

**Financial Services
Private Equity**

Optimierung des Beteiligungsportfolios

**Professionelles Preismanagement als Mittel
zur Unternehmenswertsteigerung**

Dieter Lauszus, Sebastian Hosenfeld



SIMON • KUCHER & PARTNERS

Strategy & Marketing Consultants

**Bonn • Boston • Frankfurt • Köln • London • Madrid
Mailand • München • New York • Paris • San Francisco
Tokio • Toronto • Warschau • Wien • Zürich**

Welchen Sinn macht
die Exit-Option
Secondary?

Es gibt erste Anzeichen, dass der schwer gebeutelte Private Equity Markt die Talsohle durchschritten hat. Damit einhergehend konnte während der jüngsten Schwächephase eine deutliche Zunahme der Transaktionen, die über so genannte Secondaries abgewickelt werden, beobachtet werden. Beispiele gibt es in sämtlichen Segmenten des Equity Marktes: sei es der Verkauf des mittelständischen Fruchtsaftgetränkeherstellers Refresco durch ISIS Capital und capiton AG an 3i, der Verkauf von Grohe durch BC Partners an KKR oder der abgesagte Börsengang von Auto Teile Unger durch Doughty Hanson und stattdessen der Verkauf ebenfalls an KKR.

Wie aber kommt es eigentlich zu der erhöhten Einbindung von Secondaries? Zweifelsohne ist ein – auch nachvollziehbares – Argument die Tatsache, dass der Verkauf über einen IPO nach wie vor schwierig ist. Ein zweites – allerdings anfechtbares – Argument ist die Behauptung, es seien nicht ausreichend viele strategische Käufer identifizierbar. Da das Private Equity Haus aber unter Druck steht, das Unternehmen nach drei bis fünf Jahren zu verkaufen, heißt die Lösung Secondary. Auch wenn dieser Exit-Kanal aus renditeseitigen Gründen attraktiv ist, scheint eine Detailanalyse an dieser Stelle hilfreich. So kommt die UBS (FAZ, 22.07.2004) zur Erkenntnis, dass der Secondary-Markt boomt, da der Erstkäufer die erworbenen Unternehmen durch „Financial Engineering“ und Kostenabbau profitabler gemacht hat und so eine Wertsteigerung realisiert. Ein Resultat der Einbindung von Secondaries als Intermediär liegt auf der Hand: Nun sind es zwei Interessengruppen, die auf derselben Wertschöpfungsstufe hohe Profite anstreben. Dies impliziert, dass entweder Wege gefunden werden müssen, um die Wertschöpfung auf dieser Stufe zu erhöhen, oder aber die beiden Unternehmen die existierende Wertschöpfung unter sich aufteilen müssen.

Die erste Frage, die sich stellt: Wie schafft es der Käufer, d.h. das neue Equity Haus, eine Wertsteigerung zu realisieren, obwohl doch alle „bekannten“ Mittel schon ausgereizt sind? Die zweite Frage, die sich aufdrängt: Hat der Verkäufer mit „Financial Engineering“ und „Cost Cutting“ – zweifelsohne wichtige Einzelmaßnahmen beim Heben von Unternehmenswerten – eigentlich alle Mittel genutzt, um seine Wertschöpfung

und damit den Verkaufspreis zu maximieren? Hätte die Nutzung weiterer Stellhebel nicht dazu geführt, dass ein Trade Sale möglich gewesen wäre oder der Erstkäufer einen höheren Wert hätte realisieren können?

Beide Fragen sind klar zu beantworten: Für den Neuerwerber bieten sich, trotz ausgeschöpfter Potenziale im „Financial Engineering“ und „Cost Cutting“, Stellhebel zur deutlichen Ertragssteigerung. Aber auch der Erstkäufer hätte neben den durchgeführten Maßnahmen noch Stellhebel gehabt, den Wert des Unternehmens in kurzer Zeit zu steigern und so weitere Käufer zu finden. Die Antwort auf beide Fragen lautet: intelligentes Private Equity durch ein ganzheitliches Preismanagement.

