt, bietet sich die Möglichkeit, die BSC an die besonderen Umstände

³⁹⁴ Vgl. analog allgemein zur BSC: Kaplan/Norton (1996), S. 13 und Gladen, W. (2001), S. 171. Die Ausrichtung aller Aktivitäten auf Umsetzung der Buyout-Strategie ist ein wesentlicher Faktor für den Erfolg des Buyout. Vgl. Deloitte&Touche (2002), S. 36.

³⁹⁵ Vgl. Kötzle/Niggemann (2001), S. 644ff. und Labhart, P.A. (1999), S. 260.

³⁹⁶ Vgl. Günther, T. (2000), S. 68 und Labhart, P.A. (1999), S. 260ff.

³⁹⁷ Vgl. Kapitel 3.4.1.

³⁹⁸ Vgl. Kapitel 3.5.2.2.

³⁹⁹ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 18. Eine Rückkopplung nicht nur auf operativer, sondern ebenfalls auf strategischer Ebene wird als „double-loop“-Lernprozess bezeichnet. Vgl. Weber, J. (1999), S. 226.

⁴⁰⁰ Vgl. Kaplan/Norton (1997), S. 33.

von Buyout-Transaktionen anzupassen und dabei die Erfolgsfaktoren von Buyout zu berücksichtigen. Die hohe Flexibilität der BSC ermöglicht ebenfalls eine Kombination der BSC mit dem Shareholder Value-Ansatz. Somit unterstützt die BSC auch die wertorientierte Steuerung von Buyout.⁴⁰¹

4.3 *Konzeption der BSC zum wertorientierten Buyout-Controlling*

Nachdem im vorhergehenden Abschnitt gezeigt werden konnte, dass die BSC zur Steuerung von Buyout grundsätzlich geeignet ist,⁴⁰² soll im Folgenden ein Vorschlag für eine BSC zur Steuerung von Buyout entwickelt werden. Gegenstand der Betrachtung ist dabei die Umsetzung von Vision und Strategie der PEG.⁴⁰³ Aufgrund der Zielsetzung der PEG, den Unternehmenswert des PU zu steigern, wird die Grundkonzeption der BSC mit dem Shareholder-Value-Ansatz verknüpft. HORVÁTH & PARTNER⁴⁰⁴ betonen, dass beide Ansätze komplementärer Natur sind und in Kombination die Effektivität strategischer Steuerung deutlich erhöhen.⁴⁰⁵

Die Konzeption der BSC bietet zunächst ein Grundgerüst, das unternehmensindividuell mit Zielen, Kennzahlen, Vorgabewerten für die Kennzahlen sowie Maßnahmen auszugestalten ist.⁴⁰⁶ Die Grundlage hierfür bildet die Unternehmensstrategie.⁴⁰⁷ Im Fall des Buyout-Controlling wird die BSC entsprechend der **Vision** der PEG angepasst. Die Vision einer PEG könnte z.B. sein, die angesehenste und erfolgreichste PEG im deutschsprachigen Raum zu werden. Eine solche Vision erscheint zweckmäßig, da eine führende Position am PE-Markt die Chancen verbessert, erfahrene Beteiligungsmanager und aussichtsreiche

⁴⁰¹ Studien zeigen, dass die hohe Flexibilität der BSC in der Praxis zu einer hohen Zufriedenheit führt. Vgl. Gilles, M. (2003), S. 23 und Zimmermann/Jöhnk (2000), S. 602.

⁴⁰² Vgl. Kapitel 4.2. Eine Studie zum Einsatz von Controllinginstrumenten in Start-Up-Unternehmen bestätigt ebenfalls die Eignung der BSC zu Steuerungszwecken in Beteiligungsfinanzierungen. Vgl. Bassen/Gröne (2003), S. 9.

⁴⁰³ Eine BSC zur Umsetzung der individuellen Buyout-Strategie ist nicht Gegenstand der Arbeit, da einerseits Strategien speziell an den Einzelfall angepasst sein müssen und somit nicht verallgemeinert dargestellt werden können. Die Implementierung einer BSC zur Umsetzung der Buyout-Strategie erfolgt auf Ebene des PU. Gleichzeitig ist davon auszugehen, dass sich diese BSC nicht von üblichen BSC unterscheidet. Bei der Entwicklung der BSC auf PU-Ebene kann die im Anschluss vorgeschlagene Buyout-BSC als Grundlage dienen.

⁴⁰⁴ Vgl. Horvath & Partners (2000b), S. 302.

⁴⁰⁵ Vgl. dazu auch: Reichmann/Form (2000), S. 189.

⁴⁰⁶ Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 520 und Norton/Kappler (2000), S. 17 sowie sinngemäß: Kaplan/Norton (1997), S. 33. Auch Schrank betont, dass individuelle, an das jeweilige Unternehmen angepasste Systeme zukünftig bedeutsamer werden. Seine Ansicht, dass die BSC hierzu zu unflexibel ist, wird jedoch nicht geteilt. Vgl. Schrank, R. (2003), S. 28.

⁴⁰⁷ Vgl. Horvath & Partner (2000a), S. 239.

Beteiligungen gewinnen zu können.⁴⁰⁸ Gleichzeitig sind erfolgreiche Fonds die Voraussetzung für die erfolgreiche zukünftige Einwerbung von Kapital. Aus der beispielhaft gewählten Vision lässt sich die **Strategie** ableiten, durch aktive Betreuung des PU eine hohe Wertsteigerung des PU zu erzielen. Die im Folgenden zu entwickelnde BSC dient der Realisierung dieser Grundstrategie der PEG. Die individuell festgelegte Buyout-Strategie wird zwar teilweise in den Zielen der Finanzperspektive berücksichtigt. Um die planmäßige Umsetzung der Buyout-Strategie umfassend zu steuern, erscheint jedoch eine BSC auf Ebene des PU sinnvoll, deren Grundlage die Buyout-BSC bildet.⁴⁰⁹ Entsprechend dem Ebenenmodell von ACHLEITNER/BASSEN⁴¹⁰ ist zusätzlich eine übergeordnete BSC denkbar, die aus Sicht des Vorstands der PEG alle PE-Transaktionen der PEG zusammenfasst und damit die Basis für interne Steuerungsprozesse sowie für das Investoren-Reporting bildet. Die Zusammenhänge zwischen der BSC auf Ebene der PEG und der BSC auf Ebene des PU verdeutlicht Abbildung 5.

Die **Perspektiven** der Buyout-BSC werden in Anlehnung an das Grundmodell von KAPLAN/NORTON festgelegt, wobei es dem Grundgedanken der BSC entspricht, die spezifischen Erfolgsfaktoren eines Unternehmens mit aufzunehmen.⁴¹¹ Entsprechend werden bei der Entwicklung der Buyout-BSC Perspektiven gewählt, die eine Aufnahme der in Kapitel 2.5 identifizierten Erfolgsfaktoren erlauben. Dabei ist zu beachten, dass sich diese Erfolgsfaktoren überwiegend der direkten Erfassung durch Erfolgs- bzw. Liquiditätsgrößen entziehen und somit ihren Niederschlag in einer anderen als der finanziellen Perspektive finden müssen.⁴¹² Für das Buyout-Controlling werden in Anlehnung an die Grundkonzeption der BSC folgende Perspektiven vorgeschlagen:

- Eine **Finanzperspektive** zur Betrachtung finanzieller Kennzahlen,
- Eine **Prozessperspektive** zur Verbesserung von Prozessen der PEG,
- Eine **Personalperspektive** zur Förderung des Erfolgsfaktors Mensch,
- Eine **Potenzialperspektive** zur Sicherung des langfristigen Erfolgs der PEG.

⁴⁰⁸ Vgl. Faisst/Franzke/Hagenmüller (2002), S. 341.

⁴⁰⁹ Vgl. analog allgemein zur unternehmensweiten BSC: Kaplan/Norton (1997), S. 35.

⁴¹⁰ Vgl. Achleitner/Bassen (2002), S. 1192-1193 sowie Norton/Kappler (2000), S. 17-20.

⁴¹¹ Vgl. Gladen, W. (2001), S. 173.

⁴¹² Vgl. Kaplan/Norton (1997), S. 23-24 und Hornung/Mayer (1999), S. 392.

Eine schematische Darstellung der Buyout-BSC zeigt Abbildung 6. Bei der anschließenden Festlegung der Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte sowie der Maßnahmen sind drei Prinzipien zu berücksichtigen.⁴¹³

- Berücksichtigung von Ursache-Wirkungs-Beziehungen,
- Berücksichtigung von Ergebnis- und Leistungstreiberzahlen,
- Verknüpfung aller Perspektiven mit der Finanzperspektive.

(1) Berücksichtigung von Ursache-Wirkungs-Beziehungen:

Eine Strategie besteht aus einer Vielzahl von Hypothesen über Ursachen und Wirkungen. Eine BSC ist dann richtig konstruiert, wenn die Strategie durch eine Kette von Ursache-Wirkungs-Beziehungen in den verschiedenen Zielen ausgedrückt wird. Die BSC verdeutlicht die Beziehungen zwischen den Zielen aus den verschiedenen Perspektiven und zeigt, wie diese auf das Oberziel der Wertsteigerung des PU einwirken.⁴¹⁴ Die für die vorliegende BSC vermuteten Ursache-Wirkungs-Beziehungen zeigt Abbildung 7. Ein Beispiel macht die Zusammenhänge deutlich: Die PEG hat sich zum Ziel gesetzt, ständig aus den Erfahrungen eines Buyout zu lernen (Ziel 17). Dabei wurde die hohe Bedeutung regelmäßiger Kommunikation zwischen dem Teilnehmungsmanager und dem Management des PU erkannt. Denn durch die Gespräche mit dem Management werden die Teilnehmungsmanager frühzeitig auf Probleme und Krisen aufmerksam und können somit rechtzeitig Gegensteuerungsmaßnahmen einleiten. Indem die Teilnehmungsmanager eine häufige und regelmäßige Kommunikation anstreben (Ziel 12), gelingt es ihnen, das Management und die Mitarbeiter des PU zu motivieren (Ziel 9) und Vertrauen aufzubauen (Ziel 7). Gleichzeitig können sie die Eignung des Managements laufend beurteilen (Ziel 6). Die Erfüllung dieser Ziele fördert die Wertsteigerung des PU (Ziel 1) und sichert somit den langfristigen Erfolg der PEG am Markt.

⁴¹³ Vgl. zu den folgenden Ausführungen: Kaplan/Norton (1996), S. 29ff.

⁴¹⁴ Vgl. Petry/Riepenhausen/Klenk (2001), S. 130.

(2) Berücksichtigung von Ergebnis- und Leistungstreiberzahlen:

Die in der BSC verwendeten Kennzahlen lassen sich entweder der Kategorie Ergebniskennzahlen oder Leistungstreiber zuordnen. Während die finanziellen Ergebniskennzahlen der Messung vergangener Leistungen dienen, können über die Leistungstreiber wertvolle Steuerungsinformationen gewonnen werden.⁴¹⁵ Ergebniskennzahlen bieten hingegen keine Informationen darüber, wie die finanziellen Ergebnisse erreicht werden sollen oder ob die Strategie erfolgreich implementiert wurde.⁴¹⁶ Leistungstreiber treffen wiederum keine Aussage über den finanziellen Erfolg der Strategie.⁴¹⁷ Daher enthält die Buyout-BSC neben der Finanzperspektive drei weitere Perspektiven zur Darstellung nicht finanzieller Kennzahlen.

(3) Verknüpfung aller Perspektiven mit der Finanzperspektive:

Damit alle über die BSC abgedeckten Aktivitäten auch den gewünschten Beitrag zur Wertsteigerung des PU leisten, sollte eine starke Betonung der BSC auf der Finanzperspektive liegen.⁴¹⁸ ZIMMERMANN/JÖHNK⁴¹⁹ legen dar, dass die Finanzperspektive nicht gleichberechtigt mit den anderen Perspektiven ist, sondern den Endpunkt der vermuteten Ursache-Wirkungs-Beziehungen darstellt. Nachdem die PEG primär finanzielle Ziele bei der Durchführung des Buyout verfolgt,⁴²⁰ ist davon auszugehen, dass diese Überordnung der Finanzperspektive auch in der Buyout-BSC zutreffend ist.

4.4 Die Perspektiven der BSC zum wertorientierten Buyout-Controlling

4.4.1 Finanzperspektive

Die BSC für Buyout enthält eine finanzwirtschaftliche Perspektive, da die Zielsetzung der PEG primär finanziell orientiert ist.⁴²¹ Die Finanzperspektive ist über Ursache-Wirkungs-Beziehungen mit allen anderen Perspektiven verbunden, so dass die Ziele aller Perspektiven über Ursache-Wirkungs-Beziehungen schließlich zu einer Verbesserung des finanziellen Ergebnisses führen.⁴²² Aufgrund der

⁴¹⁵ Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 524.

⁴¹⁶ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 31.

⁴¹⁷ Vgl. analog allgemein zur BSC: Kaplan/Norton (1996), S. 31.

⁴¹⁸ Vgl. analog allgemein zur BSC: Kaplan/Norton (1996), S. 33.

⁴¹⁹ Vgl. Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 522.

⁴²⁰ Vgl. Kapitel 3.2 und 3.3.

⁴²¹ Vgl. Kapitel 2.2.3.

⁴²² Vgl. Kaplan/Norton (1997), S. 46.

Unzulänglichkeiten klassischer Erfolgsgrößen⁴²³ sowie der Zielsetzung, den Unternehmenswert des PU zu maximieren, wird die Grundkonzeption der BSC mit dem Shareholder Value-Ansatz verknüpft. Im Folgenden werden zunächst die Grundlagen des Shareholder Value-Ansatzes dargestellt, um basierend auf diesen Erkenntnissen im Anschluss Ziele für die Finanzperspektive vorzuschlagen. Tabelle 2 zeigt die für die Finanzperspektive vorgeschlagenen Ziele im Überblick.

Grundlagen des Shareholder Value-Konzeptes:

In Literatur und Praxis lässt sich ein Paradigmenwechsel hin zum Wertmanagement beobachten.⁴²⁴ Die zentrale Zielsetzung des Shareholder Value-Ansatzes besteht in der Maximierung des Eigenkapitalmarktwertes.⁴²⁵ Eine Steigerung des Eigenkapitalmarktwertes führt zu einem Einkommensstrom aus dem Unternehmen, der den Eigenkapitalgebern wiederum für Konsumzwecke zur Verfügung steht. Da die Eigenkapitalgeber dem Unternehmen Eigenkapital mit der Erwartung überlassen, dass ihre finanziellen Zielsetzungen erfüllt werden, muss das Management den Zahlungsstrom an die Eigenkapitalgeber in seinem Umfang, der zeitlichen Struktur und hinsichtlich des Risikos optimieren.⁴²⁶ Unter Risiko ist v.a. die Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Einkommensströme zu verstehen. Der Unternehmenswert wird durch die Stellschrauben Rentabilität und Risiko determiniert. So führt bei gegebener Eigenkapitalrentabilität die Minimierung des Risikos zu einer Maximierung des Unternehmenswertes bzw. führt bei gegebenem Risiko die Maximierung der Eigenkapitalrentabilität zu einer Maximierung des Unternehmenswertes. Der größte Effekt auf den Unternehmenswert wird erreicht, wenn Eigenkapitalrentabilität und Risiko gleichzeitig optimiert werden.⁴²⁷

Ziel 1: „Den Unternehmenswert des PU steigern“

Die Festlegung der Spitzenkennzahl ist der wichtigste Schritt bei der Entwicklung eines Kennzahlensystems.⁴²⁸ Die Spitzenkennzahl vermittelt die wichtigste Aussage des Kennzahlensystems. Als **Hauptziel** der PEG wird eine möglichst hohe Steigerung des Unternehmenswertes des PU unterstellt.⁴²⁹ Daher wird der Unternehmenswert des PU als zentrale **Kennzahl** innerhalb der Buyout-BSC

⁴²³ Vgl. hierzu ausführlich: Rappaport, A. (1999), S. 15ff und Günther, T. (2002), S. 89.

⁴²⁴ Vgl. Schierenbeck/Lister (2001), S. 77.

⁴²⁵ Wöhe, G. (2000), S. 94 und Schierenbeck/Lister (2001), S. 77.

⁴²⁶ Vgl. Mengele, A. (1999), S. 8-9.

⁴²⁷ Vgl. Schierenbeck/Lister (2001), S. 115.

