

CAMA-Kommentar

2/2009

Private Equity-Engagement in der Automobilindustrie - Fluch oder Segen in Zeiten der Finanzkrise?

Private Equity-Gesellschaften beherrschen seit 2005 die öffentliche Diskussion. Sie beteiligen sich an Unternehmen, die bei geeigneten Restrukturierungsmaßnahmen Wertsteigerungspotenziale und einen Wiederverkauf mit hohen Gewinnen versprechen. „Heuschrecken“ nannte sie der SPD-Politiker Franz Müntefering. Er meinte damit die Texas Pacific Group (TPG), die die Grohe AG in Hemer, einen Anbieter von Sanitäreinrichtungen in seinem sauerländischen Wahlkreis gekauft hatten und zur Erhöhung des Wiederverkaufspreises zu restrukturieren begann. Dabei wurden auch Werke geschlossen, Teile der Produktion ins Ausland verlagert und das Unternehmen zur Finanzierung des Kaufpreises stark verschuldet. Es gibt Beispiele von Unternehmen, die durch Private Equity-Gesellschaften tatsächlich ausgepresst und nahezu in den Ruin getrieben wurden. Andere Unternehmen, die in das Portfolio aufgenommen wurden (Portfoliounternehmen), stehen dagegen heute sehr gut da.

Private Equity-Gesellschaften sind Beteiligungsgesellschaften, die Portfoliounternehmen Eigenkapital zur Verfügung stellen im Austausch für Kapitalanteile an diesen Unternehmen, die es ihnen erlauben, mittelfristig an der Leistung der Unternehmen teilzuhaben. Kapitalgeber der Private Equity-Gesellschaften sind in Deutschland vor allem Pensionsfonds, Dachfonds, Kreditinstitute und Versicherungen.

Private Equity-Gesellschaften haben ein relativ einfaches Geschäftsmodell: Sie legen das Kapital der Kapitalgeber in verschiedenen Fonds mit jeweils mehreren Portfoliounternehmen an. Die Fonds werden von einer „Management Company“ innerhalb der Private Equity-Gesellschaft geführt, die mögliche attraktive Investitionsobjekte zur Minimierung der Risiken einer Kapitalbeteiligung eingehend prüft. Nur so konnten Private Equity-Gesellschaften Renditen von durchschnittlich 20 bis 30% pro Jahr erzielen.

Weil alle in der Ausgangsplanung berücksichtigten Wertsteigerungspotenziale in der Regel schon im Kaufpreis berücksichtigt sind, können Private Equity-Gesellschaften zusätzliche Wertsteigerungen und damit hohe Renditen für ihre Fonds nur erreichen, wenn sie Strategien als „aktive Investoren“ entwickeln, d.h. sie sind Einfluss nehmende Investoren. Dabei haben sie grundsätzlich vier strategische Möglichkeiten:

- Wertsteigerung durch Korrektur inkonsistenter Strategien in den Portfoliounternehmen,
- Wertsteigerung durch operative Restrukturierung von Portfoliounternehmen,
- Wertsteigerung durch Veränderung der Finanzstruktur der Portfoliounternehmen und
- Wertsteigerung durch sofortige Weiterveräußerung der Portfoliounternehmen.

Die Frage ist nun, ob Automobilunternehmen für Private Equity-Gesellschaften die geeigneten Anlageobjekte sind und – insbesondere in Zeiten der Finanzkrise – die erhofften Wertsteigerungspotenziale bringen können.

Automobilhersteller sind bislang nur in einem Fall Target von Private Equity-Gesellschaften: beim Engagement von Cerberus bei Chrysler. Bei den hierarchischen multinationalen Automobilherstellern funktioniert die Disziplinierung des Managements durch den hohen Fremdkapitalanteil, eine verbesserte Anreizstruktur und die Kontrolle durch den Markt für „Corporate Control“ aber auch nur bedingt – d.h. monetäre Anreize und klare Key Performance Indicators erreichen allenfalls die obersten Führungsebenen, nicht jedoch die gesamte Organisation.

