

M&A REVIEW

MERGERS & ACQUISITIONS • Beteiligungen • Allianzen • Restrukturierungen • Divestments • Private Equity

www.ma-review.de

23. Jahrgang

5/2012

Standpunkt

Corporate Governance –
ein Status-Bericht

Strategien und Visionen

Gewährleistungen bei M&A-
Transaktionen: Grundlagen,
Risiken und Versicherung (2)

Country Special

„Tudo bem“ – alles gut bei M&A
in Brasilien?

Strategien und Visionen

Herausforderungen in der Syner-
giebewertung im Spannungsfeld
des Pre und Post Closing von
M&A-Transaktionen

Austria Column

Der österreichische M&A-Markt
2011 stagniert auf mittlerem
Niveau

Deal des Monats

Rohstoffriese Glencore wächst
weiter durch Viterra-Akquisition

Private Equity

Wachstumshebel „Partnerschaft“ –
Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen
Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT



Wachstumshebel „Partnerschaft“ – Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen

Prof. Dr. Guido Quelle & Fabian Woikowsky, Mandat Managementberatung GmbH, Dortmund

1. Einleitung

▶ Die Kollaboration zwischen einer Private Equity-Gesellschaft und einem Unternehmen unterscheidet sich grundsätzlich nicht bemerkenswert von anderen Partnerschaften: Es bedarf des Vertrauens, der Kommunikation, der Konsequenz, des Mutes und gemeinsamer Ziele. Die Ausprägung dieser Faktoren spiegelt sich unmittelbar in der Zusammenarbeit und dem generierten Wachstum – während und nach dem Investitionszeitraum – wider.

(Nahezu) vorbei ist zum Glück die Zeit, in der die interessierte Öffentlichkeit und – noch wesentlich – in der Unternehmenslenker beim Stichwort Private Equity reflexartig an Heuschrecken, Massenentlassungen und zerschlagene Unternehmen dachten und in Abwehrstellung gingen. Gleichwohl: Der Versuch, Private Equity zu diskreditieren, wird immer wieder unternommen – überwiegend ideologisch gesteuert oder durch Unwissenheit.

Erfreulicherweise aber wurde die wachstumsinduzierende Wirkung von Private Equity zunehmend auch im deutschsprachigen Raum erkannt und die Formen der Beteiligung werden von Unternehmen unterschiedlichster Struktur und Größe als Wachstumschance begriffen. Gleichwohl führt nicht jede Beteiligung zu den gewünschten Wachstumswirkungen und Erfolgen für Investoren und Unternehmen. Unserer Erfahrung nach liegen die Gründe für Erfolg und Misserfolg einer Beziehung zwischen Private Equity-Gesellschaften und ihren Portfoliounternehmen regelmäßig in der operativen Gestaltung der tatsächlichen Zusammenarbeit. Die Gründe für den Erfolg und Misserfolg sind also innen zu suchen, nicht außen. Das sind gute Nachrichten, denn das bedeutet, dass der Ball im Spielfeld der Beteiligten liegt und nicht die Beteiligten selbst der Spielball sind. Dieses grundsätzliche Verständnis der Beeinflussbarkeit der Beziehung im Sinne des gemeinsamen Erfolgs ist wichtig.

Um regelmäßig auftretende Wachstumsbremsen, die es zu lösen gilt, systematisch zu untersuchen und multiplizierbare Best Practices abzuleiten, hat die Mandat Managementberatung GmbH die Studie GROW! durchgeführt, die sich genau diesen Erfolgshebeln der Zusammenarbeit widmet. In der Zeit von November 2010 bis Mai 2011 wurde eine fragebogengestützte empirische Erhebung durchgeführt. Befragt wurden Private Equity-Vertreter, die in der Zusammenarbeit an der operativen Schnittstelle tätig sind, sowie Vertreter des Managements von Unternehmen, die mit Private Equity-Beteiligungen ausgestattet sind.

Im Rahmen dieses Beitrags werden die Studienergebnisse und Implikationen zu den eingangs erwähnten tragenden Säulen der wachstumsorientierten Zusammenarbeit fokussiert und diskutiert. Die wesentlichen Ergebnisse werden nach Vorstellung der wesentlichen Erkenntnisse am Fallbeispiel Symrise gespiegelt. Als Synthese der nunmehr verprobten Studienergebnisse folgen die für den praktischen Wert einer Arbeit maßgeblichen Handlungsempfehlungen. Denn auch hier gilt, dass wissenschaftliche Beiträge dann zum Glasperlenspiel werden, wenn sie ihren Bezug zur Praxis verlieren.

2. Kernerkenntnisse

Einheitlich positiv ist die Einschätzung der Studienteilnehmer dazu, wie es um die langfristige Wirkung einer Private Equity-Beteiligung auf das jeweilige Unternehmen bestellt ist. So bestätigten 92% der Befragten das nachhaltige Eröffnen langfristiger Wachstumschancen durch die Beteiligung (vgl. Abb. 1).

