

**Der dritte Teil des Schwerpunktthemas «Wenn Geld den Wandel treibt» behandelt die Perspektive des Managements. Was passiert im Innern einer Unternehmung bei einer Private Equity Transaktion, wie verändert sich das Verhalten des Managements durch die starke Incentivierung und den Fokus auf den Exit? Im Gespräch mit der OrganisationsEntwicklung erläutert Dr. Ludwig Bertsch seine Erfahrungen, die er als Mitglied der Geschäftsleitung des weltweit führenden, unabhängigen Ground Handling Unternehmens Swissport im Rahmen einer Private Equity Transaktion persönlich gemacht hat.**

# Private Equity und Change Management

Interview mit Dr. Ludwig H. Bertsch

**O**E: Sie waren in der Geschäftsleitung der Swissport, welche im Jahr 2002 durch das Private Equity Unternehmen Candover übernommen wurde. Können Sie kurz den Hintergrund des Management Buyouts bei Swissport schildern?

**Bertsch:** Swissport befand sich in einer unangenehmen Situation. Sie war als Bodenabfertigungs-Firma (engl. Ground Handling) im damaligen Swissair-Konzern direkt vom Grounding der Swissair-Flotte und von der Nachlassstundung der Muttergesellschaft betroffen und war Teil der Nachlassverwaltung. Das Besondere dabei war, dass das Unternehmen im Gegensatz zu anderen Firmen des Konzerns keine provisorische Nachlassstundung beantragen musste, sondern sich aus eigener Kraft und mit Bravour durch die schwierige Zeit mit dem Konkurs des Hauptkunden, der Swissair manövrierte. Größere Würfe waren aber nicht möglich. Es war deshalb im Interesse des Managements, der Unternehmung schnellstens ein stabiles Ak-

tionariat zu verschaffen, um sich wieder auf den Expansionspfad begeben zu können. Mit Candover und einem weiteren Finanzinvestor bestanden schon frühere Kontakte, da die damalige Muttergesellschaft SAirGroup bereits rund ein Jahr zuvor im Zusammenhang mit der Überprüfung des Portfolios erste Überlegungen zu einem Verkauf der Unternehmung angestellt hatte. Man musste nur die Due Diligence-Unterlagen auf den neuesten Stand bringen und war dann bereit für die Verhandlungen mit den beiden Interessenten. Letztlich entschied sich der Sachwalter für Candover. Aufgrund der geleisteten Vorarbeiten wurde man sich dann in relativ kurzer Zeit handelseinig.

**OE:** PE-Unternehmen und ihre Vorgehensweisen sind in Kontinentaleuropa noch nicht so bekannt und werden mitunter sehr kritisch beurteilt. Wie kam die Transaktion bei Swissport an?

**Bertsch:** Man befand sich damals in einer Phase großer Unsicherheit, was die Zukunftsaussichten betraf, und aus unternehmenspolitischer Perspektive in einer

Phase der Stagnation. Seit einiger Zeit konnten – aufgrund der finanziellen Situation der SAir Group – keine wesentlichen Ausbauschritte mehr gemacht werden. Deshalb hat die Information über den Abschluss mit Candover im Unternehmen eine große Erleichterung ausgelöst. Erleichterung auch deshalb, weil ein Investor die Firma gekauft hatte, der klar für eine Expansionsstrategie stand, und der auch über die notwendigen Mittel verfügte. Candover hat sehr transparent über ihre Interessen informiert und sofort klar gemacht, dass das Investment einen Zeithorizont von drei bis vier Jahren hat. Viele haben damals richtig aufgeatmet.

**OE:** Wie generiert eine PE-Unternehmung den Mehrwert, welcher zu den beachtlichen Gewinnspannen führt? Welche Ansätze fanden bei Swissport Verwendung?

**Bertsch:** Der Ansatz ist, wie mir scheint, immer ein ähnlicher. Erstens wird über Akquisitionen versucht, den Marktanteil in kurzer Zeit substantiell zu erhöhen. Das gelingt natürlich nur, wenn man im Kerngeschäft investiert und relativ günstig zu Akquisitionen kommt. Unternehmen in Industrien, die am Anfang einer Konsolidierungswelle stehen, eignen sich deshalb besonders gut. Ein Unternehmen, das eine «Wachstumsstory» hat, d.h. eine sich im Zeitablauf deutlich verbessernde Marktposition nachweisen kann, ist beim *Exit* überproportional mehr wert als ein Unternehmen mit einem vielleicht hohen aber stagnierenden Marktanteil. So war für uns das Erreichen eines jährlichen Umsatzwachstums von mindestens zehn Prozent die Messlatte.

Zweitens geht es darum, dass man eine deutliche, operative Verbesserung hinkriegt, sodass die Gewinn-Marge (EBIT-DA) steigt. Dies geschieht über eine rigorose Kostenkontrolle und über Effizienzsteigerungsprojekte an Standorten mit unterdurchschnittlicher Profitabilität. Wir haben aber auch zu drastischen Maßnahmen gegriffen wie die Schließung unserer verlustbringenden Tochter in London Heathrow. Diese war seit Jahren unprofitabel, aber aus marktstrategischen Gründen hatte man nie den Schritt gewagt, mit

allen Konsequenzen einen Schlussstrich zu ziehen. Diese Firmenschließung, mit der negativen Presse in England und den harschen Kundenreaktionen war so etwas wie ein Signal: Andauernde Wertvernichter werden nicht weiter «durchgeschleppt».

