

Investoren auf Einkaufstour



Amerikanische Fonds betrachten deutsche Unternehmen als ausgesprochen wettbewerbsfähig. Sie kaufen Beteiligungen, um sie gewinnbringend wieder zu verkaufen. Die Renditeerwartungen sind kurzfristig und hoch – das bringt erhebliche Risiken für die Arbeitnehmer mit sich. Doch der Zufluss von Kapital und Know-how kann sich auch als Chance erweisen.



Foto: ptkphotography

■ Auf den ersten Blick fällt es schwer, Gemeinsamkeiten zu erkennen – zwischen dem Turbinenhersteller MTU und dem Dualen (Abfall-)System Deutschland, zwischen dem Chemieunternehmen Dynamit Nobel und der Autowerkstattkette A.T.U. Erst ein Blick auf die Eigentümerstruktur macht deutlich: Hinter all diesen Unternehmen steht mit KKR (Kohlberg, Kravis, Roberts) eine der großen amerikanischen Private-Equity-Gesellschaften als Eigentümer. Auch die Restaurantkette Nordsee, der Mobilfunkanbieter Debitel, der Brillenhersteller Rodenstock, das Chemieunternehmen Celanese oder der Armaturenersteller Grohe sind im Besitz von Private-Equity-Gesellschaften.

Von **Christof Balkenhol**
Dr. Christof Balkenhol (Matrix GmbH, München) berät Betriebsräte und Gewerkschaften in strategischen und betriebswirtschaftlichen Fragen.
Christof.Balkenhol@t-online.de

Geld beschaffen und Geld ausgeben

Amerikanische Unternehmen versprechen sich auf dem deutschen Markt lukrative Beteiligungschancen. Und deshalb sind US-Gesellschaften wie KKR und Fortress, Cerberus und Blackstone, aber auch europäische Gesellschaften wie Apax und Permira fast immer mit im Rennen, wenn so genannte Buy-outs anstehen: Unternehmensteile sollen aus einem Konzernverbund herausgelöst und verkauft werden, oder ein großes mittelständisches Unternehmen sucht einen neuen Eigentümer.

Laut Handelsblatt sind in Deutschland im Jahr 2004 zirka 23 Milliarden Euro an Finanzierungen durch Private-Equity-Fonds platziert worden; etwa doppelt so viel wie im Vorjahr. Fachleute sind sich einig: Diese Art der Finanzierung wird insbesondere in Deutschland noch erheblich wachsen.

Das Geschäftsmodell der Private-Equity-Gesellschaften läuft in drei Schritten: Sie beschaffen sich zunächst Kapital bei institutionellen Anlegern wie Pensionsfonds und Versicherungen oder bei vermögenden Privatleuten, →

„Mitbestimmung bei den Verkaufs-Deals nutzen“



Michael Vassiliadis ist Vorstandsmitglied der IG BCE; er hat ein Mandat in den Aufsichtsräten der Unternehmen K+S AG (Tochter: K+S Kali GmbH), Henkel KGaA, BASF AG und mg technologies ag.

Zunehmend kaufen ausländische Private-Equity-Fonds deutsche Unternehmen auf? Kommen da „die Retter oder die Räuber“ ins Land?

Deutschland ist in der Tat ein bevorzugtes Zielland ausländischer Investoren geworden, vor allem auch aus den USA. Sie kaufen mit Fremdkapital, das sie angeworben haben, deutsche Unternehmen, halten diese eine gewisse Zeit und wollen sie dann auch wieder verkaufen. Sie erwarten und erreichen Gewinne, die im normalen Kapitalmarkt nicht zu erzielen sind, und zahlen auch teilweise überzogene Preise. Die Folge ist, dass die Unternehmen auf Rendite getrimmt werden und die mittel- und langfristige Unternehmensentwicklung dem nächsten Investor überlassen bleibt. Das Shareholder-Value-Denken dominiert, in der Folge werden die Unternehmen häufig restrukturiert, der Druck auf die Arbeitnehmer steigt, und Arbeitsplätze werden abgebaut.

Warum generiert die deutsche Wirtschaft diese Gewinn- und Entwicklungspotenziale nicht aus sich heraus?

Unternehmen werden teilweise „verkaufsfähig“ durch weit zurückliegende Managementfehler. Gründe sind aber auch eine zunehmende Risikoscheu von Banken, die sich aus der klassischen Kreditfinanzierung von Unternehmen zurückziehen und damit das Feld öffnen für Anbieter von externem Eigenkapital, das im deutschen Markt anscheinend nicht im gleichen Maße zur Verfügung steht. Ich erwarte noch einen weiteren Anstieg solcher Transaktionen, da die Umstrukturierungsprozesse in Branchen wie der Chemie noch nicht abgeschlossen sind.

