

# M&A REVIEW

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

www.ma-review.de

23. Jahrgang 11/2012

Standpunkt

Merger Hangover

Strategien und Visionen

Unternehmensnachfolge –  
Quo vadis? – Teil 2

Strategien und Visionen

Worauf es bei der Umsetzung  
von Carve-outs ankommt

Recht und Steuern

Zur Rechtsmissbräuchlichkeit  
von Gestaltungsmaßnahmen im  
Vorfeld eines verschmelzungs-  
rechtlichen Squeeze-outs

International Column

M&A im Post-Finanzkrise-  
Umfeld: Deleveraging als Sand  
im Getriebe des Konjunktur-  
motors

Deal des Monats

Talanx endlich an der Börse



## Country Special

Privatisierungen in Kroatien – der fünfte Akt

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

# Worauf es bei der Umsetzung von Carve-outs ankommt

Dr. Günter Lubos & Christian Feldmann, Dr. Wieselhuber & Partner GmbH, München

## 1. Einleitung

► In dem Beitrag „Carve-outs: Trennung ohne Schmerzen?“ von Dr. Mehdi Farhadi und Dr. Abby Ghobadian (vgl. *MAR 06/12*) wurde in umfassender Weise dargestellt, warum die Trennung von Geschäftsaktivitäten im Rahmen von Carve-outs sinnvoll ist. Der nachfolgende Beitrag greift die Überlegungen zur Bedeutung und Sinnhaftigkeit von Carve-outs auf und vertieft die dargestellten Aspekte im Hinblick auf die Herausforderungen der konkreten Umsetzung. Dabei fließen die Ergebnisse einer aktuellen Panelbefragung von Dr. Wieselhuber & Partner<sup>1</sup> (W&P) zum Thema „Ausgestaltung von Carve-out-Prozessen“ ein. Sie untermauern, dass das Thema in Unternehmen nach wie vor hohe, wenn nicht sogar steigende Aufmerksamkeit genießt. Zusätzlich ermöglichen die Ergebnisse der Paneluntersuchung Unternehmen und ihren Verantwortungsträgern, bei der Durchführung von Carve-outs auf empirisches Wissen und die daraus resultierenden Erfahrungen von teilweise sehr Carve-out-intensiven Unternehmen zuzugreifen. Dies hilft, den eigenen Carve-out-Prozess zu optimieren, damit Fehler zu vermeiden und bei der Gestaltung eigener Carve-out-Prozesse von den Erfahrungen anderer zu profitieren – anstatt teure, eigene Erfahrungen zu machen. Als zentrales Ergebnis zeigt sich, dass vor allem ein tragfähiges Geschäftsmodell und die richtige strategische Positionierung, die konsequente Abkopplung von den Prozessen der früheren Mutterorganisation und die zielgerichtete Einbindung von Management und Mitarbeitern den Erfolg eines Carve-outs massiv beeinflussen.

## 2. Ausgewählte Ergebnisse der W&P Panelbefragung

Im Rahmen der Untersuchung von W&P haben 76 Unternehmen geantwortet. Von diesen 76 Unternehmen haben 54 Unternehmen in den letzten drei Jahren konkrete Erfahrungen mit Carve-outs gemacht. Deren Antworten sind in die Untersuchung eingeflossen und stel-

len die Basis für die Auswertung der Detailfragen dar. Von den 54 Unternehmen sind 40% im Dax30 notiert. Die Befragungsergebnisse haben daher vor allem für Dax-Unternehmen hohe Relevanz. Über die Hälfte (56%) der antwortenden Unternehmen hat in den letzten drei Jahren ein bis vier Carve-outs durchgeführt. Bei den zwölf befragten Dax30-Unternehmen wurden in den vergangenen drei Jahren sogar zu 42% zwischen fünf und zehn Carve-outs durchgeführt. Erstaunliches Ergebnis: Für den Zeitraum der vergangenen Finanzkrise stellten nur 20% der Panelteilnehmer fest, dass Carve-outs abgenommen haben. Ein weitaus größerer Teil konstatiert eine Zunahme (37%) oder zumindest Konstanz (43%; Mehrfachnennungen möglich).