Pricing ist DER Ertragsstellhebel

In den vergangenen Jahren lag der Fokus der Aktivitäten zur Ertragssteigerung im Bereich Cost Cutting. Diese Bemühungen waren häufig erfolgreich und haben das Überleben und die Rentabilität zahlreicher Übernahmeeobjekte gesichert. Trotzdem ist die Ertragslage vieler Unternehmen – gerade im deutschsprachigen Raum – nach wie vor katastrophal. Der Ertragsstellhebel Kostensenkung ist heute weitgehend ausgeschöpft. Eine dauerhafte Ertragsverbesserung ist nur dort möglich, wo die Potenziale auf der Erlöseite gehoben werden. Hier gibt es zwei Ertragstreiber: Preis und





Eine 10-prozentige Verbesserung von . . .	Gewinntreiber		... erhöht den Gewinn (Mio. €) um ...		
	Alt	Neu	Alt	Neu	
Preis (€)	100	110	10	20	 100%
variable Stückkosten (€)	60	54	10	16	 60%
Absatzmenge	1 Mio.	1.1 Mio.	10	14	 40%
Fixkosten (€)	30 Mio.	27 Mio.	10	13	 30%

Abb. 1: Vergleich der Ertragsstellhebel

Die Schwäche „Value Extraction“ ist eine Hauptursache für Renditeprobleme.

Absatzmenge. Wachstumspotenziale für die Menge sind in Folge stagnierender Märkte und resultierendem Verdrängungswettbewerb limitiert. Die größten Potenziale bietet daher die Preispolitik: Der Preis bildet den Ertragsstellhebel schlechthin.

Jede Transaktion hat zwei Seiten: Zum einen liefert das Unternehmen dem Kunden einen Wert, zum anderen muss sich der Lieferant einen angemessenen Gegenwert (den Preis) zurückholen. Diese beiden Prozesse bezeichnet man als „Value Delivery“ (was wird den Kunden in Form von Produkt, Service, Marke etc. geboten?) und „Value Extraction“ (wie holt man sich einen angemessenen Gegenwert zurück?). Beim „Value Delivery“ sind zahlreiche Unternehmen gut bis sehr gut. Bei der „Value Extraction“ zeigen sich hingegen markante Schwächen. Genau hier liegt eine Hauptursache der Renditeprobleme vieler zu verkaufender Unternehmen.

Einen Ausweg bietet das Value-Pricing, welches die interne Sicht mit der externen Kundensicht kombiniert. Die Kosten dienen in diesem Zusammenhang lediglich zur Festlegung einer Preisuntergrenze. Die Identifikation und Abschöpfung darüber hinaus vorhandener Zahlungsbereitschaften bedarf einer sorgfältigen Untersuchung der relevanten Produktpalette. Hierbei gilt es Fragen zu beantworten wie: Welche Parameter schaffen Wert für den Kunden, auf welche kann er verzichten? Welche innovativen neuen Parameter gibt es, welches Marktpotenzial haben sie? Wie viel ist der Kunde bereit zu zahlen? Was macht der Wettbewerb? Value-Pricing sorgt somit für die strikte Ausrichtung von Produktleistung und Preis am Kundennutzen.

Wesentliche Voraussetzung für das Gelingen jeder Pricing-Maßnahme ist die Kenntnis der sogenannten Preiselastizität. Sie gibt an, wie sich die Absatzmenge ändert, wenn die Preise gesenkt oder erhöht werden. So essenziell diese Information einerseits für eine ertragreiche Preisoptimierung ist, so selten liegt sie im Unternehmen vor. Zum Schließen dieser Informationslücke hat sich in der Praxis insbesondere das statistische Verfahren des Conjoint Measurement bewährt. Direkte Fragen nach der Zahlungsbereitschaft führen nicht zu belastbaren Ergebnissen. Die Ursache ist simpel: Die Befragten geben strategisch zu niedrige Antworten in der Hoffnung, hieraus einen Vorteil zu ziehen. Conjoint