»Die Unternehmen werden auf Rendite getrimmt und die mittel- und langfristige Unternehmensentwicklung bleibt dem nächsten Investor überlassen.«

Wie sind die Erfahrungen mit den Investoren im Organisationsbereich der IG BCE?

Wir haben das noch nicht systematisch ausgewertet. Da die Fonds letztlich jedes Unternehmen wieder an einen strategischen Investor oder über die Börse abgeben wollen und müssen, stellt sich die Frage: Warum gibt es für viele Unternehmen nicht von vornherein strategische Investoren? Anscheinend müssen die Rahmenbedingungen für die Industrieunternehmen weiter verbessert werden.

In den großen Unternehmen haben wir über die Mitbestimmung einen gewissen Einfluss auf die Art und Weise, wie „Deals“ abgewickelt werden, allerdings nur so lange, wie das abgebende Unternehmen noch verantwortlich ist. Ausländische Investoren halten sich in der Regel am Anfang an die mit der Belegschaft getroffenen Vereinbarungen und die Mitbestimmungsrechte. Wie sie dann später damit umgehen, steht auf einem anderen Blatt, vor allem wenn sie ihren Hauptsitz im Ausland haben.

Welche Empfehlungen kann man Kollegen im Aufsichtsrat geben, wenn auch bei ihnen der Investor vor der Tür steht?

Die Arbeitnehmerseite im Aufsichtsrat kann letztlich den Verkauf eines Unternehmens oder eines Unternehmensanteils an einen ausländischen Investor nicht verhindern. Sie sollte aber versuchen, eine Reihe von Bedingungen schriftlich niederzulegen – und diese auch mit den Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat einer Tochtergesellschaft besprechen, sofern diese zum Verkauf ansteht. Solche Bedingungen sind etwa:

- Vorlage eines mittelfristig tragfähigen Unternehmenskonzeptes durch den Erwerber mit Zusagen für die Beschäftigung;
 - Übernahme aller laufenden tariflichen und aller Betriebsvereinbarungen einschließlich der Altersvorsorge;
 - Eintritt in den zuständigen Arbeitgeberverband und
 - rechtzeitige Information der betroffenen Beschäftigten.
- Wo immer möglich, sollte auch eine Selbstbindung des Investors erreicht werden, diese Bedingungen auch beim nächsten Verkauf an einen strategischen Investor einzuhalten.

Die Fragen stellte die Redaktion.

→ die einem von der Gesellschaft betreuten Fonds ihre Finanzmittel zur Verfügung stellen. Mit den Mitteln dieses Fonds erwerben die Gesellschaften dann Anteile an Unternehmen, das heißt, sie werden zu Eigentümern und stellen Eigenkapital. Aufgrund des „privaten“, also außerbörslichen Charakters wird diese Finanzierung als Private Equity bezeichnet.

Die Investoren versuchen anschließend, ihre Beteiligung in einem begrenzten Zeithorizont mit deutlicher Wertsteigerung wieder zu veräußern. Die erzielten Wertsteigerungen fließen in den Fonds zurück und erwirtschaften damit die Erträge für die Anleger. Die Renditeerwartungen der Fondsanleger sind mit zehn bis 20 Prozent pro Jahr auf das eingesetzte Kapital ausgesprochen hoch, denn die Investments sind mit erheblichen Risiken verbunden. Prominente Beispiele machen deutlich, dass bei Fehlinvestitionen auch große Verluste drohen. So berichtete das manager magazin im August 2004, dass die Finanzinvestoren bei der Privatisierung der Bundesdruckerei zirka eine Milliarde Euro abschreiben mussten.

Turn-around-Fonds kaufen krisengeschüttelte Unternehmen

Private-Equity-Gesellschaften verfolgen in ihrer Investitionspolitik unterschiedliche Strategien, um Wertsteigerungen zu erzielen. Einige Unternehmen konzentrieren sich auf die Beteiligung an wachstumsstarken Technologieunternehmen. Andere Gesellschaften bemühen sich, Beteiligungen zu erwerben und so zusammenzufügen, dass zwischen den Beteiligungen Synergien entstehen. Turn-around-Fonds haben sich darauf spezialisiert, Unternehmen in Krisensituationen zu kaufen, sie zu sanieren und anschließend wieder zu veräußern.

Ihren teilweise schlechten Ruf hat sich die Branche durch diejenigen Geschäfte erworben, die nach dem Erwerb einer Beteiligung in erster Linie auf eine schnelle Veräußerung von Vermögenswerten und auf eine Zerschlagung von Strukturen zielen. Als Beispiel wird hier des Öfteren der Einstieg von KKR beim amerikanischen

Nahrungsmittelkonzern Nabisco und die anschließende Zerschlagung des Unternehmens genannt – das war Ende der 80er Jahre.