Drittens nimmt die Vermeidung und Reduktion von Capex (*Capital Expenditure* – Anm. d. Redaktion) respektive die Beschränkung auf absolut betriebsnotwendige Investitionen einen großen Stellenwert ein. Die Gesamtheit dieser Ansätze und Vorgehensweisen werden in einem Business Plan detailliert dargelegt. Dieses Dokument dient während der ganzen Zeit als eine Art Kompass, sowohl für den Verwaltungsrat als auch das Management.

**OE:** Uns interessiert speziell, mit welchen Methoden eine PE-Firma versucht, diese von Ihnen dargelegten Veränderungen im Unternehmen durchzusetzen. Gab es da einen spezifischen Ansatz des Change Managements?

**Bertsch:** In unserem Fall gab es klare Prinzipien in der Zusammenarbeit mit dem PE-Haus. Candover hat das Unternehmen über den Verwaltungsrat geführt. Eine direkte Einmischung in operationale Angelegenheiten hat nicht stattgefunden. Im Board kamen alle wichtigen Themen und grundsätzlichen Entscheide wie Expansionen, Akquisitionen, Umgang mit verlustbringenden Geschäften etc. auf den Tisch und wurden in einem beachtlichen Tempo entschieden. Die Umsetzung der Entscheide oblag dem Management. In diesem Sinne trug das Management die Verantwortung für das Change Management vollständig selbst. Auffallend war in diesen Entscheidungsprozessen, wie transparent und konsequent das PE-Haus mit kritischen Themen umgegangen ist. Da können wir etwas lernen von der sehr auf die Sache fokussierten Business-Kultur der Angelsachsen.

**OE:** Offenbar spielt der Verwaltungsrat eine zentrale Scharnierrolle in einer von einem PE-Haus geführten Unternehmung. Wie gestaltete sich den die Kommunikation zwischen PE-Haus und Management?



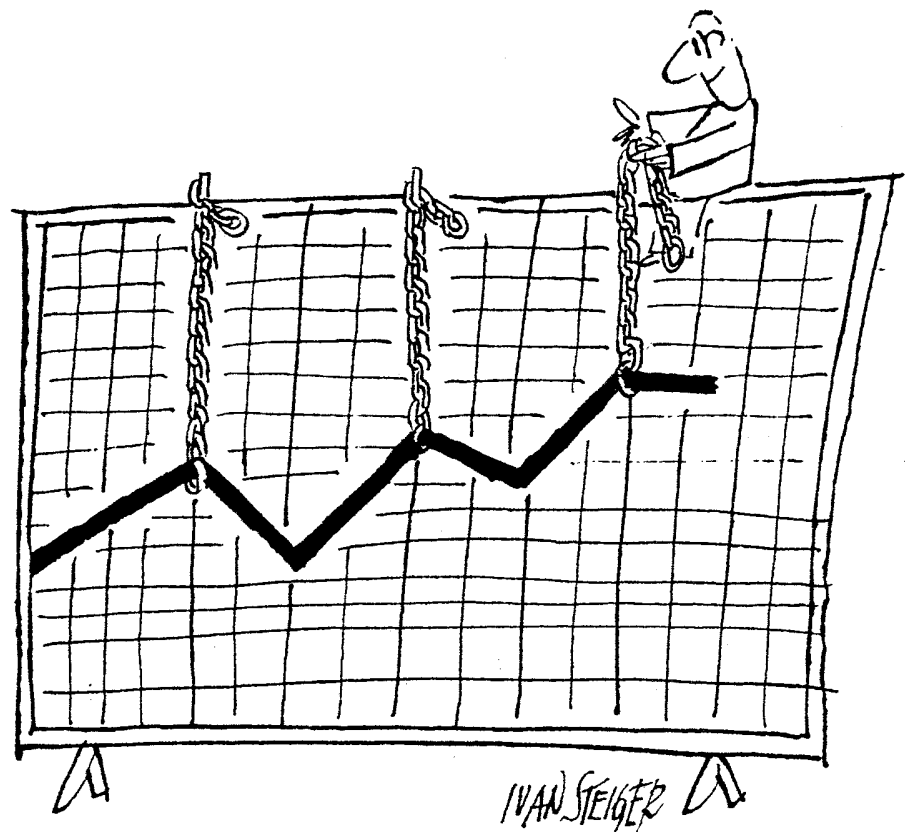
**DR. RER. POL.  
LUDWIG H. BERTSCH**

ist Executive Vice President Division Global Cargo bei Swissport International – eine Division mit rund 450 Millionen Schweizer Franken Umsatz in 29 Ländern.

Swissport International AG  
Flughofstr. 54  
CH-8058 Zürich-Airport  
Fon +41-43-8122694  
E-Mail: ludwig.bertsch@swissport.com

**Bertsch:** Die lief hauptsächlich über den Verwaltungsrat, in speziellen Momenten und wichtigen Projekten aber auch direkt. VR-Meetings fanden monatlich statt. Das war eine ziemliche Umstellung zu früher, als man als Konzerntochter über die Firmenhierarchie geführt wurde, und sich der VR zweimal pro Jahr getroffen hat. Auffallend war, dass Candover bewusst einen unabhängigen schweizerischen VR-Präsidenten mit lokaler Verankerung eingesetzt hat. Natürlich war immer klar, wer Herr im Haus ist, aber man sieht auch an diesem Beispiel, dass Corporate Governance keine leere Floskel ist. Im Board hat man sich wie gesagt einmal pro Monat getroffen. Die Sitzungen dauerten typischerweise einen halben bis ganzen Tag. Das waren keine Sitzungen, in denen einfach die Agenda abgehakt wurde, sondern ein Forum für intensive Diskussionen um die Kernfragen der weiteren Entwicklung der Firma. Wichtig war meines Erachtens auch, dass in der Regel die Konzernleitung teilgenommen hat. So entstand ein intensiver Informationsaustausch, der auch im Rahmen von gemeinsamen Nachtessen ohne spezielle Agenda weiter gepflegt wurde, um auch auf der persönlichen, zwischenmenschlichen Ebene Kontakt aufzubauen.