⁴²⁸ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 570.

verwendet.⁴³⁰ Der Unternehmenswert als Spitzenkennzahl der Buyout-BSC bietet sich aus verschiedenen Gründen an. Zunächst ermöglicht die Aufnahme der Kennzahl Unternehmenswert die Bewertung von Strategien in Hinblick auf das Oberziel, die Wertsteigerung des PU.⁴³¹ Daneben bildet der Unternehmenswert die Leistung der PEG in zwei Dimensionen ab. Einerseits direkt über die absolute Höhe des Unternehmenswertes, andererseits indirekt, wenn der Unternehmenswert zur Berechnung der Internal Rate of Return (IRR) herangezogen wird. Schließlich wird durch die Aufnahme des Unternehmenswertes als Spitzenkennzahl die Verknüpfung des Oberziels mit dem Anreizsystem für Beteiligungsmanager, die nicht am Erfolg des Fonds beteiligt sind, möglich.⁴³² Die Festlegung des Unternehmenswertes als Spitzenkennzahl dient zudem der Erfüllung wesentlicher Anforderungen an eine wertorientierte Controllingkonzeption.⁴³³

Der Shareholder Value ergibt sich aus der Differenz von Unternehmenswert und dem Fremdkapital zu Marktwerten.⁴³⁴ Zur Berechnung des Unternehmenswertes können verschiedene Verfahren herangezogen werden.⁴³⁵ Sinnvoll erscheint die Anwendung des DCF-Verfahrens, da die zur Ermittlung des Unternehmenswertes erforderlichen Cashflow-Prognosen⁴³⁶ sowie die Kapitalkosten aus der internen Planung des Buyout hervorgehen.⁴³⁷ Die Werte aus der Buyout-Planung dienen somit als **Vorgabewerte** für die Kennzahl Unternehmenswert. Gleichzeitig lässt sich während der Beteiligungsphase auf Basis der Zielrendite der PEG⁴³⁸ eine Zielvorgabe für den Unternehmenswert errechnen. Diese Zielvorgabe muss erreicht werden, um die gewünschte Rendite über die Zeit zu erzielen.

⁴²⁹ Vgl. Kapitel 4.3.

⁴³⁰ Damit ein Kennzahlensystem als Steuerungsinstrument für den Buyout geeignet ist, muss sich die oberste Zielsetzung des Buyout in der Spitzenkennzahl des Kennzahlensystems niederschlagen. Vgl. analog zur Unternehmenssteuerung: Zimmermann/Jöhnk (2001), S. 516.

⁴³¹ Vgl. Bassen/Gröne (2003), S. 10.

⁴³² Vgl. Bassen et al. (2003), S. 16.

⁴³³ Vgl. Günther, T. (2000), S. 68.

⁴³⁴ Dazu und zur Berechnung des Fremdkapitals vgl. Rappaport, A. (1999), S. 40.

⁴³⁵ Vgl. Kapitel 2.3.2. und ausführlich: Drukarczyk, J. (2002).

⁴³⁶ In Zusammenhang mit dem DCF-Verfahren wird der Cashflow um die Investitionen bereinigt, um denjenigen Cashflow (Free Cashflow) zu erhalten, der zur Bedienung von Kapital zur Verfügung steht. Vgl. Preißner, A. (2003), S. 192.

⁴³⁷ Vgl. analog allgemein zur Berechnung des Cashflow: Rappaport, A. (1999), S. 40. Studien belegen, dass 68% aller Unternehmen zur Berechnung des Unternehmenswertes das DCF-Verfahren wählen, wobei von 90% aller Unternehmen der Geschäftsplan als Datenbasis zur Ableitung der Cashflow-Ströme verwendet wird. Vgl. Günther, T. (2002), S. 92.

⁴³⁸ Laut EVCA erzielten die europäischen Buyout-Fonds zwischen 1980 und 2002 eine durchschnittliche Rendite (pooled IRR) von 12,9%, das obere Quartil der Fonds erzielte sogar 17,8%. Vgl. EVCA (2003), S. 7.

Die operative Steuerung des Unternehmenswertes erfolgt über Werttreiber. RAPPAPORT⁴³⁹ identifiziert sieben Werttreiber für den Unternehmenswert:

- Dauer der unterstellten Planungsperiode,
- Wachstumsrate des Umsatzes,
- Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen bzw. Gewinnmarge,
- Gewinnsteuersatz,
- Investitionen ins Anlage- und Umlaufvermögen,
- Kapitalkosten.

Abbildung 8 zeigt, wie die Werttreiber durch Führungsentscheidungen des Managements des PU beeinflusst werden. Beispielsweise werden die Kapitalkosten durch die Art der Finanzierung bestimmt. Investitionsentscheidungen hingegen determinieren die Höhe des gebundenen Anlage- und Umlaufvermögens. Im Rahmen von Buyout-Transaktion werden diese Entscheidungen meist während der Planungsphase des Buyout zumindest grob fixiert und stehen somit nicht mehr im Mittelpunkt der Steuerungsaktivitäten während der Beteiligungsphase.⁴⁴⁰ Im Folgenden werden die zwei Ziele „Gewinnmarge des PU steigern“ sowie „Wachstum des PU vorantreiben“ exemplarisch in die Buyout-BSC aufgenommen, da beide Ziele den Unternehmenswert über den Cashflow beeinflussen und der Zielerreichungsgrad beider Ziele durch operative Entscheidungen während der Beteiligungsphase noch beeinflussbar ist. In der Praxis können auch andere Ziele gewählt werden, da die Werttreiber je nach Unternehmensphase und Strategie sehr unterschiedlich sein können.⁴⁴¹ Beispielsweise könnte in einem anderen Buyout-Szenario die Erneuerung der Produktionsanlagen, und damit der Werttreiber „Investitionen ins Anlagevermögen“, im Vordergrund stehen.

⁴³⁹ Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 68.

⁴⁴⁰ Vgl. Kapitel 2.3.

⁴⁴¹ Vgl. Hausberger/Prohazka (2001), S. 240.

Ziel 2: „Betriebliche Gewinnmarge des PU steigern“

Der Erfolg operativer Entscheidungen äußert sich in der betrieblichen Gewinnmarge des PU.⁴⁴² Die betriebliche Gewinnmarge beeinflusst wiederum den Cashflow⁴⁴³ und damit mittelbar den Erfolg des Buyout. Daher wird das **Ziel** „Steigerung der betrieblichen Gewinnmarge des PU“ in die Buyout-BSC aufgenommen. Die **Kennzahl** zur Beurteilung der betrieblichen Gewinnmarge ergibt sich aus dem Quotient aus betrieblichem Ergebnis vor Zinsen und Steuern (net operating profit before taxes, NOPBT) und Umsatz.⁴⁴⁴ Je günstiger das Verhältnis von Umsatz zu Betriebskosten ist, umso höher sind die Gewinnmarge und damit der Cashflow.⁴⁴⁵ Als Vorgabewert eignet sich die sog. kritische Marge.⁴⁴⁶ Die kritische Marge entspricht derjenigen betrieblichen Gewinnmarge, die das PU erzielen muss, um eine Wertsteigerung gemäß der Buyout-Planung zu erreichen. Falls die erzielte betriebliche Gewinnmarge vom Vorgabewert abweicht, erfolgt eine detaillierte Analyse der Vorsteuergrößen.⁴⁴⁷ Diese Daten sind im Controlling des PU enthalten und können bei Abweichungen entweder automatisch in Form von Abweichungsberichten übermittelt oder vom Beteiligungsmanager als Bedarfsbericht angefordert werden.⁴⁴⁸ **Maßnahmen** zur Erzielung der gewünschten Gewinnmarge ergeben sich ebenfalls aus der Buyout-Strategie. Wird beispielsweise eine Strategie der Kostenführerschaft angestrebt, sollten zur Erhöhung der Gewinnmarge Taktiken wie die intensive Nutzung von Skalenvorteilen oder eine Reduzierung des Verwaltungsapparates angewendet werden.⁴⁴⁹

Ziel 3: „Wachstum des PU vorantreiben“

Die höchste Steigerung des Cashflows wird durch gleichzeitige Verbesserung der Kostenstruktur (Ziel 2) sowie Maßnahmen zur Steigerung des Ertrags erzielt.⁴⁵⁰ Ausgangspunkt bei der Berechnung des Cashflows ist der Umsatz.⁴⁵¹ Der Werttreiber für den Umsatz ist das Umsatzwachstum. Ein relevantes Strategiespektrum zur Entwicklung von Wachstumsstrategien für den Buyout bietet die

⁴⁴² Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 68. Der Begriff „betriebliche Gewinnmarge“ stammt aus der deutschen Übersetzung des angegebenen Buches von Rappaport. Im englischen Original wird der Begriff „operating profit margin“ verwendet.

⁴⁴³ Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 69 und Vikas, K. (2000), S. 269.

⁴⁴⁴ Vgl. Hostettler, S. (1995), S. 310 und Rappaport, A. (1999), S. 42.

⁴⁴⁵ Vgl. Schierenbeck, H. (2001), S. 87.

⁴⁴⁶ Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 62.

⁴⁴⁷ Zur Vorgehensweise vgl. Rappaport, A. (1999), S. 202-203.

⁴⁴⁸ Vgl. Horvath, P. (2002), S. 607-608.

⁴⁴⁹ Eine Übersicht von Taktiken, die eine Strategie der Kostenführerschaft unterstützen zeigt Rappaport. Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 79.

⁴⁵⁰ Vgl. Schierenbeck, H. (2001), S. 78.

⁴⁵¹ Vgl. Schierenbeck, H. (2001), S. 87.

Produkt/Markt-Matrix von ANSOFF⁴⁵². Demnach kann das PU Wachstum durch Marktdurchdringung, Marktentwicklung, Produktentwicklung oder Diversifikation erzielen. Eine passende Kennzahl für die Marktdurchdringung ist der Marktanteil des PU in seinem Markt.⁴⁵³ Das Wachstum durch Markt- bzw. Produktentwicklung kann durch das Verhältnis von Umsätzen aus neuen Kunden bzw. Marktsegmenten zum gesamten Umsatz ausgedrückt werden. Ebenso ist das Wachstum durch neue Produkte durch den Prozentsatz der Umsätze aus Produkten, die innerhalb eines bestimmten Zeitraums, beispielsweise der letzten drei Jahre, eingeführt wurden, zu bestimmen. Eine weitere Möglichkeit zur Generierung von Wachstum besteht in der Verbesserung des Cross-Selling zwischen verschiedenen Geschäftsbereichen des PU. Eine passende Kennzahl hierfür könnte der Umsatz sein, der durch Kooperation zwischen Geschäftseinheiten erzielt wurde. Daneben kann Umsatzwachstum durch eine geänderte Preisstrategie erzielt und durch entsprechende Kennzahlen gemessen werden. Die Verwendung der kritischen Marge bietet sich auch in Bezug auf den Zusatzumsatz an.⁴⁵⁴ Denn Zusatzumsatz bewirkt nur dann eine Wertsteigerung des PU, wenn die betriebliche Gewinnmarge aus dem Zusatzumsatz höher ist, als die kritische Marge.

Ziel 4: „Fähigkeit zur Leistung des Schuldendienstes überwachen“

Höhe und Stabilität des Cashflows beeinflussen den Erfolg des Buyout am nachhaltigsten.⁴⁵⁵ Denn einerseits ist ein Cashflow in ausreichender Höhe die Voraussetzung für die Fähigkeit, den Schuldendienst zu leisten, andererseits determiniert der Cashflow neben der Dauer der unterstellten Planungsperiode sowie dem Diskontierungszinssatz die Höhe des Unternehmenswertes.⁴⁵⁶ Durch die Aufnahme des Ziels „Fähigkeit zur Leistung des Schuldendienstes überwachen“ soll die Überlebensfähigkeit des PU gesichert und damit die Grundvoraussetzung für einen erfolgreichen Buyout geschaffen werden. Zur Beurteilung der Schuldendienstfähigkeit des PU muss zunächst die Höhe des Cashflow im Vergleich zum Schuldendienst betrachtet werden.⁴⁵⁷ Die Schuldendienstfähigkeit wird mit Hilfe eines regelmäßigen Liquiditätsstatus sowie monatlicher Cashflow-

⁴⁵² Vgl. Corsten, H. (1998), S. 161-162.

⁴⁵³ Vgl. zu den folgenden Ausführungen: Kaplan/Norton (1996), S. 51ff sowie zur Errechnung der Kennzahlen: Preißner, A. (2003), S. 187.

⁴⁵⁴ Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 62ff.

⁴⁵⁵ Vgl. Kapitel 2.5.

⁴⁵⁶ Vgl. Rappaport, A. (1999), S. 39ff.

⁴⁵⁷ Vgl. Kapitel 2.3.3.

Prognosen überwacht,⁴⁵⁸ da ein regelmäßiger Liquiditätsstatus als geeignetes Instrument zur Steuerung des Liquiditätsrisikos angesehen wird.⁴⁵⁹ Die hohe Bedeutung der Kennzahl Cashflow zeigt auch eine Studie des CMBOR.⁴⁶⁰ Danach ist der Cashflow, nach Umsatz und Ergebnis, die am häufigsten vom PU an die PEG übermittelte Kennzahl. Da effizientes Finanzmanagement ebenfalls die Berücksichtigung von Risiken erfordert⁴⁶¹ und die BSC die Integration von Risikomaßen ermöglicht,⁴⁶² werden weitere Kennzahlen zur Beurteilung des finanziellen Risikos, wie der dynamische Verschuldungsgrad, das Gearing und die Zinsdeckung, vorgeschlagen. Der dynamische Verschuldungsgrad ist geeignet, die Schuldentilgungskraft eines Unternehmens zu beurteilen.⁴⁶³ Gleichzeitig macht die Veränderung der Kennzahl über die Zeit Fortschritte bei der Tilgung des Fremdkapitals deutlich. Das Gearing⁴⁶⁴ sowie die Zinsdeckung erscheinen ebenfalls zur Beurteilung des finanziellen Risikos geeignet. Für das Gearing liegt indes der empirische Nachweis vor, das Scheitern eines Buyout antizipieren zu können.⁴⁶⁵ Vorgabewerte für beide Kennzahlen lassen sich aus der Buyout-Planung ableiten. Durch die Integration dieser Größen wird das Buyout-Controlling zum Frühwarnsystem weiter entwickelt.⁴⁶⁶ Somit wird eine weitere Anforderung an das Buyout-Controlling erfüllt.⁴⁶⁷

Ziel 5: „Einhaltung von Covenants sicherstellen“

Das Ziel „Einhaltung von Covenants sicherstellen“ wird aus zwei Gründen vorgeschlagen. Erstens erfüllt sich die mit der Vereinbarung von Covenants verbundene Erwartung einer Verringerung des Ausfallrisikos nur, wenn deren Einhaltung auch überwacht wird.⁴⁶⁸ Zweitens führt der Bruch von Kreditinstituten gesetzten Covenants häufig zu Neuverhandlungen der Kreditkonditionen oder zu

⁴⁵⁸ Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 238.

⁴⁵⁹ Vgl. Kempf/Günther (2001), S. 90.

⁴⁶⁰ Vgl. Mitchell/Reid/Terry (1999), S. 270. Auch eine Studie zum Einsatz von Controllinginstrumenten von Venture Capital-finanzierten Start-Up-Unternehmen bestätigt die hohe Bedeutung der Cashflow-Rechnung. Vgl. Bassen/Gröne (2003), S. 8.

⁴⁶¹ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 50.

⁴⁶² Eine Studie der FH Merseburg unter mittelständischen Unternehmen zeigt, dass die BSC bereits von 50% aller Unternehmen auch zum Risikomanagement verwendet wird. Vgl. Henschel, T. (2003), S. 20ff.

⁴⁶³ Vgl. Wagner, J. (1985), S. 1652 und Reichmann/Haiber/Fröhling (1996), S. 300.

⁴⁶⁴ Das Gearing ergibt sich aus dem Verhältnis des verzinslichen Fremdkapitals zum Gesamtkapital.

⁴⁶⁵ Eine Studie des Centre for Economic Performance, bei der 109 Buyout untersucht wurden, zeigt, dass ein hohes Gearing sowie niedrige Liquiditätsgrade die Wahrscheinlichkeit des Scheiterns erhöhen. Vgl. Wright et al. (1993), S. 18ff.

⁴⁶⁶ Vgl. Leopold/Frommann (1998), S. 118.

⁴⁶⁷ Vgl. Kapitel 3.4.