Die meisten Private-Equity-Gesellschaften wollen ihre Beteiligung in der Regel nach fünf bis zehn Jahren wieder veräußern. Dafür stehen grundsätzlich drei Wege offen:

- Das Unternehmen wird im Zuge eines Börsengangs am Kapitalmarkt platziert, die Alteigentümer verkaufen ihre Anteile an die neuen Aktionäre. KKR hat im letzten Jahr beispielsweise den Geldautomatenhersteller Wincor-Nixdorf erfolgreich an die Börse gebracht. Nach dem Platzen der New-Economy-Blase und dem damit verbundenen massiven Vertrauensverlust der Anleger ist dieser Weg in den letzten beiden Jahren jedoch extrem erschwert. So wurden 2004 mangels Anlegerinteresse die geplanten Börsengänge von Nordsee und A.T.U. abgesagt.

- Die Private-Equity-Gesellschaft verkauft ihre Beteiligung an einen industriellen Partner, der sein Portfolio ergänzen will und das neu erworbene Unternehmen in sein Geschäftssystem integriert. Konjunkturelle Unsicherheiten haben in den letzten beiden Jahren dazu geführt, dass deutsche Konzerne zwar häufig als Verkäufer, aber nur sehr selten als Käufer von Unternehmen aus dem Besitz von Finanzinvestoren in Erscheinung treten.

- Wenn die beiden ersten Optionen nicht realisiert werden, kann die Beteiligung an einen Finanzinvestor weitergeleitet werden (so genannte Secondary Buy-outs). Gerade diese Variante wurde in der jüngsten Zeit vermehrt realisiert, zum Beispiel beim Automobilzulieferer Honsel, beim Armaturenhersteller Grohe oder dem Dentaltechnikunternehmen Sirona.

Auf lange Sicht droht der Finanzkollaps

Die Geschäfte zwischen Finanzinvestoren können in Einzelfällen sinnvoll sein, die von den Investoren erwarteten Wertsteigerungen sind auf Dauer jedoch nur durch Börsengänge bzw. durch Veräußerung an industrielle Partner zu erzielen. Kritiker sehen hier einen wichtigen Schwachpunkt des Private-Equity-Ansatzes: Viel zu selten gelingen →

„Man wollte

→ Börsengänge oder Verkäufe an Industriepartner, die Branche macht zu viele Geschäfte mit sich selbst, auf lange Sicht droht ein Finanzierungskollaps.

Im Vergleich zu den angelsächsischen Ländern ist der Private-Equity-Markt in Deutschland bislang noch nicht sehr ausgeprägt. Absehbar werden die Transaktionen weiter zunehmen. Das hat Gründe:

- Die amerikanischen Gesellschaften betrachten deutsche Unternehmen als ausgesprochen wettbewerbsfähig und erwarten, dass die eingeleiteten Arbeitsmarkt- und Sozialreformen die wirtschaftlichen Entwicklungschancen in Deutschland positiv beeinflussen. Sie suchen deshalb sehr aktiv nach geeigneten Kandidaten für Buy-outs und Eigentümerwechsel.

- Große Konzerne bauen ihre Geschäftsfelder um und trennen sich von Randaktivitäten, aber auch von ganzen Geschäftsbereichen. So hat die mg technologies im Jahr 2004 ihre Chemiesparte Dynamit Nobel für 2,25 Milliarden Euro an KKR und CSFB verkauft (siehe Seite 38) Die E.On AG plant zur Zeit den Verkauf ihrer Immobiliengesellschaft Viterra, als Bieter werden fast ausschließlich Private-Equity-Gesellschaften genannt.

- Mittelständische Unternehmen sind auf der Suche nach neuen Finanzierungsformen, seit die Geschäftsbanken ihre Kreditpolitik massiv verändert haben. Gleichzeitig stehen in den nächsten zehn Jahren im Mittelstand zahlreiche Unternehmen vor einem bislang ungelösten Nachfolgeproblem. Während sich die amerikanischen Investoren dabei vor allem an großen Transaktionen beteiligen, konzentrieren sich in diesem Segment zahlreiche deutsche Beteiligungsunternehmen auf kleinere Engagements.

- Angesichts der Finanzlage der öffentlichen Haushalte stehen in vielen Bereichen Privatisierungen auf der Tagesordnung. So wurde die Bundesversicherungsanstalt für Angestellte (BfA) im vergangenen Jahr von der Bundesregierung bewogen, ihr Immobilienunternehmen GAG-FAH zum Preis von rund 3,5 Milliarden Euro (bei diesem offiziell genannten Preis sind aber 1,2 Milliarden Euro Unternehmensverbindlichkeiten eingerechnet) an die amerikanische Fortress-Gruppe zu veräußern (siehe Seite 36). Private-Equity-Gesellschaften profitieren davon, dass sich die Politik deutscher Banken angesichts milliardenschwerer Ausfälle bei ihren Kreditengagements massiv verändert hat. Der Kapitalbedarf der Unternehmen wird →

Der insolvente Automobilzulieferer Peguform wurde Ende 2004 vom US-Investor Cerberus, einem Private-Equity-Fonds übernommen. Der Insolvenzverwalter machte dem Investor gegenüber klar, dass auch die Arbeitnehmer mit am Tisch sitzen. Wie liefen die Verkaufsverhandlungen, fragten wir den Betriebsrat.