### 2.1 Größenordnungen, Ausgliederungsgründe und Käufertypus

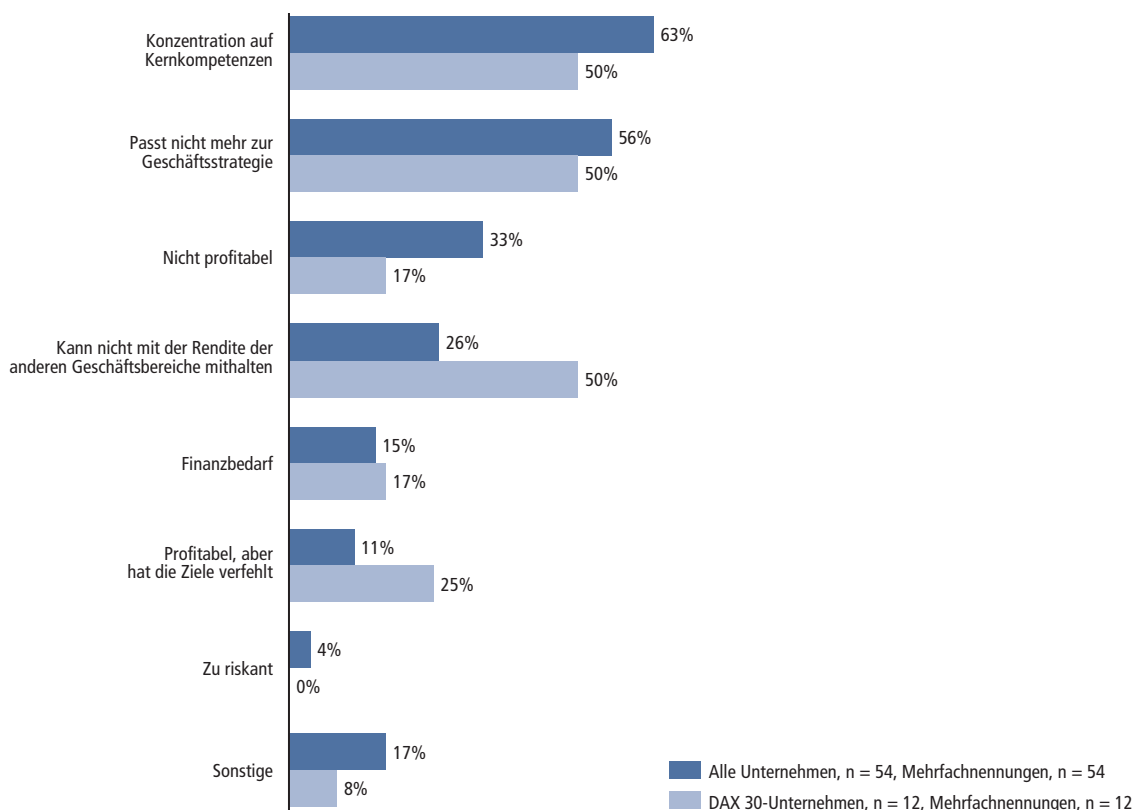
Bei den ausgegliederten Einheiten handelt es sich nicht nur um „große Brocken“. 52% der befragten Unternehmen haben sich mittels Carve-out von Einheiten getrennt, die einen Umsatz unter 50 Mio. Euro ausweisen. Damit handelt es sich um „mittelständische Größenordnungen“. Dax30-Unternehmen hingegen trennen sich laut Befragung – was nicht verwundert – eher von deutlich höheren Umsatzkategorien. Bei den Motiven der Ausgliederung stehen strategische Aspekte wie Konzentration auf Kernkompetenzen und die Anpassung der Geschäftsstrategie im Vordergrund (vgl. Abb. 1).

Verfehlt ein Geschäftsbereich ein vorgegebenes Renditeniveau, so ist vor allem bei Dax30-Unternehmen die Trennungsmotivation deutlich höher als beim Gesamtumfang der Befragten. Und: Auffällig oft beurteilen Dax30-Unternehmen Unternehmenseinheiten, die für einen Carve-out vorgesehen sind, zwar als profitabel, ►

<sup>1</sup> Ausgestaltung von Carve-out-Prozessen, Dr. Wieselhuber & Partner Unternehmerpanel, Ergebnisbericht 09/2012.

**Abb. 1 • Unternehmerische Motive für Carve-outs**

Quelle: W&P Unternehmerpanel; Ausgestaltung von Carve-out-Prozessen, Ergebnisbericht



geben jedoch an, dass die Renditeziele trotz Profitabilität verfehlt wurden. Die Erreichung positiver Zahlen bei gleichzeitiger Verfehlung vorgegebener relativer Renditeziele ist offensichtlich ein viel stärkerer Grund, sich von Geschäftsfeldern zu trennen, als dies in Nicht-Dax30-Unternehmen der Fall ist. Dax30-Unternehmen betreiben in diesem Sinne offensichtlich ein viel stärkeres aktives Portfoliomanagement, das ertragsschwache „Mitläuferbereiche“ aussortiert.

Die Käufergruppe der Carve-outs ist heterogen: 63% Konzerne, 41% mittelständische Unternehmen und zu 24% Private-Equity-Gesellschaften (Mehrfachnennungen möglich). Dax30-Konzerne haben dabei einen deutlich höheren Anteil an Transaktionen, die mit anderen Konzernen stattfinden (75%) oder sich an Private-Equity-Gesellschaften richten (42%).

**2.2 Personelle Aspekte der Ausgliederung**

Liegt die Akzeptanz eines Carve-outs bei allen Mitarbeitern überraschenderweise eher im positiven bis durchschnittlichen Bereich, so gibt es jedoch deutliche Unterschiede zwischen Management und Mitarbeitern: Die Sichtweise des Managements ist wesentlich positiver als die der Mitarbeiter (vgl. Abb. 2).