In mittelständischen Automobilzulieferern können Private Equity-Gesellschaften ihre Strategie des „aktiven Eigentums“ deutlich besser umsetzen. Nach Schätzungen des VDA waren im Jahre 2006 bei ca. 100 deutschen Automobilzulieferern Private Equity-Gesellschaften engagiert, d.h. in ca. 5% aller ca. 2.000 Automobilzulieferer unterschiedlichster Größe. In den vergangenen beiden Jahren dürfte die Beteiligungsquote noch zugenommen haben. Vor der Finanzkrise gab es auch durchaus erfolgreiche Private Equity-Engagements bei Automobilzulieferern. So z.B. bei SHW-automotive, einen Anbieter kundenorientierter Lösungen bei komplexen Sinterteilen, Ölpumpen für Motoren und Getriebe sowie Brems scheiben. Diesen Automobilzulieferer hat der deutsche Finanzinvestor Nordwind Capital im Juni 2005 von MAN und dem Land Baden-Württemberg erworben und führt seither in allen Unternehmensbereichen erfolgreich operative Verbesserungsprogramme durch.

Es gab aber auch Fehlinvestitionen, so z.B. das Engagement von Permira bei Kiekert, einem der weltgrößten Hersteller von Türschlössern. Im Jahr 2000 übernahm Permira 68% des Kapitals von Kiekert für 530 Mio EUR, wovon 430 Mio. EUR über Fremdkapital finanziert und Kiekert als Schulden aufgebürdet wurden. Permira versuchte bei Kiekert eine operative Restrukturierung mit Konzentration auf die Ausweitung des Vertriebs. Jedoch wurden erst nach dem Verlust des Großkunden Ford systematisch Strukturanpassungen mit starken Kostensenkungsmaßnahmen eingeleitet – das war spät. Das technisch gut aufgestellt Unternehmen konnte den hohen Schuldendienst nicht mehr aufbringen und trudelte in eine Abwärts spirale. Permira musste das Kiekert-Engagement total abschreiben und verkaufte 2006 das Unternehmen an spezialisierte Hedgefonds.

Von der Finanzkrise sind nun aber Automobilzulieferer mit Private Equity-Engagement deutlich stärker betroffen als die übrigen, oft eigentümergeführten Automobilzulieferer. Von den ca. 20 deutschen Automobilzulieferern, die seit November 2008 einen Antrag auf Eröffnung des Insolvenzverfahrens gestellt haben, sind in etwa 40% Private Equity-Gesellschaften engagiert (und das obwohl nur bei etwas mehr als 5% aller Automobilzulieferer ein Private

Equity-Engagement besteht). Gründe für die aktuellen Probleme dürften darin liegen, dass Private Equity-Gesellschaften

- sich primär bei finanziell angeschlagenen Automobilunternehmen beteiligen (die Wertsteigerungspotenziale versprechen) und bei erst kürzlich erfolgten Beteiligungen die erforderlichen Restrukturierungsmaßnahmen noch nicht weit genug vorangetrieben werden konnten, so dass die Investoren von der Absatzkrise überrollt wurden,
- die Automobilindustrie in der Krise den Verzinsungsansprüchen der Investoren noch weniger entspricht als schon vorher,
- für ältere Engagements derzeit keine Käufer finden und sie so länger als die in der Regel geplanten fünf Jahre behalten müssen,
- auch bei Automobilzulieferern häufig die Komplexität (und oft auch die Hierarchien) falsch einschätzen und
- oftmals nicht bereit sind, weitere Mittel zur Überbrückung der Krise zu investieren, obwohl die Unternehmen bei den Banken oftmals kein Geld zur Schuldentilgung bekommen.

Bei Private Equity-Engagements in der Automobilindustrie ist also Vorsicht geboten. „High risk - high return“-Strategien sind in unvorhergesehenen Krisen sehr gefährlich und können zum Fluch werden, wenn mit Hilfe von Kurzzeitmanagern ohne Bezug zum Unternehmen nur Kosten gesenkt werden. Dennoch dürfen Private Equity-Engagements nicht einseitig als Fluch abgetan werden, da sie nur die Unternehmen bedrohen, die Wertsteigerung versprechen, d.h. in der Regel Unternehmen ohne konsistente Strategien, ohne ein qualifiziertes Management oder ohne Nachfolgeregelung. Das war offensichtlich bei Chrysler und den Automobilzulieferern, bei denen sich die Private Equity-Gesellschaften engagiert haben, der Fall.

Die Private Equity-Gesellschaften müssen in der gegenwärtigen Krise allerdings zeigen, ob sie neben aktiven Eigentümern auch verantwortliche Eigentümer sind, die ihre Eigentum durch die Krise bringen.

Haben Sie Anmerkungen zu diesem Kommentar?

info@cama-automotive.de – wir antworten umgehend!