Foto: Werner Bachmeier

Der Fall Peguform

In den Jahren 2001/02 hatte Peguform bereits einen transatlantischen Wirtschaftskrimi erlebt und überlebt. Geschäftsführung, Belegschaft und Gewerkschaft IG BCE ließen die Firma insolvent gehen, als Befreiungsschlag von der Konzernmutter, der US-amerikanischen Venture Industries. Die hatte Peguform systematisch ausbluten lassen, indem man liquide Mittel in Millionenhöhe abzog, um in den USA Löcher zu stopfen. Seitdem wurde Peguform von einem Insolvenzverwalter mit Beteiligung der Betriebsräte gemanagt.

von uns alles“

Gerhard Amann, Betriebsrat und Gewerkschaft haben die Bedingungen und den Preis mit ausgehandelt, zu denen die Arbeitnehmer von Peguform an den neuen Investor übergehen. Was verlangt der US-Fonds Cerberus?

Der Investor verlangt eine Personalkostenreduzierung von 40 Millionen bei zirka 260 Millionen Personalkosten insgesamt im Jahr. Dies wurde im Übrigen von allen Kaufinteressenten verlangt, die am Schluss noch mit dabei waren.

Ihr habt einen Sanierungstarifvertrag mit Cerberus abgeschlossen. Was steht drin?

In der Regel eine Verlängerung der Arbeitszeit bis zur 39-Stunden-Woche ohne Lohnausgleich und Einkommensreduzierungen um vier Prozent; zusätzlich eine Reduzierung des Weihnachts- und Urlaubsgeldes. Damit liegt die Belastung bei zehn Prozent pro Arbeitnehmer einschließlich der außertariflichen und der leitenden Angestellten. Der Vertrag hat eine Laufzeit von fünf Jahren. Tariferhöhungen werden nur zur Hälfte vorgenommen. Betriebsbedingte Kündigungen sind nur mit Zustimmung des Betriebsrates möglich. Bei Kapazitätsrückgängen, bedingt durch unsere Kunden, die Automobilindustrie, sind gemäß einer Öffnungsklausel Personalanpassungen möglich.

Wie war das Verhandlungsklima mit dem US-Investor?

Man wollte von der Arbeitnehmerseite alle nur denkbaren Zugeständnisse – Zeit, Geld, Flexibilität, Personalabbau –, gleichzeitig wollte der Investor keine verbindlichen Zusagen gegenüber den Arbeitnehmern machen.

War eine Verhandlungstaktik erkennbar? Wer waren die Verhandlungspartner?

Man wollte die Arbeitnehmer schon über den Tisch ziehen. Anfangs wurden die Verhandlungen nur von Unternehmensberatern – als Ver-

treter von Cerberus – geführt. Dazu kamen einige Wirtschafts- und Arbeitsrechtler plus die Geschäftsleitung und die Insolvenzverwaltung. Auf der Gegenseite saßen uns zeitweise also 15 Personen gegenüber, während wir nur zu fünf waren: die Betriebsratskollegen Hans Angst, Willi Beckers und Gerhard Amann und Peter Hausmann und Klaus Brauer von der IG BCE. Auf jeden Fall hatten wir uns besser abgestimmt als die Gegenseite.

Als Kaufinteressent ist am Schluss noch ein ernsthafter Konkurrent aufgetaucht. Was gab trotzdem den Ausschlag für Cerberus?

Auch mit Magna, einem global agierenden Automobilzulieferer mit 80 000 Beschäftigten, haben wir verhandelt. Innerhalb nur eines Tages hatten wir einen von Magna unterzeichneten Vertrag vorliegen, der aber dieselben Forderungen und Bedingungen beinhaltete wie der Vertrag mit Cerberus. Cerberus bekam den Zuschlag, weil hier der Kaufpreis eindeutig besser war.

Worauf müssen Arbeitnehmervertreter achten, wenn die Private-Equity-Fonds vor der Tür stehen?

Durch das Insolvenzverfahren und den dadurch bedingten Zeitdruck waren für uns die gesamten Verhandlungen erschwert, weil die Gegenseite auf Zeit spielte. Entscheidend ist: Die Betriebsräte der Standorte müssen zusammenarbeiten und ein Expertenteam bilden, das das Vertrauen der Arbeitnehmer genießt und eine gute Öffentlichkeitsarbeit aufbaut. Die Pressearbeit kostet zwar Zeit und Energie, sie hat sich aber bisher gelohnt.