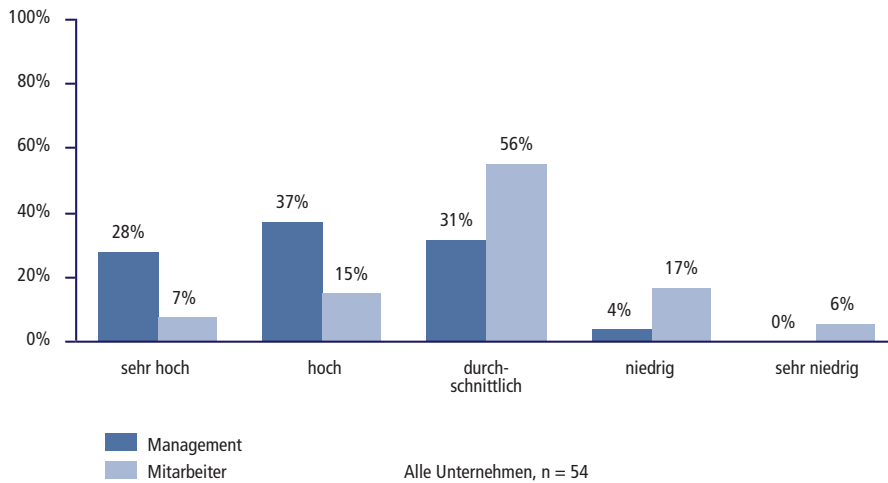
Ein wesentlicher Grund dafür ist sicherlich, dass das Management zu 71% im Carve-out verbleibt und so zur personellen Stabilität beiträgt. Auch die Fluktuation verändert sich zu 70% nicht. Nur in 26% der Fälle wird eine Zunahme festgestellt.

Da es sich bei den Erfahrungen der Befragten um eine ex-post-Einschätzung am Ende des gesamten Prozesses handelt, muss man die positive Einschätzung relativieren. Es ist sicher davon auszugehen, dass die Akzeptanz zu Beginn des Prozesses infolge noch geringer Information und Kommunikation niedriger ist als nach einem erfolgreich abgeschlossenen Carve-out. Die W&P Untersuchung bestätigt dies. 48% der Befragten sagen, dass die Akzeptanz während des Prozesses zugenommen hat, 48% schätzen sie als gleichbleibend ein und nur 4% stellen fest, dass sie abgenommen hat<sup>2</sup>. Offensichtlich gelingt es während des Prozesses zu vermitteln, dass die zu Beginn eventuell negativen Erwartungen der betroffenen Mitarbeiter unbegründet sind.

<sup>2</sup> Ausgestaltung von Carve-out-Prozessen, Dr. Wieselhuber & Partner Unternehmerpanel, Ergebnisbericht 09/2012.

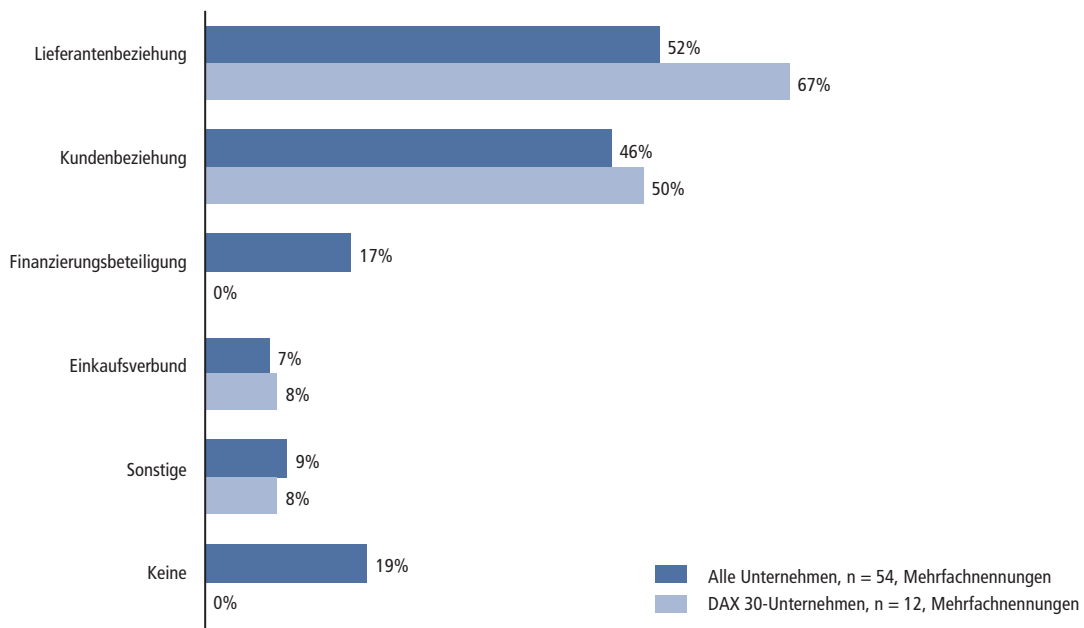
**Abb. 2 • Akzeptanz des Carve-outs bei den Betroffenen**

Quelle: W&P Unternehmerpanel; Ausgestaltung von Carve-out-Prozessen, Ergebnisbericht



**Abb. 3 • Beziehungen zwischen dem ausgegliederten Bereich und dem früheren Mutterunternehmen nach erfolgtem Carve-out**

Quelle: W&P Unternehmerpanel; Ausgestaltung von Carve-out-Prozessen, Ergebnisbericht



**2.3 Verbleibende Beziehungen zwischen Mutter- und Tochtergesellschaft**

In den wenigsten Fällen werden beim Carve-out die Verbindungen von Tochterunternehmen und früherem Mutterkonzern gekappt: Vor allem bestehende Lieferanten- und Kundenbeziehungen prägen auch nach dem Carve-out das Bild. Finanzielle Verflechtungen mit der Muttergesellschaft spielen eine eher untergeordnete Rolle (vgl. Abb. 3).