**OE:** Erhält ein Unternehmen über die Finanzierung und das Monitoring der



**Auffallend war, wie transparent und konsequent das PE-Haus mit kritischen Themen umgegangen ist.**

Performance hinaus noch Hilfestellung vom PE-Haus, oder ist das Management ganz auf sich alleine gestellt?

**Bertsch:** Wie erwähnt: In spezifischen Situationen erhielten wir starke Unterstützung und einen direkten Draht zu Candover Know-how. Sie haben uns vor allem in Akquisitionsprozessen sehr stark unterstützt, und das war sehr hilfreich. Kaufs- und Verkaufsprozesse von ganzen Firmen zu managen, das ist ja die Kernaufgabe von PE-Häusern. Deshalb verfügen sie über einen unglaublich großen Erfahrungsschatz im Umgang mit Firmentransaktionen. Das macht einen wesentlichen Unterschied zum durchschnittlichen Transaktions-Know-how eines Top

Managers, auch wenn dieser für Konzerngesellschaften arbeitet, die immer wieder Akquisitionen durchführen. Dieses Know-how kam uns sehr zugute, als wir das neue Geschäftsfeld Cargo Handling über eine große und mehrere kleine Akquisitionen aufbauten.

**OE:** Worin bestand die Unterstützung konkret? Wie wird sie abgegolten?

**Bertsch:** Bei der Ausgestaltung des Due Dilligence-Prozesses, oder auch dem Ausgestalten von Kaufverträgen zum Beispiel. Dabei geht es auch darum, sich vor unerwarteten Dingen und Risiken zu schützen. Finanzinvestoren sind hierbei deutlich risikobewusster, ja man kann sogar sagen risikoscheuer als industrielle In-

vestoren. Gefürchtete Dinge sind sämtliche potenzielle Gewährleistungsfälle, zum Beispiel unvollständig gedeckte Pensionsfonds, oder latente Haftpflichtfälle. Durch eine geeignete Formulierung können solche Risiken auf die andere Partei überwältigt werden. Aber die Feinheiten dieser Dinge kennt man nicht, wenn man das erste Mal an einem Deal arbeitet.

Ein weiterer zentraler Aspekt ist die Verhandlungsführung, bei welcher eine Menge Psychologie mitspielt. Es gehört zu den Kernkompetenzen von PE-Häusern, Verhandlungen erfolgreich zu führen. Ich musste teilweise staunen, was man erreichen kann durch clevere Verhandlungstaktik, indem man z.B. die Nacht durch verhandelt und dann im Morgengrauen plötzlich einen «vergessenen Punkt» aufbringt, und diesen dann noch zum «Deal Breaker» erklärt.

Zur Frage der Abgeltung solcher Unterstützungsleistungen gibt es wahrscheinlich keine allgemeinen Regeln. In unserem Fall hat Candover viele Leistungen selbst getragen, andere – vor allem, wenn dritte, wie z.B. Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer involviert waren – wurden uns in Rechnung gestellt.

**OE:** Oft werden PE-Deals mit wenig Eigenkapital und viel Fremdkapital – auch Leverage genannt – finanziert. Das heißt, die Unternehmung wird bis unter die Decke verschuldet, mit der Folge, dass die erarbeiteten operativen Gewinne für die Zinsaufwendungen und nicht für die operative Weiterentwicklung des Unternehmens verwendet werden müssen. Wie war die Situation bei Swissport?

**Bertsch:** Das war nicht der Fall bei Swissport. Wir hatten eine im Vergleich mit anderen PE-Transaktionen eher konservative Finanzierung. Ich denke jedoch, das ist auf die besonderen Umstände zurückzuführen. Zu dem Zeitpunkt, als unser Buyout zustande kam, waren die Banken nicht sehr begeistert vom Sektor respektive der Branche, weil das spezifische Sektorenrisiko der Airline- und der verwandten Industrien durch 9/11 relativ hoch war. Dazu kam noch das spezielle «Swissair-Risiko», dem damals größten Kunden, des-

sen Auflösung de facto beschlossen war. Wie die Nachfolgesellschaft Swiss – mit der wir natürlich noch keinen Liefervertrag ausgehandelt hatten – aussehen sollte, war auch nur in Gründzügen bekannt. Dementsprechend risikoreich wurden wir eingestuft und mit entsprechend wenig Fremdkapital «bedient». Das hatte zur Folge, dass Candover substantiell mehr Equity in Form von nachrangigen Aktionärsdarlehen in den Deal investieren musste als üblich.