Schaut ihr optimistisch oder mit gemischten Gefühlen in die Zukunft?

Mit gemischten Gefühlen. Wir Arbeitnehmervertreter müssen nun einen neuen Gesellschaftler von den Vorteilen der Mitbestimmung über-

zeugen. Ohne Mitbestimmung, Betriebsräte und Gewerkschaft wäre der Fall Peguform sicher anders ausgefallen. Das war dem Insolvenzverwalter klar, und dementsprechend war mit ihm die Zusammenarbeit in der Sache hart, aber von gegenseitiger Akzeptanz geprägt. Nun beginnen neue Zeiten.

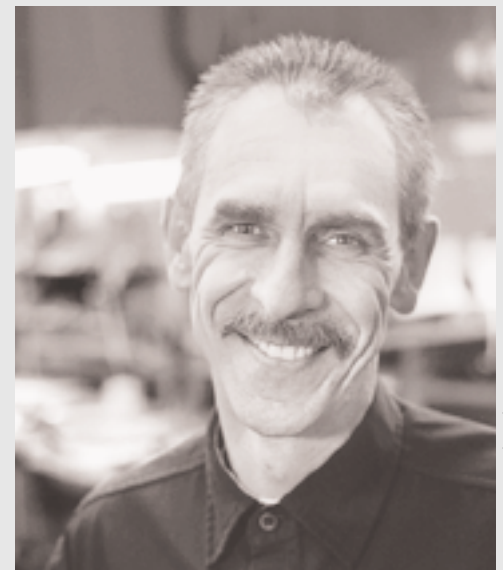


Foto: Kai-Uwe Schneider

Gerhard Amann ist GBR-Vorsitzender der Peguform GmbH & Co. KG, und Vize-Aufsichtsratsvorsitzender der Obergesellschaft Venture Germany GmbH. Bundesweit sind 5500 Mitarbeiter in sieben Standorten beschäftigt. Hauptstandort ist Bötzingen in Südbaden.

Foto: ullstein bild



Berliner Verwaltungssitz der GAGFAH im Stadtteil Wilmersdorf

GAGFAH-Verkauf 80 000 Wohnungen für Eichels Haushalt

Der US-Fonds Fortress, der Gelder von Pensionskassen und Versicherungen anlegt, zahlte 2,12 Milliarden Euro für die „Gemeinnützige Aktien-Gesellschaft für Angestellten-Heimstätten“. Eigentümer der GAGFAH, die 1918 von den Angestelltenverbänden in Berlin gegründet wurde, war bis Juli 2004 die Bundesversicherungsanstalt für Angestellte. Die Gelder aus dem Verkauf flossen sofort in die chronisch defizitäre Kasse von Finanzminister Eichel, der dadurch seinen Bundeszuschuss zur Rentenkasse vermindern konnte. Um die Dimensionen klarzustellen: Mit den 2,12 Milliarden Euro, die Fortress für die GAGFAH hinlegte, können gerade mal 3,5 Rententage der deutschen BfA-Versicherten finanziert werden, sagen Experten.

Der Gegenwert ist – als potenziell steigender Wert – für die Versichertengemeinschaft verloren: Die GAGFAH besitzt 80 000 Wohnungen plus Verträge über 30 000 Wohnungsverwaltungen – ein Vermögen, das nun bei der BfA nicht mehr in der so genannten Schwankungsreserve steht. Im Interesse der Versicherten habe der Eigentümer BfA seine Wohnungsgesellschaft nicht verkaufen wollen, auch die Arbeitnehmervertreter der GAGFAH wandten sich dagegen. Der Verkauf erfolgte auf Weisung der Bundesregierung, die deshalb eigens ein Gesetz änderte.

Federführend in den Verhandlungen mit Fortress waren Vertreter des Gesundheitsministeriums, hier vor allem Staatssekretär Heinrich Tiemann; anders als bei vielen Industrieunternehmen waren Arbeitnehmervertreter der GAGFAH und Gewerkschaften weder bei der Auswahl des Investors noch an den Übernahmeverhandlungen beteiligt. Ihre Protestbriefe an sozialdemokratische Politiker konnten nichts bewirken, zum Teil wurden sie nicht einmal beantwortet. Gleichwohl muss man einräumen, dass auf zehn Jahre ein weit reichender Bestandsschutz für die Mieter und die GAGFAH-Beschäftigten vereinbart worden ist.