**2.4 Probleme und Erfolgsfaktoren bei Carve-out-Prozessen**

Dominanteste Herausforderung bei Carve-out-Prozessen: deutliche Verzögerungen gegenüber der vorgesehenen Zeitplanung (48%). Doch auch geringes Käuferinteresse oder Absagen (35%) werden als zentrale Probleme identifiziert. Kulturelle Barrieren oder der Widerstand von Mitarbeitern (20%) oder Belegschaftsvertretern (17%) sind weitere Hürden, die der Verkäufer nehmen muss. ▶▶

Und was sind die Erfolgsfaktoren bei Vorbereitung, strategischer Positionierung und operativer Umsetzung? Mit 74% wird vor allem die genaue Definition des Carve-out-Objektes als wesentlich angesehen. Der strategischen Ausrichtung als Stand-alone-Unternehmen sowie einem stabilen Geschäftsmodell messen die Befragten mit 37% und 35% in etwa gleiche Bedeutung zu. Im operativen Bereich der Umsetzung dominieren die Abkoppelung von den Prozessen des Mutterunternehmens und die aktive Mitarbeit der betroffenen Mitarbeiter.

### 3. Schlussfolgerungen und Handlungsempfehlungen für die Umsetzung

#### 3.1 Das Worst-Case-Szenario eines Carve-outs in der Praxis

Das Horrorszenario jedes Carve-out-Verantwortlichen lässt sich in einer schlichten Abfolge beschreiben. Die Unternehmensleitung entscheidet, eine Unternehmensaktivität auszugliedern und diese zu verkaufen. Der bislang nicht eigenständige Bereich erhält erstmalig eine Spartenerfolgsrechnung und wird gegebenenfalls in eine rechtlich selbstständige Einheit ausgegliedert. Im nächsten Schritt werden mögliche Kaufinteressenten angesprochen, es kommt zu einem Kaufabschluss und der ausgegliederte Bereich wechselt im Rahmen eines Share Deals den Gesellschafter<sup>3</sup>.

Unter der Regie eines neuen Eigentümers laufen die Geschäfte jedoch schlecht. Umsätze brechen weg und Lieferanten sind nicht bereit, bisherige Konditionen zu gewähren. Wesentliche Führungskräfte und Schlüsselmitarbeiter verlassen das Unternehmen. Aufgrund fehlender Liquidität gerät das veräußerte Carve-out in eine finanzielle Schieflage und muss letztendlich Insolvenz anmelden. Dies führt zu öffentlichen Schuldzuweisungen und Forderungen, das veräußernde Unternehmen solle soziale Verantwortung für die Mitarbeiter zeigen und das Carve-out wieder übernehmen. Gleichzeitig versuchen die Mitarbeiter des insolventen Unternehmens, sich wieder in das frühere Mutterunternehmen einzuklagen.

Dieses Horrorszenario zu vermeiden, ist die zentrale Aufgabe der Carve-out-Umsetzung. Dafür gilt es, eine Reihe von Aspekten zu beachten und vor allem die erforderlichen Voraussetzungen in der Umsetzungsphase zu schaffen.

#### 3.2 Die Sicherstellung der Stand-alone-Fähigkeit

Ein optimal gestaltetes Projektmanagement mit detaillierten Arbeitspaketen, Terminplänen, konkret fixierten Verantwortlichkeiten und Meilensteinen sollte die wesentliche und selbstverständliche Grundlage jedes

Carve-outs sein. Eine richtige Zusammensetzung des Carve-out-Teams, das aus Mitgliedern verschiedener Fachabteilungen bestehen sollte, stellt sicher, dass alle umsetzungsrelevanten Aspekte in den Carve-out-Prozess einfließen.

Doch auch das beste Projektmanagement läuft ins Leere, wenn das Carve-out-Objekt selbst nicht lebensfähig ist. Der unternehmerische Wille, das eigene Portfolio „geräuschlos“ durch einen Carve-out zu bereinigen, sollte nicht dazu führen, einen Unternehmensbereich in einer „Hauruckaktion“ zu verselbstständigen und mögliche Risiken mittels einer üppigen Eigenkapitalausstattung oder eines negativen Kaufpreises wirtschaftlich in die Zukunft oder auf einen neuen Eigentümer zu verschieben.

Wichtig für den dauerhaften Erfolg ist es vor allem, ein (über)lebensfähiges Gebilde zu schaffen. Der erste Schritt bei der Umsetzung eines Carve-outs sollte daher auf die Herstellung der Stand-alone-Fähigkeit abzielen, um ein Carve-out unabhängig vom Mutterunternehmen zu machen.