Ich bin übrigens sicher, dass in der damaligen Situation nur ein Finanzinvestor mit der Reputation von Candover überhaupt in der Lage war, eine solche Kreditfinanzierung auf die Beine zu stellen. Deshalb war unsere Zinsbelastung trotz allem überschaubar und nie in einer Dimension, die uns hätte Angst machen müssen, wir könnten unsere Zinsen nicht mehr zurückzahlen. Dies im Gegensatz zu anderen Firmen, die aus dem Swissair-Nachlass entsprungen sind, wie zum Beispiel Gate Gourmet, welche sich als Konsequenz des Buyouts später refinanzieren mussten. Natürlich war das Fremdkapital auch in unserem Fall nicht billig und der Löwenanteil des Eigenkapitals – da in Form von Aktionärsdarlehen – ebenfalls nicht umsonst, aber das Paket war so geschnürt, dass wir einen beträchtlichen Teil der Zinszahlungen als Einmalzahlung auf den Zeitpunkt des Exits aufschieben konnten. Das ermöglichte uns eine jederzeit gesicherte Liquiditätslage, auch als wir weiter investierten. Der Nettogewinn des Konzerns – aufgrund der hohen Finanzierungskosten – sieht in einer solchen Situation natürlich nicht gerade blendend aus, aber das spielt beim angepeilten Zeithorizont von drei bis vier Jahren eine untergeordnete Rolle.

**OE:** Die im Zusammenhang mit PE-Deals verbreiteten *Equity Incentive Schemes* geben immer wieder zu Diskussionen Anlass. In welcher Höhe war das Management bei Ihnen engagiert, und wie verändern sich dadurch die Haltung und die Motivation des Managements?

**Bertsch:** Bei uns lag das zu Beginn in der Höhe von rund zwölf Prozent mit

**Das *Equity Incentive Scheme* hat die Funktion, die potenziell divergierenden Interessen des Managements und des PE-Hauses in Einklang zu bringen.**

einer Chance für weitere fünf Prozent, wenn sich gewisse Eigenkapitalverzinsungen (IRR) realisieren liessen. Als Aktionär in einem Management Buyout (MBO) hat man natürlich plötzlich ein ganz anderes Eigeninteresse. Man ist zwar auch als Angestellter in Großkonzernen oft über Aktien- und Optionspläne an der Wertentwicklung der Unternehmung beteiligt, doch in der Realität kann man, besonders wenn man in einer Division oder Tochtergesellschaft ist, das Gesamtergebnis und damit den Aktienkurs nur partiell beeinflussen.

In einem MBO ist das anders: da hat jeder Top Manager Aktien am eigenen Unternehmen, und damit ist der Anreiz, den Unternehmenswert zu steigern, substantiell höher. Das Equity Incentive Scheme hat im Kern die Funktion, die potenziell divergierenden Interessen des Managements und des PE-Hauses in Einklang zu bringen. Das gemeinsame und übergeordnete Ziel besteht in der Erzielung eines Kapitalgewinns durch einen erfolgreichen Exit, wobei das Management auch als Garant gilt, dass dieser Exit so vonstatten geht, dass die erfolgreiche Zukunft für die Unternehmung gesichert bleibt. Im Gegensatz zum Finanzinvestor steigt das Management ja nicht aus, sondern wird in der Regel weiter verpflichtet.

**Es ist ein großer Unterschied, ob man sich als Miteigentümer verhält oder als angestellter Manager.**

Natürlich spielt die individuelle Zuteilung der Aktien eine Rolle. In unserem Fall waren die Aktien relativ breit gestreut, allerdings mit einer Konzentration bei der Konzernleitung. Es gibt diesbezüglich verschiedene Ansätze. Bei einigen PE-Häusern werden nur ganz wenige am Equity beteiligt.

**OE:** Aber was verändert sich denn konkret durch diese Equity Incentive Schemes? Mit Optionsplänen ist man ja auch am Ergebnis beteiligt. Zusätzlich besteht ja auch heute der übliche Management Bonus, der an das jährliche Ergebnis gebunden ist.

**Bertsch:** Es ist nicht immer nur das Geld, das motiviert. Aber natürlich: Der Anreiz, direkt zu partizipieren, direkt den Effekt zu sehen, um einen Kapitalgewinn zu machen, ist schon sehr stark. Gerade auch unter dem Aspekt, dass die Gewinnchance über ein Equity Incentive Scheme im positiven Fall um ein Mehrfaches darüber hinausgeht, was man über die üblichen Beteiligungsmodelle verdienen kann.

Ebenso wichtig wie der Kapitalgewinn ist das Gefühl, dass man einen wesentlichen Teil des Unternehmens in den eigenen Händen hält und das Ergebnis selbst und direkt beeinflussen kann. Es wird ja sehr oft bei börsennotierten Publikumsgesellschaften kritisiert, dass die Interessen der Eigentümer und des Ma-

agements nicht im Einklang stehen. In einem Deal mit einem PE-Haus ist das automatisch gegeben. Ich habe bei uns wirklich erlebt, dass wir uns als Miteigentümer gefühlt haben. Es ist ein großer Unterschied, ob man sich als Miteigentümer verhält oder als angestellter Manager. Ich denke, mit zehn bis 15 Prozent Anteil wäre man auch in einer börsennotierten Unternehmung eine nicht vernachlässigbare Aktionärsgruppe, die sich wie ein Eigentümer verhält. Man steckt selbst Geld rein, geht selbst ins Risiko. Das ist der Unterschied.

