

Der zweite Teil des Schwerpunktthemas «Wenn Geld den Wandel treibt» beleuchtet die Perspektive der Private Equity Firmen. Im Gespräch mit der OrganisationsEntwicklung erläutert Charlie Green, Managing Director bei der börsennotierten PE-Firma Candover die zunehmende Bedeutung von Change Management im Rahmen der Management Buyouts, die Ansätze und Wirkmechanismen zur Wertgenerierung eines Unternehmens während der Halte-Zeit und seine Haltung zu den kritischen Punkten und der Heuschreckendebatte, die im Zusammenhang mit PE-Transaktionen immer wieder auftauchen.

Private Equity und Change Management

Interview mit Charlie Green, Geschäftsführer bei Candover

OE: Herr Green, Sie arbeiten für ein Private Equity (PE) Unternehmen. In Europa, vielleicht mit Ausnahme von Großbritannien, wird diesen Unternehmen vielfach mit einer gewissen Zwiespältigkeit begegnet. Könnten Sie uns kurz die wesentlichen Merkmale des Private Equity Geschäftes erläutern, so wie es bei Candover betrieben wird?

Green: Candover investiert in große europäische Management Buyouts bzw. Management Buyins in Westeuropa. Im Regelfall übernehmen wir dabei eine Mehrheitsbeteiligung. Die übrigen Geschäftsanteile sind dann im Besitz des Managementteams. Die Unternehmen, in die wir investieren, zeichnen sich zumeist durch folgende Eigenschaften aus: Es ist ein Managementteam mit langjähriger Erfahrung vorhanden, die Stellung im Markt ist unangefochten und ein starkes Wachstumspotenzial kann zu einem beträchtlichen Kapitalzuwachs bei der Veräußerung des Unternehmens führen. Die Veräußerung erfolgt entweder durch einen

Börsengang (IPO) oder durch den Verkauf der Firma. Die Investitionen von Candover erfolgen über Investitionsfonds (zurzeit legen wir gerade unseren neunten Investitionsfond «Candover 2005» mit einem Anlagevolumen von 3,5 Milliarden Euro auf). Bei den Anlegern handelt es sich um große Pensionskassen, Versicherungsunternehmen, Banken, private Familienunternehmen und, wie in unserem Fall, Candover Investments plc, ein an der Börse zugelassener Anlagefonds. Candover wurde 1980 gegründet und hat seit über 26 Jahren in mehr als 125 Unternehmen investiert. Die dabei erwirtschaftete Rendite bei den getätigten Kapitalanlagen lag für unsere Kapitalanleger bei jährlich 34 Prozent.

OE: Wie kommt es zu einer so hohen Rendite?

Green: Dieses Renditeniveau war nur möglich, weil wir uns auf die Unterstützung der Managementteams beim Aufbau schlanker und tragfähiger Unternehmen, in enger Zusammenarbeit mit den jeweiligen Firmenleitungen, konzentrierten. Nicht selten muss zu diesem Zweck das

Unternehmen neu aufgestellt werden. In fast allen Fällen ist damit jedoch auch ein Wachstum des Unternehmens aus sich selbst heraus oder durch Akquisitionen verbunden. Vieles von dem, was Sie als «Zwispältigkeit» bezeichneten, spiegelt die sich stark unterscheidende Wahrnehmung der Private Equity Branche wider. Die eine Sichtweise stellte ich gerade dar. Dem gegenüber steht die Wahrnehmung als «Heuschreckenplage». Oder schnell wird auch behauptet, es gehe den Firmen in dieser Branche nur um eine profitable Ausschachtung von Betriebsteilen.

OE: In Ihrem Geschäft geht es offenbar stark um die Analyse von finanziellen Aspekten einer Unternehmung. Hat in einem solchen Umfeld das Thema Change Management überhaupt eine Bedeutung für Sie als PE-Gesellschaft?

Green: Das ist ein sehr relevantes Thema. Vielleicht ist es hier hilfreich, wenn ich Ihnen einige Hintergrundinformationen zu den Trends im Private Equity Sektor gebe. Im Vergleich mit der Lage vor zehn oder 15 Jahren herrscht nun ein erheblich stärkerer Wettbewerb in diesem Markt. Es gibt inzwischen jede Menge von PE-Unternehmen, und deren Sichtbarkeit und Profil haben sich dramatisch verbessert. Der Markt ist auch wesentlich effizienter und transparenter geworden. Infolgedessen müssen PE-Investoren bei den Unternehmen in ihrem Portfolio eine sehr viel aktivere Rolle spielen, um weiterhin die hohen Erträge zu erwirtschaften, die in der Industrie bislang erzielt wurden. Ein Weg, dies zu erreichen, liegt sehr oft im Change Management. Nach unserer Erfahrung müssen wir für das Erzielen von kontinuierlich hohen Renditen in Unternehmen investieren, bei denen wir überzeugt sind, dass das Management den Umsatz und die Gewinnspannen steigern und einen Cashflow erzeugen kann. Wir können uns immer weniger auf reines «Multiple Arbitrage» oder «Financial Engineering» verlassen. Das Change Management, wovon Änderungen der Firmenleitung oder des Führungsstils eines Unternehmens zu verstehen sind, kann eine wichtige Rolle spielen, um diese Ziele zu erreichen.