#### (1) Strategische Stand-alone-Fähigkeit

Arbeitet ein Unternehmensbereich nicht profitabel, so gewinnt er durch eine organisatorische oder rechtliche Verselbstständigung nicht automatisch an zusätzlicher Ertragskraft. Grundvoraussetzung für den langfristigen wirtschaftlichen Erfolg eines Carve-outs ist vor allem die Stand-alone-Fähigkeit auf Basis eines tragfähigen, robusten und zukunftsfähigen Geschäftsmodells<sup>4</sup>. Das Geschäftsmodell ist daher so anzupassen und zu gestalten, dass es einen ausreichend hohen absoluten Deckungsbeitrag auf Basis angemessener prozentualer Deckungsbeitragsqualität ermöglicht. Grundvoraussetzung dafür ist wiederum, dass das Carve-out die richtigen Märkte mit den richtigen Produkten bearbeitet. Dies erfordert auch, ausreichende Zukunftsprodukte und Innovationen „in der Pipeline“ zu haben, um nicht nur aktuelle Umsätze, sondern auch zukünftige Umsätze zu generieren. Gleichzeitig muss die Einheit ein wettbewerbsfähiges Fixkostenniveau und eine ausreichende Finanzausstattung aufweisen.

Die Tatsache, dass genau diese Faktoren nicht gegeben sind, könnte Ursache der fehlenden Profitabilität sein und deswegen das Motiv für den Carve-out darstellen. Gliedert man aufgrund dieser Gegebenheiten den Bereich einfach aus, so besteht die Gefahr, dass am Ende

<sup>3</sup> Vgl. Marianne Schramm, Ekkehart Hansmeyer (Hrsg.); *Transaktionen erfolgreich managen*; Ein M&A Handbuch für die Praxis S. 280 ff.

<sup>4</sup> Vgl. *Management von Geschäftsmodellen, Robustheit und Zukunftsfähigkeit aktiv gestalten*; Managementbroschüre von Dr. Wieselhuber & Partner.

wegen mangelnder Stand-alone-Fähigkeit die Insolvenz und damit das beschriebene „Horrorszenario“ eintreten. Um dem entgegenzuwirken, ist das Carve-out frühzeitig so zu konfigurieren, dass der Bereich strategisch konkurrenzfähig ist oder wird. Möglich ist dies durch eine umfassende Restrukturierung der auszugliedern- den Einheit mit dem Carve-out oder durch die Beschränkung auf die Verselbstständigung der Aktivitäten, die eine strategische Perspektive haben. Allerdings neigen viele ausgliedernde Unternehmen dazu, auf diese Aktivitäten zu verzichten und so Potenziale beim Veräußerungserlös zu verschenken. Sinnvoller wäre es, eine bestehende Einheit strategisch zu optimieren, Ertragspotenziale zu heben und erst dann auszugliedern und zu veräußern<sup>5</sup>.

Die Sicherstellung der strategischen Stand-alone-Fähigkeit und der darüber geführte Nachweis wirken sich unmittelbar und positiv auf den möglichen Veräußerungserlös aus. Je sicherer das Geschäftsmodell ist, desto stabiler sind die daraus zu erwartenden Erträge. Diese Sicherheit erweitert automatisch den Kreis der potenziellen Interessenten. Ein unsicheres Geschäftsmodell spricht nur eine begrenzte Zahl risikobereiter Käufer an, die sich ihre Risikobereitschaft durch niedrige oder gar negative Kaufpreise vergüten lassen.

## (2) Organisatorische Stand-alone-Fähigkeit

Die meisten Carve-out-Einheiten, gleichgültig ob rechtlich selbstständige Tochtergesellschaft oder unselbstständige Geschäftseinheit, sind in der Regel umfassend in die Organisation der Muttergesellschaft integriert. Alle wesentlichen Geschäftsprozesse laufen daher nach dem einheitlichen Muster des Gesamtkonzerns ab. Um die dafür erforderliche Gleichartigkeit der Aufgabenerfüllung sicherzustellen, gibt es in der Praxis zwei grundsätzliche Vorgehensweisen. Entweder die Carve-out-Einheit agiert nach konzernerheitlichen Richtlinien, verfügt jedoch im Rahmen einer hohen organisatorischen Wertschöpfung selbst über die Ressourcen zur Aufgabenerfüllung. In der Praxis würde die Carve-out-Einheit in diesem Fall über eine eigene IT verfügen, eine Personalabteilung unterhalten, den Einkauf und die Einkaufskonditionen eigenständig organisieren und verhandeln, die Logistik selbst betreiben, die Vertriebsorganisation selbst verantworten und steuern etc. Dies geht mit entsprechenden Fixkosten einher, die die Carve-out-Einheit selbst bestimmt. Oder sie hat Zugriff auf zentrale Shared-Service-Funktionen des Gesamtkonzerns: Das Carve-out nutzt zentrale Leistungen und Ressourcen, vergütet diese über Umlagen oder leistungsabhängige Abrechnungen an die Mutterorganisation, kann aber über die Art und Weise der Leistungserfüllung und Kosten nur begrenzt oder gar nicht entscheiden.

