

# **Private Equity als Wachstumsmotor von Schwellen- und Entwicklungsländern**

Bachelorarbeit

in

Corporate Finance

am

**Institut für schweizerisches Bankwesen  
der Universität Zürich**

bei

Prof. Dr. Rudolf Volkart

Verfasser: Andreas Schranz

Abgabedatum: 07.08.2008

## **Executive Summary**

### **Problemstellung**

Während sich Private Equity im europäischen und amerikanischen Raum schon seit geraumer Zeit als Finanzierungsinstrument von überwiegend kleineren und mittleren Unternehmen (KMU) empfohlen hat, genießt diese Form der Kapitalbeschaffung in sogenannten Schwellen- und Entwicklungsländern erst seit wenigen Jahren eine gewisse Akzeptanz. Viele der in diesen Regionen agierenden Unternehmer erkannten in jüngster Vergangenheit jedoch, dass weder die lokalen Finanzinstitute noch die hiesigen Kapitalmärkte ihre Finanzierungsbedürfnisse zu decken vermögen und sahen in diesem doch speziellen Ansatz der Unternehmensfinanzierung die einzige Möglichkeit, die für die Sicherung ihrer unternehmerischen Existenz notwendigen Ressourcen zu beschaffen.

Eine wichtige Eigenschaft, die Private Equity von herkömmlichen Finanzierungsinstrumenten unterscheidet, ist die Tatsache, dass die Investoren neben dem so dringend benötigten Kapital auch persönliches betriebswirtschaftliches Knowhow in den unterstützten Betrieb einbringen. In Schwellen- und Entwicklungsländern, die im internationalen Vergleich über ein sehr schlechtes Bildungsniveau verfügen, wird diesem Umstand natürlich weitaus grössere Bedeutung zuteil als dies im klassischen, überwiegend im europäischen und amerikanischen Raum betriebenen Private Equity-Business der Fall ist.

Die mit einem solchen Engagement einhergehenden Veränderungen innerhalb eines Unternehmens, die sich sowohl auf die strategische als auch auf die operative Ausrichtung eines Betriebs auswirken, haben aber nicht nur Konsequenzen für das direkt betroffene Unternehmen, sondern wirken auch massiv auf das volkswirtschaftliche Gefüge eines ganzen Landes.

Genau an diesen Punkt knüpft die hier vorliegende Arbeit an: Im Zentrum der Betrachtung stehen sowohl die Folgen einer Private Equity-Beteiligung auf das direkt unterstützte Unternehmen als auch die mit einer solchen Transaktion verbundenen Auswirkungen auf die lokale Volkswirtschaft. Das finale Ziel dieser tiefgreifenden Analyse besteht im wesentlichen darin, Vorteile sowie Nachteile zu identifizieren, die sich für die zwei eben besprochenen Ebenen, die Unternehmensebene und die gesamtwirtschaftliche Ebene, durch diese alternative Form der Unternehmensfinanzierung ergeben.

## **Vorgehensweise**

In einem ersten Schritt werden die grundlegenden Aspekte der Private Equity-Tätigkeit in Schwellen- und Entwicklungsländern erarbeitet. Nach einer kurzen historischen Rekapitulation der Entwicklung dieses Geschäfts in diesem speziellen Gebiet, werden in der Folge sowohl charakteristische Problembereiche, mit denen bei der Ausübung einer solchen Tätigkeit zu rechnen ist, als auch Abgrenzungsmerkmale gegenüber dem klassischen Private Equity-Geschäft untersucht. Aufbauend auf die vorangegangenen Kapitel wird in einem abschliessenden Schritt ein den regionalen Gegebenheiten zugeschnittener Private Equity-Approach vorgestellt, der den erwähnten Problemen und Merkmalen genügend Gewicht verleiht, so dass einer erfolgreichen Umsetzung dieses herausfordernden Geschäfts nichts mehr im Weg steht.