⁴⁶⁸ Vgl. Citron et al. (1999) S. 154.

einer Rückzahlungsforderung.⁴⁶⁹ Da die damit einhergehende steigende finanzielle Belastung den Erfolg des Buyout gefährden kann,⁴⁷⁰ erscheint die Aufnahme dieses Ziels in die Buyout-BSC ebenfalls als sinnvoll. Geeignete Kennzahlen ergeben sich aus den individuell festgelegten Covenants. Beispielsweise sollte die Eigenkapitalquote als Kennzahl aufgenommen werden, wenn vom Kreditinstitut die Einhaltung einer bestimmten Eigenkapitalquote gefordert wird.⁴⁷¹

4.4.2 *Personalperspektive*

Die Personalperspektive ersetzt die Kundenperspektive der klassischen BSC. Die Ursache für diese Modifikation liegt im hohen Einfluss des Personals des PU auf den Erfolg des Buyout.⁴⁷² Gleichzeitig wird diese Modifikation insofern als vertretbar angesehen, als neben den Investoren auch das Management des PU als Kunde der PEG betrachtet werden kann.⁴⁷³ Schließlich profitiert das Management von den verschiedenen Beratungs- und Unterstützungsleistungen der PEG, die mit dem unterstellten aktiven Betreuungsansatz verbunden sind.⁴⁷⁴ Innerhalb der Personalperspektive werden die strategischen Ziele der PEG in Bezug auf das Personal des PU abgebildet.⁴⁷⁵ Diese Ziele werden trotz ihrer teilweise schwierigen Erfassbarkeit in die Buyout-BSC aufgenommen, da das „sorgfältige Erfassen und Dokumentieren solcher ‚Soft-Facts‘ [...] ebenfalls zu den Aufgaben des Akquisitionscontrollers [gehört], zumal sich die Ursachen quantitativer Abweichungen nur durch qualitative Hintergrundinformationen erläutern lassen.“⁴⁷⁶ Eine Übersicht der für die Personalperspektive vorgeschlagenen Ziele zeigt Tabelle 3.

Ziel 6: „Eignung des Managements des PU sicherstellen“

Der hohe Einfluss von Qualifikation und Erfahrung des Managements des PU auf den Erfolg des Buyout wird in der Literatur an zahlreichen Stellen hervorgehoben.⁴⁷⁷ Gleichzeitig zeigen Studien, dass Kennzahlen, welche die Leistung des Managements beschreiben, ebenso geeignet sind, das Scheitern von Buyout

⁴⁶⁹ Vgl. Citron et al. (1999) S. 168-171.

⁴⁷⁰ Vgl. analog allgemein zur Wirkung des Bruchs von Covenants: Standard&Poor's (2003), S. 49.

⁴⁷¹ Vgl. zu häufig geforderten Covenants: Standard&Poor's (2003), S. 50.

⁴⁷² Vgl. Kapitel 2.5.

⁴⁷³ Vgl. zu den Zielen der Investoren und den Anforderungen der Kapitalnehmer: Schefczyk, M. (2001), S. 17ff.

⁴⁷⁴ Vgl. Kapitel 2.1.5.

⁴⁷⁵ Vgl. analog zur Kundenperspektive: Gladen, W. (2001), S. 174.

⁴⁷⁶ Baetge, J. (1997), S. 463.

⁴⁷⁷ Vgl. Kapitel 2.5.

vorherzusagen wie finanzielle Kennzahlen.⁴⁷⁸ Eine unzureichende Qualifikation des Managements ist zudem als unmittelbares Betriebsrisiko der PEG zu sehen.⁴⁷⁹ Diese Einschätzung wird durch eine Studie gestützt, nach der ein ineffektives Top-Management die wichtigste Ursache für Probleme darstellt.⁴⁸⁰ Daher wird das Ziel „Eignung des Managements des PU sicherstellen“ in die Buyout-BSC aufgenommen. Da die PEG die Eignung des Managements hinsichtlich Qualifikation, Branchenerfahrung oder technischem und betriebswirtschaftlichem Fachwissen bereits in der Bewertungsphase des Buyout prüft, ist davon auszugehen, dass diese Aspekte während der Beteiligungsphase nicht erfasst werden müssen. Allenfalls eine laufende Bewertung der fachlichen Eignung könnte z.B. in stark technologiegetriebenen Unternehmen von Bedeutung sein. Stattdessen sind in der Beteiligungsphase Eigenschaften der Manager zu bewerten, die in der Bewertungsphase des Buyout nicht zu erfassen sind. Als Beispiele sind die Glaubwürdigkeit des Managements bei den Mitarbeitern oder allgemein die Führungsqualität denkbar,⁴⁸¹ die sich beispielsweise in der Geschwindigkeit der Umsetzung der Buyout-Strategie äußert. Auch das Persönlichkeitsprofil lässt sich erst in dieser Phase anhand von Kennzahlen wie Risikobewusstsein, Charaktereigenschaften, Teamorientierung oder Kommunikationsfähigkeit bewerten.⁴⁸² Die laufende Bewertung des Managements ermöglicht es der PEG, im Fall von Misserfolgen aktiv auf personelle Umbesetzungen hinzuwirken und somit die Erfolgswahrscheinlichkeit des Buyout zu erhöhen bzw. das Risiko eines Scheiterns zu verringern.⁴⁸³

Ziel 7: „Vertrauen des Managements des PU erwerben“

Eine wichtige Voraussetzung für den Erfolg von Buyout ist die rechtzeitige Übermittlung von Informationen aus dem PU an die PEG.⁴⁸⁴ Da das Buyout-Controlling auf Daten angewiesen ist, die aus dem dezentralen Controlling des PU stammen,⁴⁸⁵ besteht jedoch die Gefahr, dass das Management des PU dem Beteiligungsmanager bestimmte Informationen vorenthält.⁴⁸⁶ Auch BORCHERS⁴⁸⁷

⁴⁷⁸ Vgl. Wright et al. (1993), S. 11.

⁴⁷⁹ Vgl. analog Kempf/Günther (2001), S. 86.

⁴⁸⁰ Vgl. Deloitte&Touche (2001), S. 19.

⁴⁸¹ Vgl. die Zusammenstellung der wichtigsten nicht-finanziellen Kennzahlen aus drei empirischen Erhebungen in: Kötzle/Niggemann (2001), S. 646.

⁴⁸² Vgl. Hornung/Mayer (1999), S. 396.

⁴⁸³ Vgl. Schefczyk, M. (2001), S. 145.

⁴⁸⁴ Vgl. Deloitte&Touche (2001), S. 19.

⁴⁸⁵ Vgl. Kapitel 3.5.1.

⁴⁸⁶ Vgl. Baetge, J. (1997), S. 463.

⁴⁸⁷ Vgl. Borchers, S. (2000), S. 94.

weist darauf hin, dass die Qualität der vom PU übermittelten Informationen wesentlich von der Akzeptanz der angeforderten Auskünfte und von der Motivation auf Ebene des PU abhängig ist. Somit erscheint die Aufnahme des Ziels „Vertrauen des Managements des PU erwerben“ in die Buyout-BSC gerechtfertigt, da das Buyout-Controlling ohne die Übermittlung korrekter Informationen zwecklos würde.⁴⁸⁸ Als Maßgrößen für das der PEG entgegen gebrachte Vertrauen sind Kennzahlen wie die Häufigkeit der Kontaktaufnahme bei Schwierigkeiten, der Umfang bzw. Detaillierungsgrad freiwillig übermittelter Informationen oder die Involvierung des Beteiligungsmanagers in strategische Entscheidungen denkbar. Ein weiterer Indikator könnte der gewählte Informationskanal sein. Nachdem Beteiligungsmanager häufig erst in Aufsichtsratssitzungen informiert werden, kann die vorzeitige persönliche Information ein Indikator für das entgegen gebrachte Vertrauen sein.⁴⁸⁹

Ziel 8: „Leistungsfähige Mitarbeiter für das PU gewinnen und halten“

Die Bedeutung leistungsfähiger Mitarbeiter wird von allen modernen Managementansätzen anerkannt.⁴⁹⁰ Diese Erkenntnis scheint auch im Fall von Buyout Gültigkeit zu besitzen. Denn letztlich hängt der Umsetzungsgrad der vom Management des PU in Zusammenarbeit mit der PEG entwickelten Buyout-Strategie von der Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter ab. Gleichzeitig bildet die Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter die Basis für Kundenzufriedenheit und Kundenbindung. Damit wirkt sich die Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter auch auf finanzielle Ziele aus. Beide Aspekte zusammen rechtfertigen die Aufnahme des Ziels „Leistungsfähige Mitarbeiter für das PU gewinnen und halten“. Geeignete Kennzahlen zur Beurteilung der Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter sind je nach Branche z.B. die Innovationsfähigkeit des Unternehmens, die Mitarbeiterproduktivität, die Prozessqualität, die Defektrate oder die Service-Antwortzeit.⁴⁹¹ Vorgabewerte für diese Kennzahlen können über Benchmarking ermittelt werden. Zur Beurteilung der Fähigkeit des PU, Mitarbeiter an das Unternehmen zu binden, eignet sich die Fluktuationsrate. Im Fall von Buyout ist die Kontrolle der Fluktuationsrate von besonderer Bedeutung, da die Fluktuationsrate aufgrund hoher Unsicherheit der Mitarbeiter nach dem Buyout zunächst häufig ansteigt. Dies kann sich negativ auf den Erfolg des Buyout auswirken, v.a. wenn Wissens-

⁴⁸⁸ Vgl. Baetge, J. (1997), S. 463.

⁴⁸⁹ Vgl. Deloitte&Touche (2001), S. 19.

⁴⁹⁰ Vgl. analog: Kaplan/Norton (1996), S. 127.

⁴⁹¹ Vgl. Kötze/Niggemann (2001), S. 646.

träger das Unternehmen verlassen.⁴⁹² Allerdings kann davon ausgegangen werden, dass hohe Zielerreichungsgrade bei der Motivation der Mitarbeiter (Ziel 9) sowie der externen Kommunikation (Ziel 13) zu geringeren Fluktuationsraten führen. Falls dennoch Schlüsselpositionen neu zu besetzen sind, kann die PEG ihr Kontaktnetzwerk nutzen, um das PU bei der Besetzung von Schlüsselpositionen zu unterstützen. Als Kennzahl zur Beurteilung der Fähigkeit der PEG, leistungsfähige Mitarbeiter zu gewinnen, kann die Anzahl geeigneter Personen in der Kontaktdatenbank der PEG oder die Anzahl erfolgreich vermittelter Mitarbeiter im Verhältnis zu den offenen Positionen herangezogen werden. Als Vorgabewert für die Fluktuationsrate erscheint daher der Wert vor der Bekanntmachung des Buyout oder ein Branchendurchschnitt geeignet.

Ziel 9: „Hohe Zufriedenheit und Motivation der Mitarbeiter des PU sicherstellen“

Neben der fachlichen Kompetenz der Mitarbeiter ist ihre Motivation ein wesentlicher Erfolgsfaktor für Buyout.⁴⁹³ Auch KAPLAN/NORTON⁴⁹⁴ heben die Bedeutung der Mitarbeiterzufriedenheit als Voraussetzung für steigende Produktivität und Qualität der Leistungserstellung hervor. Die Aufnahme des Ziels „Hohe Zufriedenheit und Motivation der Mitarbeiter des PU sicherstellen“ soll diesen Aspekt in das Zentrum strategischer Aktivitäten rücken. Der Erfolg dieser Bemühungen kann quantitativ in Kennzahlen wie der Fluktuationsrate, der Krankenquote, der Akzeptanz leistungsabhängiger Gehaltsbestandteile oder Versetzungswünschen ausgedrückt werden.⁴⁹⁵ Neben diesen Indikatoren lässt sich die Mitarbeiterzufriedenheit auch gezielt über Erhebungen ermitteln.⁴⁹⁶ Als Vorgabewert für die Kennzahl lassen sich die Werte aus der Zeit vor dem Buyout heranziehen. Falls solche Werte vor dem Buyout noch nicht erhoben wurden, können Vorgabewerte über Benchmarking entwickelt werden. Letztlich dürfte jedoch weniger das Erreichen eines absoluten Wertes den Erfolg der Anstrengungen zur Verbesserung der Mitarbeitermotivation und –zufriedenheit darlegen, sondern eine positive Entwicklung der Werte über die Zeit.

⁴⁹² Vgl. Wright et al. (1991), S. 125.

⁴⁹³ Vgl. Kapitel 2.5.

⁴⁹⁴ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 130.

⁴⁹⁵ Vgl. Hornung/Mayer (1999), S. 396.

⁴⁹⁶ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 130.

4.4.3 Prozessperspektive

Die Prozessperspektive bildet die Leistung derjenigen Prozesse der PEG ab, die zur Erfüllung der gesetzten Ziele aus der Finanz- und der Personalperspektive beherrscht werden müssen.⁴⁹⁷ Daher werden die Ziele der Prozessperspektive erst nach der Festlegung der Ziele der Finanz- und Personalperspektive definiert.⁴⁹⁸ Eine Übersicht über die Ziele der Prozessperspektive zeigt Tabelle 4.

Ziel 10: „Ausstiegsschancen identifizieren und generieren“

Als Oberziel für das Buyout-Controlling wurde die Steigerung des Unternehmenswertes des PU definiert (Ziel 1). Aufgrund der geringen Fungibilität der Beteiligung am PU kann die Wertsteigerung jedoch nicht jederzeit realisiert werden. Daher wurde als Anforderung an das Buyout-Controlling ebenfalls die Ausstiegsorientierung definiert.⁴⁹⁹ Die Ausstiegsorientierung wird durch das Ziel „Ausstiegsschancen identifizieren und generieren“ in der Buyout-BSC verankert. Diese Zielsetzung wird durch eine intensive externe Kommunikation des Buyout (Ziel 13) gefördert. Als Kennzahl für die Identifikation und Generierung von Ausstiegsschancen kann die Zahl der Kontakte des Beteiligungsmanagers zu potenziellen Käufern herangezogen werden. In die Bewertung sollten jedoch nur Kontakte einbezogen werden, bei denen konkret über den Ausstieg aus dem PU gesprochen wird. Aufgrund der durchschnittlich mehrjährigen Haltedauer erscheinen solche Verhandlungen jedoch zu Beginn der Beteiligungsphase als wenig sinnvoll. Daher wird für frühe Phasen des Buyout empfohlen, die Ausstiegsorientierung durch andere Kennzahlen zum Ausdruck zu bringen. Beispielsweise bietet es sich an, potenzielle Interessenten zu identifizieren und Kontakte aufzubauen. Als Kennzahl ließe sich der Detaillierungs- und Aktualisierungsgrad möglicher Ausstiegsszenarien oder die Anzahl identifizierter Kontaktpersonen heranziehen. Die Fähigkeit, Ausstiegsschancen wahrzunehmen, kann im Vergleich zu anderen Buyout über die Haltedauer der Beteiligung beurteilt werden, wobei insbesondere ein Vergleich der aktuellen Haltedauer mit der geplanten Beteiligungsdauer lohnend erscheint. Indirekt äußert sich die Fähigkeit der PEG, den Ausstieg zu realisieren, auch in der IRR, die neben der Steigerung des Unternehmenswertes des PU ebenfalls von der Haltedauer der Beteiligung beeinflusst wird.

⁴⁹⁷ Vgl. zu dieser Anforderung: Weber, J. (1999), S. 225 und Gladen, W. (2001), S. 175.

⁴⁹⁸ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 92.

⁴⁹⁹ Vgl. Kapitel 3.4.1.

Ziel 11: „Aktive Betreuung des PU sicherstellen“

Verschiedene Studien belegen den starken Einfluss einer ausgeprägten Beratungsleistung der PEG auf Rendite und Insolvenzrisiko der Beteiligung.⁵⁰⁰ Deshalb und aufgrund der unterstellten Verankerung eines aktiven Betreuungsansatzes in der Strategie der PEG wird das Ziel „Aktive Betreuung des PU sicherstellen“ in die Buyout-BSC aufgenommen. Daraus folgt, dass der Beteiligungsmanager die Betreuung nicht auf die Gremienarbeit im Aufsichtsrat beschränken, sondern problemorientierte Beratungsleistungen zur Steigerung des Unternehmenswertes bereitstellen sollte.⁵⁰¹ Somit ist das Ziel einerseits direkt mit der Finanzperspektive verbunden. Eine indirekte Verbindung über die Personalperspektive ergibt sich, da durch kompetente Beratung des Managements des PU davon auszugehen ist, dass Vertrauen und Motivation des Managements des PU zur PEG gestärkt wird (Ziel 7), was sich wiederum positiv auf den Erfolg des Buyout auswirken dürfte. Zur Ableitung von Kennzahlen wird auf die Grundlagen des Lean Managements zurückgegriffen. Ziel des Lean Management-Ansatzes ist die Optimierung der Prozesserstellung hinsichtlich der Dimensionen Zeit, Qualität und Kosten.⁵⁰² Für das Buyout-Controlling erscheint eine Beschränkung auf die Dimensionen Zeit und Qualität zweckmäßig. Eine Optimierung der Kosten erscheint aufgrund der schlanken Strukturen von PEG nicht erforderlich.⁵⁰³ Der Umfang der Beratungsleistung lässt sich über die Anzahl der geleisteten Beraterstunden ermitteln. Der Faktor Zeit kommt in rechtzeitigem und frühzeitigem Eingreifen bei Schwierigkeiten im PU zum Ausdruck. Als Kennzahl wird die Dauer der Tage bis zur ersten Reaktion des Beteiligungsmanagers vorgeschlagen. Die Qualität der Unterstützung wirkt sich einerseits indirekt im Unternehmenswert aus. Andererseits lässt sich die Beratungsqualität über die Zufriedenheit des Managements des PU erheben,⁵⁰⁴ was jedoch eine regelmäßige Befragung des Managements des PU voraussetzt.