**Kosten-plus-Pricing
bedeutet häufig eine
Preisfeststellung am
Markt vorbei.**

Measurement vermeidet als indirekte Befragungstechnik diesen Nachteil. Simuliert wird die konkrete Kaufentscheidungssituation, indem Vertretern der Zielgruppe realistische Produktalternativen zur Auswahl vorgelegt werden. Die Befragten werden durch konstruierte Trade off-Situationen zu Entscheidungen „gezwungen“, d.h. die berühmte „eierlegende Wollmilchsau“, bei der man alles bekommen, aber für nichts bezahlen möchte, wird vermieden. So lassen sich individuelle Präferenzen für verschiedene Preisstellungen und die Preisbereitschaften für einzelne Leistungsmerkmale zuverlässig ermitteln. Es können zudem Fragestellungen wie „Was ist der Kunde bereit, für eine zusätzlich angebotene Serviceleistung zu zahlen?“ oder „Was ist die Marke eines bestimmten Herstellers im Wettbewerbsvergleich wert?“ ermittelt werden. Erzielt werden äußerst zuverlässige Ergebnisse.

Fallbeispiel Pricing Prozesse: Ein High Tech-Zulieferer verwendete für seine Neuprodukte ein Kosten-plus-Pricing. Trotz des gestiegenen Kundennutzens wurde durch den Kalkulationspreis jede Kostensenkung sofort an die Kunden weitergegeben. Erst als das Unternehmen auf ein Value-Pricing mit fundierter Messung des Kundennutzens umstellte, wurden auch die Neuprodukte profitabel. Zu der Umstellung gehörte, dass man den Kunden fortan den Einblick in die Kosten verweigerte, obwohl diese das verlangten. Die Umsatzrendite verdoppelte sich.

Defizite bei der Preisdurchsetzung

Eine weitere Ursache, warum das bisherige Cost Cutting nicht zu einer deutlichen Verbesserung der Ertragslage geführt hat, liegt in Defiziten bei der Preisdurchsetzung begründet. Häufig werden Einsparungen direkt an den Kunden weitergegeben. Den Vertriebsmitarbeitern ist oft nicht klar, wie erheblich die Ertragsverluste sind, die mit scheinbar kleinen Preiszugeständnissen einhergehen. Das folgende Beispiel verdeutlicht eindrucksvoll, wie schnell bereits scheinbar geringe Rabatte in eine defizitäre Situation münden. Zudem wird deutlich, wie unrealistisch hoch der aus dem Preiszugeständnis resultierende Volumenzuwachs sein müsste, um die Erträge zumindest konstant zu halten.



Status Quo	1 Effekt: Preis - 5%*	2 Benötigtes Mehrvolumen
Preis: 100 €	Preis: 95 €	Preis: 95 € 
Absatzmenge: 1 Mio. Stück	Absatzmenge: 1 Mio. Stück	Absatzmenge: 1,15 Mio. Stück
Umsatz: 100 Mio. €	Umsatz: 95 Mio. €	Umsatz: 109,25 Mio. €
Variable Kosten 60 €/ Stück	Variable Kosten 60 €/ Stück	Variable Kosten 60 €/ Stück
Fixkosten: 30 Mio €	Fixkosten: 30 Mio €	Fixkosten: 30 Mio €
Gewinn: 10 Mio. €	Gewinn: 5 Mio. € 	Gewinn: 10 Mio. €

Abb. 2: Risiken von Preis-senkungen

So halbiert sich – selbst in einer komfortablen Deckungsbeitragssituation von 40% – bei einer Rabattgewährung von 5% der zuvor erzielte Ertrag. Um diese Ertragseinbuße zu kompensieren, würde ein Volumenzuwachs von 15% benötigt. Dies entspräche einer Preiselastizität von 3 (d.h. eine Preissenkung um 1% bewirkt eine Absatzsteigerung um 3%), einem Wert der allenfalls in Commodity-Märkten realistisch ist. Unter dem Strich würde der Preisnachlass des Außendienstes somit zu einem „Verbrennen“ von Erträgen führen.

Ursache einer mangelhaften Preisdurchsetzung ist meist falsche Steuerung des Außendienstes.

Neben der Unkenntnis dieser Zusammenhänge liegt die Hauptursache für mangelnde Preisdurchsetzung in einer falschen Steuerung des Außendienstes, d.h. in Defiziten in den Incentive-Systemen. Nach wie vor bestimmen relativ hohe Fixgehälter oder allenfalls eine Kopplung der variablen Gehälter an das Umsatzvolumen das Bild. Jeder verlorene Auftrag bedeutet für den Vertriebsmitarbeiter verlorenes Geld. Selbst wenn ein Unternehmen netto längst Verluste schreibt, verdient der Außendienst weiter.