Im Anschluss an dieses erste Kapitel werden wir direkt in den eigentlichen Hauptteil der Arbeit übergehen, in dessen Rahmen sowohl die mikro- als auch die makro-ökonomischen Folgen von Private Equity-Beteiligungen im Zentrum der Betrachtung stehen werden. Anhand der in diesem Teil der Arbeit gewonnenen Erkenntnisse werden in einem darauffolgenden Schritt Vorteile als auch Nachteile dieser Form der Unternehmensfinanzierung identifiziert um so das bisherige Handeln der in diesen Marktregionen tätigen Investmentgesellschaften einer kritischen Analyse zu unterziehen.

Im dritten Teil der Arbeit wollen wir die bisher eher theoretisch fundierten Ergebnisse mit Erkenntnissen aus der Praxis abrunden. Zu diesem Zweck wurde im Rahmen dieser Arbeit ein ausführliches Interview mit einem Praxisvertreter durchgeführt, das die Umsetzung und die damit verbundenen Probleme als auch die mit einem solchen Engagement verbundenen mikro- und makroökonomischen Folgen aus einer etwas praktischeren Sichtweise darlegen soll. In der Folge versuchen wir Parallelen wie auch Gegensätze zwischen Theorie und Praxis zu untersuchen, wobei sich unser Fokus insbesondere auf die konkrete Umsetzung dieses Geschäfts konzentrieren soll.

In einem abschliessenden Schritt werden die in den vorangegangenen Kapiteln der Arbeit erhaltenen Resultate zusammengefasst und es wird der Versuch gewagt, zu prognostizieren, wie sich dieses herausfordernde Geschäft zukünftig wohl entwickeln wird.

## **Resultate**

Es gibt zahlreiche Umstände, die das Verwalten einer Private Equity-Beteiligung in solchen Schwellen- und Entwicklungsländern massiv erschweren - neben den verschiedenen in der Literatur erwähnten Hindernissen gilt es aus Praxissicht vor allem der grossen Skepsis der lokalen Unternehmer gegen diese Art der Unternehmensfinanzierung genügend Aufmerksamkeit zu schenken. Dieser Widerstand der hiesigen Unternehmensbesitzer lässt sich grundsätzlich aber ganz einfach erklären:

Während im klassischen Private Equity-Business überwiegend stark wachstumsorientierte Jungunternehmen Ziele solcher Transaktionen werden, stehen in Schwellen- und Entwicklungsländern insbesondere traditionelle, langjährig familiengeführte Unternehmen zuoberst auf der Einkaufsliste der (ausländischen) Private Equity-Investoren. Die meisten Besitzer dieser Zielunternehmen führten ihre Betriebe jedoch während vielen Jahren weitgehendst unabhängig von übrigen Drittparteien und taten sich mit der Einmischung von externen Kapitalgebern, die sich im Laufe einer Private Equity-Finanzierung logischerweise ergibt, dementsprechend ungemein schwer, was in der Folge vielfach zu einem Scheitern der Projekte und einem darauffolgenden Abzug der Geldgeber aus diesen Regionen führte.

Auf Grundlage dieser herausfordernden Rahmenbedingungen haben wir in diesem Zusammenhang einen Private Equity-Approach ausgearbeitet, der dem doch eher speziellen Charakter dieses Gebiets die nötige Beachtung schenkt.

Dieser Approach konzentriert sich primär auf das lokale Management der einzelnen Beteiligungen, da nur durch intensive Betreuung der einzelnen Fundmanager der in diesen Regionen so dringend benötigte Wissenstransfer sein volles Potential entfalten kann. Auf diese Weise können sowohl auf Führungs- als auch auf Produktionsebene wertgenerierende Massnahmen eingeleitet werden, die zum Nutzen beider beteiligten Parteien, sowohl für die Investoren als auch für die involvierten Unternehmen, einen erheblichen Mehrwert abwerfen.