Eine größere Streuung zeigte sich bei der Frage danach, ob Wachstumshebel weitgehend vollständig genutzt werden, also ob das Potenzial der Partnerschaft ganz genutzt werde. Dies verneint rund ein Drittel der befragten Unternehmensführer, während die Potenziale aus Sicht der teilnehmenden Investmentmanager vollständig gehoben werden (vgl. Abb. 2). Ebenso werden aus

Abb. 1 • Langfristige Wachstumsmöglichkeiten werden durch die Zusammenarbeit eröffnet

Quelle: Quelle, Guido & Woikowsky, Fabian: „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“, BoD GmbH, Norderstedt, 2011, S. 15, Abb. 1a

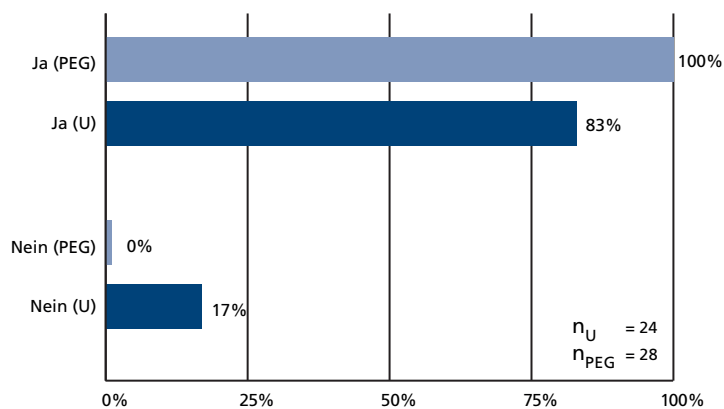


Abb. 2 • Wachstumshebel werden überwiegend genutzt

Quelle: Quelle, Guido & Woikowsky, Fabian: „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“, BoD GmbH, Norderstedt, 2011, S. 15, Abb. 2a

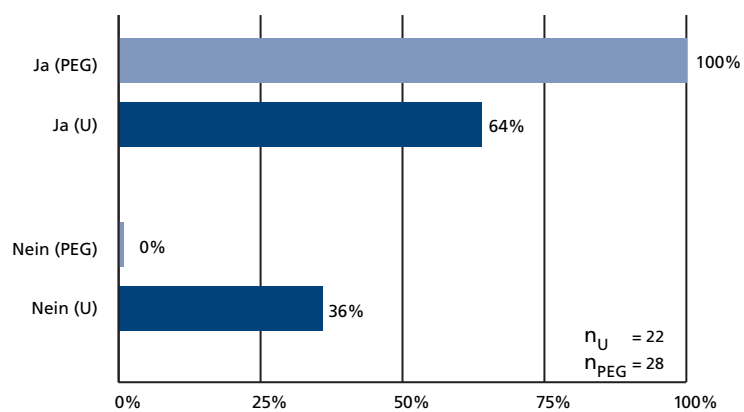
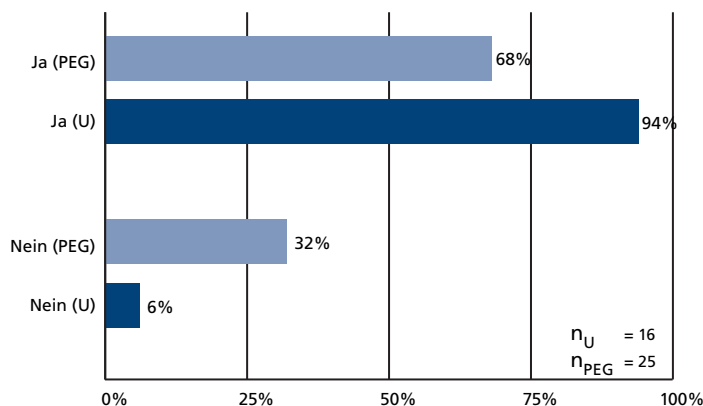


Abb. 3 • Kurzfristige Optimierungspotenziale werden genutzt

Quelle: Quelle, Guido & Woikowsky, Fabian: „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“, BoD GmbH, Norderstedt, 2011, S. 15, Abb. 3a



Sicht von rund einem Drittel der Private Equity-Befragten nicht sämtliche kurzfristigen Optimierungspotenziale genutzt (vgl. Abb. 3). Erklärlich ist dies bei Betrachtung der qualitativen Ausführungen der Teilnehmer zu relevanten Wachstumsimpulsen. In der Essenz zeigt sich:

- Private Equity zielt darauf ab, ein Portfoliounternehmen in großen Schritten zu entwickeln, um den maximalen Hebel zu generieren.
- Es erfolgt eine konsequente Entwicklung von umsatz- und ertragsorientierten Werttreibern bei stetem Blick auf das Management des Working Capital.
- Es erfolgt ein Aufbrechen alter Strukturen. Die Analyse erfolgt aus einer neuen Perspektive, das unternehmerische Denken selbst ändert sich.

Die Implikationen des Pareto-Prinzips nachvollziehend, mit 20% des Einsatzes 80% des Ergebnisses zu bewirken, ist es nur konsequent, nicht jeden theoretisch möglichen Hebel zu bedienen, sondern nur jene, die den größten Effekt versprechen. Um gemeinsam erfolgreich zu sein, ist es unerlässlich, dass sich Private Equity-Gesellschaften mit dem Management ihrer Portfoliounternehmen die erforderliche Zeit nehmen, exakt zu definieren, was genau „Erfolg“ der jeweiligen Beteiligung bedeutet und woran genau dieser „Erfolg“ gemessen werden kann. Ist es ein möglichst hoher Verkaufserlös beim Exit? Oder gibt es noch weitere Parameter, wie zum Beispiel eine möglichst schnelle Refinanzierung, eine nachhaltige Story, eine neue Marktposition?