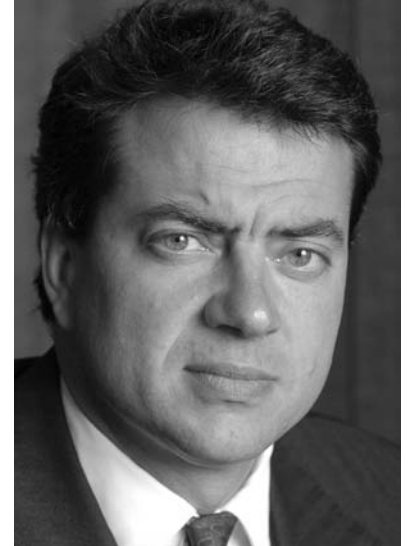
OE: Was verstehen Sie unter «Multiple Arbitrage» und «Financial Engineering»?

Green: Multiple Arbitrage bedeutet, dass wir ein Unternehmen beispielsweise zum fünffachen EBITDA-Wert einkaufen und zum achtfachen EBITDA-Wert weiterverkaufen, ohne dabei die grundlegenden Betriebsparameter des Unternehmens zu verändern. Diese reine Form der Arbitrage findet sich vermutlich eher in ineffizienten oder asymmetrischen Märkten. Man hat diese Dinge häufiger in den 80er-Jahren gesehen, als Firmenübernahmen zum ersten Mal verstärkt auftraten. Multiple Arbitrage tritt auch heute noch bei Transaktionen auf, wo Rentabilität, Qualität oder strategische Ausrichtung eines Unternehmens merklich verbessert wurden.

Im Grunde genommen ist dies aber nur ein Teil des Puzzles. Der Begriff «Financial Engineering» bezieht sich auf die effiziente Strukturierung und Finanzierung einer Akquisition mit dem Ergebnis verringerter Kapitalkosten. Allerdings ist es bei den heutigen effizienten Kapitalmärkten schwierig, einen wesentlichen Vorteil gegenüber anderen potenziellen Unternehmenskäufern zu erlangen. Genau wie bei der multiplen Arbitrage trägt dieser Ansatz höchstens einen Teil zur gesamten Rendite einer Transaktion bei. Aufgrund dieser Marktveränderungen müssen PE-Unternehmen Alternativen finden. Wir konzentrieren uns bei Candover inzwischen auf Wertgenerierung, indem wir sicherstellen, dass das Unternehmen und besonders das Managementteam so gut wie möglich aufgestellt sind, um ihre strategischen Ziele zu erreichen, und während unseres Investitionszeitraums Werte schaffen. Das heißt, wir treten als aktiver Investor auf und begleiten unsere Investitionen sehr gewissenhaft. Wir sind aber nicht daran interessiert, uns in das Tagesgeschäft einzumischen.

OE: Können Sie Näheres zu diesem Konzept «Aktiver Investor» sagen?

Green: Grundsätzlich fokussieren wir uns und die Aufmerksamkeit des Managements auf die Hauptfaktoren, die den Wert des Unternehmens beeinflussen. Darunter fallen Faktoren wie Umsatzsteigerung, Gewinnmargenverbesserung, Erzeugung



CHARLIE GREEN

Managing Director und Mitglied im Executive Committee von Candover. Zu seiner Expertise zählen u.a. die Bereiche Emerging Markets, Projektfinanzierung und Structured Finance.

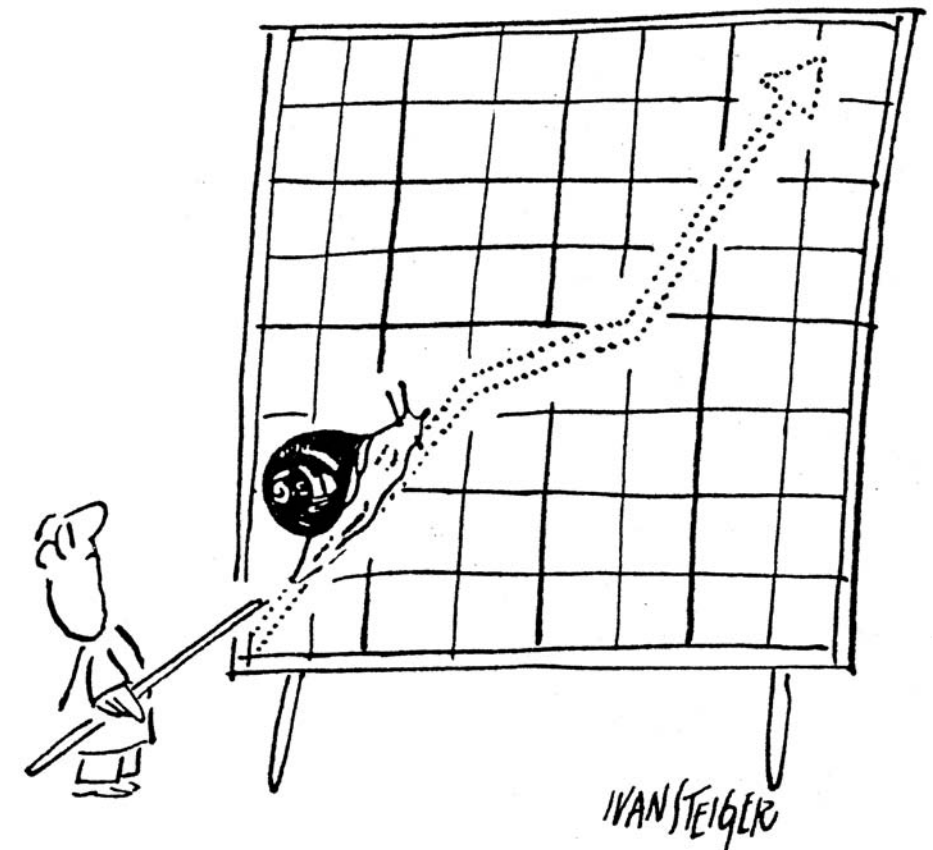
Candover
20 Old Bailey
London
EC4M 7LN
UK
Fon +44-(0)20-74899848
Fax +44-(0)20-72485483
E-Mail: c.green@candover.com