Hinzu kommt ein wettbewerbsstrategischer Effekt: Ein „hausgemachter“ Preisverfall im Markt setzt ein. Nutzt der Wettbewerb ebenso ein einseitig umsatzabhängiges Provisions-system mit der Implikation „Umsatz um jeden Preis“, beschleunigt sich der Preisverfall im Markt noch weiter. Eine Umsatzzielvorgabe, bei deren Erfüllung der Außendienstler einen vorher festgelegten Bonusbetrag erhält, ist ähnlich

problematisch. Man kann sich vorstellen, wie preisoffensiv der Außendienst seine Produkte verkauft, wenn er knapp unter diesem Ziel liegt und Gefahr läuft, seinen Bonus zu verpassen. In dieser Situation wird der Außendienstler bei vorhandenem Preisspielraum versuchen dem Kunden einen „Kampfpreis“ anzubieten, mit dem er relativ sicher verkauft. Er wird also tendenziell die wertorientierte Preisbereitschaft des Kunden unterschreiten und seinen persönlichen Nutzen, aber nicht den des Unternehmens, optimieren.

Um Motivation dafür zu schaffen, dem Preisdruck durch den Kunden und den Wettbewerb standzuhalten, hat es sich bewährt, in das Anreizsystem eine zusätzliche, ertragsabhängige Komponente zu integrieren. Diese sensibilisiert den Außendienst für die Auswirkung von Preisnachlässen auf die Ertragslage.

Bewährt hat sich in zahlreichen Fällen auch die Einführung einer Preisverteidigungsprämie. Auf dieser Basis lässt sich ein Anreizsystem entwickeln, das

- attraktive Leistungsanreize bietet,
- die Zielfunktionen von Unternehmen und Außendienst synchronisiert und
- einfach und überschaubar strukturiert ist.

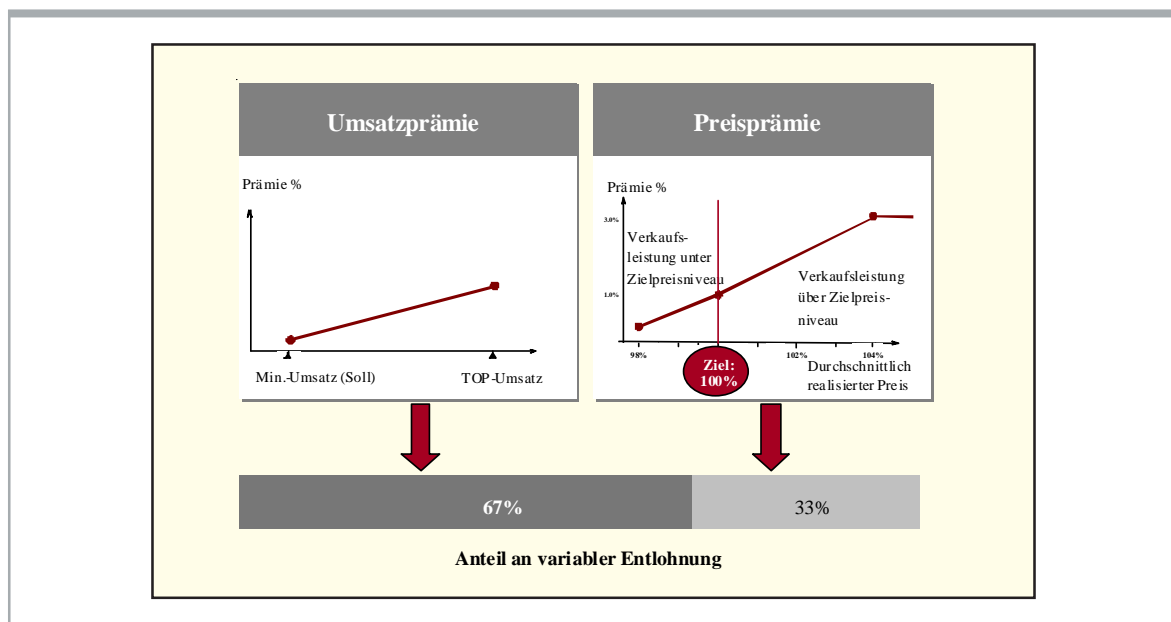


Abb. 3: Incentive-System mit Integration von Umsatz- und Preisprämie

Die Preisverteidigungsprämie ergibt sich etwa aus dem Abstand zwischen der bisher erzielten Preisqualität eines Außendienstlers und seinem Zielpreis. So erhält der Außendienstler bei Erreichung eines besseren, d.h. höheren Durchschnittspreises eine weitere Prämie (Preisprämie). Liegt er jedoch mit den realisierten Preisen im Durchschnitt unter dem Zielpreis, so reduziert sich seine Umsatzprovision.