**OE:** Wenn man so stark am Ergebnis partizipiert, kommt den Messgrößen des Erfolges eine zentrale Rolle zu. Welche Kennziffern wurden denn konkret verwendet?

**Bertsch:** Kennziffern in Anlehnung an die drei grundsätzlichen Zieldimensionen Wachstum, Margenverbesserung und Cash. Beim Reporting wurde ein starker Fokus auf Umsatzquellen und die Mittelverwendung, den Cash Flow oder EBITDA gelegt. Unser Management Bonus-Plan hat diese Ziele reflektiert. Wachstum wurde sogar noch überproportional belohnt, das heißt bei Erreichung von 100 Prozent des budgetierten Wachstums gab es einen Bonus. Bei Erreichung von zum Beispiel 105 Prozent des vereinbarten Zieles, gab es exponentiell mehr. Das heißt, Overperformance wurde massiv belohnt. Dieses System wurde natürlich auf allen Stufen und an allen Standorten praktiziert. Natürlich auch für diejenigen des Managements, die nicht Aktionäre waren. Das kann eine unglaubliche Energie und Verhaltensänderungen auslösen, wenn sich das durch das ganze System zieht.

**OE:** Können Sie ein Beispiel geben für solche Verhaltensänderungen?

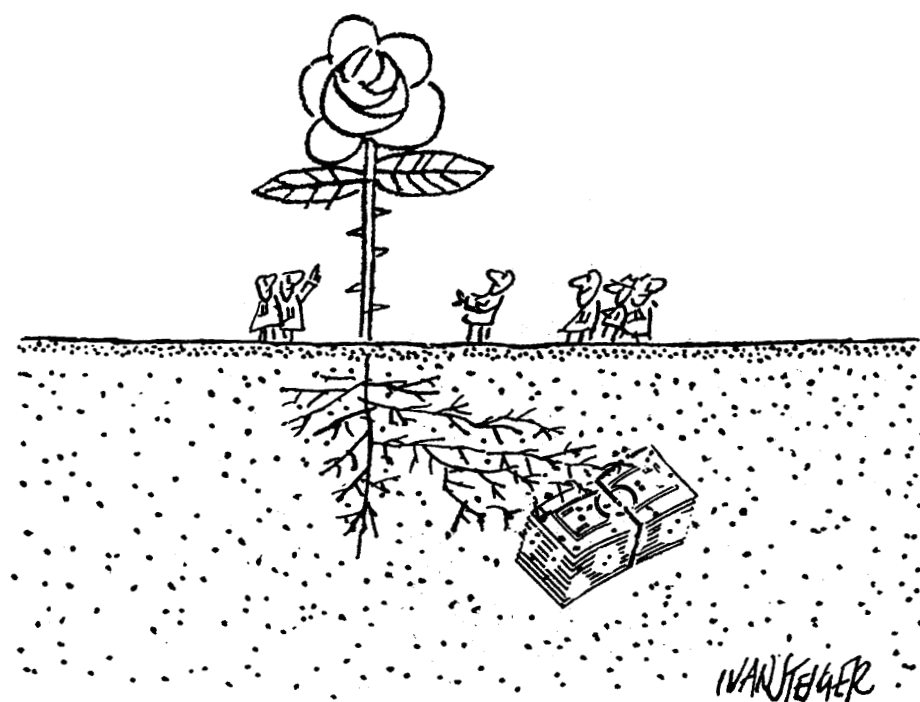
**Bertsch:** Arbeitet ein Länderverantwortlicher unter einem solchen Anreizsystem, so überprüft er alle seine Aktivitäten auf ihre Umsatz- und Cash-Flow-Wirkung. Er wird zum Beispiel Aktivitäten, die diesen Zielen nicht dienen, ad acta legen. Eine zentrale Maßnahme wird beispielsweise sein: sehr, sehr kritische Überprüfung der geplanten Investitionen. Vielleicht können gewisse Dinge ja auch um

ein Jahr verschoben werden. Vielleicht kann eine Anlage noch einmal überholt werden und nicht gleich ersetzt. Es wird sichergestellt, dass nur diejenigen Investitionen getätigt werden, welche das lokale Management als absolut notwendig erachtet. Durch diesen Effekt auf der Mikro-Stufe kann konsolidiert bei einem Konzern ein wichtiger Cash-Effekt erzielt werden.

Interessant war, dass mit Candover nicht nur neue finanzielle Kenngrößen eingeführt wurden. Auch andere Dinge erhielten plötzlich einen anderen Stellenwert. So haben wir zum Beispiel an VR-Sitzungen regelmäßig Kennzahlen zu *Environment, Health and Safety* rapportieren müssen, Themen, welche zuvor eindeutig nicht diesen Stellenwert hatten. Das war nur dem Einfluss von Candover zuzuschreiben, welche börsennotiert sind und sich bestmöglich an die Prinzipien von *Good Corporate Citizenship* halten wollen und müssen. Unser neues Management-Informationssystem ging also über das Reporting bloßer Finanzdaten hinaus – was man ja gemeinhin einem Finanzinvestor nicht zuschreiben würde.