Bei der Betrachtung der diesbezüglichen Studienergebnisse zeigt sich Erstaunliches: Als Kenngrößen, anhand derer Erfolg gemessen wird, zeigen die Studienergebnisse eine deutlich höhere Priorisierung durch die befragten Private Equity-Vertreter von strategisch relevanten, nachhaltig wirkenden Kenngrößen wie „Kundenzufriedenheit“, „Marken-“ beziehungsweise „Imageentwicklung“ oder des „Innovationsvorsprungs“ als es auf Seite der Unternehmensvertreter der Fall ist (vgl. Abb. 4). Er-

hebt die Studie auch keinen Anspruch auf Repräsentativität, so ist dies doch ein Indikator dafür, dass das Bild der kurzfristig orientierten Investoren zumindest nicht uneingeschränkt Gültigkeit besitzt.

Wachstum bedeutet in unserem Verständnis nicht allein finanzielles Wachstum, sondern neben der gesteigerten Wirtschaftlichkeit auch ein qualitatives Wachstum, einen höheren Wertbeitrag der Leistungen für den Kunden und eine Steigerung der Qualität von Kunden, Mitarbeitern, Produkten, der eigenen Organisation und der zugrunde liegenden Arbeitsweisen¹. Letzten Endes muss sich dies im finanziellen Erfolg widerspiegeln, doch der Erfolg resultiert eben aus richtigem Handeln und das reine Fokussieren auf finanzielle Größen greift meist – mangels Inhalten – ins Leere.

Es besteht die Gefahr, dass die Unternehmensführung dies zwar für sich als richtig erkennt, jedoch aus falschen Annahmen über die Zielstruktur des Gegenübers auf Private Equity-Seite das eigene Handeln ausschließlich auf finanzielle Kenngrößen ausrichtet. Die Ergebnisse zeigen, dass das Gespräch über zukunftsorientierte, nachhaltig wirksame Inhalte und Ziele lohnend sein kann, da ein Grundverständnis der Relevanz beim Gegenüber gegeben ist.

Dies beschreibt ein wesentliches Prinzip der wachstumsorientierten Kollaboration: Will die eine Seite die andere verstehen, Handlungen antizipieren und Einfluss nehmen, so benötigt sie ein Verständnis der Position, Ziele und Anreize des Partners. Eng verbunden ist die gemeinsame Zielbildung auf strategischer Ebene – die im nächsten Abschnitt thematisiert ist – sowie die Verabschiedung von geschäftsverändernden Maßnahmen in Richtung der strategischen Ziele.

¹ Quelle, Guido: „Profitabel wachsen – Wie Sie interne Bremsen lösen und Unternehmen neuen Schub geben“, Gabler-Verlag, Wiesbaden, 2011, S.16.

Abb. 4 • Relevanz der Verbesserung bestimmter Messgrößen im Zeitraum der Beteiligung

Quelle: Quelle, Guido & Woikowsky, Fabian: „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“, BoD GmbH, Norderstedt, 2011, S. 21, Abb. 12