Beide Fälle können den Ausgangspunkt der organisatorischen Abkoppelung darstellen. Deren Ziel ist es, durch Entflechtung der Geschäftsprozesse einen möglichst hohen Grad an Selbstständigkeit zu erreichen. Diese Selbstständigkeit garantiert, dass ein Unternehmensteil organisatorisch „auf eigenen Beinen“ stehen kann. Die Erreichung möglichst hoher Unabhängigkeit ist kein Selbstzweck, sondern hat unter Umständen auch Auswirkungen auf den Kaufpreis. Gerade Finanzinvestoren, die ein Unternehmen zu einem späteren Zeitpunkt wieder veräußern wollen, legen darauf Wert. Zu große Abhängigkeiten zum früheren Mutterunternehmen würden sich kaufpreismindernd niederschlagen<sup>6</sup>.

Je stärker das Carve-out in der Vergangenheit in die Shared-Service-Organisation der Muttergesellschaft integriert war, desto mehr organisatorische Veränderungen und Zeitaufwand sind erforderlich, um die Einheit herauszulösen. Dabei wird die Abkoppelung einer Einheit, die über eigene Ressourcen verfügt, schneller zu bewerkstelligen sein als die Herauslösung einer in den Mutterkonzern hoch integrierten Einheit.

Die organisatorische Abkoppelung und Erreichung der Stand-alone-Fähigkeit geht mit einem wirtschaftlichen Aspekt einher. Die Entflechtung von der Mutterorganisation bietet die Möglichkeit, Prozesse zu verschlanken, Prozesskosten zu reduzieren und somit Ergebnis, Ertragswert und Verkaufserlös zu steigern.

Um die Abkoppelung ohne Verlust an organisatorischer Leistungsfähigkeit bei gleichzeitiger Realisierung von Kostensenkungspotenzialen umzusetzen, sind zwei wesentliche Fragen zu beantworten:

- Bei welchen Prozessen profitiert das Carve-out bisher wirtschaftlich von der Integration in einen Gesamtkonzern und welche Folgen entstehen durch die Abkoppelung?
- Welche Prozesse sind überorganisiert und kostenintensiv und können daher vereinfacht werden?

Ein typisches Feld positiver Integrationsfolgen sind strategische Einkaufsprozesse. Zentralisierte Beschaffungsvorgänge führen durch Nutzung von Größenvorteilen meist zu günstigeren Beschaffungskonditionen. Die Abkoppelung vom Mutterunternehmen erfordert nicht nur den Aufbau einer eigenen Einkaufsabteilung, sondern bewirkt unter Umständen auch den Verlust mengenbedingter Vorzugskonditionen bei Lieferanten. Um negative Ergebnisfolgen zu vermeiden, sind bereits frühzeitig Konzepte – wie zum Beispiel Einkaufskooperationen



<sup>5</sup> Vgl. Arbeitskreis „Finanzierung“ der Schmalenbachgesellschaft, Eine empirische Untersuchung zur Veräußerung von Konzernanteilen an Private-Equity-Investoren; in zfbf 58, März 2006, S. 260.

<sup>6</sup> Vgl. Finance Studie, Konzern-Spin-offs im deutschen Mittelstand, Von der Konzerntochter zum Private-Equity-Unternehmen.



oder „vorbeugende“ Lieferantenverhandlungen – zu initiieren. Ziel ist es, die positiven Seiten der bisherigen Verflechtung so weit wie möglich zu bewahren. Ähnliches gilt für die Nutzung zentraler Vertriebskapazitäten, wenn das Carve-out als Folge der Verselbstständigung eine zentrale und zu Grenzkosten genutzte Vertriebsorganisation durch eigene Ressourcen ersetzen muss. In der Anfangsphase der Verselbstständigung entstehen nicht nur Anlaufprobleme, weil neue Vertriebsmitarbeiter angeworben und eingearbeitet werden müssen. Unter Umständen nutzen die Kunden die Gelegenheit, um sich nach neuen Lieferanten umzusehen oder Konditionen neu zu verhandeln. So kann es aufgrund des Carve-outs zum Wegfall von Umsatz und Deckungsbeitrag kommen. Aber nicht nur die Anlaufphase birgt Risiken. Ist eine neue Vertriebsorganisation geschaffen, so fehlt dieser unter Umständen die kritische Masse, da sie mit den verbleibenden Kunden oder Produkten nicht ausreichend ausgelastet ist. Die Folge ist eine ungünstige Relation von Vertriebskosten zu generierten Umsätzen.