von Cashflow oder Wachstum durch Zukäufe. Wachstum ist dabei sehr wichtig, weil es schwieriger ist, langfristige Wertgenerierung zu erzielen mit einem Unternehmen, das sich in einem Markt im Abschwung befindet. Wie machen wir das also?

Erstens: Der wichtigste Faktor überhaupt für ein erfolgreiches Unternehmen ist das Managementteam. Wir sehen uns das Managementteam und den Business Plan vor dem Investment mit sehr strengen Maßstäben an. Gegebenenfalls tauschen wir Mitglieder im Team aus oder fügen neue Mitglieder hinzu, um die Kompetenzen zu verbessern. Zweitens: Wir arbeiten von Anfang an mit dem Management zusammen, um dessen Aufmerksamkeit auf die Bereiche zu lenken, wo die Unternehmensleistung erheblich verbessert werden kann, und überwachen dann die Ergebnisse durch Vergleich mit dem Business Plan. Sobald es den Anschein macht, das Management erfüllt die vereinbarten Ziele nicht, arbeiten wir intensiv zusammen, um die Dinge wieder ins Lot zu bringen, sofern sie im Einflussbereich des Managements liegen. Drittens versuchen wir, das Unternehmen so zu strukturieren und aufzustellen, dass ein erfolgreicher Verkauf begünstigt wird.

OE: Wie gehen Sie da vor, wenn Sie «die Aufmerksamkeit des Managements fokussieren» möchten?

«The visibility and profile of PE-companies have improved dramatically, and the market has become much more efficient and transparent.»



Green: Eine Fokussierung erreichen wir, indem man sich auf wachstumsfähige Unternehmenssparten konzentriert und die Teile des Unternehmens abstößt, die keinen Wert schaffen. So können wir beispielsweise für eine erhebliche Kapitalspritze sorgen, um weitere Übernahmen während unseres Engagements zu finanzieren. Dies hilft enorm, Energien und Wissen auf aussichtsreiche Felder zu konzentrieren, und zu verhindern, dass das Management Zeit auf Bereiche verschwendet, wo es nichts zu holen gibt.

OE: Was meinen Sie mit «Strukturierung und Aufstellung des Unternehmens»?

Green: PE-Unternehmen sind Finanzinvestoren. Das heißt, wir streben an, unsere Investition durch Verkauf des Un-

ternehmens nach drei bis fünf Jahren wieder hereinzubekommen. Manchmal können wir einen größeren Wert schaffen über einen Trade Sale statt durch einen Börsengang, weil wir sicherstellen können, dass das Unternehmen entsprechend den Wünschen des potenziellen Käufers aufgestellt ist, und dass nicht zum Kerngeschäft des Käufers gehörende Sparten in andere Geschäftseinheiten eingegliedert wurden. Solche Fragen werden von uns vorausschauend behandelt, indem wir die Struktur des Unternehmens so verändern, dass ein erfolgreicher Verkauf möglich ist.

OE: Können Sie ein Beispiel für einen der diskutierten Ansätze nennen?

Green: Wenn wir beispielsweise Wachstum durch Firmenübernahmen

nennen: Wir haben da ein Unternehmen (Thule) in unserem Portfolio, das wohl am bekanntesten für seine Kfz-Dachgepäckträger ist. Seitdem wir das Unternehmen aufgekauft haben, wurden von der Firma fünf Unternehmen übernommen und die Marktposition über die Erweiterung des Produktangebotes sowie die Verbreiterung der geografischen Reichweite signifikant gestärkt. Dies kann letztendlich zu einem höheren Wert des Unternehmens führen, da stärkere und größere Unternehmen auf dem Markt höher bewertet werden.