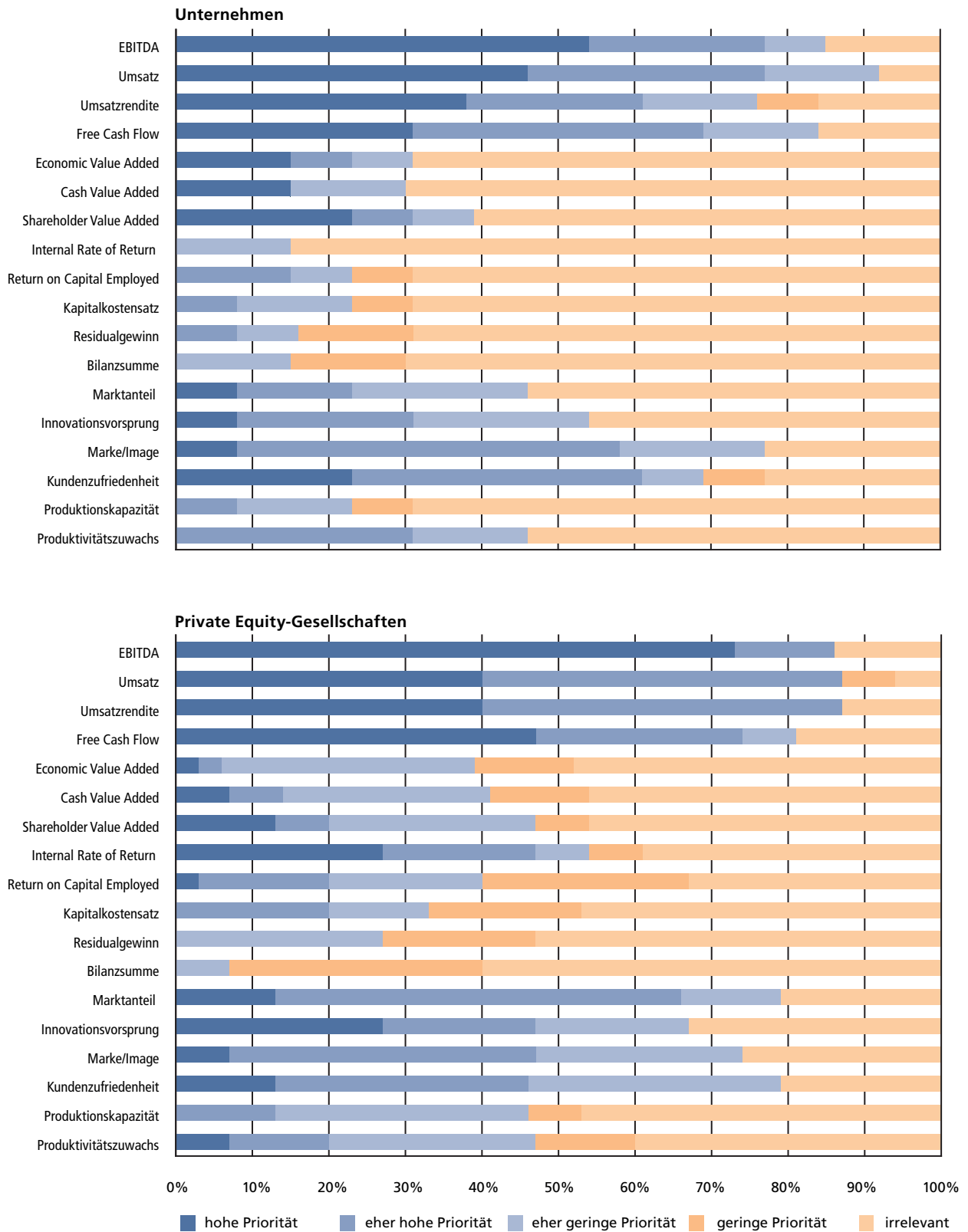
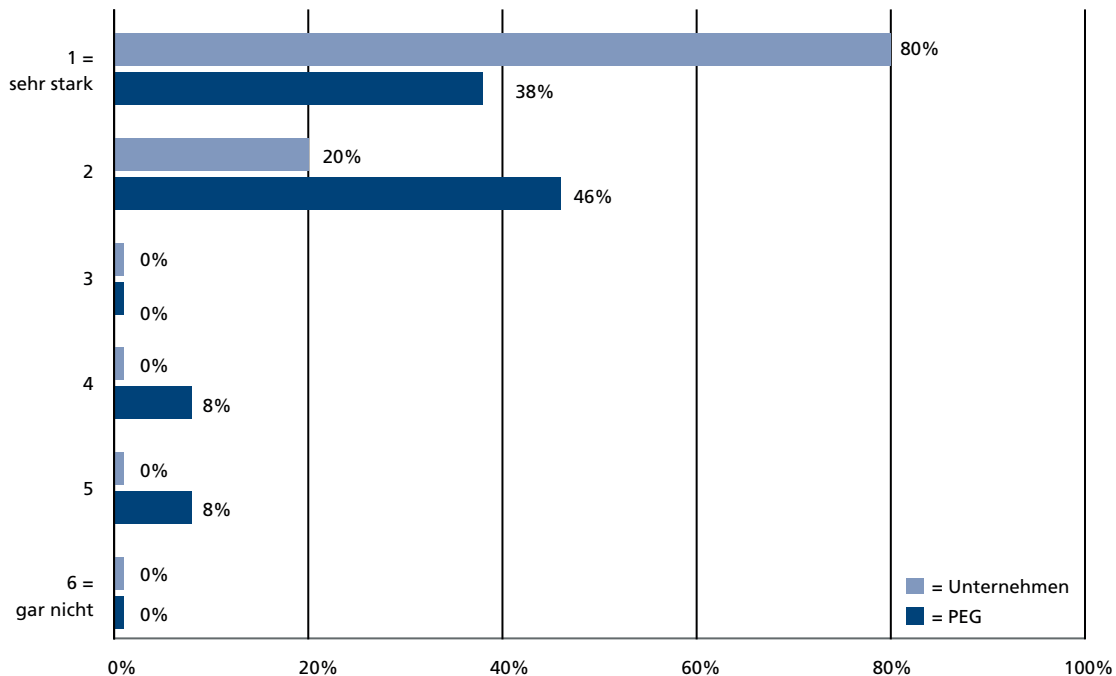


Abb. 5 • Intensität der Einflussnahme auf strategische Managemententscheidungen

Quelle: Quelle, Guido & Woikowsky, Fabian: „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“, BoD GmbH, Norderstedt, 2011, S. 24, Abb. 15



Alle befragten Unternehmensvertreter sind der Ansicht, dass die Private Equity-Gesellschaft einen hohen Einfluss auf den strategischen Bereich nimmt. Die befragten Private Equity-Teilnehmer bewerten dies zu 84% mit mindestens „stark“ (vgl. Abb. 5). Knapp die Hälfte der Befragten gibt an, dass die Private Equity-Gesellschaft meistens oder immer final darüber entscheidet, welche konkreten Projekte im Unternehmen durchgeführt werden (vgl. Abb. 6).

Diese enge Einbindung einer Private Equity-Gesellschaft in die originären Aufgaben der Unternehmensführung ist nicht risikolos, gefährdet sie doch das Commitment der Unternehmensführung auf die häufig als fremdbestimmt empfundenen Ziele.

3. Praxisbeispiel

Nachvollziehen lassen sich Fragestellungen, die sich im Rahmen einer Zusammenarbeit von Private Equity-Gesellschaft und Unternehmen ergeben, exemplarisch und eindringlich an praktischen, realen Fällen. Für die Studie konnten als Interviewpartner Dr. Sumeet Gulati (Partner, EQT) sowie Dr. Heinz-Jürgen Bertram (CEO, Symrise) gewonnen werden. Beide waren führend Beteiligte an einem unisono als positiv bewerteten Fall von einer Private Equity-Beteiligung an Symrise.