**OE:** Welche weiteren Veränderungen waren zu beobachten?

**Bertsch:** Unsere Beteiligungs politik hat sich maßgeblich verändert. Wir haben in unserem Portfolio aus historischen Gründen eine ganze Reihe von Minderheitsbeteiligungen geführt. Davon sind wir abgekommen, weil wir Minderheitsbeteiligungen nicht konsolidieren konnten, und diese somit nichts zum Ziel des Umsatzwachstums beitragen konnten. Wir haben dann unsere Business Development-Projekte auf potenzielle Mehrheitsbeteiligungen fokussiert und diejenigen Projekte beendet, bzw. Beteiligungen abgestoßen welche diesem Ziel nicht unmittelbar dienlich waren. Dies hat eine disziplinierende Wirkung. Es fokussiert die *«Management Attention»* unglaublich stark auf Projekte, die wirklich wertsteigernd sind. Das hatte natürlich auch in der Unternehmung so etwas wie einen Schneeballeffekt. Alle Beteiligten richteten sich neu aus und merkten, welche Deals man künftig machen kann und welche nicht mehr.



nanziert haben, spezifische Informationsbedürfnisse haben, und dass deren Kreditkomitees ständig über die Entwicklung der Unternehmung anhand spezifischer Kennzahlen auf dem laufenden gehalten werden müssen. Zudem müssen alle Projekte vor allem im M&A-Bereich nicht nur vom PE-Investor, sondern auch von den Banken abgesegnet werden.

Dies alles führt zwangsläufig zu einem vermehrten Reportingbedarf. So haben wir z.B. unmittelbar nach dem Buy-out, die Reporting-Strukturen so angepasst, dass wir den definitiven Abschluss des vergangenen Monats um rund fünf Arbeitstage schneller, bereits am 17. des Folgemonats verfügbar hatten. Zudem führten wir einen «*monthly flash report*» ein, der bereits nach sieben Arbeitstagen eine vorläufige Gewinn- und Verlustrechnung ermöglichte – konsolidiert, sowohl nach Produktlinien als auch nach Ländergesellschaften. Inhaltlich legten wir einen klaren Schwerpunkt auf die Cash-orientierten Kennzahlen, die traditionell nicht im Vordergrund standen. Dies alles hatte natürlich erhebliche Auswirkungen auf die Arbeit in den Finanzabteilungen der Länder und damit auf das ganze Unternehmen.

**OE:** Wie wirken sich solche PE-Transaktionen auf das Commitment und das Engagement von Mitarbeitern aus, auch von denen an der Front? Insbesondere:

**OE:** Das Equity Incentive Scheme bedingt, dass jeder Manager individuell aus dem eigenen Vermögen einen Anteil der Aktien übernimmt. Sind das substantielle Beträge, die Sie im Management aufwenden mussten? Wir finanziert man solche Summen persönlich?

**Bertsch:** Die Beträge sind abhängig vom Gesamtwert der Firma und der Strukturierung der Transaktion. Da gibt es wohl keine allgemeingültigen Angaben. In unserem Fall bezahlten die Mitglieder des Managements maximal Beträge die – nimmt man die jeweiligen Jahreseinkommen als Maßstab – ohne Verschuldung aufzubringen waren. Wenn man dies trotzdem nicht selbst finanzieren konnte oder

wollte, gab es aber auch Möglichkeiten, über das Unternehmen oder Banken ein entsprechendes Darlehen aufzunehmen.

**OE:** Was waren, vom Standpunkt des Managements aus betrachtet, die wichtigsten Veränderungen, die bei Swissport durch das Engagement des PE-Hauses ausgelöst wurden?

**Bertsch:** Man beschäftigt sich viel stärker mit Bilanzrelationen und Kennzahlen, Finanzierungsspielarten von Projekten und dem Gesamtunternehmen, mit Akquisitionen und Wertsteigerungspotenzialen sowie natürlich mit Reporting-Themen. Auch darf man nicht vergessen, dass die Banken, die ja in der Regel 50 Prozent und mehr des Buyouts fi-

**Die «Management Attention» fokussierte unglaublich stark auf Projekte, die wirklich wertsteigernd sind.**

Wie kann man verhindern, dass die Besten gehen?

**Bertsch:** Zunächst einmal muss man in der Lage sein, die Besten zu identifizieren. Sind es die Top 10, die Top 100 oder einfach potenziell alle guten Mitarbeiter bis hinunter zur Frontline? Im Fall der Swissport war der Teilnehmerkreis für den Equity Incentive-Plan eher breit gefasst. Es waren schlussendlich so um die 25 Aktionäre. Darüber hinaus haben wir auch das bereits erwähnte, einheitliche neue Bonusssystem weltweit eingeführt. Aufgeteilt in drei Managementstufen, das heißt bis zur dritten Ebene innerhalb einer Landesleitung, konnte man plötzlich am Erfolg beteiligt werden. Dadurch konnten Mitarbeiter, die bislang keine oder nur geringe variable Vergütungen hatten, plötzlich zwischen 15 Prozent, 30 Prozent, oder gar 50 Prozent eines Jahressalärs zusätzlich als Bonus verdienen.

Letztlich war es bei uns so, dass wir zudem in der glücklichen Lage waren, das Geschäft rasant ausbauen zu können. Die Anzahl der Mitarbeiter nahm mit plus 30 Prozent signifikant zu. Wir haben eine Reihe neuer Standorte eröffnet und Akquisitionen getätigt. Neben den monetären Aspekten hatten wir deshalb für ambitionierte Mitarbeiter zusätzlich eine Vielzahl von neuen Herausforderungen und Karrieremöglichkeiten zu bieten. Es macht

**Eine Wachstumsstory verkauft sich besser, wenn man auch die Managementkapazitäten für dieses Wachstum «nachweisen» kann.**

generell mehr Spaß, für eine Firma zu arbeiten die rasant wächst, und in der et was läuft.