OE: Wenn ich Sie richtig interpretiere, ist Ihr Verständnis von Change Management ein sehr strategisches, das weniger mit Mitarbeitern oder kulturellen Aspekten zu tun hat?

Green: Change Management ist ein strategischer Schritt, der sehr wohl Auswirkungen – hoffentlich positive – auf die Mitarbeiter und die Kultur innerhalb einer Organisation hat. Wir versuchen, uns auf Bereiche zu konzentrieren, wo wir als PE-Unternehmen Werte schaffen können. Deshalb kommunizieren wir häufig mit der obersten Leitungsebene eines Unternehmens, haben aber weniger direkten Einfluss auf das Alltagserleben eines typischen Mitarbeiters und halten uns aus dem Tagesgeschäft heraus. Aber wie schon erwähnt: Wir pflegen einen regelmäßigen Austausch mit dem Management, und Änderungen der Unternehmensstrategie sowie der Unternehmensziele verändern häufig auch die Kultur einer Organisation. Dies ist ein Thema, welches wir auf Aufsichtsratsebene oft erörtern.

OE: Können Sie ein Beispiel geben, inwiefern Sie sich mit kulturellen Aspekten einer Unternehmung befassen?

Green: Bei Swissport, dem schweizerischen Luftfahrt-Dienstleistungsunternehmen, fanden wir beispielsweise eine Firmenkultur vor, die vor 2001 auf eine geografische Expansion als Wachstumsstrategie setzte. Die Firmenleitung setzte alle Energie und ihren Ehrgeiz ein, um dieses Ziel zu erreichen. Inwieweit dies auch dem EBIT des Unternehmens zu Gute kam oder sich auf die Rendite auswirkte, erschien da zweitrangig. Als wir die Investi-

tion tätigten – das war kurz nach 9/11 und dem Zusammenbruch der Swissair – sah der Markt auf einmal ganz anders aus, und wir haben mit dem Management eine andere Wachstumsstrategie abgestimmt: Die neue Strategie sollte nun mehr Produkte und Dienstleistungen durch die vorhandenen Standorte oder Plattformen anbieten, um die vorhandenen Werte des Unternehmens besser auszunutzen. Eine solche Strategieänderung kann zwar recht schnell vereinbart werden. Es dauert dann aber einige Zeit, bis diese Änderungen auch im Unternehmen wahrgenommen werden: Wenn ein Projekt zum ersten Mal nicht vom Board genehmigt wird, weil es nicht zur strategischen Neuausrichtung passt, sind die Leute ein bisschen irritiert. Sie lernen aber schnell und legen dann nur noch Projekte vor, die richtig passen. Eigentlich bedeutet das: Wir können die Kultur stark beeinflussen. Wir machen das aber nicht direkt, sondern über strategische und operative Entscheidungen.

OE: Wenn Sie in Betracht ziehen, ein Unternehmen zu übernehmen, welche Rolle spielen dabei die Mitarbeiter? Kümmern Sie sich um die möglichen Bedenken und Sorgen, die sich bei den Mitarbeitern mit der Übernahme einstellen? Und wenn dem so ist, wie gehen Sie da vor?

Green: Private Equity Firmen sind häufig kraft Gesetz dazu verpflichtet oder tun das schon aus praktischen Erwägungen heraus, sich mit den Arbeitnehmern sowie deren Vertretern wie Gewerkschaften oder Betriebsräten zusammen zu setzen, bevor ein Erwerb stattfinden kann. Dies kommt sowohl dem Investor als auch den Mitarbeitern zugute, da beide Seiten so die Positionen des Anderen besser verstehen können.

OE: Die Ziele und die damit einhergehenden Veränderungen, die Sie im Unternehmen erreichen wollen, sind im Regelfall beträchtlich. Haben Sie eine Art von «Rezept», um in einem Unternehmen Änderungen zu bewirken?

Green: Zunächst muss man ein klares Konzept oder einen Business Plan haben. Das ist wie eine Art Roadmap, die ei-

«Change management is a strategic move, but one that will impact, hopefully positively, the people and culture within an organisation.»

nem zeigt, wo man im Laufe der Beteiligungszeit hin will. Das ist unentbehrlich. Zweitens müssen die wichtigsten Akteure, also das PE-Unternehmen und das Management, auf die umrissenen Ziele und Aktionen ausgerichtet werden. Es kann schon einige Runden dauern, bis das so weit ist. Das Management spielt jedoch in diesem Prozess eine entscheidende Rolle. Wenn das Management nicht von den Zielen und der Ausrichtung überzeugt wird, kann es diese auch nicht verinnerlichen. Dies aber ist absolut notwendig. Drittens stellen wir sicher, dass das Management sich am Risiko beteiligt und dafür entsprechend belohnt wird. Damit meine ich, dass dieses sich in einem gewissen Rahmen am Unternehmen beteiligt. Diese Struktur bietet ein potenziell wertvolles Anreizsystem für die voraussichtlichen Leistungsträger im Hinblick auf das Wachstum des Unternehmens. Außerdem können wir dann davon ausgehen, dass diese Personen engagiert für das Unternehmen arbeiten und die Vorgaben erfüllen. Dies gewährleistet auch die Ausrichtung unserer Interessen mit denen des Managements.