Die Herauslösung rein administrativer Prozesse bewirkt andere Herausforderungen. Gerade in großen Konzern-einheiten liegen vor allem den administrativen Prozessen meist einheitlich strukturierte und inhaltlich detailliert beschriebene Aufgaben zugrunde. Prozesse werden zentral gestaltet, auf die unterschiedlichen Bedürfnisse einer großen Bandbreite von Nutzern ausgerichtet und dezentral genutzt. Für den Anwender ergibt sich eine Situation wie bei der Nutzung eines leistungsfähigen Kalkulationsprogramms. Das Tool bietet vielfältige Möglichkeiten, der Anwender nutzt jedoch nur einen verschwindend geringen Teil. Trotzdem muss er das gesamte Programm kaufen und bezahlen. Im Zuge der Herauslösung stellt sich daher die Frage, wie viele und welche auf seine Bedürfnisse zugeschnittenen Prozesse, Instrumente und Standardisierungen das Carve-out tatsächlich braucht. Es ist wenig zielführend, vorhandene Prozesse eins zu eins zu übernehmen und diese lediglich auf eine eigenständige IT-Plattform aufzusetzen. Diese Vorgehensweise sichert zwar die organisatorische Leistungsfähigkeit am schnellsten, konserviert jedoch unnötigerweise ein nicht konkurrenzfähiges Prozesskostenniveau und generiert vergleichsweise hohe „Bürokratiekosten“ für eine kleine Unternehmenseinheit. Sinnvoller ist es, die Carve-out-Entscheidung zum Anlass einer nachhaltigen Prozesskostensenkung zu nehmen.

Doch wer kann oder soll diese Aufgabe übernehmen? Hat die Carve-out-Einheit aufgrund der Nutzung zentraler Dienste prozessuale Gestaltungsaufgaben bislang nicht selbst wahrgenommen, so mangelt es unter Umständen an dem erforderlichen Gestaltungs-Know-how in der Einheit. Werden zentrale Konzerndienste damit beauftragt, eine auf die Größe des Carve-outs zuge-

schnittene Organisation zu schaffen, stößt dieser Lösungsansatz in der Praxis häufig und schnell an seine Grenzen. Denn: Auf Basis konzernweiter Gestaltungsprinzipien werden die Ansprüche eines mittelständischen Unternehmens meist verfehlt. Oft sind die eingesetzten Instrumente und Methoden, wie zum Beispiel die IT-Lösung, für die eigentlichen Bedürfnisse der Carve-out-Einheit schlichtweg überdimensioniert<sup>7</sup>. Alternativ kann sich die Carve-out-Einheit das erforderliche Know-how extern beschaffen und sich so die eigenen konzeptionellen Gestaltungskapazitäten aufbauen, die allerdings nur zu Beginn der Ausgliederung umfassend erforderlich sind und danach als gestaltungsremanente Kosten das Ergebnis belasten. Um dies zu vermeiden, bietet es sich an, für diese zeitlich begrenzten Gestaltungsaufgaben in der Konzeptionsphase externe Dienstleistungskapazität zuzukaufen, die sich aufgrund ihrer Erfahrungen in mittelständischen Organisationsstrukturen auskennt.

Die Transformation einer zentral strukturierten, nach festgelegtem Muster und unabhängig von den Mitarbeitern arbeitenden Organisation in eine flexiblere, kostengünstige und dezentral gestaltete Organisation benötigt nicht nur Zeit für die konzeptionelle Ausarbeitung. Sie muss auch unter den geänderten Rahmenbedingungen von den Mitarbeitern des Carve-outs eingeübt werden. Für ein stabiles organisatorisches Gefüge ist es deshalb wichtig, die Veränderungen in der Organisation frühzeitig anzustoßen. Auch die Gefahr, dass ein potenzieller Käufer seine Due Diligence genau in der Phase durchführt, in der „organisatorisches Umstellungschaos“ herrscht, wird so minimiert und ein weiterer Faktor, der sich negativ auf Kaufbereitschaft oder -preis auswirken kann, ausgeklammert.

### 3.3 Sicherung von Schlüsselmitarbeitern

Das Funktionieren einer Organisation erfordert nicht nur reibungslose Prozesse, sondern auch qualifizierte Mitarbeiter. Zwar zeigen Mitarbeiter grundsätzliche Akzeptanz für einen Carve-out, es ist jedoch nachvollziehbar, dass eine Carve-out-Situation gerade in der Anfangsphase von Mitarbeitern zunächst eher als Bedrohung denn als Chance wahrgenommen wird. Denn Mitarbeiter sehen sich gezwungen, ein vertrautes Umfeld mit scheinbar hoher Sicherheit gegen unbekanntes Terrain mit hoher Unsicherheit einzutauschen – vor allem in Situationen, in denen ein Carve-out aus einem finanzstarken Konzernumfeld ausgegliedert und verkauft wird.

<sup>7</sup> Vgl. Finance Studie, Konzern-Spin-offs im deutschen Mittelstand, Von der Konzerntochter zum Private-Equity-Unternehmen, S. 9f.

Dies kann dazu führen, dass qualifizierte Mitarbeiter die auszugliedernde Einheit verlassen. Die besten Mitarbeiter haben dabei die meisten externen Optionen. Es besteht die Gefahr eines mehr oder minder schnellen Know-how-Verlustes und der Abnahme der organisatorischen Leistungsfähigkeit innerhalb des Carve-out-Objektes. Dies zu verhindern ist eine wesentliche Herausforderung bei der Umsetzung. Gerade in der Anfangsphase eines Carve-outs, wenn die Akzeptanz sich noch auf einem niedrigeren Niveau bewegt als an dessen (positivem) Ende, sind daher das Know-how und die Schlüsselmitarbeiter sichernde Aktivitäten unerlässlich.