Ziel 12: „Regelmäßige und häufige Kommunikation mit dem Management des PU sicherstellen“

Die hohe Bedeutung einer vertrauensvollen Zusammenarbeit zwischen dem Beteiligungsmanager und dem Management des PU wurde bereits erläutert und durch die Aufnahme des Ziels „Vertrauen des Managements des PU erwerben“

⁵⁰⁰ Vgl. Schefczyk, M. (2001), S. 146 und die dort angegebene Literatur.

⁵⁰¹ Vgl. Schefczyk, M. (2001), S. 146.

⁵⁰² Vgl. Hoffmann/Niedermayr/Risak (1996), S. 28.

⁵⁰³ Vgl. Kapitel 3.5.3.1.

hervorgehoben. Wie bereits dargelegt, sollen in der Prozessperspektive Ziele formuliert werden, welche die Zielerreichung der Personal- und Finanzperspektive unterstützen. Daher wird die Sicherstellung der regelmäßigen und häufigen Kommunikation mit dem Management des PU als weiteres Ziel für die Prozessperspektive vorgeschlagen. Denn eine häufige Kommunikation kann zugleich als Voraussetzung für die frühzeitige Erkennung drohender Schwierigkeiten im PU betrachtet werden.⁵⁰⁵ Als Kennzahl zur Bewertung der Häufigkeit der Kommunikation bietet sich beispielsweise die Anzahl der Gespräche zwischen Teilnehmungsmanager und Management des PU an. Die Regelmäßigkeit der Kommunikation kommt in der Verteilung der über den Berichtszeitraum erfassten Gesprächszeit zum Ausdruck.

Ziel 13: „Externe Kommunikation zur Sicherung des Erfolges des Buyout einsetzen“

In Analogie zur Kapitalmarktkommunikation börsennotierter Unternehmen lassen sich positive Wirkungen einer intensiven externen Kommunikation auf den Erfolg des Buyout herleiten. Daher wird das Ziel „Externe Kommunikation zur Sicherung des Erfolges des Buyout einsetzen“ in die Prozessperspektive des BSC aufgenommen. Die Prozessperspektive erscheint für die Aufnahme dieses Ziels geeignet, da die externe Kommunikation die Ziele anderer Perspektiven unterstützt. Das Kommunikationsziel ist mit der Finanzperspektive über Ziel 8: „Leistungsfähige Mitarbeiter für das PU gewinnen und halten“ und mit der Personalperspektive über Ziel 9: „Hohe Zufriedenheit und Motivation der Mitarbeiter des PU sicherstellen“ über eine Ursache-Wirkungs-Beziehung verbunden. Zugleich kann davon ausgegangen werden, dass auch Ziel 7: „Vertrauen des Managements des PU erwerben“ unterstützt wird, da das Management die Berichterstattung über das PU positiv bewerten wird, was das Vertrauen zur PEG stärken dürfte. Weiterhin kann die externe Kommunikation dazu beitragen, Ausstiegchancen zu generieren, indem es den Bekanntheitsgrad des PU erhöht und damit strategische Investoren auf das PU aufmerksam macht. Zur Beurteilung der Zielerreichung kann in frühen Phasen des Buyout die Anzahl der von der PEG verfassten Berichte, Fallstudien, Fachartikel, Presseberichte oder Vorträge als Kennzahl herangezogen werden. Falls die PEG einen Börsengang des PU plant,

⁵⁰⁴ Vgl. Zemke, I. (1995), S. 269-270.

⁵⁰⁵ Eine Studie von Citron et al. (1999) hat ergeben, dass monatliche Berichte des Managements sowie Telefongespräche mit dem Management als wichtigste Indikatoren für drohende Schwierigkeiten angesehen werden. Vgl. Citron et al. (1999) S. 163ff.

sollte die PEG das PU bei der Implementierung einer Abteilung für Investor Relations unterstützen.⁵⁰⁶ Somit erscheinen in späteren Phasen des Buyout der Implementierungsfortschritt oder die Qualität und Aktivität der Investor Relations-Abteilung als Kennzahlen geeignet.

4.4.4 Potenzialperspektive

Die Potenzialperspektive entspricht der Lern- und Wachstumsperspektive der Grundkonzeption der BSC. Innerhalb der Lern- und Wachstumsperspektive werden Ziele definiert, die das organisatorische Lernen und das Wachstum des Unternehmens unterstützen und damit den langfristigen Erfolg sichern.⁵⁰⁷ Eine Übersicht über die Ziele der Potenzialperspektive zeigt Tabelle 5.

Ziel 14: „Das Informationsversorgungssystem kontinuierlich verbessern“

KAPLAN/NORTON⁵⁰⁸ weisen auf die Bedeutung von Investitionen zur Erhaltung der zukünftigen Wettbewerbsfähigkeit hin. Sie stellen dabei nicht nur auf Forschung und Entwicklung, sondern ebenfalls auf den Bereich Personal und die Infrastruktur ab. Investitionen in immaterielle Vermögensgegenstände sind für PEG ebenfalls von hoher Bedeutung, da PEG ihre Wertschöpfung durch gut ausgebildete Beteiligungsmanager erzielen. Die effektive und effiziente Unterstützung des Managements des PU durch den Beteiligungsmanager erfordert die Bereitstellung relevanter Informationen.⁵⁰⁹ Dazu gehören neben internen Daten aus der Unternehmensrechnung auch unternehmensexterne Informationen. Die Bedeutung externer Informationen betonen Wright et al. indem sie feststellen, dass die fehlende Anpassung an veränderte Umweltbindungen ein häufiger Grund für das Scheitern von Buyout ist.⁵¹⁰ Die Verfügbarkeit relevanter Informationen über die Umwelt kann als Voraussetzung für die Adaption betrachtet werden. SCHEFCZYK⁵¹¹ fordert ebenfalls eine stärkere Berücksichtigung von Marktrisiken und die Integration quantitativer Marktinformationen in die regelmäßige Berichterstattung an die Investoren der PEG. Daher wird das Ziel „kontinuierliche Verbesserung des Informationsversorgungssystems“ für die Buyout-BSC vorgeschlagen. Ein hoher Zielerreichungsgrad unterstützt den Beteiligungsmanager

⁵⁰⁶ Vgl. Späth, L. (2001), S. 779.

⁵⁰⁷ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 126.

⁵⁰⁸ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 126.

⁵⁰⁹ Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 240.

⁵¹⁰ Vgl. Wright et al. (1993), S. 11.

⁵¹¹ Vgl. Schefczyk, M. (2001), S. 151-152.

nicht nur bei der Identifikation von Chancen und Risiken, sondern ist eine Voraussetzung für die Realisierung von Ziel 7: „Vertrauen des Managements des PU erwerben“. Denn nur gut informierte Beteiligungsmanager werden vom Management des PU akzeptiert und verdienen sich deren Vertrauen.⁵¹² Eine Verbesserung des Informationsversorgungssystems erscheint zunächst durch eine Erweiterung des Umfangs der bereitgestellten Daten möglich. Daneben empfiehlt sich möglicherweise die Verbesserung der Datenqualität. Denn mangelnde Datenqualität stellt einen Risikoindikator für Betriebsrisiken im Bereich des Investmentcontrolling dar.⁵¹³ Eine inhaltliche Erweiterung der Informationsbasis kann durch die Einführung von Instrumenten zur Identifikation von strategischen Risiken erfolgen. Beispiele für Instrumente zur Identifikation strategischer Risiken sind die Szenarioanalyse oder Frühwarnsysteme.⁵¹⁴ Als Kennzahl zur Quantifizierung des Zielerreichungsgrades wird die „Information coverage ratio“ vorgeschlagen.⁵¹⁵ Diese Kennzahl setzt die innerhalb der PEG verfügbaren Informationen zum Informationsbedarf ins Verhältnis. Die Qualität des Informationsversorgungssystems kann näherungsweise über die Häufigkeit der Abfragen im Informationsversorgungssystem ermittelt werden.⁵¹⁶

Ziel 15: „Fortbestand des PU sichern“

Das Risikocontrolling ist fester Bestandteil einer wertorientierten Controllingkonzeption.⁵¹⁷ Aufgabe des Risikocontrolling ist es, Risiken zu identifizieren, zu quantifizieren und Optionen zur Risikosteuerung bereitzustellen.⁵¹⁸ Um den Erfolg des Buyout sicherzustellen bzw. ein Scheitern zu vermeiden, wird das Ziel „Fortbestand des PU sichern“ in die Buyout-BSC aufgenommen. Das Management des Fortbestandsrisikos ist zudem für alle Aktiengesellschaften verpflichtend.⁵¹⁹ Ein Instrument zur Ermittlung des Insolvenzrisikos ist das von BEATGE⁵²⁰ entwickelte, künstliche Neuronale Netz BP-14. Im BP-14 werden 14 Jahresabschlusskennzahlen zu einem Bonitätsindex (N-Wert) verdichtet. Die einzelnen Ausprägungen des Bonitätsindex repräsentieren bestimmte Insolvenzwahrscheinlichkeiten. Der N-Wert nimmt dabei Werte von -10 bis +10

⁵¹² Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 240.

⁵¹³ Vgl. Kempf/Carsten (2001), S. 47.

⁵¹⁴ Vgl. Wolf/Runzheimer (2001), S. 37.

⁵¹⁵ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 136.

⁵¹⁶ Vgl. Meyer/Köhle (2000), S. 14.

⁵¹⁷ Vgl. Schierenbeck, H. (2001), S. 116.

⁵¹⁸ Vgl. Wolf, K./Runzheimer, B. (2001), S. 82ff.

⁵¹⁹ Vgl. Kapitel 3.2.

⁵²⁰ Vgl. dazu und zu den folgenden Ausführungen: Baetge/Jerschensky (1999), S. 173ff.

an, wobei die Insolvenzwahrscheinlichkeit umso geringer ist, je höher der N-Wert ist. Um das Ziel, den Fortbestand des PU sicherzustellen, bewertbar zu machen, erscheint der N-Wert als Kennzahl der Insolvenzwahrscheinlichkeit des PU als geeignet. Als Vorgabewert kann ein N-Wert festgelegt werden, der dem in der Bewertungs- und Planungsphase unterstellten und in der Renditeerwartung der PEG zum Ausdruck gebrachten Risiko des Scheiterns entspricht.

Ziel 16: „Netzwerk der PEG pflegen und erweitern“

Die Bereitstellung von Kontakten zu Beratern, Kreditinstituten, Verbänden oder Universitäten ist bereits als wesentlicher Teil des aktiven Betreuungsansatzes vorgestellt worden.⁵²¹ Diese Mehrwertleistung ist geeignet, den Erfolg des Buyout zu unterstützen, indem beispielsweise Kontakte zu künftigen Schlüsselmitarbeitern oder neuen Kunden hergestellt werden. Die Pflege und Erweiterung des Netzwerkes wird als wichtiger Erfolgsfaktor der PEG begriffen und daher als weiteres Ziel in die Buyout-BSC aufgenommen. Zur Erreichung dieser Zielsetzung sind Aktivitäten des Beteiligungsmanagers wie die Teilnahme an Branchen- oder Fachkongressen, auf Gründerforen, Industriemessen oder Businessplan Wettbewerben denkbar. Solche Maßnahmen sind quantitativ über die Anzahl der durchgeführten Aktivitäten oder die Anzahl der Datensätze der Kontaktdatenbank messbar.⁵²² Die Qualität der Kontaktdatenbank kann anhand der erfolgreich vermittelten Kontakte beurteilt werden. Vorgabewerte können über Benchmarking mit anderen PEG ermittelt werden.

Ziel 17: „Lernen aus dem Buyout“

In der Potenzialperspektive werden die Grundlagen für die erfolgreiche Realisierung der Ziele der übrigen Perspektiven gelegt.⁵²³ Als wichtigen Einflussfaktor für zukünftige Erfolge haben KAPLAN/NORTON⁵²⁴ die Ausbildung der Mitarbeiter erkannt. BEATGE⁵²⁵ identifiziert Akquisitionserfahrung als wesentlichen Erfolgsfaktor bei Akquisitionen. Schließlich wird auch der Erfolg von Buyout wesentlich durch die Erfahrung und Qualifikation des Beteiligungsmanagers beeinflusst.⁵²⁶ Daher wird das Ziel „Lernen aus dem Buyout“ in die BSC aufgenommen. Durch die Aufnahme dieses Ziels wird das organisatorische

⁵²¹ Vgl. Kapitel 2.1.2.

⁵²² Viele PEG erfassen die Kontakte in Datenbanken. Vgl. Ruppen, D.A. (2002), S. 172.

⁵²³ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 126.

⁵²⁴ Vgl. Kaplan/Norton (1996), S. 127.

⁵²⁵ Vgl. Baetge, J. (1997), S. 451.

⁵²⁶ Vgl. Kapitel 2.5.

Lernen in der PEG verankert. Da die während eines Buyout gewonnenen Erfahrungen und Erkenntnisse für zukünftige Buyout von Nutzen sein können, sollten diese Informationen durch den Beteiligungsmanager dokumentiert und in einer Datenbank gespeichert werden.⁵²⁷ Somit können andere Beteiligungsmanager, insbesondere jüngere Beteiligungsmanager oder Mitarbeiter an anderen Standorten, von den Erfahrungen aus dem Buyout profitieren. Aufgrund der schwierigen Quantifizierbarkeit des Zielerreichungsgrades wird nicht der Erfolg, sondern der Zeitaufwand, den der Beteiligungsmanager für die Dokumentation des Buyout aufwendet, zur Bewertung herangezogen. Eine andere Möglichkeit besteht darin, das Ziel gar nicht zu quantifizieren, sondern alle Beteiligungsmanager dazu zu bringen, quartalsweise oder halbjährlich einen mehrseitigen Bericht über ihre Tätigkeiten und Erfahrungen in Zusammenhang mit dem Buyout zu verfassen. Alle Beteiligungsmanager können sich dann ein- oder zweimal jährlich treffen und über ihre Erfahrungen diskutieren.⁵²⁸ Diese Maßnahme erscheint sinnvoll, da Beteiligungsmanager ihr Wissen durch Projekterfahrung und Erfahrungsaustausch generieren.⁵²⁹ Als Kennzahl lässt sich in die Anzahl der Treffen oder der zeitliche Umfang solcher Treffen heranziehen.

⁵²⁷ Vgl. Bygrave/Hay/Peeters (2000), S. 241.

⁵²⁸ Vgl. sinngemäß: Kaplan/Norton (1996), S. 145ff.

⁵²⁹ Vgl. Bassen et al. (2003), S. 15.

5 Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick

Ausgangspunkt dieser Arbeit war die bisher fehlende theoretische Betrachtung des Buyout-Controlling. Die vorliegende Arbeit hat dieses Thema erstmals umfassend bearbeitet. Dabei sind folgende Erkenntnisse festzuhalten:

- Die Notwendigkeit eines Buyout-Controlling lässt sich sowohl aus ökonomischer Sicht, als auch mit der Erfüllung gesetzlicher Verpflichtungen (KonTraG) begründen.
- Das Buyout-Controlling kann als Konzeption zur Unterstützung des Beteiligungsmanagers bei der Steuerung des Buyout verstanden werden. Die oberste Zielsetzung der Buyout-Transaktion ist die Steigerung des Unternehmenswertes des PU.
- Neben den buyout-spezifischen Erfolgsfaktoren sind bei der Ausgestaltung des Buyout-Controlling die internen und externen Kontextfaktoren zu berücksichtigen. Als wichtige Anforderungen lassen sich die Wert- und Ausstiegsorientierung ableiten. Außerdem muss das Controlling an die geringe Unternehmensgröße der PEG angepasst sein, steuerungsrelevante Informationen für den Beteiligungsmanager übermitteln und kompatibel zum dezentralen Controlling des PU sein. Aufgrund der Erhöhung des finanziellen Risikos im PU empfiehlt sich die Überwachung der Liquidität sowie der Einhaltung von Covenants.
- Die BSC stellt aus Sicht der PEG ein geeignetes Instrument zur Steuerung des Buyout dar. Um die besonderen Umstände, unter denen Buyout ablaufen, berücksichtigen zu können, werden die Perspektiven der klassischen BSC nur teilweise übernommen. Zur umfassenden Steuerung erscheinen die Finanz-, Personal-, Prozess- und Potenzialperspektive geeignet. Aufgrund der Ausrichtung aller Steuerungsaktivitäten auf eine Steigerung des Unternehmenswertes wird die BSC mit dem Shareholder Value-Ansatz verknüpft. Als Kennzahl zur Messung des Zielerreichungsgrades wird der Unternehmenswert des PU vorgeschlagen. Die übrigen Ziele sind über Ursache-Wirkungs-Beziehungen mit dem Oberziel der Wertsteigerung verbunden und ermöglichen somit eine wertorientierte Steuerung des PU.