Cornelia Girndt

→ nicht mehr ausreichend durch entsprechende Finanzierungsangebote der Banken bedient. Hier treten alternative Finanzierungsformen wie Private Equity auf den Plan. Bei den großen Transaktionen ab 500 Millionen Euro Volumen sind dabei die angelsächsischen Gesellschaften fast immer unter sich, weil sie über entsprechende Finanzmittel verfügen. Nach einem Bericht der Wirtschaftswoche können sowohl Blackstone und KKR als auch die britische Permira Gruppe aus ihren Fonds jeweils mehr als fünf Milliarden Euro in Unternehmensbeteiligungen investieren.

Die Fonds rollen die Deutschland AG auf

„Retter oder Räuber?“ titelte das manager magazin. Die deutsche Wirtschaftspresse sucht noch nach Antworten, wenn es um die Rolle amerikanischer Beteiligungsgesellschaften in Deutschland geht. In einem ZEIT-Interview betonte ein deutscher KKR-Partner, die Private-Equity-Gesellschaften sähen sich als Katalysatoren beim Strukturwandel der Deutschland AG. Doch angesichts der enormen Finanzmittel, die bei solchen Transaktionen investiert werden, verbunden mit hohen Renditeerwartungen, wie auch angesichts einiger spektakulärer Fehlschläge ist ein kritischer Blick auf die Risiken angebracht. Für Arbeitnehmerinteressen sind dabei insbesondere zwei Aspekte wichtig:

- Die Renditeerwartungen der Investoren lösen massiven Druck auf Effizienzverbesserungen im operativen Geschäft aus. Wegen kurzfristiger Wirksamkeit ist damit die Gefahr verbunden, dass insbesondere Personalabbau zu einem bevorzugten Instrument der Produktivitätssteigerung wird. Der kurze Zeithorizont der Investoren kann dazu führen, dass eine langfristige Ausrichtung des Unternehmens unterbleibt und stattdessen alle Entscheidungen unter dem Blickwinkel rascher Ergebniswirksamkeit erfolgen. Auf diesem Weg kann zum Beispiel die Investition in langfristige F&E-Aktivitäten zurückgefahren und damit auf lange Sicht die Wettbewerbsposition deutlich geschwächt werden. So berichtet das manager magazin, dass beim Gartengerätehersteller Gardena in Ulm ein Jahr nach Übernahme durch eine Private-Equity-Gesellschaft der zunächst eingeschlagene Wachstumskurs durch ein

massives Einsparprogramm ersetzt wurde – Personalabbau inklusive. Der Belegschaft wurde „aus Gründen der Sicherung langfristiger Wettbewerbsfähigkeit“ ein kurzfristiges Verzichtspaket präsentiert. Diese Abweichung vom Tarifvertrag weist die IG Metall Ulm als wirtschaftlich unbegründet zurück, hier zeichnen sich bereits heftige Konflikte ab.

■ In der Regel wird der Kaufpreis nicht ausschließlich durch Eigenkapital der Private-Equity-Gesellschaft finanziert, sondern zu Teilen mit Fremdkapital (so genannte Leveraged Buy-outs). Das übernommene Unternehmen muss Zins- und Tilgungsleistungen für die Darlehen häufig aus dem eigenen Cash-Flow finanzieren. Hier besteht die Gefahr des „Ausblutens“ mit einer bedrohlichen Schwächung der Finanzkraft des Unternehmens. Den Flugzeugbauer Fairchild Dornier hat eine amerikanische Beteiligungsgesellschaft zunächst zum Preis von 1,2 Milliarden Euro übernommen. Das Engagement endete 2002 mit der ersten und 2004 mit der endgültigen Insolvenz des Traditionsunternehmens – mehrere Tausend Arbeitsplätze gingen verloren.

Neue Besitzer machen dem Management Beine

Amerikanische Investoren sind im Umgang mit den Besonderheiten der deutschen Mitbestimmung häufig wenig geübt. Während des notwendigen „Lernprozesses“ treten nicht selten Missverständnisse zwischen Betriebsräten bzw. Arbeitnehmervertretern im Aufsichtsrat und den neuen Eigentümern auf. Die Investoren setzen sich allerdings in jüngster Zeit intensiver mit der Mitbestimmung auseinander. Sie erkennen dabei durchaus die Vorzüge des deutschen Modells an. Mitbestimmung helfe bei Anpassungsprozessen, heißt es zum Beispiel. Man habe „gute Erfahrungen“ mit der deutschen Mitbestimmung gemacht, erklärte KKR-Europachef Huth (siehe auch Seite 39). Anders als in der Öffentlichkeit häufig kolportiert, wirkt die Mitbestimmung offensichtlich keinesfalls abschreckend auf amerikanische Investoren – im Gegenteil.

Neben den Risiken sollte man aber auch aus dem Blickwinkel der Arbeitnehmerinteressen die Entwicklungsmög-

lichkeiten ins Kalkül ziehen, die der Einstieg einer Private-Equity-Gesellschaft in ein Unternehmen bieten kann:

■ Um Wertsteigerungen zu erzielen, sind die Finanzinvestoren häufig bereit, im Unternehmen Wachstumsinvestitionen zu tätigen. Auf diesem Wege besteht die Möglichkeit, die Wettbewerbsposition nachhaltig zu verbessern.