Im übrigen war der Kadernachwuchs am Ende für uns eine kritisches Wachstumshindernis – wir haben zusätzlich zu den bestehenden, lokalen Weiterbildungs- und Trainingsprogrammen ein sehr umfassendes und teures Nachwuchsförderungsprogramm, den *Swissport Management Development Pool* mit Nachwuchsmanagern aus allen Ländern ins Leben gerufen. Auch für Candover war diese langfristige «weiche» Investition kein Problem. Eine Wachstumsstory verkauft sich nun mal besser, wenn man auch die entsprechenden Managementkapazitäten für dieses Wachstum «nachweisen» kann.

**OE:** Welchen Veränderungen und Anforderungen mussten sich die Mitarbeiter stellen. Was wurde ihnen abverlangt?

**Bertsch:** Für den normalen Mitarbeiter hat sich eigentlich nicht viel verändert. Zunächst war sicher positiv, dass man sich in sicheren Händen wusste, dass nach dem Swissair Debakel ein finanzstarker Investor gefunden war. Notwendig waren Effizienzsteigerungen, und das hatte natürlich Konsequenzen für die Mitarbeiter. Nicht aufgrund erzwungener Entlassungen – die gab es kaum –, aber unser Wachstum bei gleichzeitiger Margenverbesserung zwang zu überproportionalen Produktivitätsgewinnen. Für den einzelnen Mitarbeiter haben sich dadurch das Tempo und die Anforderungen erhöht. Ich will nicht bestreiten, dass dies dem einen oder anderen zuviel wurde, und wir deshalb zusätzliche Fluktuation hatten. Aber in diesem Zusammenhang möchte ich daran erinnern, dass wir ein Zulieferer in einer sehr volatilen Industrie sind, wo seit 9/11 eine Hiobsbotschaft nach der anderen kommt – SARS, Vogelkrippe, Irak-Krieg, Tsunami, Ölpreisexplosion etc. Unsere Mitarbeiter sind sich bewusst, dass wir als Dienstleister für Fluggesellschaften am Ende der Nahrungskette stehen. In einem solchen Umfeld in einer schnell wachsenden Firma mit guten Karrieremöglichkeiten einen relativ sicheren Arbeitsplatz zu haben, ist auch nicht zu verachten.

**OE:** Als ein Kritikpunkt an PE-Transaktionen wird immer wieder angeführt, dass PE-geführte Gesellschaften ausschließlich auf die kurzfristige Cash-Generierung fokussieren, wie Sie dies ja auch beschrieben haben. Gefährdet man damit nicht die Basis für zukünftige Erträge, wenn man Projekte mit mittelfristigen Perspektiven systematisch nicht weiterführt?

**Bertsch:** Das ist eine komplexe Angelegenheit. Wenn ich im Rahmen dieses Interview gesagt habe, dass wir die Capex reduziert haben, so darf man sich nicht vorstellen, dass man einfach den «Geldhahn» zudreht. Da gibt es andere Möglichkeiten. Wir haben zum Beispiel bei der Kundenakquisition eine viel größere preisliche Differenzierung vorgenommen, je nachdem, ob durch diesen Kunden zusätzliche Investitionen in teure Betriebseinrichtungen wie Highloaders getätigt werden mussten oder der Auftrag «off-peak» war. Das hat dazu geführt, dass wir mit denjenigen Kunden handelseinig geworden sind, deren Flugplan half, unsere Bedarfsspitzen zu brechen, sodass wir entsprechend weniger investieren mussten. Wir haben auch bewusst bei größeren Anschaffungen auf *Operational Leases* umgestellt oder vorhandene Anlagengüter über ein «Sale and Lease-back»-Verfahren aus der Bilanz entfernt.

Bei Projekten mit substantiellen Geldabflüssen haben wir tatsächlich viel genauer hingeschaut, welche Projekte in welchen Zeithorizonten welche Rückflüsse bringen. Da wurde schon mal etwas beendet, das man vielleicht unter einem langfristigeren Investor noch weiterverfolgt hätte. Umgekehrt erinnere ich mich auch an Projekte, die wir aufgrund von rein strategischen Überlegungen – es ging da beispielsweise um den Aufbau einer Präsenz im wachstumsstarken Asien – trotz kritischer Kennzahlen durchgeführt haben. Über das Ganze gesehen bin ich der Meinung, dass diese Capex-Reduktionen der langfristigen Entwicklung von Swissport zumindest nicht geschadet haben. Zum Teil waren sie sogar förderlich im Hinblick auf die dadurch ausgelöste Fokussierung unserer Aktivitäten.

**OE:** Candover ist mit ca. 560 Millionen Schweizer Franken eingestiegen und verkauft das Unternehmen drei Jahre später wieder für rund eine Milliarde Schweizer Franken an eine spanische Industrie-gruppe. Was halten Sie von solchen Gewinnspannen?

**Bertsch:** Diese Zahlen sind auf den ersten Blick natürlich beachtlich. Zwei Dinge dürfen aber nicht übersehen werden. Erstens wurden im Verlaufe dieser drei Jahre zwei weitere größere Akquisitionen getätigt und durch den Investor finanziert. Diese Beträge müssen zur Anfangsinvestition hinzugerechnet werden. Zweitens ist diesen Transaktionen – und dies gilt in unserem Fall ganz besonders – ein erhebliches Risiko inhärent, welches die Kapitalgeber – interessanterweise sind dies ja meistens institutionelle Investoren wie Lebensversicherungen oder Pensionskassen – entschädigt haben wollen. Dazu ist zu sagen, dass Candover zu einem Zeitpunkt gekauft hat, als das Risiko extrem hoch war, und sich kein industrieller oder strategischer Investor auch nur in die Nähe der Swissport getraut hat.