Green: Wenn wir zunächst zum Business Plan kommen: Wer entwirft diesen und wann?

Green: Wir erwarten vom amtierenden Management, dass es einen eigenen

«It is very important that the management invests a meaningful sum relative to their personal wealth in the transaction. This aligns the interests of both management and us.»

Geschäftsplan und eine Vision für das Unternehmen entwickelt. Der Plan kann dabei aggressiv oder konservativ sein oder strategische Möglichkeiten wie Akquisitionen unberücksichtigt lassen. Der Plan wird dann geprüft, beurteilt und möglicherweise von uns angepasst. Dabei ziehen wir bei Bedarf professionelle Berater sowie Industrieexperten hinzu, die einen vertieften Einblick vermitteln können. Da wir uns nur mit Management Buyouts und Management Buyins beschäftigen, starten wir diesen Prozess so früh wie möglich. Das gemeinsame Verständnis für den Business Plan ist eine Voraussetzung für den Abschluss der Transaktion.

OE: Können Sie die Grundstruktur und die Rolle des Anreizsystems näher erläutern?

Green: Wenn wir über Anreizsysteme für das Management sprechen, mache ich die folgende Unterscheidung: Zunächst gibt es Systeme, die eine Leistung in einem jeweiligen Jahr messen, indem üblicherweise der EBIT und das Umsatzwachstum herangezogen werden. Das ist der übliche Managementbonus, den jedes Unternehmen kennt. In der Regel wurde bereits vor unserer Beteiligung ein solches System angewendet. Ein zweites Anreizsystem orientiert sich am Wert des Eigenkapitals. Je höher der Wert des Eigenkapitals im Augenblick des Firmenverkaufs ist,

desto mehr Wert fällt auch den Anteilseignern zu, im Falle eines Management Buyouts also auch dem Management. Manchmal erhält das Management sogar noch einen zusätzlichen Anreiz durch einen größeren Anteil am Eigenkapital, sofern der Firmenwert über gewisse, vorab festgesetzte, Grenzen steigt.

OE: Das Eigenkapital-orientierte Anreizsystem scheint eine zentrale Rolle in einer Transaktion zu spielen. Haben Sie eine «Standardlösung», für die Höhe der Beteiligung des Managements?

Green: Dies sind üblicherweise zwischen fünf und 15 Prozent des Eigenkapitals und hängt von der Größe und den Aussichten des Unternehmens sowie natürlich von der individuellen Finanzkraft des Managements ab. Es ist sehr wichtig, dass die Manager einen im Verhältnis zu ihrem persönlichen Vermögen substantiellen Betrag investieren. Damit haben sowohl das Management als auch wir als Finanzinvestoren das gleiche Interesse: Wachstum des Unternehmens und einen erfolgreichen Unternehmensverkauf. Wenn beispielsweise der Wert der Beteiligung des Managements bei der Veräußerung des Unternehmens beträchtlich ist, und das Unternehmen über einen Trade Sale veräußert wird, kann es sein, dass das amtierende Management gar nicht vom Käufer benötigt wird und dies dann die erste Kosteneinsparung sein wird. Ohne den finanziellen Anreiz einer eigenen Kapitalbeteiligung hätte das Management kein Interesse an einem solchen Geschäft und wäre auch kaum bereit, dies anzustreben.

OE: Wie werden die Kapitalanteile innerhalb des Managementteams zugeteilt?

Green: Wir sind der Ansicht, dass es vor allem an diejenigen Mitarbeiter mit dem größten Potenzial für die Schaffung von Mehrwert verteilt werden soll. Ansonsten gibt es keine festen Regeln. Im Regelfall erstellt der CEO einen Entwurf für die geplante Zuteilung, der dann von uns gebilligt wird. Zumeist sind alle leitenden Angestellten auf der Liste. Unter gewissen Umständen können die Anteile aber auch unter allen Mitarbeitern eines Unternehmens verteilt werden.

OE: Eine einfache Art und Weise, eine Veränderung in einem Unternehmen zu bewirken, ist das Abstellen von eigenem Personal für die Betriebsführung, um sämtliche Entscheidungen an Ort und Stelle zu beeinflussen, beispielsweise über die Position des CFO. Machen Sie das auch so?

Green: Nein, wir machen das nicht. Das Unternehmen wird vom Board of Directors und dem Management geführt. Alle wichtigen Entscheidungen werden von diesen Gremien getroffen. Es gibt dafür zwei Gründe. Erstens nehmen wir Corporate Governance und die daraus folgende Machtverteilung sehr ernst. Das ist auch der Grund, warum wir Board Mitglieder ernennen, was auch für die unabhängigen, nicht-exekutiven Board Mitglieder gilt. Zusätzlich achten wir stark auf die Trennung zwischen Aufsichtsorganen und Geschäftsführung. Zweitens ist die Position des CFOs – oder jede andere geschäftsführende Position – eine Vollzeitstelle, für die man hundertprozentig engagiert sein muss. Wir haben zwar Partner, die über relevante Fähigkeiten der Unternehmensführung und des Finanzmanagements verfügen und so dem Management eine Hilfestellung geben können, insbesondere in den Anfangsphasen eines Buyouts. Unser Job ist aber ein anderer als das Management des Tagesgeschäftes, und wir können nicht gleichzeitig beides machen.