Das Entstehen von Symrise im Februar 2003 und der überzeugende Ausbau der Marktposition wurde durch die Übernahme und Fusion der konkurrierenden Unternehmen Haarmann & Reimer (Vorbesitzer: Bayer AG) und Dragoco (Vorbesitzer: Familie Gerberding) durch EQT ermöglicht. 2006 veräußerte EQT das Unternehmen im Rahmen eines Börsengangs an der Frankfurter Börse. Der Umsatz wurde im Zeitraum von Akquise bis zum Exit von 1.247 Mio. Euro auf 1.286 Mio. Euro gesteigert, das EBITDA im gleichen Zeitraum von 182 Mio. Euro auf 277 Mio. Euro. Vor allem in der Steigerung des EBITDA sind dies beeindruckende Zahlen, die aus einem zielführenden Umgang mit den Herausforderungen wachstumsorientierter Zusammenarbeit resultierten.

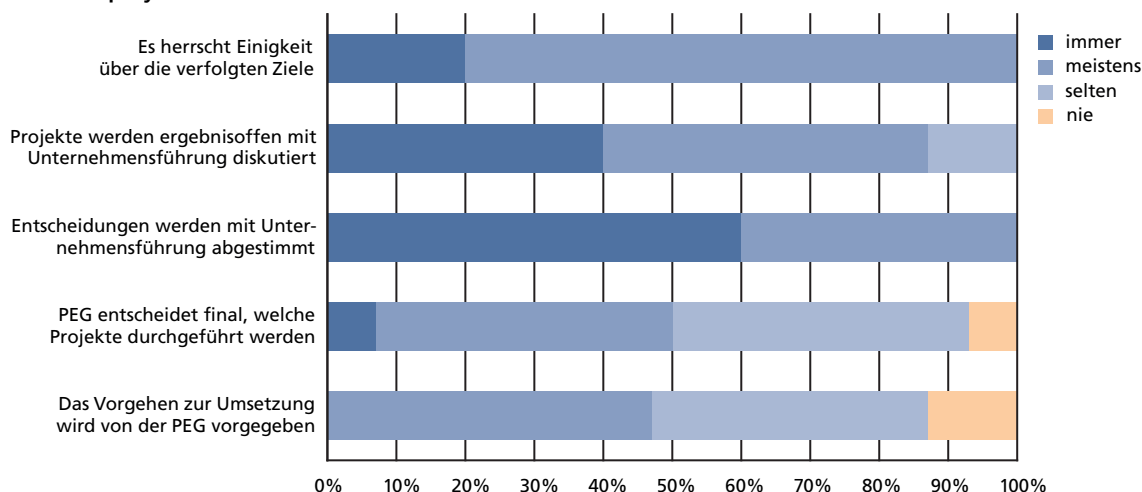
Inzwischen ist Symrise weltweit agierender Anbieter von Duft- und Geschmacksstoffen, kosmetischen Grund- und Wirkstoffen sowie funktionalen Inhaltsstoffen mit Hauptsitz in Holzminden. Ein Anteil von über 11% am Weltmarkt bedeutet Platz 4 der größten Anbieter auf diesem Markt. Zur Zielgruppe gehören insbesondere Kosmetik-, Parfüm-, Lebensmittel- und Nahrungsergänzungsmittelhersteller sowie die pharmazeutische Industrie.

Das Ergebnis der Kollaboration war nicht immer einfach zu bewirken, aber hoch erfolgreich. Der Weg zum ge-

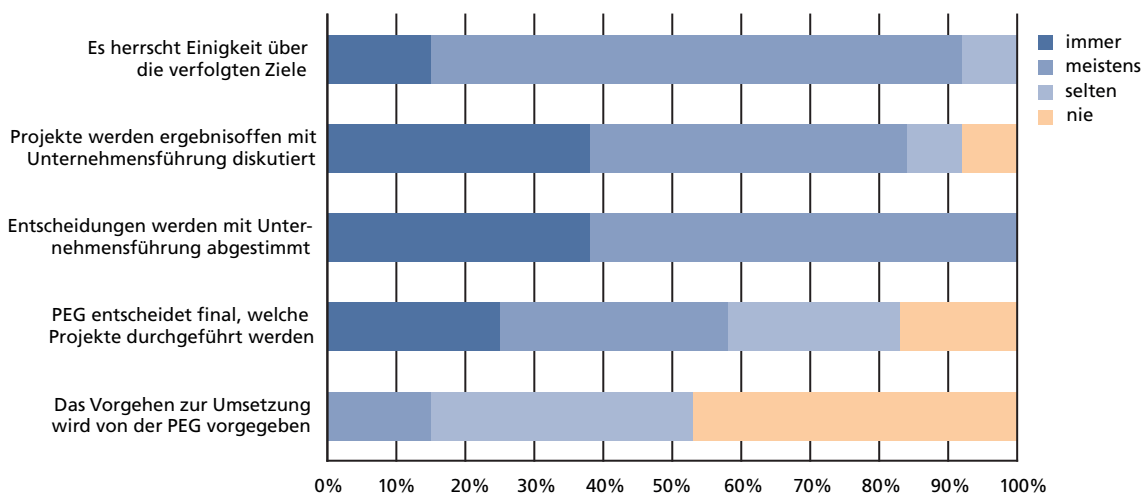
Abb. 6 • Ablauf/Merkmale des Entscheidungsprozesses zur Planung und Umsetzung von Projekten

Quelle: Quelle, Guido & Woikowsky, Fabian: „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“, BoD GmbH, Norderstedt, 2011, S. 27, Abb. 19

Private Equity-Gesellschaften



Unternehmen



meinsamen Erfolg zeigt pointiert wesentliche Stolpersteine und Erfolgsmuster:

- *Rollenklarheit von Anfang an – Jeder tut, was er am besten kann*

Der Grund für die Beteiligung einer Private Equity-Gesellschaft an einem Unternehmen ist trivial. Es ist die Annahme, den Wert des Unternehmens zu steigern und es am Ende der Beteiligung gewinnbringend zu veräußern. Hierfür ist es investorensseitig notwendig, die Frage zu stellen, welcher Wertbeitrag geliefert werden kann. Am Fall Symrise wird

deutlich, wie wichtig es ist, bei der Beantwortung nicht vorauszusetzen, dass Unternehmen und Führung alleingestellt unfähig sind, Wachstum zu erzeugen. Die Attraktivität des Targets und das initiale Interesse sind hierfür Indikator genug. Dies wird jedoch nach der Übernahme allzu gern vergessen. EQT beantwortete die Frage nach dem eigenen Wertbeitrag probat: finanzwirtschaftliche Expertise verbunden mit einem ausgefeilten Working Capital Management, die zielorientierte Erweiterung des Netzwerks sowie die Implementierung eines Beirats industrieller Prägung.

- *Klare Strukturen und deren strikte Einhaltung*
Ein Erfolgsmuster dieser speziellen Beteiligung wird von den handelnden Personen bis heute hervorgehoben und deckt sich vollständig mit unserer Beratungserfahrung in unterschiedlichsten Konstellationen des Zusammenspiels von Private Equity und Unternehmensführung: Die Installation eines industriell geprägten Beirats hatte im Falle Symrise ganzheitliche Wirkung auf die tatsächliche Ausgestaltung der Zusammenarbeit und das Ergebnis des Investments. Die Einflussnahme auf die strategischen, taktischen und operativen Entscheidungen und Weichenstellungen der Unternehmensführung erfolgte durch EQT in keinem Falle direkt. Vielmehr wurde durch den Beirat sichergestellt, dass das Symrise-Management des Unternehmens mit dem Chairman einen Ansprechpartner hatte, der sich durch umfassende industrielle Expertise und Erfahrung in Veränderungsprozessen auszeichnete. Gleichzeitig wurde neben dem üblichen Management-Partizipationsprogramm eine ähnlich strukturierte Beteiligung der Beiratsmitglieder in das Eigenkapital des Unternehmens umgesetzt. Institutionell wird so ein höchstmöglicher Angleich der Anreize und Ziele der handelnden Parteien gewährleistet. Der Nutzen einer solchen trennscharfen, professionellen Governance besteht darin, dass der Diskurs sich um genuine Wertschöpfungsthemen des Unternehmens dreht und darauf abzielt, das Unternehmen gemeinsam durch qualitative, kundenrelevante Verbesserungen in Richtung profitablen Wachstums auszurichten.
 - *Schnelligkeit und Konsequenz im Handeln*
Im Zeitraum der Beteiligung wechselte allein die Besetzung des CEO-Postens viermal, die des CFOs fünfmal. Dieser bemerkenswerte Durchsatz ist ein Indikator für die Geschwindigkeit, in der Private Equity mitunter Veränderungen bewirkt. Wohlgemerkt: Dieser Durchsatz ist ausdrücklich kein Indikator für Qualität und auch Symrise und EQT hätten sich sicher im Sinne einer wachstumsorientierten Kontinuität gerne eine frühere richtige Besetzung gewünscht. Aber dieses Beispiel zeigt, mit welcher Konsequenz auch Fehlentscheidungen schnell korrigiert werden, wenn der Bedarf vorhanden ist und wenn der Führung des Unternehmens die notwendige Aufmerksamkeit gezollt wird. Lieber ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende. Hätte man sorgfältiger bei der Positionsbesetzung vorgehen können? Sicher, aber in der Retrospektive ist man immer klüger als in der Gegenwart.
- Ein gemeinsames Verständnis der Ziele und Werte, die im Zeitraum der Partnerschaft angestrebt werden. Denn das Commitment hierzu ist die Voraussetzung, den Weg zu führen und die Mitarbeiter des Unternehmens mitzunehmen. Ziele, zu denen kein eigenes Bekenntnis besteht, sind im Unternehmen nicht zu vermitteln und bieten das hohe Potenzial negativer Effekte.
 - Vertrauen als Grundlage dafür, Wandel zu bewirken. Gemeint ist hier das Vertrauen und die notwendige Offenheit zwischen dem Investor und dem CEO, aber genauso das Vertrauen der übrigen Stakeholder, insbesondere der Mitarbeiter, in den CEO. Im konkreten Fall Symrise bestand die Herausforderung darin, zwei unterschiedliche Unternehmenskulturen in der Form zu verschmelzen, dass die individuellen Stärken der Modelle sich verstärkend ergänzen und die Schwächen reduziert werden.
 - Kommunikationsfähigkeit und Mut. Veränderung setzt die Einsicht voraus, den offenen Dialog zwischen allen relevanten Beteiligten zu suchen. Auch im Fall von Symrise war dies nicht frei von Reibung. Um im Bild zu bleiben, ist es aber genau die Wärme, die diese Reibung erzeugt, die mitunter erforderlich ist, um Einsicht zu bewirken, die Aufmerksamkeit hoch zu halten und nachhaltig wirksamen Wandel zu gestalten.