Die in dieser Arbeit dargestellten Erkenntnisse und die formulierten Gestaltungsempfehlungen des Buyout-Controlling sollten nun in der Praxis auf ihre Tauglich-

keit überprüft und der wissenschaftlichen Diskussion ausgesetzt werden. Für die weitere Forschung ergeben sich zwei mögliche Ansatzpunkte:

- Der Mangel an Publikationen, die sich mit der Steuerung von Buyout aus Sicht der PEG beschäftigen, lässt eine breit angelegte empirische Untersuchung zur Dokumentation des Status Quo des Buyout-Controlling in der Praxis sinnvoll erscheinen. In diesem Zusammenhang wäre interessant zu erfahren, welche Steuerungsinstrumente vorrangig genutzt werden und welche Beachtung dabei nicht-finanzielle Kennzahlen (Werttreiber) finden.
- Ein weiterer Ansatzpunkt ist das von SCHEFCZYK⁵³⁰ bemängelte Fehlen eines geeigneten Risikomaßes für die Beteiligungen der PEG. Ein verdichteter Risikoindikator für PU erscheint für das Buyout-Controlling aus verschiedenen Gründen zweckmäßig. Während der Bewertungs- und Strukturierungsphase könnte das Buyout-Controlling den Risikoindikator zur Beurteilung des Risikos des Buyout heranziehen und über den Risikoindikator eine geeignete Zielrendite ableiten. Während der Beteiligungsphase ließe sich die begrenzte Betreuungskapazität der PEG entsprechend der inhärenten Risiken der einzelnen PU zuteilen. Über die Veränderung der Indikatorwerte ließen sich außerdem Rückschlüsse auf die Wertsteigerung des PU und damit auf die Leistung des Beteiligungsmanagers ziehen. Schließlich ist davon auszugehen, dass Investoren die Erweiterung der Berichterstattung um Risikomaße positiv aufnehmen, wodurch sich möglicherweise ein Wettbewerbsvorteil für die PEG bei der Einwerbung weiteren Kapitals ergeben könnte. Der in dieser Arbeit vorgeschlagene Bonitätsindex (N-Wert) nach BAETGE⁵³¹ könnte als Basis für einen, an die besonderen Erfolgsfaktoren und Risiken von Buyout-Transaktionen, angepassten Risikoindikator für PU dienen.

⁵³⁰ Vgl. Schefczyk, M. (2000), S. 169.

⁵³¹ Vgl. Kapitel 4.4.

AnhangTabelle 1: Kontextfaktoren und Anforderungen an das Buyout-Controlling⁵³²

Kontextfaktoren von Buyout-Transaktionen	Anforderungen an das Buyout-Controlling
Externe Kontextfaktoren:	
KonTraG	<ul style="list-style-type: none"> • Einführung eines Risikomanagementsystems • Identifikation buyout-spezifischer Risiken
Hoher Einfluss externer Kontextfaktoren auf die Ausgestaltung des Buyout	Permanente Überwachung aktueller (v.a.) gesetzlicher Entwicklungen, z.B. durch Umweltanalyse.
starker Wettbewerbsdruck im PE-Geschäft	Wertorientierte Ausrichtung des Controlling zur Sicherstellung des Erfolges des Fonds sowie des Fortbestandes der PEG.
Begrenzte Laufzeit des Fonds (Zwang zur Ausstiegsorientierung)	<ul style="list-style-type: none"> • Einführung eines Frühwarnsystems zur Antizipation von Ausstiegsmöglichkeiten • Bereitstellung von Informationen über das Bewertungsniveau vergleichbarer Unternehmen
Steigende Anforderungen der Fonds-Investoren hinsichtlich der Transparenz	<ul style="list-style-type: none"> • Bereitstellung aller Informationen, die zur Berichterstattung nach EVCA-Norm erforderlich sind. • Evtl. Bereitstellung darüber hinaus gehender Informationen als Serviceleistungen bzw. Differenzierungsmerkmal der PEG.
Interne Kontextfaktoren:	
Unternehmensgröße, Organisation der PEG	Berücksichtigung bei der organisatorischen Ausgestaltung (vgl. Kapitel 3.6.2)
Aktiver Betreuungsansatz der PEG	Frühzeitige und rechtzeitige Übermittlung steuerungsrelevanter, zukunftsorientierter Informationen, zusätzlich zu den Informationen aus der Finanzbuchhaltung
Hohes finanzielles Risiko, Beleihung des Cashflow	permanente Darstellung der Liquidität
Handlungsrestriktionen (Covenants) durch PEG und/oder Banken	Überwachung der Covenants auf Einhaltung
Abhängigkeit des Buyout-Controlling von Daten aus dem dezentralen Controlling des PU	<ul style="list-style-type: none"> • Abstimmung des Informationsbedarfes mit den Fähigkeiten des Controlling des PU • Kompatibilität bzw. Integrationsfähigkeit des Buyout-Controlling zu Controlling des PU
Beteiligung an ausländischen Unternehmen	Überwachung von: <ul style="list-style-type: none"> • Währungsrisiken, • länderspezifischen Besonderheiten • Auswirkungen unterschiedlicher Rechnungslegungsnormen • usw.

⁵³² Schema in Anlehnung an: Achleitner/Bassen (2002), S. 1194.

Tabelle 2: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Finanzperspektive

Finanzperspektive		
Strategisches Ziel	Kennzahl	Vorgabewert
Den Unternehmenswert des PU steigern	<ul style="list-style-type: none"> Unternehmenswert (nach DCF) 	Entsprechend der Buyout-Planung bzw. abzuleiten aus der Renditeerwartung der PEG
Betriebliche Gewinnmarge des PU steigern	<ul style="list-style-type: none"> NOPBT/Umsatz 	Mindestens kritische Marge
Wachstum des PU vorantreiben	<ul style="list-style-type: none"> Marktanteil des PU Umsatz aus neuen Kunden- bzw. Marktsegmenten /Gesamtumsatz Umsatz aus Produkten, die jünger sind als 3 Jahre /Gesamtumsatz Umsatz aus Cross-Selling/Gesamtumsatz 	Entsprechend der Buyout-Planung
Fähigkeit zur Leistung des Schuldendienstes überwachen	<ul style="list-style-type: none"> Liquiditätsstatus inkl. Cashflow-Prognosen, dyn. Verschuldungsgrad Gearing Zinsdeckung 	Entsprechend der Buyout-Planung
Einhaltung von Covenants sicherstellen	<ul style="list-style-type: none"> Je nach Covenant 	Entsprechend der Vereinbarung mit dem Kreditinstitut

Tabelle 3: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Personalperspektive

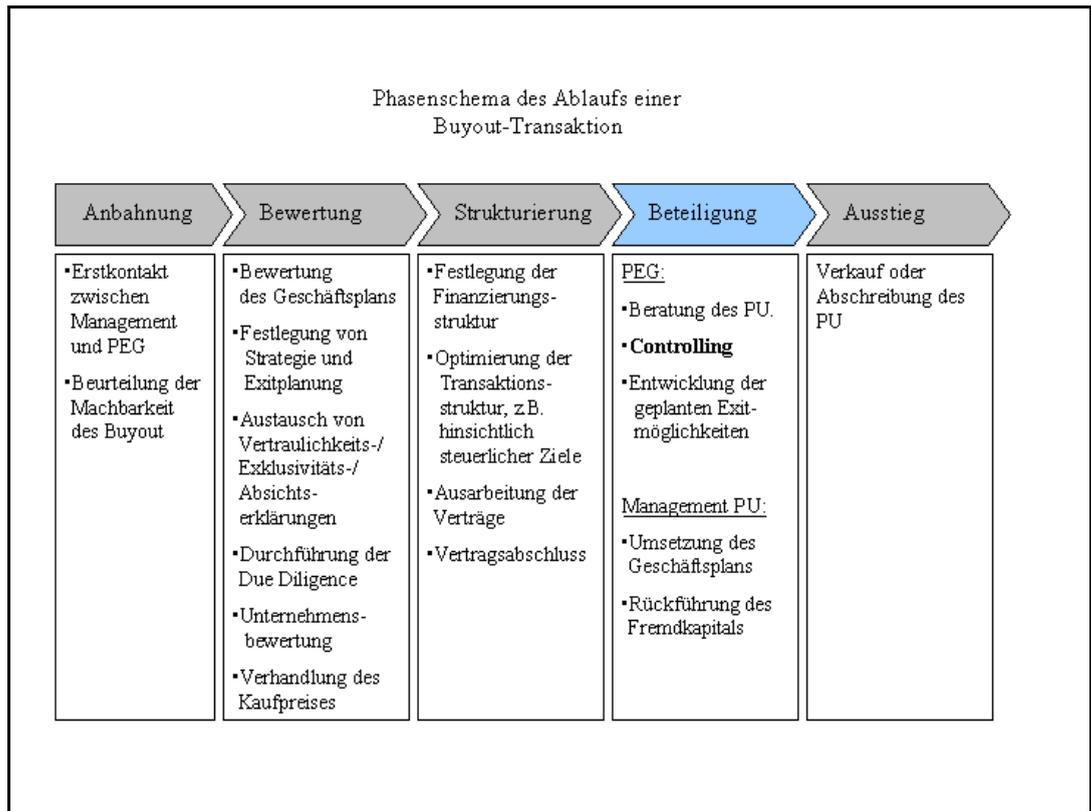
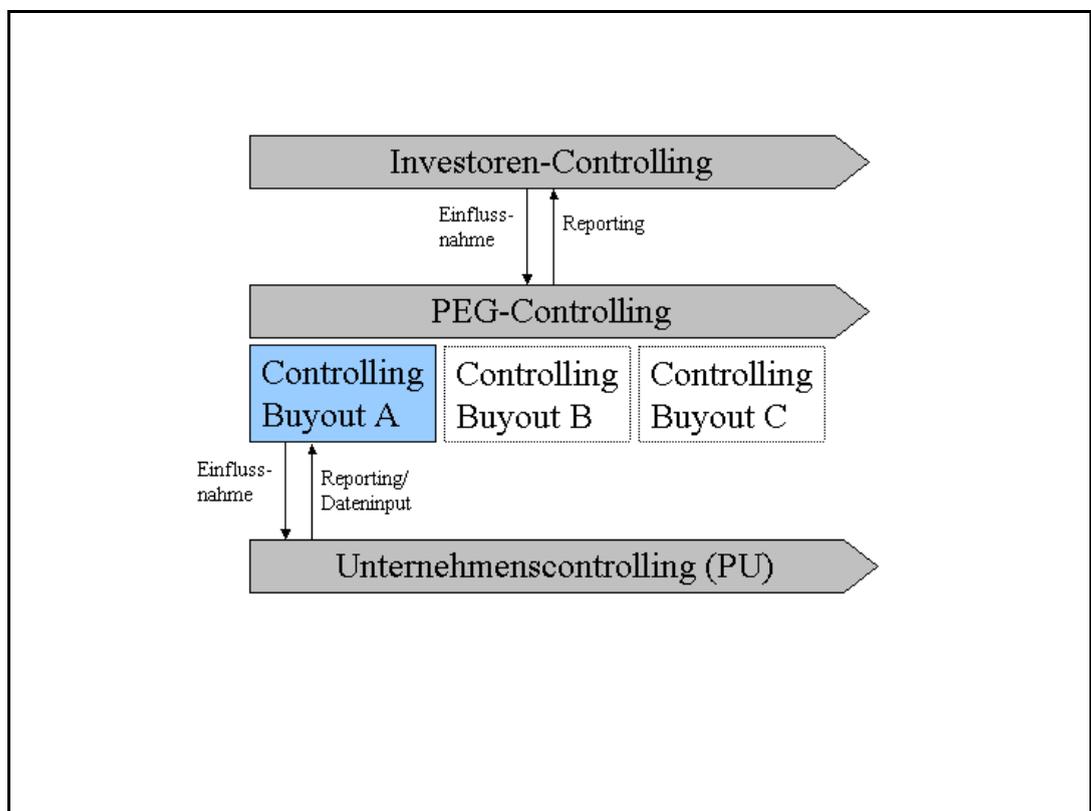
Personalperspektive		
Strategisches Ziel	Kennzahl	Vorgabewert
Eignung des Managements des PU sicherstellen	<ul style="list-style-type: none"> Führungsqualität Glaubhaftigkeit des Managements Risikobewusstsein Teamorientierung usw. 	Vergleich mit Erfahrungen aus anderen Buyout der PEG
Vertrauen des Managements des PU erwerben	<ul style="list-style-type: none"> Häufigkeit der Kontaktaufnahme Umfang/Detaillierungsgrad freiwillig übermittelter Informationen Anteil der persönlichen Gespräche am gesamten Gesprächsvolumen 	Vergleich mit Erfahrungen aus anderen Buyout der PEG
Leistungsfähige Mitarbeiter für das PU gewinnen und halten	<p><u>Beurteilung der Leistungsfähigkeit der Mitarbeiter:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Innovationsfähigkeit Mitarbeiterproduktivität, Prozessqualität, Defektrate Service-Antwortzeit <p><u>Mitarbeiterbindung:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Flukutationsrate <p><u>Gewinnung neuer Mitarbeiter:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Anzahl geeigneter Personen in der Kontaktdatenbank der PEG Anzahl vermittelter Mitarbeiter /Gesamtzahl offener Positionen 	Ermittlung über Benchmarking bzw. Vergleich mit Werten vor der Durchführung des Buyout
Hohe Zufriedenheit und Motivation der Mitarbeiter des PU sicherstellen	<ul style="list-style-type: none"> Fluktuationsrate, Krankenquote, Akzeptanz leistungsabhängiger Gehaltsbestandteile Mitarbeiterzufriedenheit 	Ermittlung über Benchmarking bzw. Vergleich mit Werten vor der Durchführung des Buyout

Tabelle 4: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Prozessperspektive

Prozessperspektive		
Strategisches Ziel	Kennzahl	Vorgabewert
Ausstiegsschancen identifizieren und generieren	<u>Frühe Phase des Buyout:</u> <ul style="list-style-type: none"> Identifikation potenzieller Käufer Aufbau von Kontakten Entwicklung von Ausstiegsszenarien <u>Späte Phase des Buyout:</u> <ul style="list-style-type: none"> Zahl der Kontakte des Beteiligungsmanagers zu potenziellen Käufern Vergleich der Ist-Haltedauer des PU mit der geplanten Haltedauer 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG
Aktive Betreuung des PU sicherstellen	<u>Quantität der Beratung:</u> <ul style="list-style-type: none"> Anzahl der geleisteten Beraterstunden <u>Frühzeitiges Eingreifen:</u> <ul style="list-style-type: none"> Dauer der Tage bis zur ersten Reaktion des Beteiligungsmanagers <u>Qualität der Beratung:</u> <ul style="list-style-type: none"> Unternehmenswert Zufriedenheit des Managements 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG
Regelmäßige und häufige Kommunikation mit dem Management des PU sicherstellen	<u>Umfang der Kommunikation:</u> <ul style="list-style-type: none"> Anzahl der Gespräche Gesprächsvolumen <u>Regelmäßigkeit:</u> <ul style="list-style-type: none"> Verteilung des Gesprächsvolumens über die Zeit 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG
Externe Kommunikation zur Sicherung des Erfolges des Buyout einsetzen	<ul style="list-style-type: none"> Anzahl der Berichte, Fallstudien, Fachartikel oder Presseberichte, die aufgrund der Pressearbeit der PEG zustande entstanden sind. Fortschritt bei der Implementierungsfortschritt einer Investor Relations-Abteilung Qualität und Aktivität der Investor Relations-Abteilung 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG

Tabelle 5: Ziele, Kennzahlen und Vorgabewerte der Potenzialperspektive

Potenzialperspektive		
Strategisches Ziel	Kennzahl	Vorgabewert
Das Informationsversorgungssystem kontinuierlich verbessern	<ul style="list-style-type: none"> verfügbare Informationen /Informationsbedarf (=Information coverage ratio) Abfragen im Informationsversorgungssystem 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG
Fortbestand des PU sichern	Bonitätsindex (N-Wert) nach der BP-14-Methode	Entsprechend der geplanten Rendite
Netzwerk der PEG pflegen und erweitern	<ul style="list-style-type: none"> Anzahl der durchgeführten Aktivitäten Anzahl der Datensätze der Kontaktdatenbank 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG
Lernen aus dem Buyout	<ul style="list-style-type: none"> Zeitaufwand für Dokumentation Häufigkeit bzw. Zeitaufwand für Erfahrungsaustausch 	Benchmarking mit anderen Buyout und/oder anderen PEG

Abbildung 2: Phasenschema des Ablaufs einer Buyout-Transaktion⁵³³Abbildung 3: Ebenenmodell des Buyout-Controlling⁵³⁴

⁵³³ In Anlehnung an Wright/Robbie (1999), S. 12.