OE: Das Board of Directors ist also ein sehr wichtiges Gremium. Haben Sie eine «Formel» für die optimale Zusammensetzung dieses Gremiums?

Green: Das Board soll bei seinen Entscheidungen so objektiv und unabhängig wie möglich sein. Es sollte ausschließlich der Wertsteigerung verpflichtet sein. Das ist ein Begriff, der weiter gefasst ist als einfach die Rentabilität des Unternehmens. Das Board darf auch keinen Anteilseigner begünstigen. Und wenn das reibungslos funktionieren soll, darf nur eine beschränkte Anzahl von Leuten am Tisch sitzen, um die Entscheidungsfindungsprozesse zu beschleunigen. Neben dem Management, das durch CEO und CFO vertreten wird, ernennen wir üblicherweise noch ein oder

zwei unabhängige Board Mitglieder sowie einen oder zwei Vertreter von Candover.

OE: Bedeutet das, dass Sie das Management hauptsächlich über das Board führen?

Green: Das Board ist das Gremium, in dem alle strategischen und wichtigen Entscheidungen gefällt werden. Wir unterhalten jedoch enge Beziehungen und einen Dialog mit dem Management, insbesondere in der ersten Phase nach der Übernahme, oder wenn Firmenteile hinzugekauft oder abgestoßen werden müssen, oder wenn das Unternehmen hinter den Erwartungen zurück bleibt.

OE: Was meinen Sie mit «engen Beziehungen»?

Green: Das heißt, dass ich drei bis vier Mal pro Woche anrufe oder vorbeischaue, um bestimmte Angelegenheiten nachzuverfolgen und immer «dran zu bleiben». Das ist wichtig, weil es mir dabei hilft, die Handlungen und Ziele des Managements zu verstehen, insbesondere dann, wenn etwas Unerwartetes geschieht. Außerdem erhalte ich dadurch Gelegenheit, unsere Ansichten zu strategischen Fragen persönlich darzulegen. Hauptsächlich geht es um die Überwachung des Business Plans und der Entwicklung des Unternehmens sowie darum, frühzeitig Trends zu erkennen. Eine besonders wichtige Phase sind die bereits erwähnten ersten 100 Tage. Zeit ist eine verderbliche Ware, und was man nicht gleich zu Beginn einer Investition erledigt, muss man später nachholen. Infolgedessen ist die Kommunikation in dieser Phase weitaus intensiver. Häufig wird nicht nur vom Büro aus kommuniziert, sondern man trifft sich an Ort und Stelle in den Geschäftsräumen des Unternehmens. Entwickelt sich das Unternehmen sehr gut oder verfügt es über ein erstklassiges Managementteam, brauchen wir unsere Investition nicht mehr so intensiv zu überwachen.

OE: Was verstehen Sie genau unter der «erstklassigen» Firmenleitung? Führen Sie entsprechende Beurteilungen durch?

Green: Objektiv kann man die Leistung einer Führungsmannschaft am ehesten über den Grad der Zielerreichung des

Business Plans messen. Ein sehr guter Test für die Qualität ist aber die Fähigkeit des Managements, auf Marktveränderungen zu reagieren. Die Beurteilung ist ein laufender Prozess, der bereits in der Vorlaufphase der Firmenübernahme beginnt. Wir müssen uns der Qualität des Managements sicher sein. Sonst überlegen wir uns, entweder das Management auszuwechseln oder uns ganz von einem Geschäft zurückzuziehen. Während des Zeitraums unserer Beteiligung ist es die Aufgabe des Boards, regelmäßig die Leistung des Managements zu beurteilen.

OE: Was machen Sie, wenn das Unternehmen sich unterdurchschnittlich entwickelt? Setzen Sie den Austausch des Managements auch als Instrument des Veränderungsmanagements ein?

Green: Wir müssen zunächst einmal verstehen, warum sich das Unternehmen unterdurchschnittlich entwickelt. Sofern es externe Einflüsse auf die gesamte Industrie gibt, müssen wir vielleicht unsere Erwartungen anpassen. Allerdings scheint heute, im Gegensatz zu vor zehn Jahren, häufiger der Fall einzutreten, dass wir das Management ergänzen oder auswechseln. Bei fast allen Transaktionen führen wir irgendwelche Veränderungen durch. Das heißt aber nicht, das ganze Management zu wechseln. Manchmal teilen wir dem Team eine Person mit besonderen Fähigkeiten zu, oder jemand geht zum Zeitpunkt der Akquisition in den Ruhestand, oder wir schaffen eine neue Stelle, etwa einen COO. All das zielt darauf ab, das Managementteam zu stärken

OE: In den Fällen, in denen Sie das Management ändern: Wie gehen Sie mit der Beteiligung um, da diese Leute normalerweise am Eigenkapital beteiligt sind?