Die Schnelligkeit und Konsequenz, in der auf erkannte Handlungsnotwendigkeiten reagiert wird, sind ein wesentlicher Hebel in der Kollaboration von Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen. Auch wenn die Umsetzung drastisch wirken mag, so lässt sich beim genaueren Blick erkennen, dass die genannten personellen Veränderungen auf die gemeinsame Basis der Partnerschaft abzielen. Ist diese befriedigend geklärt, so ist die Aufgabe der Private Equity-Gesellschaft fürs Erste getan.

4. Handlungsempfehlungen und Implikationen

Typisch für die erste Phase einer Beziehung zwischen Private Equity-Gesellschaft und „ihrem“ Unternehmen ist das Fixieren eines gemeinsamen Bildes einer erstrebenswerten Zukunft und das Festzurren eines Weges dorthin. Sensibilität, Einsicht und Offenheit ist bei beiden beteiligten Partnern erforderlich, um die strategische Arbeit mit maximalem Erfolg zu gestalten, eine gemeinsam getragene Roadmap zu erarbeiten und diese auch in der Realität umzusetzen.

Auf zwei Kernerkenntnisse des vorstehenden Fallbeispiels sei erneut hingewiesen. Unabhängig davon, für welches Setting und welche Verantwortungs- und Aufgabenverteilung man sich in der Kollaboration entscheidet, ist es wichtig, die Aufteilung klar und unmissverständlich zu kommunizieren, sich eines einheitlichen

Insbesondere drei Faktoren sind es, welche die Notwendigkeit personeller Veränderungen bedingen beziehungsweise die gegeben sein müssen, um eine gemeinsame Wachstumsgeschichte zu gestalten:

Verständnisses rückzuversichern und die Rollenaufteilung konsequent nicht nur einzuhalten, sondern auch aktiv einzufordern. Das im Falle Symrise gewählte Modell einer Aufteilung anhand von Kernkompetenz und Expertise sowie die indirekte Einflussnahme durch den Beirat sind hier gute Beispiele.

Der häufig anzutreffenden Annahme, die Planung der strategischen Ausrichtung des Unternehmens sei eng durch Private Equity zu verfolgen und zu beeinflussen, ist nicht uneingeschränkt beizupflichten. Natürlich hat der Investor ein vitales Interesse daran, bei der Entwicklung seines Beteiligungsunternehmens die Wahrnehmung seiner Interessen sicherzustellen, und er tut gut daran, der strategischen Arbeit eine hohe Aufmerksamkeit zu schenken. Jedoch sollte der aktive Part dann enden, wenn er die Führungsmannschaft ausgewählt und implementiert hat. Ab hier sollte der Investor den Mut haben zu vertrauen, dass die Leitplanken, die gesetzt wurden, auch eingehalten werden, und der Investor sollte diesem Vertrauen eine Kontrollinstanz beistellen, zum Beispiel das ohnehin meist routinemäßige Board Meeting. Bedauerlicherweise wird dies häufig für eine reine Zahlendiskussion missbraucht, anstatt auch die Wachstumsagenda inhaltlich fortzuschreiben. Schließlich geht es darum, in die Expertise bei der Erarbeitung des Wachstumsweges durch das Management zu vertrauen, den Weg kritisch zu hinterfragen, zu verstehen und zu verabschieden. Hier findet der Anteilseigner im Übrigen sehr wertvolle Indikatoren für die Kompetenz und Fähigkeit des implementierten Managements.

Gleichzeitig erzeugt dieses Vorgehen das so notwendige Commitment der Unternehmensführung zu den verabschiedeten Zielen und dem fixierten Weg. Dieses Bekenntnis zu den strategischen Zielen ist Voraussetzung dafür, auch in rauen Zeiten den als richtig erkannten Pfad beharrlich zu verfolgen und die Mitarbeiter zielgerichtet zu führen. Plakatives Gegenbeispiel zu den genannten Erfolgsfaktoren ist ein Investor, der meint, die Funktionsweisen von Markt und Unternehmen besser zu verstehen als die Unternehmensführung, der strategische Entscheidungen an sich reißt und sich grundsätzlich für jene Themen als aktiv verantwortlich erachtet, von denen er sich tagesformabhängig den größten Hebel verspricht.

Es wurde mehrfach auf die Bedeutung des Verstehens des Partners als Schlüssel zu gemeinsamem Wachstum hingewiesen. Verstehen setzt Offenheit voraus, eigene Denk- und Handlungsmuster zu hinterfragen. Dies wird erfahrungsgemäß zu selten praktiziert, denn schließlich haben die Denk- und Handlungsmuster ja zu einem erheblichen Erfolg beigetragen. Gleichwohl ist das Hinterfragen im Sinne von Innovation auf beiden Seiten des Beteiligungsverhältnisses zwingend erforderlich. Für die

Private Equity-Gesellschaft bedeutet dies, Prozesse und Verfahrensweisen eines Portfoliounternehmens nicht per se zu kritisieren, sondern erst zu verstehen und dann über Veränderungen zu sprechen. Für das Portfoliounternehmen bietet sich durch das insistierende Fragen des Investors die Chance, fundiert darüber nachzudenken, ob das, was bisher richtig war, auch für die Zukunft richtig sein muss.

Kaum eine Stelle ist so entscheidend und so illustrativ für die der Partnerschaft zugrunde liegenden Werte wie Vertrauen, Mut und Konsequenz wie die Kommunikation. Das bezieht sich sowohl auf den gewählten Kommunikationskanal, die Gesprächsführung, die Inhalte als auch auf den Grad der Offenheit.