Im zweiten Teil der Arbeit liegt der Fokus auf den mikro- und makroökonomischen Folgen eines Private Equity-Engagements. Aufgrund der durch den externen Investor eingeschlagenen Wachstumsstrategie, die das Ziel verfolgt, die gehaltene Beteiligung im abschliessenden Exit möglichst gewinnbringend zu veräussern, kommt es durch die

auf operativer und strategischer Ebene initiierten Massnahmen typischerweise zu einem massiven Unternehmenswachstum.

Im Zuge dieser Wachstumsphase müssen in erster Linie die notwendigen Ressourcen akquiriert werden, die einen solchen Expansionskurs überhaupt möglich machen.

Auf Seiten der einzelnen Mitarbeiter kommt es in diesem Zusammenhang nicht nur zu einer massiven Verbesserung der Lohnsituation, sondern auch zu gewichtigen Veränderungen in der Belegschaftsstruktur, da das betriebliche Wachstum primär getragen wird durch schlecht ausgebildete Arbeitnehmer, welche in der Phase vor einem Private Equity-Investment nicht eine derart zentrale Rolle innerhalb eines Unternehmens einnehmen.

Die auf Unternehmensebene eingeleiteten Reformen bergen nicht nur für die einzelnen Arbeitnehmer massive Vorteile, sondern besitzen darüber hinaus auch für das übrige Unternehmen einen positiven Ausstrahlungseffekt. Im Zuge eines solchen Engagements wird beispielsweise häufig die Innovationsfähigkeit eines Betriebs stark angeregt - tiefgreifende technologische Analysen der bisherigen Wertschöpfung auf Ebene der Produktion, die während Private Equity-Beteiligungen häufig durchgeführt werden, spielen in diesem Kontext sicherlich eine zentrale Rolle.

Durch die auf mikroökonomischer Ebene gehegten Wachstumsambitionen kommt es natürlich auch auf Stufe einer ganzen Volkswirtschaft zu bedeutenden Veränderungen.

Wie wir zeigen werden, führt Private Equity nicht nur zu signifikant höheren Wachstumsraten für die lokale Volkswirtschaft, sondern leistet auch einen wichtigen Beitrag zur Vertiefung der lokalen Börsenplätze, was wiederum grosse Mengen an neuem (ausländischem) Kapital in diese Regionen zu locken vermag.

Des weiteren gelingt es dem von überwiegend ausländischen Investoren zur Verfügung gestellten Kapital auch vermehrt heimische Mittel für solche oder ähnliche Projekte zu mobilisieren, was natürlich weitere monetäre Ressourcen für wertgenerierende Investitionen innerhalb eines Unternehmens freilegt und in der Folge das Wirtschaftswachstum zusätzlich stimuliert.

Im dritten, etwas praktischeren Teil der Arbeit werden wir sehen, dass Theorie und Praxis sehr ähnliche Rahmenbedingungen für das Private Equity-Geschäft in diesen Regionen identifizieren. Einzig bezüglich der verschiedenen volkswirtschaftlichen Folgen haben gewisse Forscher vereinzelt Vorbehalte gegenüber dieser Art der Wirtschaftsförderung - diese werden von praktischer Seite verständlicherweise aber nur in den seltensten Fällen geteilt.

Zusammenfassend lässt sich sicherlich konstatieren, dass Private Equity sowohl für den Investor als auch für das betroffene Unternehmen samt der dazugehörenden Volkswirtschaft eine solvente Alternative der Kapitalbeschaffung repräsentiert, die neben einer attraktiven kommerziellen Rendite für den Geldgeber nicht zuletzt auch eine gewichtige entwicklungspolitische Rendite für das Gastgeberland zurückbehält.

Der mit Private Equity-Beteiligungen erzielte entwicklungspolitische Mehrwert leistet mit Sicherheit einen wertvollen Beitrag zur Bekämpfung der in diesen Regionen leider immer noch vorherrschenden Armut, da das investierte Geld nicht primär in die Staatskassen der hiesigen Regierungen fließt, wie dies bei zahlreichen anderen Förderprogrammen der Fall ist, sondern sich ganz klar an die Ärmsten eines Landes adressiert, bei denen diese Ressourcen die nachhaltigsten Spuren hinterlassen.