⁵³⁴ In Anlehnung an Achleitner/Bassen (2002), S. 1193.

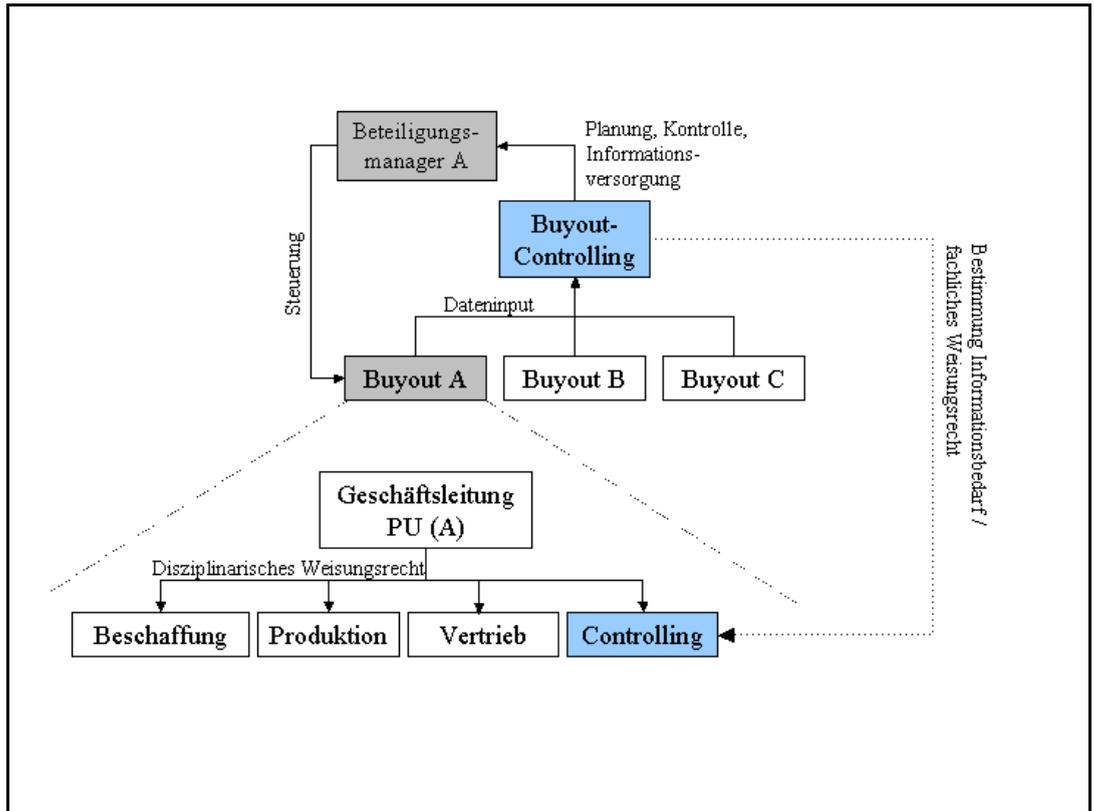


Abbildung 4: Aufbauorganisatorische Einbindung des Buyout-Controlling⁵³⁵

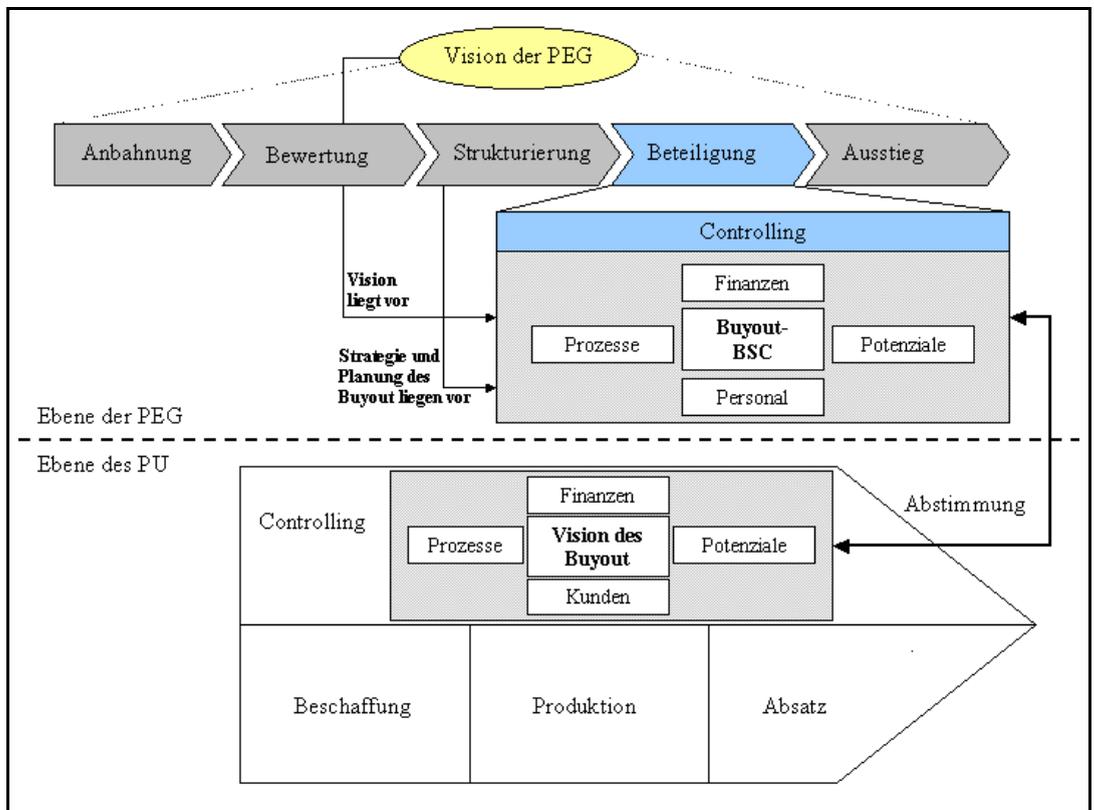


Abbildung 5: Einordnung der Buyout-BSC und Verknüpfung mit dem PU⁵³⁶

⁵³⁵ Eigene Darstellung.

⁵³⁶ Eigene Darstellung.

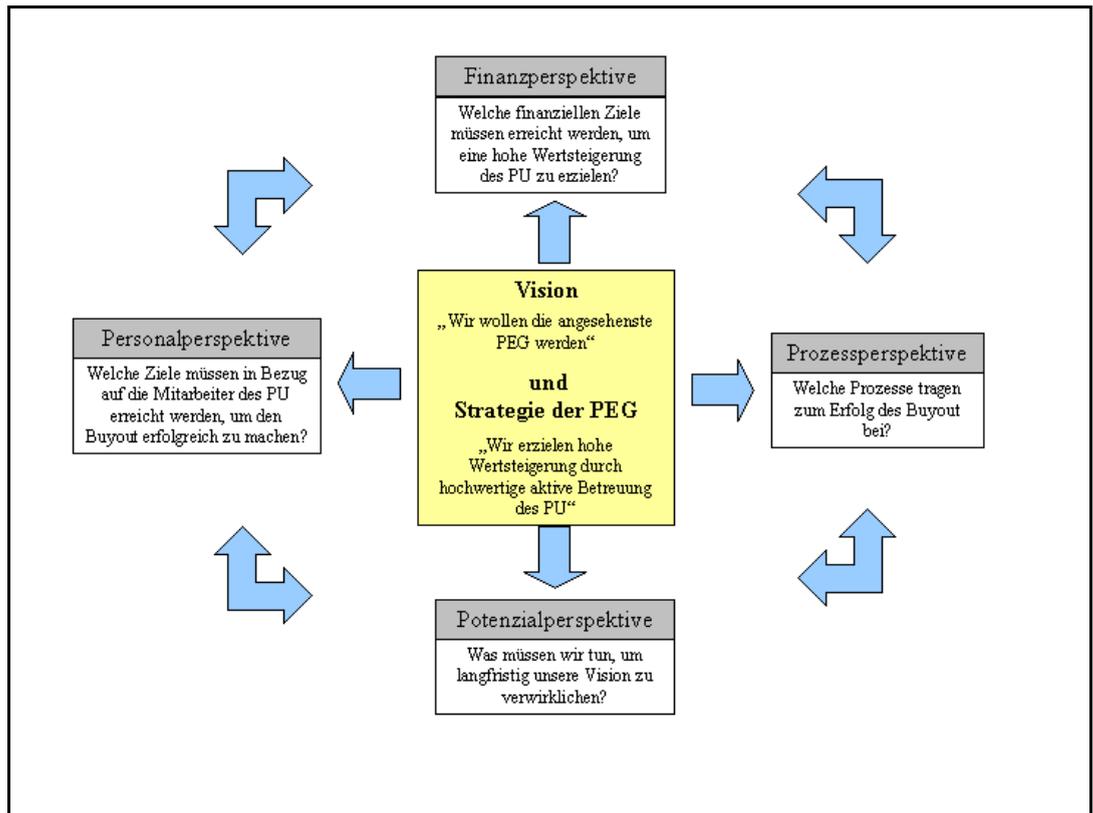


Abbildung 6: Schematische Darstellung der Buyout-BSC⁵³⁷

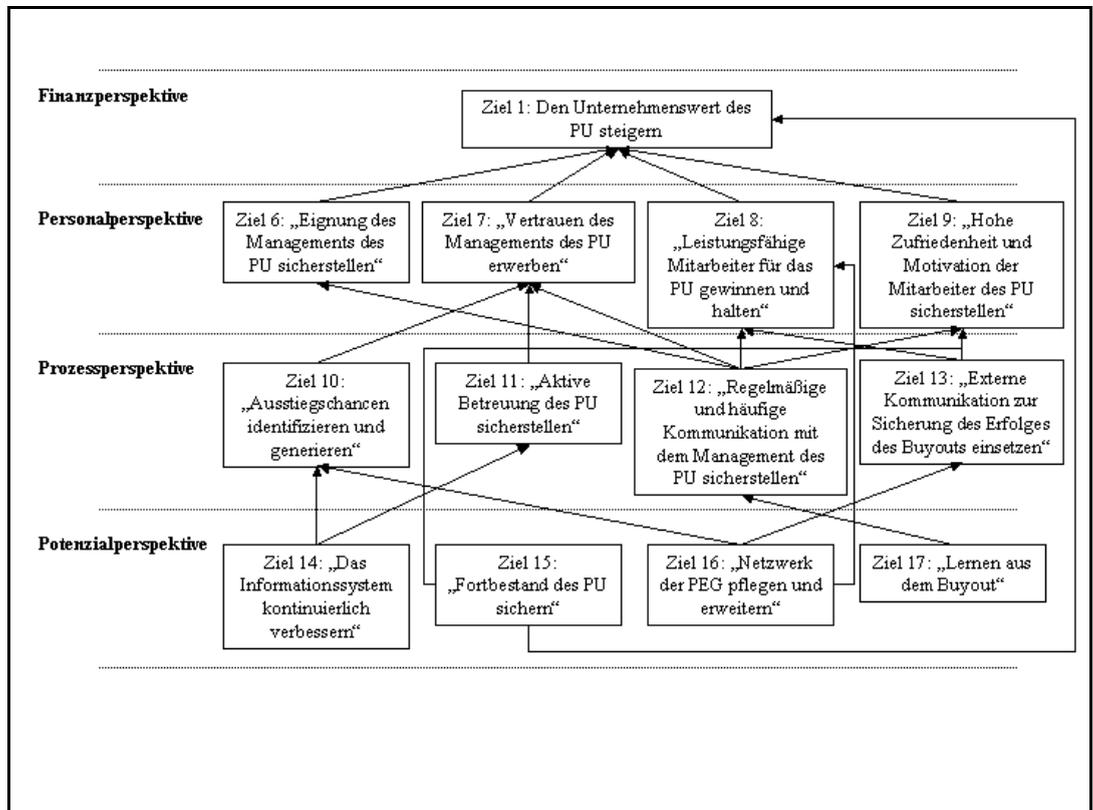


Abbildung 7: Ursache-Wirkungs-Beziehungen der Ziele aus der Buyout-BSC⁵³⁸

⁵³⁷ In Anlehnung an Kaplan/Norton (1996), S. 9.

⁵³⁸ In Anlehnung an Kaplan/Norton (1996), S. 31.

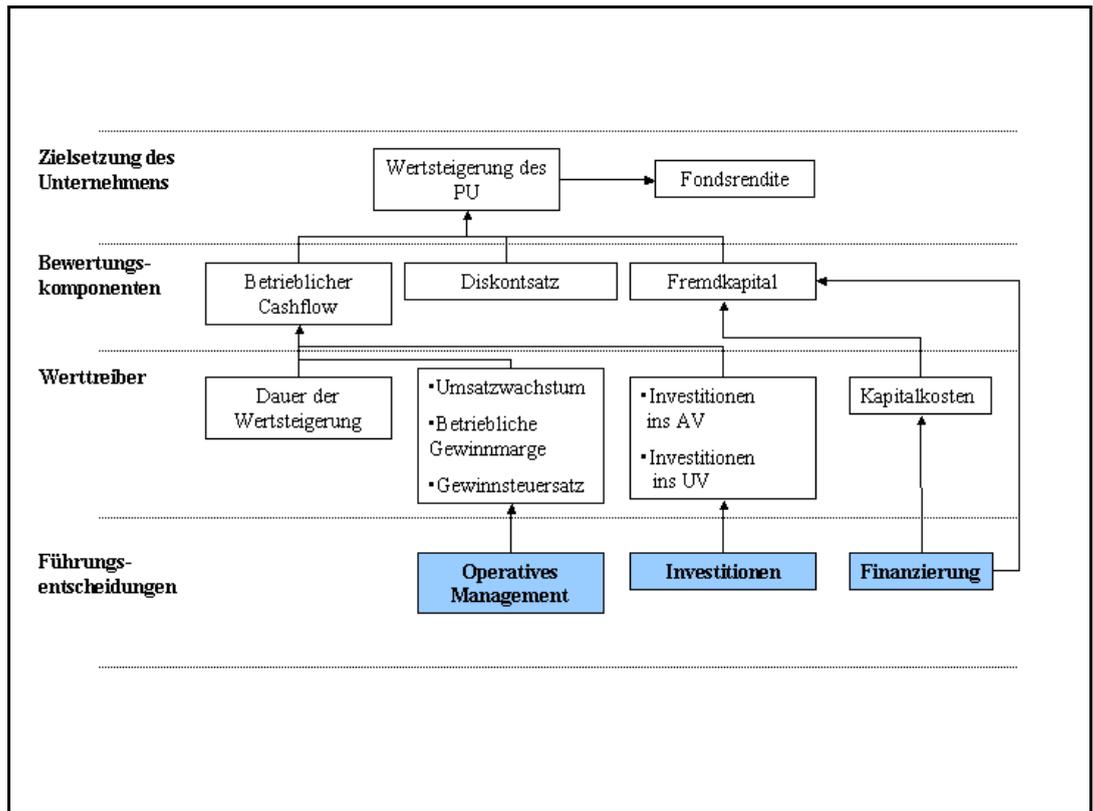


Abbildung 8: Werttreiber des Unternehmenswertes des PU⁵³⁹

⁵³⁹ In Anlehnung an Rappaport, A. (1999), S.68.