Die E-Mail als Kommunikationsmedium eignet sich denkbar schlecht zur Auseinandersetzung und Entscheidungsfindung. Zeitlich versetzte Kommunikation macht einen synchronen Abgleich zwischen Sender und Empfänger unmöglich, was zu unnötigem Zeitverzug und Irritationen führt. Große Verteiler sind der offenen Kommunikation ebenfalls nicht förderlich.

Worum drehen sich die Gespräche zwischen dem Investmentmanager und der Unternehmensführung primär und wie werden sie geführt? Oben bereits angesprochene Board Meetings sind eine gute Gelegenheit, solche Dialoge zu beobachten. Wird die Gelegenheit genutzt, über Ziele und Ergebnisse zu sprechen, oder liegt der Fokus tendenziell eher darauf, Aufgaben, externe Einflüsse, Ressourcenengpässe und Personalien zu thematisieren? Die Unterschiede sind immens – natürlich auch abhängig von Beteiligung und Investmentphase –, aber insbesondere durch die handelnden Personen und ihr Verhältnis bedingt. Weder ist es zielführend, ein solches Treffen zum Window Dressing zu nutzen, noch die vorab verschickten Papiere erst im Treffen zu lesen. Beides geschieht noch zu häufig.

Gemeinsame effiziente Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaft und Portfoliounternehmen setzt voraus, dass in Richtung derselben Ziele gearbeitet wird, und zwar auf einer ehrlichen und realistischen Grundlage. Dies bedingt Offenheit beider Parteien, die wiederum Vertrauen und Mut erfordert. Dies gilt insbesondere in einer per definitionem zeitlich limitierten Beziehung mit ambitionierten Zielen. Private Equity arbeitet, um einen Gewinn zu erzielen. Das ist statthaft. Die Unternehmensführung eines Portfoliounternehmens tut gut daran, dies ausdrücklich zu berücksichtigen und die Zielvorgaben anzunehmen. Nichtsdestotrotz muss die Unternehmensführung den Gewinn durch effiziente Befriedung der Kundenbedürfnisse generieren. Gewinn kommt aus richtigem Handeln. Hierüber müssen die Hebel für profitables Wachstum identifiziert werden. ▶▶

5. Fazit

Uneingeschränkt ist festzuhalten, dass die Kollaboration zwischen einer Private Equity-Gesellschaft und einem Unternehmen eine Partnerschaft mit Potenzial ist. Bei Konflikten lohnt es sich, einen Schritt zurückzugehen und den Blick auf das Gestaltbare, also das Innere, zu konzentrieren. Manche Wachstumsbremse lässt sich dort leichter lösen als gedacht. Häufig liegt der Grund dafür, dass nicht die notwendigen Maßnahmen eingeleitet werden, in Annahmen über Ziele und Erwartungen des Gegenübers, die als Tatsachen vorausgesetzt werden. Wurden Engpässe in der Zusammenarbeit identifiziert und validiert, müssen sie angesprochen werden. Im schlechtesten Fall werden die Annahmen bestätigt, aber selbst dann ist man einen großen Schritt weiter, denn es entsteht Gewissheit.

Die beleuchteten Wachstumshebel sind zusammengefasst:

- **Geteilte Ziele**
Ein Commitment zu denselben Zielen, die im Zeitraum der Partnerschaft angestrebt werden, ist Grundvoraussetzung für einen offenen Dialog und gemeinsames effektives und effizientes Wirken.
- **Vertrauen**
Wenn eine Unternehmensführung ausgewählt ist, so sollte sie das Vertrauen genießen, das Unternehmen strategisch, taktisch und operativ steuern zu können. Ein Strategie Cockpit und eine Wachstumsagenda geben Aufschluss darüber, wann dieses Vertrauen droht, gebrochen zu werden. Gebrochenes Vertrauen bedingt schnelle Maßnahmen.

- **Mut**
Damit ist auch gemeint, das eigene Handeln in Frage zu stellen und zu spiegeln. Hier bietet sich das offene Verproben und Reflektieren über unterschiedliche Handlungsmöglichkeiten mit einem unabhängigen Dritten an.
- **Konsequenz**
Dies bedeutet, insbesondere erkannte Handlungsnotwendigkeiten konsequent und schnell anzugehen, aber auch, die eingeschlagene strategische Richtung konsequent zu vermitteln und zu führen.
- **Offenheit**
Offenheit schafft die Transparenz über die Ausgangssituation, die erforderlich ist, um Wege und Lösungen in Richtung der strategischen Ziele zu erarbeiten. Voraussetzung ist Vertrauen in das Gegenüber und dass dieser nicht entgegen der eigenen Interessen handelt. ■



Prof. Dr. Guido Quelle, „der Wachstumstreiber“, ist seit über 20 Jahren Experte für profitables Wachstum. Als geschäftsführender Gesellschafter der Mandat Managementberatung GmbH in Dortmund hat Quelle bisher mehr als 120 Unternehmen und Organisationen dabei unterstützt, den Erfolg zu steigern und Wachstum voranzutreiben. guido.quelle@mandat.de

Dipl.-Oec. Fabian Woikowsky ist Managementberater bei Mandat und Leiter der Studie „GROW! Wachstumsorientierte Zusammenarbeit zwischen Private Equity-Gesellschaften und Unternehmen“. ISBN 978-3844806878

ANZEIGE

BondGuide – der Newsletter für Unternehmensanleihen
14-tägig Analysen, Statistiken, Hintergründe

Jetzt anmelden! www.bondguide.de.

Nächste Erscheinungstermine: 4.5., 18.5., 1.6.

BONDGUIDE
Der Newsletter für Unternehmensanleihen