Um Know-how-Abfluss zu verhindern, ist es zunächst erforderlich zu wissen, wo welches Know-how existiert. Dafür sind die für den Erfolg wesentlichen Schlüsselmitarbeiter im ersten Schritt zu ermitteln und im zweiten Schritt zu binden. Das Know-how der Mitarbeiter ist dabei in Relation zu den zukünftigen strategischen Herausforderungen und den organisatorischen Gestaltungsaufgaben des Carve-outs und nicht nur den aktuellen Gegebenheiten zu setzen. Das zukünftige Stand-alone-Unternehmen benötigt eventuell ein anderes Mitarbeiterprofil wie innerhalb unselbstständiger Geschäftseinheiten. Dies setzt weniger an den fachlichen als an den personellen Qualifikationen an: So ist beispielsweise vor allem Unternehmertum in einer kleinen Stand-alone-Einheit eine äußerst wichtige Eigenschaft. Die Erstellung eines Profils unter Beachtung der zukünftigen Anforderungen und der Abgleich mit den vorhandenen personellen Ressourcen sollten die Basis für ein zukünftiges Personalportfolio bilden.

Unzureichende Information und Kommunikation sind Faktoren, die am ehesten Unsicherheit bei den Betroffenen erzeugen. Natürlich kann nicht jeder Mitarbeiter auf gleiche Art und Weise umfassend informiert werden. Gerade bei Schlüsselmitarbeitern ist es jedoch wichtig und sinnvoll, sie besonders umfangreich über die persönlichen Chancen aufzuklären. Da die Carve-out-Situation umfangreiche organisatorische Aufgaben und Veränderungen hervorruft, bietet sie auch die Möglichkeit, Schlüsselmitarbeiter in die anstehenden Gestaltungsaufgaben intensiv einzubinden. Dies gibt den Mitarbeitern die Chance, sich sozusagen aus erster Hand zu informieren und mitzugestalten. Vorbehalte und Unsicherheit werden so deutlich abgebaut<sup>8</sup>.

#### 4. Zusammenfassung

Wie also wird aus einem Carve-out auch eine Erfolgsgeschichte? Ganz klar: Nur wer strategische, organisatorische und personelle Aspekte ausgewogen berücksichtigt, wird am Ende auf ein – für alle Stakeholder – zufriedenstellendes Ergebnis kommen.

Die erforderliche Stand-alone-Fähigkeit als Voraussetzung für langfristiges Überleben kann nur ein Carve-out mit einem stabilen Geschäftsmodell erreichen. Fehlt diese Fähigkeit, so sollte sie durch Zuschnitt und Definition des Carve-out-Objektes zu allererst hergestellt werden, bevor konkrete Ausgliederungsaktivitäten anlaufen. Dies begrenzt nicht nur die Risiken einer späteren Schiefelage, sondern erweitert auch den Kreis potenzieller Käufer und erhöht die Perspektive auf die Realisierung eines angemessen hohen Kaufpreises.

Wesentliches Element der operativen Umsetzung eines Carve-outs ist die Abkoppelung der Geschäftsprozesse von denen des Mutterunternehmens. In dieser Phase wird zum einen die spätere organisatorische Leistungsfähigkeit des Unternehmens festgelegt, zum anderen kann die Umsetzungsphase dazu genutzt werden, um durch Prozessanpassungen die Carve-out-Organisation zu verschlanken und die Prozesskosten zu senken. Hier kommt es vor allem darauf an, nicht Bekanntes, Erprobtes und Vertrautes zu übernehmen, sondern die Organisation auf die neue Eigenständigkeit und Größe anzupassen.

Keine Organisation funktioniert ohne Menschen. Die Vermeidung von personellem Know-how-Verlust durch Bindung von Schlüsselmitarbeitern bildet daher eine wesentliche qualitative Komponente der Umsetzung. Umfassende Information und Kommunikation – soweit es die Aspekte der Vertraulichkeit zulassen – sind dabei wesentlich, um Mitarbeiter zu binden. Sie sollten nicht der Tagespresse entnehmen, dass ihr Unternehmensbereich ausgegliedert und verkauft werden soll. Gerade die Integration von Schlüsselmitarbeitern in die Gestaltung des Carve-outs oder seiner Organisation gibt die Chance, aus passiv Beteiligten motivierte Gestalter zu machen. ■



**Dr. Günter Lubos** (Dipl.-Kfm) ist Mitglied der Geschäftsleitung von Dr. Wieselhuber & Partner GmbH. Sein Tätigkeitsschwerpunkt in der Beratung liegt in der Neugestaltung von Führungsorganisationen, der Optimierung von betriebswirtschaftlichen Instrumenten und der finanziellen Restrukturierung von Unternehmen. [lubos@wieselhuber.de](mailto:lubos@wieselhuber.de)  
**Christian Feldmann** ist Senior Consultant mit Schwerpunkten im Bereich Restrukturierung, strategische Planung und Unternehmensfusionen.

<sup>8</sup> Vgl. Gareth R. Jones; Ricarda B. Bouncken; Organisation, Design und Wandel, 5. aktualisierte Auflage, S. 636 f.