■ Geschäftsbereiche, die nicht zum Kerngeschäft eines Unternehmens gehören, führen ein ständig bedrohtes Schattendasein, weil sie weder in der Gunst der Geschäftsführung stehen noch in der Aufmerksamkeit von Investitionsentscheidungen. Hier kann die Herauslösung aus dem Konzernverbund als echte Entwicklungschance begriffen werden, weil aus einer Randaktivität plötzlich das Kerngeschäft der neuen Gesellschaft wird. Als Beispiel kann hier die Verselbständigung zweier Siemens-Bereiche genannt werden: Das Geldautomatengeschäft (Wincor-Nixdorf) und das Dentalgeschäft (Sirona) wurden mit Hilfe von Finanzinvestoren aus dem Konzern herausgelöst.

■ Private-Equity-Gesellschaften haben in der Regel einen deutlich unternehmerischeren Blick als andere Finanziers. Ihr Geschäftsmodell erfordert eine starke Konzentration auf Wachstumschancen und verhindert eine Beschränkung auf reine Risikovermeidung. So ist zum Beispiel der Einstieg eines Turn-around-Fonds bei einer massiven Unternehmenskrise oft die einzige Möglichkeit, Finanzierung und Liquidität sicherzustellen und eine Insolvenz zu vermeiden.

■ Die Investoren mischen sich in der Regel kaum ins operative Geschäft eines Unternehmens ein, sondern konzentrieren sich auf eine Professionalisierung des Management-Systems. Dazu zählen insbesondere wirkungsvolle Controlling- und Reportingsysteme. Auf diese Weise wird häufig auch eine „Mobilisierung“ von Top-Management und Führungskräften sichergestellt.

Der wachsende Druck auf das Management und strafere Reportingsysteme sind sicher auch ein Grund dafür, dass der Einstieg von Private-Equity-Gesellschaften bei Führungskräften nicht immer auf ungeteilte Begeisterung stößt. ■

„Wir hatten einen konstruktiven Dialog“



Foto: Ulrich Baatz

»Für Geschäftsführungen, die die Ära Neukirchen bei mg technologies erlebt und überlebt haben, sind die Anforderungen eines amerikanischen Managements nicht so erschreckend.«

■ **KKR ist eine der größten und finanzkräftigsten Private-Equity-Gesellschaften weltweit. Warum bekam sie den Zuschlag?**

Zwei Gesichtspunkte haben Vorstand und Aufsichtsrat bewogen, die KKR den anderen Bewerbern vorzuziehen. Zum einen natürlich das erzielbare Ergebnis. KKR hatte mit seinem Angebot und den Randbedingungen einfach die Nase vorne. Bei den finanziellen Möglichkeiten dieser Gesell-

2004 ist fast die komplette Dynamit Nobel AG mit rund 10 000 Beschäftigten aus dem Konzern der mg technologies ag herausgelöst und für 2,25 Milliarden Euro an die US-amerikanische Investorengruppe KKR verkauft worden. An dieser Entscheidung war Reinhold A. Siegers, KBR-Vorsitzender der mg technologies AG, in seiner Eigenschaft als Vize-Aufsichtsratsvorsitzender beteiligt. Welche Erfahrungen hat die Arbeitnehmerseite mit dem Investor gemacht?, fragten wir ihn.

schaft sicher erklärbar. Zum anderen – und dies ist für die Betriebsräte und Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat das ausschlaggebende Argument gewesen – geht die Dynamit Nobel AG mit vier von fünf Teilen fast geschlossen an den Erwerber, die Rockwood Specialities Group Inc., über. Die Rockwood ist ein Zusammenschluss mehrerer von KKR gekaufter Spezialchemiefirmen. Für die Betriebsräte stand am Anfang die Forderung: Wenn schon gegen unseren Willen verkauft wird, so soll dies komplett erfolgen. Am Ende des Tages waren es 80 Prozent.

Wie habt ihr – als Arbeitnehmerbank – die Entscheidung für eben diesen Investor bewertet?

Wir hätten mit anderen Private-Equity-Fonds sicher ein größeres Problem gehabt. KKR steht nicht im Ruf, einer dieser klassischen Geierfonds zu

sein, die nach dem Schema vorgehen: Kaufen – filetieren – verkaufen. Mit der Eingliederung in die Rockwood erfolgt eine sinnvolle Ergänzung, auch wenn die Größenverhältnisse eher den Eindruck vermitteln, dass die Maus den Elefanten gekauft hat. Die Frage, ob eine Säule der mg technologies, die Dynamit Nobel, wirklich verkauft werden sollte, beschäftigte die Arbeitnehmervertreter viel stärker, als an wen letztendlich die Unternehmen verkauft werden. Wir hatten uns sehr frühzeitig klar positioniert, dass wir eigentlich die Zwei-Säulen-Strategie – und damit den Verbleib der Dynamit Nobel im Konzern – für die nachhaltigere Perspektive halten.