Literaturverzeichnis

- A.I.F.I. (2001):** The economic impact of Management Leveraged Buy-Out, Eigenverlag 2001.
- Achleitner, A.-K. (2001):** Venture Capital, in: Handbuch Finanzierung, hrsg. von R.-E. Breuer, Wiesbaden 2001, S. 514-529.
- Achleitner, A.-K. (2002):** Handbuch Investment Banking, 3. Aufl., Wiesbaden 2002.
- Achleitner, A.-K./Bassen, A. (2002):** Controllingsysteme in jungen Wachstumsunternehmen – terra incognita, BB, 57. Jg., Nr. 23 vom 5.06.2002, S. 1192-1198.
- Achleitner, A.-K./Fingerle, C. (2003a):** Unternehmenswertsteigerung durch Management Buyout, EF Working Paper Series No. 01-03, DtA Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurial Finance, Technische Universität München 2003.
- Achleitner, A.-K./Fingerle, C. (2003b):** Venture Capital und Private Equity als Lösungsansatz für Eigenkapitaldefizite in der Wirtschaft – Einführende Überlegungen, EF Working Paper Series No. 03-03, DtA Stiftungslehrstuhl für Entrepreneurial Finance, Technische Universität München 2003.
- Achleitner, A.K./Wahl, S. (2003):** Corporate restructuring in Deutschland - eine Analyse der Möglichkeiten und Grenzen der Übertragbarkeit US-amerikanischer Konzepte wertsteigernder Unternehmensrestrukturierungen auf Deutschland, Sternenfels 2003.
- Aichele, C. (2000):** Kennzahlenbasiertes Unternehmenscontrolling, in: Das reagible Unternehmen, ALB-HNI-Verlagsschriftenreihe, Paderborn 2000, S. 8-20.
- AK Finanzierung, Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1990):** Analyse der für die Entwicklung eines Buyout-Marktes notwendigen Bedingungen in der Bundesrepublik Deutschland unter besonderer Berücksichtigung von MBOs, ZfbF, 42. Jg., Nr. 10, S. 830-850.
- AK Unternehmensakquisition, Arbeitskreis „Unternehmensakquisition“ der Schmalenbach-Gesellschaft Deutsche Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. (1990):** Finanzierung von Akquisitionen, Unternehmensakquisition und Unternehmensbewertung, hrsg. von Busse von Colbe, W./Coenenberg, A.G., USW-Schriften für Führungskräfte, Band 25, Stuttgart 1992, S. 259-269.
- AktG, Aktiengesetz vom 6. 9. 1965,** BGBl I S. 1089 mit allen Änderungen bis einschließlich 24. Februar 2000, BGBl. I S. 154.
- Amshoff, B. (1993):** Controlling in deutschen Unternehmungen – Realtypen, Kontext und Effizienz, 2. Aufl., Wiesbaden 1993.

- Baar, S./Streit, B. (2002):** Die optimale Gestaltung von Buy Outs bei Kapitalgesellschaften, WISU, Das Wirtschaftsstudium, 31. Jg., Nr. 8/9 (2002), S. 1080-1086.
- Bächle, C. M./Hager, P. (1999):** Anreizstrukturen für das Management im Rahmen von Buy-outs, M&A-Review, 1999, S. 380-384.
- Baetge, J. (1997):** Akquisitionscontrolling: Wie ist der Erfolg einer Akquisition zu ermitteln?, in: Umbruch und Wandel – Herausforderungen zur Jahrhundertwende, Festschrift für Professor Dr. Carl Zimmerer, hrsg. von Claussen, C.P./Hahn, O./Kraus, W., München und Wien 1997, S. 448-468.
- Baetge, J./Jerschensky, A. (1999):** Frühwarnsysteme als Instrumente eines effizienten Risikomanagement und –controlling, Controlling, Heft 4/5 1999, S. 171-176.
- Ballwieser, W. (2003):** Externes Rechnungswesen in Wachstumsunternehmen, in: Controlling von jungen Unternehmen, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2003, S. 159-173.
- Ballwieser, W./Schmid, H. (1990a):** Charakteristika und Problembereiche von Management Buyout (I), WISU, Das Wirtschaftsstudium, 19. Jg., Nr. 5 (1990), S. 299-305.
- Ballwieser, W./Schmid, H. (1990b):** Charakteristika und Problembereiche von Management Buyout (II), WISU, Das Wirtschaftsstudium, 19. Jg., Nr. 5 (1990), S. 358-363.
- Bassen et al. (2003):** Performance Measurement of Corporate Venture Capital – Balanced Scorecard in Theory and Practice (in Vorbereitung).
- Bassen, A. (1998):** Dezentralisation und Koordination von Entscheidungen in der Holding, Wiesbaden 1998.
- Bassen, A. (2002):** Institutionelle Investoren und Corporate Governance – Analyse der Einflussnahme unter besonderer Berücksichtigung börsennotierter Wachstumsunternehmen, Wiesbaden 2002.
- Bassen, A./Behnam, M./Gilbert, D.U. (2001):** Internationalisierung des Mittelstands. Ergebnisse einer empirischen Studie zum Internationalisierungsverhalten deutscher mittelständischer Unternehmen, ZfB, 71. Jg., S. 413-432.
- Bassen, A./Gröne, F. (2003):** Steuerung von Start-up-Unternehmen durch Venture-Capital-Gesellschaften – Ergebnisse einer empirischen Studie und Entwicklung eines Steuerungskonzepts, in: Handbuch der Unternehmensbeteiligungsgesellschaft, hrsg. von J. H. Ottersbach, München 2003 (in Druck).
- Baum, H.-G./Conenberg, A. G./Günther, T. (1999):** Strategisches Controlling, 2. Aufl., Stuttgart 1999.

- Baur, C./Liebler, H. (2001):** MBO/LBO: Attraktive Alternative zum Verkauf an einen strategischen Investor, in: Nach vorne denken – Konzepte für die Automobil- und Automobilzulieferindustrie, für den Anlagen- und Maschinenbau, McKinsey 2001, S. 139-146.
- Bausch, A./Kaufmann, L. (2000):** Innovationen im Controlling am Beispiel der Entwicklung monetärer Kennzahlensysteme, Controlling, Heft 3/2000, S. 121-128.
- Becker, R. (2000):** Buyout in Deutschland: Handbuch für Manager, Consultants, Investoren, Köln 2000.
- Blohm, H./Lüder, K. (1995):** Investitionen, 8. Aufl., München 1995.
- Böhm, C. (1996):** Controlling in projektorientierten Unternehmen, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 701-711.
- Borchers, S. (2000):** Beteiligungscontrolling in der Management-Holding – Ein integratives Konzept, Wiesbaden 2000.
- Bousek, H./Ehringer, G. (2001):** Wertsteigerung durch Private Equity, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 97-106.
- Bressmer, C./Moser, A.C./Sertl, W. (1989):** Vorbereitung und Abwicklung der Übernahme von Unternehmen, Stuttgart u.a. 1989.
- Brettel, M./Thust, S./Witt, P. (2001):** Die Beziehung zwischen VC-Gesellschaften und Start-Up-Unternehmen, WHU-Arbeitspapier 2001.
- BVK (2003a):** BVK Statistik 2002 – Das Jahr 2002 in Zahlen, Eigenverlag 2003.
- BVK (2003b):** BVK Nachrichten – Venture Capital in Europa 2002, Special vom 02.07.2003, Eigenverlag 2003.
- Bygrave, W.D./Hay, M./Peeters, J.B. (2000):** Das Financial Times Handbuch Risikokapital, München 2000.
- Citron, D. et. al. (1999):** Loan covenants, relationship banking and management buyout in default – a comparative study of the UK and Holland, in: Management Buyout and Venture Capital – Into the Next Millenium, hrsg. von Wright, M./Robbie, K., Cheltenham, UK und Northampton, USA 1999, S. 153-180.
- Corsten, H. (1998):** Grundlagen der Wettbewerbsstrategie, Stuttgart und Leipzig 1998.
- Corsten, H. (2000):** Lexikon der Betriebswirtschaftslehre, Stichwort: Controlling, 4. Aufl., München und Wien 2000, S. 175-176.
- Coyle, B. (1999):** Venture Capital & Buyout, Chicago und London 2000.

- Cullom, P./Stein, C. (2001):** MBO/MBI – Private Equity als Chance für den Start ins Unternehmerleben, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 123-140.
- D'Souza, P. (2001):** Venture Capital and asymmetric information, Berlin 2001.
- Deloitte&Touche (2001):** Beteiligungskapital in Deutschland auf dem Weg ins neue Jahrtausend, Eigenverlag, 2001.
- Deloitte&Touche (2002a):** 2. Deloitte & Touche Venture Capital und Private Equity-Studie, Eigenverlag, 2002.
- Deloitte&Touche (2002b):** Praktischer Leitfaden für Management Buyout, Eigenverlag 2002.
- Denk, R./Kunesch, H. (1996):** Einsatzvoraussetzungen, Gestaltungskontext und kritische Erfolgsfaktoren für die Gestaltung von Controllingssystemen, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 525-545.
- Dony, F. (1998):** Der Fall Hero – MBO als Abwehrmassnahme gegen einen unfreundlichen Übernahmeveruch, in: Management Buyout: Probleme, Lösungen, Erfahrungen, hrsg. von Krebs, A./Studer, T., Chur und Zürich 1998, S. 211-220.
- Drukarczyk, J. (1999):** Finanzierung – Eine Einführung, 8. Aufl., Stuttgart 1999.
- Drukarczyk, J. (2002):** Unternehmensbewertung, 4. Aufl. München 2002.
- Ehren, H. (2003):** Venture world – Selbst Schuld daran, FTD vom 19.06.2003.
- Elkemann-Reusch, M./Zickenrottt, W. (2001):** Die Praxis der Expansionsfinanzierung des Mittelstands – Direktbeteiligung (IKB) und Mezzanine-Kapital, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 107-116.
- Eschenbach, R./Niedermayr, R. (1996):** Die Konzeption des Controlling, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 65-94.
- EVCA (2000):** EVCA Reporting Guidelines, Eigenverlag, 2000.
- EVCA (2001):** EVCA Valuation Guidelines, Eigenverlag, 2001.
- EVCA (2003):** Press Release, vom 04. Juni 2003.
- F.A.Z.-Institut (2002):** Fesseln sprengen – Spin-Off-Management-Buy-out – Wie sich ein Tochterunternehmen erfolgreich vom Mutterkonzern löst, Reihe Finance-Studien im F.A.Z.-Institut, Frankfurt 2002.
- Faisst, U./Franzke, E./Hagenmüller, M. (2002):** Balanced Scorecard für Corporate Venture Capital – Eine Performance-Diagnose aus vier Management-Perspektiven, Finanz Betrieb, Heft 5/2002, S. 340-345.

- Fendel, A. (2001):** Partner auf Zeit – Die De-Investitionsphase von Beteiligungsgesellschaften, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 297-306.
- Forst, M. (1992):** Welches Unternehmen ist MBO-geeignet?, in: Management Buyout – Firmenübernahmen durch Management und Belegschaft, hrsg. von Lütjen, G., Frankfurt a.M. 1992, S. 17-49.
- Franck, E. (1991):** Zur Attraktivität von Management-Buyout, WISU, Das Wirtschaftsstudium, 20. Jg., Nr. 12 (1991), S. 904-911.
- Frommann, H. (1992):** Die Finanzierung von Management Buyout, in: Management Buyout - Firmenübernahmen durch Management und Belegschaft, hrsg. von Lütjen, G., Frankfurt a.M. 1992, S. 105-134.
- Gaughan, P. (2002):** Mergers, Acquisitions, and corporate restructurings, 3. Aufl., New York 2002.
- Gilles, M. (2003):** Die Balanced Scorecard – Totgesagte leben länger, FAZ vom 26. Mai 2003, Nr. 121/2003, S. 23.
- Gladen, W. (2001):** Kennzahlen- und Berichtssysteme – Grundlagen zum Performance Measurement, Wiesbaden 2001.
- Gleich et al. (2002):** Corporate Reporting – Empirische Ergebnisse und Impulse zur Performancesteigerung, Controlling, Heft 6/2002, S. 337-345.
- Gompers, P.A./ Lerner, J. (2000):** The venture capital cycle, 3. Aufl., Massachusetts, USA 2000.
- Grüber, F. W. (1997):** Übertragung von Unternehmen und Beteiligungen im Wandel, in: Umbruch und Wandel – Herausforderungen zur Jahrhundertwende, Festschrift für Professor Dr. Carl Zimmerer, hrsg. von Claussen, C.P./Hahn, O./Kraus, W., München und Wien 1997, S. 335-341.
- Günther, T. (2000):** Vom strategischen zum operativen Wertsteigerungsmanagement, in: Wertorientiertes Management – Konzepte und Umsetzungen zur Unternehmenswertsteigerung, hrsg. von A. Wagenhofer und G. Hrebicek, Stuttgart 2000, S. 65-93.
- Günther, T. (2002):** Wertorientierte Kennzahlen zur Steuerung mittelständischer Unternehmen, krp-Sonderheft 1/2002, S. 89-97.
- Hahn, D./Hungenberg, H. (2001):** PuK – Planung und Kontrolle, Planungs- und Kontrollsysteme, Planungs- und Kontrollrechnung, Wertorientierte Controllingkonzepte, 6. Aufl., Wiesbaden 2001.
- Happel, M. A. (2001):** Wertorientiertes Controlling in der Praxis – Eine empirische Überprüfung, Lohmar und Köln 2001.

- Hausberger, J./Prohzaka, M. (2001):** Die Dynamik der Zusammenarbeit zwischen Unternehmer und Eigenkapitalpartnern, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 239-251.
- Hausheer, K. J. (1998):** Business Plan und Due Diligence – Entscheidungsgrundlage für institutionelle Investoren, in: Management Buyout - Probleme, Lösungen, Erfahrungen, hrsg. von Krebs, A./Studer, T., Chur und Zürich 1998, S. 105-128.
- Henschel, T. (2003):** Stand des Risikomanagements in mittelständischen Unternehmen, Unternehmensberater, Heft 3/2003, S. 20-23.
- Hertz-Eichenrode, A. (1992):** Die Zeit nach dem MBO, in: Management Buyout - Firmenübernahmen durch Management und Belegschaft, hrsg. von Lütjen, G., Frankfurt a.M. 1992, S. 209-217.
- Hitschler, W. (1990):** Leveraged (Management-)Buyout – Bestimmungsfaktoren, Finanzierung und rechtliche Gestaltungsmöglichkeiten in der Bundesrepublik Deutschland, BB, 45. Jg. Nr. 27 vom 30.09.1990, S. 1877-1883.
- Hoening, M. (1998):** Management-Beurteilung – Qualität des Managements als Erfolgsfaktor beim Management Buyout, in: Management Buyout: Probleme, Lösungen, Erfahrungen, hrsg. von Krebs, A./Studer, T., Chur und Zürich 1998, S. 129-137.
- Hoffmann W./Niedermayr, R. (1996):** Die Konzeption des Controlling, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 65-93.
- Hoffmann W./Niedermayr, R./Risak, J. (1996):** Führungsergänzung durch Controlling, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 3-48.
- Hoffmann, R. / Rambke, R. (1992):** Management Buyout in der Bundesrepublik Deutschland: Anspruch, Realität und Perspektiven, 2. Aufl., Berlin 1992.
- Hornung, K./Mayer, J.H. (1999):** Erfolgsfaktoren-basierte Balanced Scorecards zur Unterstützung einer wertorientierten Unternehmensführung, Controlling, Heft 8/9 1999, S. 389-397.
- Horváth & Partner (2000a):** Das Controllingkonzept – Der Weg zu einem wirkungsvollen Controllingsystem, 4. Aufl., München 2000.
- Horváth & Partner (2000b):** Balanced Scorecard umsetzen, Stuttgart 2000.
- Horváth, P. (2002):** Controlling, 8. Aufl., München 2002.
- Horváth, P./Gleich, R./Voggenreiter, D. (1996):** Controlling umsetzen – Fallstudien, Lösungen und Basiswissen, Stuttgart 1996.
- Hostettler, S. (1995):** Economic Value Added als neues Führungsinstrument, Der Schweizer Treuhänder, Heft 4/1995, S. 307-315.

- Jakoby, S. (2000):** Erfolgsfaktoren von Management Buyout in Deutschland: eine empirische Untersuchung. Lohmar und Köln 2000.
- Kaplan, R. S./Norton, D. P. (1996):** The Balanced Scorecard –Translating strategies into action, Boston, USA 1996.
- Kaplan, R. S./Norton, D. P. (1997):** Balanced Scorecard – Strategien erfolgreich umsetzen, deutsche Ausgabe (übersetzt von Peter Horváth), Stuttgart 1997.
- Kemper, O./Schiereck, D. (2002):** Going Privates in Deutschland (I), WISU, Das Wirtschaftsstudium, 31. Jg., Nr. 1 (2002), S. 88-92.
- Kempf, A./Günther, C. (2001):** Risikomanagement bei Kapitalanlagegesellschaften, hrsg. von PwC Deutsche Revision, Frankfurt a.M. 2001.
- Kester, W. C./Luehrman, T.A. (1995):** Rehabilitating the Leveraged Buyout, Harvard Business Review, Nr. 5/6 (1995), S. 119-130.
- Koch, M. (1997):** Eine empirische Studie über Möglichkeiten und Chancen von Management Buyout in der Schweiz, St. Gallen und Scheßlitz 1997.
- Kollmann, T./Kuckertz, A. (2003):** Shareholder-Value-Ansatz als Basis für das Controlling in Start-up-Unternehmen, in: Controlling von jungen Unternehmen, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2003, S. 199-220.
- Koo, R. (2001):** Venture Capital – Eine systematische Betrachtung von Unternehmer und Risikokapitalgeber, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 193-216.
- Kötzle, A./Niggemann, M. (2001):** Value Reporting, in: Investor Relations am Neuen Markt, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2001, S. 633-651.
- Krebs A., (1998):** Das MBO-Konzept im Überblick, in: Management Buyout: Probleme, Lösungen, Erfahrungen, hrsg. von Krebs, A./Studer, T., Chur und Zürich 1998, S. 15-31.
- Kreikebaum, H. (1997):** Strategische Unternehmensplanung, 6. Aufl, Stuttgart, Berlin und Köln 1997.
- Krystek, U./Müller, M. (1999):** Frühaufklärungssysteme – Spezielle Informationsversorgungssysteme zur Erfüllung der Risikokontrollpflicht nach KonTraG, Controlling, Heft 4/5 1999, S. 177-183.
- Küpper, H.-U. (1997):** Controlling – Konzeption, Aufgaben und Instrumente, 2. Aufl., Stuttgart 1997.
- Küpper, H.-U./Weber, J./Zünd, A. (1990):** Zum Verständnis und Selbstverständnis des Controlling- Thesen zur Konsensbildung, ZfB, 60. Jg., S. 281-293.