Implikationen für das Private Equity

Kleine Verbesserungen – sei es auf der Ebene Festlegung des Preisniveaus oder bei der Preisdurchsetzung – reichen aus, dass ergebnisbezogene Kennzahlen geradezu explodieren und dies auf sämtlichen Ebenen der Gewinn- und Verlustrechnung. Vergegenwärtigt man sich die üblichen Multiple-Bewertungsverfahren auf EBITDA- und EBIT-Basis und Ihren direkten Einfluss auf den Unternehmenswert, so ist schon erschreckend, wie viel Geld der Verkäufer auf der Straße liegen gelassen hat. So alarmierend dies für den Verkäufer ist, so beruhigend wiederum für den Käufer, den Secondary. Trotz geringer Möglichkeiten bei Kosten und „Financial Engineering“ hat er dennoch massive Gestaltungsspielräume, um durch eine intelligente Preispolitik den Wert des Unternehmens über den Zeitraum der Begleitung aktiv zu steigern.

Eine intelligente Preispolitik steigert signifikant den Unternehmenswert.

Durch ein ganzheitliches Preismanagement kann nicht nur der Gewinn (EBIT) nachhaltig gesteigert werden, diese Steigerung hat wiederum über mehrere Jahre direkten Einfluss auf die Eigenkapitalbildung bzw. den Abbau von verzinslichen Verbindlichkeiten. Auch wird in den Organisationen durch den Verzicht auf die übliche Kostenschere, unproduktive Unruhe und Angst vermieden. Die Mitarbeiter werden vielmehr auf sämtlichen Ebenen motiviert, durch eine nachhaltige, intelligente Preispolitik einen direkten Beitrag zur Steigerung des gesamten Unternehmenswertes zu liefern und am Ende des Tages aus Sicht der Gesellschafter Mehrwert zu generieren.

Finanzinvestoren ist daher empfohlen – insbesondere bei Secondary-Transaktionen – nicht einseitig auf Kosten und „Financial Engineering“ zu achten, sondern ein ganzheitliches professionelles Preismanagement gezielt einzusetzen,

um Gewinn und somit den Wert des gekauften Unternehmens nachhaltig zu steigern.



Dieter Lauszus ist Senior Partner und Leiter des Competence Centers Financial Services der Simon-Kucher & Partners, Strategy & Marketing Consultants GmbH.



Sebastian Hosenfeld ist Director im Zürcher Büro der Simon-Kucher & Partners, Strategy & Marketing Consultants GmbH.

Simon-Kucher & Partners ist eine internationale Unternehmensberatung mit derzeit 400 Mitarbeitern und 16 Büros weltweit. Wir konzentrieren uns auf die Bereiche Strategie, Marketing und Vertrieb. Die Professional Pricing Society in den USA, Business Week und The Economist bezeichnen Simon-Kucher & Partners als die führenden Pricing-Experten weltweit.

Für weitere Informationen:

SIMON • KUCHER & PARTNERS

Strategy & Marketing Consultants

**Bonn • Boston • Frankfurt • Köln • London • Madrid
Mailand • München • New York • Paris • San Francisco
Tokio • Toronto • Warschau • Wien • Zürich**

Office Bonn:
Haydnstraße 36
D - 53115 Bonn
Tel: +49 228 9843-253
Fax: +49 228 9843-448
E-Mail: dieter.lauszus@simon-kucher.com

Office Zürich:
Löwenstrasse 40
CH - 8001 Zürich
Tel: +41 44 22650-40
Fax: +41 44 22650-50
E-Mail: sebastian.hosenfeld@simon-kucher.com

Internet: <http://www.simon-kucher.com>