Green: Es gibt dafür Anteilseigner-Vereinbarungen, die zum Zeitpunkt der Investition abgeschlossen werden. Darin sind die Mechanismen für diesen Fall aufgeführt. Allerdings liegt jeder Fall anders, und es hängt davon ab, ob die Person, die aus dem Unternehmen ausscheidet, als «good versus bad leaver» betrachtet wird. Wenn jemand beispielsweise ganz nor-

mal während des Beteiligungszeitraums in den Ruhestand geht, läuft das unter «good leaver».

OE: Was meinen Sie, worin bestehen aus Sicht des Managements die wichtigsten Veränderungen, wenn ihr Unternehmen von einer PE-Firma übernommen wird?

Green: Die größte Veränderung findet zunächst einmal in den Köpfen des Managements statt. Über Nacht liegt der Besitz am Unternehmen in anderen Händen, und das spürt man bei allen Entscheidungen. Zweitens können Entscheidungsfindungsprozesse und die Verwaltung der Firma transparenter, effizienter und schneller ablaufen. Drittens gibt es ein Anreizsystem, das potenziell aus den Mitgliedern des Managements Millionäre machen kann. Wie schon erwähnt, das ist sehr hilfreich beim Überwinden schwieriger Situationen und Frustrationen.

OE: Was mich manchmal verwundert: Durch die Beteiligung eines PE-Unternehmens können harte Entscheidungen wie Personalabbau, Abstoßen von Sparten, usw. ganz plötzlich durchgeführt werden. Auf einmal werden Probleme gelöst, die schon seit langem im Unterneh-

CANDOVER

Die Private Equity Gesellschaft Candover wurde 1980 gegründet und hat sich auf die Durchführung großer Management Buyouts und Buyins in ganz Europa spezialisiert. Die Unternehmung ist öffentlich notiert und hat seit ihrer Gründung über 120 Transaktionen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 35 Mrd. Euro getätigt. Damit gehört Candover zu den führenden Private Equity Gesellschaften in Europa. Im vergangenen Jahr hat Candover einen neuen Fond aufgelegt, der mit 3.5 Mrd. Euro geschlossen wurde.

men bekannt waren, aber nie angegangen wurden. Wie können Sie dieses Phänomen erklären?

Green: Manchmal liegt das daran, das die alten Eigentümer andere Interessen oder Einschränkungen hatten als wir. Während unserer Beteiligung kommen solche Fragen, die eventuell Teil des ursprünglichen Business Plans waren, auf den Tisch und werden ohne Wenn und Aber vom Board diskutiert. Man kann aber auch nicht davon ausgehen, dass wir als ein PE-Unternehmen unsere Meinung einfach diktieren. Es ist immer der Board, der diese oft schwierigen Entscheidungen fällt. Dem Management obliegt es dann, dies umzusetzen, auch wenn es hart sein kann.

OE: Man sagt, dass PE-Unternehmen immer in einer Art Netzwerk mit den gleichen Rechtsanwälten, Beratern und anderen Dienstleistern arbeiten. Ist das wirklich so?

Green: Wir arbeiten mit Jedem zusammen, der im Einzelfall am meisten beitragen kann. Es ist kein festes Netzwerk, aber natürlich arbeiten wir häufig mit Banken, Rechtsanwaltskanzleien, Beratungsunternehmen und Headhuntern zusammen, mit denen wir schon früher gearbeitet haben. Wir legen stets im Einzelfall fest, wen wir hinzuziehen. Wir möchten einfach nur den jeweils bestmöglichen,



«Overnight, there is a shared sense of ownership of the company, which is felt in all decisions.»

verfügbaren Rat erhalten. Manchmal bedeutet dies, dass wir mit den großen Beratungsfirmen wie Bain oder McKinsey arbeiten. Manchmal aber auch mit einer kleinen Boutique, die von einem oder zwei Experten für eine bestimmte Industrie geführt wird. Auf jeden Fall wollen wir die Leute kennen, die uns eine Dienstleistung liefern. Der zentrale Aspekt für die Zusammenarbeit mit verschiedenen Partnern ist die Validierung des Business Plans aus verschiedenen Perspektiven.

OE: Die PE-Sparte wird häufig wegen ihres Geschäftsgebarens kritisiert. Eine bekannte Kritik, besonders auf dem europäischen Kontinent, unterstellt den PE-Firmen, Unternehmen «zu kaufen, auszuschlachten und weiter zu verkaufen».

Dabei würden die Interessen der Mitarbeiter auf der Strecke bleiben, weil mit diesem Prozess häufig ein Personalabbau einhergeht. Wie stehen Sie zu dieser Kritik?

Green: Dem Etikett des «Kaufens, Ausschlachten und Weiterverkaufs» widerspreche ich. PE-Investitionsstrategien beruhen fast immer auf einem Wertzuwachs des Unternehmens im Zeitraum der Beteiligung am Unternehmen. Damit kann eine Unternehmenssanierung verbunden sein mit all den bekannten, negativ erlebten Folgen wie einem kurzfristigen Arbeitsplatzabbau, dem Abstoßen von nicht zum Kerngeschäft gehörenden Sparten und der Konzentration auf das Stammgeschäft, entweder durch Zukäufe

oder Erweiterung des Kerngeschäfts. Man möchte damit ein stärkeres und effizienteres Unternehmen entwickeln, das erfolgreicher wachsen und mittelfristig wieder Arbeitsplätze schaffen kann.