Welche Anforderungen hat die Arbeitnehmerbank formuliert?

Nachdem an der Entscheidung für den Verkauf aus unterschiedlichen

Gesichtspunkten nicht mehr zu rütern war, wollten wir den Prozess aktiv und konstruktiv begleiten. In allen Verkaufsfällen – neben dem Verkauf der Dynamit Nobel AG an KKR und an Flex-N-Gate wurde auch der Chemiehandel verkauft – gab es einen direkten Dialog mit den Beauftragten der Investoren bzw. Fonds oder mit dem operativen Management, der in einem „Letter of Intent“ – also einer Art Absichtserklärung endete. Diese erklärten Absichten waren und sind sicher nicht juristisch einklagbar. Sie geben aber Hinweise, ob ein Investor Arbeitnehmerfragen in einem Verkaufsprozess überhaupt als ein zu berücksichtigendes Kriterium sieht; und sie geben den Kolleginnen und Kollegen in der Folge zumindest eine moralische Argumentationshilfe.

Was wurde in dem „Letter of Intent“ festgehalten?

Darin bekunden das Unternehmen, die Arbeitnehmervertreter im Aufsichtsrat und die IG BCE, dass der im Verkaufsprozess begonnene konstruktive Dialog weitergeführt wird. Insbesondere sollen die sozialen Standards und die bestehenden Betriebsvereinbarungen erhalten bleiben.

Wie war das Verhandlungsklima mit der US-amerikanischen Investorengruppe KKR? Ihr Europachef Johannes Huth hat im Handelsblatt von „guten Erfahrungen“ mit der deutschen Mitbestimmung berichtet. Und

hat bekundet, dass „wir die Mitbestimmung im Aufsichtsrat auch künftig befürworten werden“.

Wir hatten in der Tat einen erstaunlich offenen, kritisch-konstruktiven Dialog, der in dieser schriftlichen Absichtserklärung endete. An diesem Dialog nahmen auch Vertreter des Eurobetriebsrates und der leitenden Angestellten teil. In einer umfangreichen Präsentation warb KKR um die Zustimmung der Arbeitnehmervertreter. Ein gewisses Erstaunen war bei den amerikanischen Gesprächspartnern spürbar, weil weit reichende Kenntnisse ihre Verhandlungspartner auf der Arbeitnehmerseite mitbringen. Manche, die über mangelnde Qualität von Arbeitnehmervertretern in Aufsichtsräten lamentieren, haben wahrscheinlich noch nie einen Arbeitszusammenhang erlebt.

Dynamit Nobel gehört nun seit rund sieben Monaten dem Private-Equity-Fonds KKR. Sind die Vereinbarungen eingehalten worden? Was hat sich im Unternehmen geändert? Bekommt etwa das Management mehr Druck, oder werden die Renditemargen hochgezogen? Steht Personalabbau an?

Da Dynamit Nobel nicht mehr zu uns gehört, kann ich das natürlich nur aus der Ferne beurteilen. Unsere Kolleginnen und Kollegen jedenfalls sehen bisher die Regelungen des „Letter of Intent“ als eingehalten. Der Dialog, der im Verkaufsprozess mit dem operativen Management des Erwerbers aufgenommen wurde,

Foto: picture alliance



„Auf Beteiligungsrechte muss hingewiesen werden“ – Chemikant bei Dynamit Nobel in Leverkusen.

ist weiter fortgesetzt worden und hat zu einer Kontinuität und Fortentwicklung der Mitbestimmungskultur geführt. Manche Dinge mussten eingefordert werden, führten aber nicht zum Konflikt. Wie auch auf Beteiligungsrechte frühzeitig hingewiesen werden muss. Dies rührt aber eher aus dem „kulturellen Unterschied“ als aus mangelndem Beteiligungswillen.

Für Geschäftsführungen, die die Ära des Vorstandsvorsitzenden Dr. Neukirchen bei mg technologies erlebt und überlebt haben, sind die Anforderungen eines amerikanischen Managements nicht so erschreckend. Im Gegenteil, die strikte Dezentralisierung der Verantwortung führt zu größerer Selbstständigkeit und schnelleren Entscheidungen. Der Druck, das Budget zu erfüllen, war zu mg-Zeiten sicher nicht geringer. ■

»Gemeinsam mit dem Management haben wir in einem ‚Letter of Intent‘ festgehalten, dass soziale Standards und Betriebsvereinbarungen erhalten bleiben sollen.«