- Labbé, M. (2001):** Unternehmensnachfolge durch Management-Buy-Out – Wesentliche Bausteine einer erfolgreichen Management-Buy-Out-Transaktion, DB, 54. Jg., Nr. 45 vom 9.11.2001, S. 2362-2363.
- Labhart, P. A. (1999):** Value Reporting – Informationsbedürfnisse des Kapitalmarktes und Wertsteigerung durch Reporting, Zürich 1999.
- Leimbach, A. (1991):** Unternehmensübernahmen im Wege des Management-Buyout in der Bundesrepublik: Besonderheiten, Chancen und Risiken, ZfbF, 43. Jg., Nr. 5 (1991), S. 450-464.
- Leopold, G./Frommann, H. (1998):** Eigenkapital für den Mittelstand – Venture Capital im In- und Ausland, München 1998.
- Lerner, J./Hardymon, F. (2002):** Venture Capital and Private Equity – A Casebook – Volume II, Boston 2002.
- Lück, W. (2002):** Einführung in die Rechnungslegung, 11. Aufl., München und Wien 2002.
- Lütjen, G. (1992a):** Wie setzt sich ein MBO-Team zusammen? – Die Erfolgsmannschaft, in: Management Buyout – Firmenübernahmen durch Management und Belegschaft, hrsg. von Lütjen, G., Frankfurt a.M. 1992, S. 53-60.
- Lütjen, G. (1992b):** Welchen Wert hat das Unternehmen? – Mehr als nur eine Preisdiskussion, in: Management Buyout – Firmenübernahmen durch Management und Belegschaft, hrsg. von Lütjen, G., Frankfurt a.M. 1992, S. 91-104.
- Meier, H. (2001):** Wertorientiertes Beteiligungs-Controlling – Planung, Realisierung und Kontrolle von Unternehmensakquisitionen, Wiesbaden 2001.
- Mengele, A. (1999):** Shareholder-Return und Shareholder-Risk als unternehmensinterne Steuerungsgrößen – Wertsteigerungs- und risikoorientierte Unternehmensführung auf Basis des Shareholder Value-Konzepts, Stuttgart 1999.
- Meyer, C./Köhle, I. (2000):** Balanced Scorecard – ein Führungsinstrument für Banken?, Der Schweizer Treuhänder, Heft 1-2/2000, S. 7-18.
- Mitchell, F./Reid, G./Terry, N. (1999):** Accounting information system development and the supply of venture capital, in: Management Buyout and Venture Capital – Into the Next Millenium, hrsg. von Wright, M./Robbie, K., Cheltenham, UK und Northampton, USA 1999, S. 263-279.
- Mittendorfer, R. (2001):** Finanzierungsmodelle von Leveraged Buyout, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 141-184.
- Nathusius, K. (1977):** Venture Management, Berlin 1979.
- Neukirchen, D. (1996):** Steuerung von Management Buy-Out-Minderheitsbeteiligungen – Eine systemorientierte Betrachtung aus Sicht von Finanzinvestoren, Wiesbaden 1996.

- Norton, D.P./Kappler, F. (2000):** Balanced Scorecard Best Practices – Trends and Research Implications, Controlling, Heft 1/2000, S. 15-22.
- o.V. (1991):** Basiswissen-BWL – Management Buy Out, WISU, Das Wirtschaftsstudium, 20. Jg., Nr. 2 (1991), S. 93-95.
- O'Brien, V. (1995):** Buy-outs, London 1995.
- Olfert, K. (2001):** Finanzierung, 11. Aufl., Ludwigshafen 2001.
- Otto, H.-J. (1989):** Fremdfinanzierte Übernahmen – Gesellschafts- und steuerrechtliche Kriterien des Leveraged Buy-Out, DB, 42. Jg., Nr. 27/28 vom 14.07.1989, S. 1389-1396.
- Petry, M./Riepenhausen, J./Klenk, P. (2001):** Die Balanced Scorecard als Instrument der Gesamtbanksteuerung?, Bankarchiv, 49. Jg., Heft 02/2001, S. 129-134.
- Picot, A./Reichwald, R./Wigand, R.T. (2001):** Die grenzenlose Unternehmung, 4. Aufl., Wiesbaden 2001.
- Preißner, A. (2003):** Praxiswissen Controlling – Grundlagen, Werkzeuge, Anwendungen, 3. Aufl., München und Wien 2003.
- Prellberg, M. (2002):** Wagnisfinanziers fürchten US-Konkurrenz, FTD vom 19.12.2002, S. 33.
- Prellberg, M. (2003):** Neue Private-Equity-Fonds finden nur schwer Geldgeber, FTD vom 16.01.2003, S. 29.
- Pütter, T. (2001):** Grundlagen des Management Buyout (Kapitel 6.4.1), in: Handbuch Corporate Finance, hrsg. von Achleitner/Thoma, Loseblattausgabe, 2. Aufl., Köln 2001.
- Rappaport, A. (1999):** Shareholder Value – Ein Handbuch für Manager und Investoren, 2. Aufl., deutsche Ausgabe (übersetzt von Wolfgang Klien), Stuttgart 1999.
- Rattay, G. (1996):** Projektplanung und -steuerung, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 371-412.
- Redley, R. (1994):** Unternehmensbewertung – Verfahren und Methoden, in: Dokumentation zum 7. Management Buyout –Kongress, am 9. und 10. März 1994, S. 119-157.
- Reichmann, T./Form, S. (2000):** Balanced Chance- and Risk-Management, Controlling, Heft 4-5/2000, S. 189-197.
- Reichmann, T./Haiber, T./Fröhling, O. (1996):** Cash-Management, Cash-Pooling und Controlling, Controlling, Heft 5/1996, S. 296-302.

- Reichmann, T./Voßschulte, A./Keller, M. (1992):** Euro-Controlling - Controlling-Konzeptionen für international tätige Unternehmen, in: Europa ohne Grenzen – Chancen und Risiken der deutschen Wirtschaft, hrsg. von T. Reichmann und A. Voßschulte, München 1992, S. 92-109.
- Rhein, T. (1997):** Der Interessenkonflikt der Manager beim Management Buyout, München 1997.
- Rinke, H./Averkamp, W. (1997):** Externes Controlling in kleineren Unternehmen des Mittelstandes, in: Umbruch und Wandel – Herausforderungen zur Jahrhundertwende, Festschrift für Professor Dr. Carl Zimmerer, hrsg. von Claussen, C.P./Hahn, O./Kraus, W., München und Wien 1997, S. 395-408.
- Robbie, K./Wright, M. (1996):** Management buyins – Entrepreneurship, active investors and corporate restructuring, Manchester und New York 1996.
- Robbie, K./Wright, M./Chiplin, B. (1999):** Funds providers' role in venture capital firm monitoring, in: Management Buyout and Venture Capital – Into the Next Millenium, hrsg. von Wright, M./Robbie, K., Cheltenham, UK und Northampton, USA 1999, S. 202-217.
- Rucker, P. (1995):** MBO/MBI – Übertragbarkeit von Erfahrungen in den alten Bundesländern auf die neuen Bundesländer, in: Unternehmensfinanzierung, Management Buyout, Management Buyin, Reihe Tagungsberichte Band 21, hrsg. vom Bayerischem Staatsministerium für Wirtschaft, Verkehr und Technologie, München 1995, S. 151-153.
- Ruppen, D. A. (2002):** Corporate Governance bei Venture-Capital-finanzierten Unternehmen, Wiesbaden 2002.
- Schäffer, U./Weber, J. (2003):** Balanced Scorecard in Wachstumsunternehmen, in: Controlling von jungen Unternehmen, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2003, S. 221-236.
- Schefczyk, M. (2000a):** Finanzieren mit Venture Capital – Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre, Unternehmer und Wissenschaftler, Stuttgart 2000.
- Schefczyk, M. (2000b):** Erfolgsstrategien deutscher Venture-Capital-Gesellschaften, 2. Aufl., Stuttgart 2000.
- Schierenbeck, H./Lister, M. (2001):** Value Controlling – Grundlagen wertorientierter Unternehmensführung, München und Wien 2001.
- Schiller, R. (1995):** Deutsche Ausgleichsbank betreut Förderprogramme für MBO/MBI, in: Unternehmensfinanzierung, Management Buyout, Management Buyin, Reihe Tagungsberichte Band 21, hrsg. vom Bayerischen Staatsministerium für Wirtschaft, Verkehr und Technologie, München 1995, S. 133-136.

- Schopper, C. (2001):** Die Bewertung von Wachstumsunternehmen, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 283-296.
- Schrank, R. (2003):** Die Balanced Scorecard hat ihren Zenit überschritten, FAZ vom 24. März 2003, Nr. 70/2003, S. 28.
- Schumann, R. (1995):** MBO/MBI – am Beispiel der Gelenkwellenwerk Stadtilm GmbH, in: Unternehmensfinanzierung, Management Buyout, Management Buyin, Reihe Tagungsberichte Band 21, hrsg. vom Bayerischem Staatsministerium für Wirtschaft, Verkehr und Technologie, München 1995, S. 137-140.
- Scott, W. (1998):** Der deutsche MBO-Markt – Wann kommt die Lawine ins Rollen?, KPMG-News 7/1998, Eigenverlag 1998.
- Smith, R.L./Smith, J.K. (2000):** Entrepreneurial Finance, New York u.a. 2000.
- Späth, L. (2001):** Mehrwert durch Venture-Capital-Geber, in: Investor Relations am Neuen Markt, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2001, S. 773-785.
- Stadler, W. (2001):** Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, Köln 2000.
- Stahl, E. (2003):** Bedeutung des Controlling für Venture-Capital-Gesellschaften, in: Controlling von jungen Unternehmen, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2003, S. 423-436.
- Standard&Poor's (2003):** Corporate Ratings Criteria, hrsg. von Standard&Poor's, Eigenverlag 2003.
- Steck, B. (1998):** Engpass Eigenkapital – Möglichkeiten und Grenzen der Partnerschaft mit einem MBO-Haus, in: Management Buyout: Probleme, Lösungen, Erfahrungen, hrsg. von Krebs, A./Studer, T., Chur und Zürich 1998, S. 59-77.
- Stefanovic, M. (1994):** Die Bedeutung von MBO's als Unternehmensnachfolge und Erfahrungen einer Großbank in den neuen und alten Bundesländern, in: Dokumentation zum 7. Management Buyout –Kongress, am 9. und 10. März 1994, S. 14-21.
- Strascheg, F. (2001):** Die Venture Capital Praxis, in: Venture Capital und Private Equity – Erfolgreich wachsen mit Beteiligungskapital, hrsg. von W. Stadler, Köln 2001, S. 89-96.
- Synek, H. (1996):** Die Organisation des Controlling, in: Controlling, hrsg. von Eschenbach, R., 2. Aufl., Stuttgart 1996, S. 95-125.
- Temple, P. (1999):** Private Equity – Examining the new conglomerates of European business, Chichester u.a. 1999.

- Tobler, S. (1998):** Financial Engineering – Die Suche nach innovativen MBO-Finanzierungsstrukturen, in: Management Buyout: Probleme, Lösungen, Erfahrungen, hrsg. von Krebs, A./Studer, T., Chur und Zürich 1998, S. 39-57.
- Vikas, K. (2000):** Ein Vorgehensmodell im Härtetest – Die Road Map für eine erfolgreiche Umsetzung der strategischen Ziele, in: Wertorientiertes Management – Konzepte und Umsetzungen zur Unternehmenswertsteigerung, hrsg. von A. Wagenhofer und G. Hrebicek, Stuttgart 2000, S. 259-274.
- Von Brandenstein-Zeppelin, C. (1992):** Der Geschäftsplan – professionelle Selbstdarstellung für externe Kapitalgeber, in: Management Buyout – Firmenübernahmen durch Management und Belegschaft, hrsg. von Lütjen, G., Frankfurt a.M. 1992, S. 61-89.
- Von Einem, C./Tränkle, C. (2003):** Controllingsysteme für Investoren im Rahmen von Venture-Capital-Verträgen, in: Controlling von jungen Unternehmen, hrsg. von A.-K. Achleitner und A. Bassen, Stuttgart 2003, S. 453-467.
- Wagner, J. (1985):** Die Aussagefähigkeit von cash-flow-Ziffern für die Beurteilung der finanziellen Lage einer Unternehmung (II und Schluß), DB, 38. Jg., Nr. 32 vom 9.8.1985, S. 1649-1653.
- Webb, I. (1985):** Management Buyout – A guide for the prospective entrepreneur, London, UK und Vermont, USA 1985.
- Weber, J. (1991):** Einführung in das Controlling – Teil 2: Instrumente, 3. Aufl., Stuttgart 1991.
- Weber, J. (1999):** Einführung in das Controlling, 8. Aufl., Stuttgart 1999.
- Weitnauer, W. (2001):** Handbuch Venture Capital – Von der Innovation zum Börsengang. 2. Aufl., München 2001.
- Wiedmann, H./Aders, C./Wagner, M. (2001):** Bewertung von Unternehmen und Unternehmensteilen, in: Handbuch Finanzierung, hrsg. von R.-E. Breuer, Wiesbaden 2001, S. 726-728.
- Wild, K.-P. (1995):** Privatisierung von Unternehmen der Treuhandanstalt im Rahmen von Management Buyout/Buyin, in: Unternehmensfinanzierung, Management Buyout, Management Buyin, Reihe Tagungsberichte Band 21, hrsg. vom Bayerischem Staatsministerium für Wirtschaft, Verkehr und Technologie, München 1995, S. 107-110.
- Wöhe, G. (2000):** Einführung in die Allgemeine Betriebswirtschaftslehre, 20. Aufl., München 2000.
- Wolf, K./Runzheimer, B. (2001):** Risikomanagement und KonTraG, 3. Aufl., Wiesbaden 2001.
- Wright et al. (1991):** Buyins and Buyout: New Strategies in Corporate Management, London, Dordrecht und Boston, 1991.

- Wright et al. (1993):** Failure Buy-Outs and Buy-Out Failure, Discussion Paper No. 162, Centre for Economic Performance 1993.
- Wright, M./Robbie, K. (1999):** Management Buyout and Venture Capital – Into the Next Millenium, Cheltenham, UK und Northampton, USA 1999.
- Zemke, I. (1995):** Die Unternehmensverfassung von Beteiligungskapital-Gesellschaften – Analyse des institutionellen Designs deutscher Venture Capital-Gesellschaften, Wiesbaden 1995.
- Zimmermann, G./Jöhnk, T. (2000):** Erfahrungen der Unternehmenspraxis mit der Balanced Scorecard, Controlling, Heft 12/2000, S. 601-606.
- Zimmermann, G./Jöhnk, T. (2001):** Die Balanced Scorecard als Performance Measurement System, WISU, Das Wirtschaftsstudium, 30. Jg., Nr. 4 (2001), S. 516-526.
- Zimmermann, G./Jöhnk, T. (2003):** Die Projekt-Scorecard als Erweiterung der Balanced Scorecard Konzeption, Controlling, Heft 2/2003, S. 73-78.

Webseitenverzeichnis

BVK (15.08.2003): Glossar zu Venture Capital, Stichwort „Private Equity“
<http://www.bvk-ev.de/index.php/aid/10>

Hager, P. (17.08.2003): MBO & MBI - Definition eines Managements Buy-Outs (MBO) - 1. Teil,
<http://content.bfinance.de/bfinance/de/BFContent.nsf/AllNewsArticles2/A257?OpenDocument>

IGC, International Group of Controlling (15.07.2003): Controller-Leitbild vom 14.09.2002, www.igc-controlling.org/dt/leitbild/leitbild.html