Es gab nicht viele, die nach dem Grounding, nach 9/11, nach dem Bankrott des größten Kunden Swissair und angesichts der unklaren Zukunft der noch nicht gegründeten Swiss den Kauf der Swissport für eine gute Idee hielten. Nur wenige Monate nach der Vertragsunterzeichnung kam dann übrigens auch noch die SARS Epidemie hinzu. Das muss bei einer fairen Betrachtung der Gewinnspanne einfach berücksichtigt werden. Natürlich sieht die von Candover erzielte Rendite auf dem investierten Kapital von rund 34 Prozent stolz aus. Sie bedeutet eine Verdoppelung des Einsatzes innerhalb von drei Jahren. Aber hier ist auch zu erwähnen, dass diese rund 30 Prozent pro Jahr eine Art historische Branchen-Benchmark für PE-Projekte darstellen. Die Swissport-Transaktion gilt deshalb im Quervergleich lediglich als durchschnittlich.

**OE:** Wenn Sie nun zurück schauen: Wie beurteilen Sie die Zusammenarbeit mit einem PE-Haus wie Candover? Steht Swissport nun besser da?

**Bertsch:** Aus meiner Sicht war die Zusammenarbeit mit Candover für die Swissport die beste der wenigen Varianten. Es existierten damals nicht viele Alternativen, um die Firma auf solide Beine zu stellen und nach vorne zu orientieren. Dies ist uns meines Erachtens gelungen. Wir konnten einen markanten Wachstumssprung machen, wir haben in der Zeit von Candover die Grundlagen gelegt, um den Umsatz zu verdoppeln. Wir haben ein neues Geschäftsfeld Cargo Handling von fast Null auf aktuell rund 450 Millionen Schweizer Franken Umsatz aufgebaut. Wir haben die Mitarbeiteranzahl weltweit von 17.000 auf ca. 22.000 gesteigert. Wir konnten in neue Aktivitäten wie Executive Aviation Handling und Aviation Security expandieren – alles Projekte, die man innerhalb des Konzerns, zu dem wir vorher gehört haben, aufgrund der nicht verfügbaren Mittel nicht hätte realisieren können. Die Betonung auf Cash Flow und die Anforderung, dass Investitionen innerhalb eines vernünftigen Zeitrahmens einen Return bringen sollen, haben der Unternehmung sicher nicht geschadet.

**OE:** Auf was würden Sie bei einem zukünftigen Buyout besonders achten?

**Bertsch:** Ich denke, wir hatten das Glück, dass der Leverage überschaubar war. Das ist für mich einer der Punkte, auf welche ich besonders achten würde. Wenn die Fremdfinanzierung so massiv wird, dass man sich ausschließlich um die Cash-Generierung kümmern muss, oder gar interne Restrukturierungen nur deshalb notwendig werden, um die fälligen Zinsen zahlen zu können, dann kommt die unternehmerische Entwicklung zu kurz. Diesen Freiraum muss man in den Gesprächen mit dem PE-Haus vor dem Abschluss des Deals aushandeln.

Man hat als Management eine nicht zu unterschätzende Verhandlungsposition, da das PE-Haus das Management während der Verkaufsphase auf seine Seite ziehen muss. Dies gilt – neben dem angestrebten Leverage – auch für weitere zentrale Punkte eines Deals, die man sich im Voraus ausbedingen sollte – wie etwa Fälligkeiten von Zinszahlungen, Ziele im

**Wenn die Fremdfinanzierung so massiv wird, dass man sich ausschließlich um die Cash-Generierung kümmern muss, kommt die unternehmerische Entwicklung zu kurz.**

Business Plan, Ziele im Equity Incentive Plan, zur Verfügung gestellte Mittel für Akquisitionen, Art der Finanzierung dieser Mittel und so weiter. Gleichzeitig muss man sich im Klaren sein darüber, dass ohne die Bereitschaft eines Investors, Mittel für weitere Akquisitionen einzuschießen, die Wachstumsaussichten, und damit auch die Möglichkeiten, Unternehmenswert zu schaffen, limitiert sind.

Im Hinblick auf diese Gespräche ist es von Vorteil, wenn man sich in den Mechaniken und Spielarten des angelsächsisch geprägten PE-Geschäfts selbst auskennt oder sich die entsprechende Expertise anderweitig besorgt. Ansonsten zahlt man Lehrgeld. Gemäß meiner Erfahrung bezweifle ich, dass der durchschnittliche Top Manager in Kontinentaleuropa genügend vorbereitet ist, wenn er in Verhandlungen mit einem PE-Haus geht. Aber wie gesagt, letztlich hat das Management eine Schlüsselrolle. Ohne ein starkes und einiges Management können Finanzinvestoren die angestrebten Wertsteigerungen nicht erreichen. Andererseits kann das Management ohne konkrete Zusagen des PE-Investors den Business Plan nicht umsetzen.

**OE:** Herr Bertsch, wir danken Ihnen für dieses Gespräch.

*Das Gespräch führte Caspar Fröhlich.*