OE: Ein weiterer Kritikpunkt in der PE-Diskussion sind die so genannten «Rekapitalisierungen», bei denen das Unternehmen zusätzliches Fremdkapital aufnimmt, um außerordentliche Dividenden an die Aktionäre auszuzahlen. Damit wäre dann möglicherweise das Unternehmen in seiner Substanz gefährdet. Wie steht Candover zu solchen Praktiken?

Green: Im Allgemeinen bringen die Rekapitalisierungen die Fremdfinanzierungsquote des Unternehmens auf einen ähnlichen Wert wie zum Zeitpunkt der Übernahme. Bei Vorliegen einer besonders starken Gewinn- oder Cashflow-Zunahme während der Beteiligungszeit können Teile oder eventuell die gesamte Aktionärsfinanzierung zurückgezahlt werden. Es gibt keinen Zweifel daran, dass in einem Unternehmen das Finanzrisiko mit zunehmendem Verschuldungsgrad ansteigt. Die Höhe des Risikos bewegt sich aber normalerweise auf einem Niveau, das vom Unternehmen bereits vorher getragen wurde. Sowohl das Managementteam des Unternehmens als auch die PE-Firma als Eigentümerin versuchen, dieses Risiko stark zu begrenzen.

OE: Wenn Sie auf Ihre Karriere als PE-Geschäftsführer zurückblicken: Welche Momente sind typischerweise die schwierigsten in Ihrem Job?

Green: Die Entscheidung zur Übernahme eines Unternehmens und die schwierigen Entscheidungen, die gefällt werden müssen, wenn ein Unternehmen den Turnaround nicht schafft, oder wenn

ein Managementteam die Leistungsvorgaben nicht erfüllt. Natürlich wirken sich strategische Entscheidungen wie das Abstoßen von Sparten oder das Schließen unrentabler Betriebe auf die Mitarbeiter aus, und man kann die menschliche Seite nicht ignorieren. Wenn Sie mich nach einem Beispiel fragen würden: Bei Swissport, dem bereits erwähnten Luftfahrtunternehmen, haben wir beschlossen, einen unrentablen Betrieb in Großbritannien zu schließen. Das war eine sehr unglückliche und schwierige Situation für alle Beteiligten, weil dadurch Hunderte von Menschen arbeitslos wurden. Aus einer betriebswirtschaftlichen Perspektive, die nicht immer die persönliche ist, war die Entscheidung unausweichlich.

OE: Sämtliche Mitarbeiter von Candover sind hochqualifiziert und verfügen über Erfahrung in Finanzmanagement. Wie stellen Sie sicher, dass in Personalfragen und im Veränderungsmanagement als immer wichtiger werdender Faktoren, wie wir in diesem Gespräch gehört haben, das gleiche, hohe Kompetenzniveau erreicht bleibt?

Green: Diese Kompetenz ist eine unerlässliche Voraussetzung für unsere Arbeit. Einfach ein vorzüglicher Wirtschaftsprüfer oder Bankier zu sein, reicht nicht aus. Deshalb legen wir auch ausgesprochen viel Wert auf unseren Mitarbeiterauswahlprozess, um Mitarbeiter mit einem breit gefächerten betriebswirtschaftlichen Wissen und hervorragenden zwischenmenschlichen Fähigkeiten einzustellen. Die Verwendung von Headhuntern und die intensive Rückfrage bei früheren Arbeitgebern sind daneben ein wesentlicher Bestandteil des Recruiting-Prozesses.

CORPORATE GOVERNANCE

Das im angelsächsischen Raum verwendete System der Corporate Governance unterscheidet sich in einigen Punkten vom kontinentaleuropäischen System. Private Equity Firmen gestalten die Corporate Governance gemäß den lokalen Rahmenbedingungen. Wenn Green im Interview auf das «Board of Directors» zu sprechen kommt, so meint er den Verwaltungsrat (in Deutschland: Aufsichtsrat).

OE: Seit Gründung von Candover im Jahr 1980 hat das Unternehmen seinen Investoren eine Rendite von mehr als 30 Prozent jährlich geliefert. Wie können Sie diese außerordentliche Leistung erklären?

Green: Das ist auf die vorsichtige Auswahl von ausgezeichneten Managementteams und eine gute Unterstützung dieser Teams zurück zu führen. Unser Job ist im Kern dieser: Man finde ein gutes Unternehmen in einem wachsenden Sektor mit einem ausgezeichneten und professionell arbeitenden Managementteam. Und dann muss man beim Erwerb des Unternehmens besser sein als die Konkurrenz.

OE: Herr Green, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

Das Gespräch führte Caspar Fröhlich. Es wurde aus dem Englischen übersetzt.