

## Management Due Diligence bei Transaktionen im Renewables-Sektor

Michael Hoppenburg  
HR PERSONAL CONSULTING GmbH

---

### Summary

During 2007 and 2008, 441 renewables deals were announced with reported value totalling US\$ 70.3 bn. With regard to these impressive figures HR PERSONAL CONSULTING, a personnel consultancy firm with focus on the renewables sector, wanted to know:

- ✚ How does a potential investor get a picture of the management team in the target company?
- ✚ Is a systematic "Management Due Diligence" part of the evaluation?
- ✚ Are external Human Resource consultants involved in the management assessments?

For these purposes, an analysis of the general M&A literature and a survey of private equity managers from the cleantech sector took place. Findings: Within the renewables sector, systematic Management Due Diligences are hardly to find so far. Correspondingly, until now there is seen nearly no need for external advice in this matter. Even appropriate scientific publications carelessly neglect this topic.

HR PERSONAL CONSULTING highly recommends to take a stronger and more professional look at the executives in the target companies: "The management team is the heart of every undertaking; one should provide every support for it, so that later one can avoid a pacemaker!", states Michael Hoppenburg, Managing Director of the firm.

---

### Hintergrund

In den Jahren 2007 und 2008 wurden im Bereich der Erneuerbaren Energien (EE) 441 M&A-Transaktionen im Gesamtwert von 70,3 Milliarden US\$ durchgeführt.<sup>1</sup> Dass bei einem durchschnittlichen Transaktionsvolumen von nahezu 160 Millionen US\$ das Management des zu übernehmenden Unternehmens unter besonderer Beobachtung steht, ist zu vermuten. Jedenfalls wird von EE-Investorensseite auf einschlägigen Tagungen und Konferenzen regelmäßig auf die besondere Bedeutung des Managements hingewiesen: „Wir schauen uns sehr genau die Unternehmer und das Team dahinter an“, so Andrew Murphy, Vorstand der Murphy & Spitz Green Capital AG.<sup>2</sup> Mortimer Menzel, Head of Renewable Energy Practice bei Augusta & Co., bringt es auf den Punkt: "Management can double the price of assets"<sup>3</sup> - oder kann eben genau das Gegenteil bewirken...

Die auf die EE-Branchen spezialisierte Personalberatungsgesellschaft HR PERSONAL CONSULTING wollte es daher genauer wissen:

---

<sup>1</sup> Vgl. PricewaterhouseCoopers: Renewables Deals, 2008 Annual Review, Mergers and acquisitions activity within the global renewable power market. Eingesehen April 2009 unter [www.pwc.com/energy](http://www.pwc.com/energy). Einen Blick nach vorn wagt KPMG: The winds of change: an insight into M&A in the renewable energy sector in 2009. Eingesehen Juni 2009 unter [www.kpmg.co.uk](http://www.kpmg.co.uk).

<sup>2</sup> Vortrag auf dem 9. Forum Solarpraxis. Berlin, 20.11.2008.

<sup>3</sup> Vortrag auf dem World Future Energy Summit, Abu Dhabi, 20.01.2009.

- ✚ Wie macht sich ein potenzieller Investor ein Bild vom Management im Zielunternehmen?
- ✚ Gibt es systematische „Management Due Diligences“?
- ✚ Werden zu deren Durchführung gegebenenfalls externe Berater hinzugezogen?<sup>4</sup>

## Stand der allgemeinen M&A-Forschung

Überraschend wenig Erhellendes bringt die einschlägige Literatur: In den unzähligen Fachbüchern über M&A und Due Diligence (DD) wird das Thema bestenfalls vage gestreift: „Der Käufer und die von ihm beauftragten Berater – zumeist Wirtschaftsprüfer, Steuerberater und Juristen – erhalten im Rahmen der (DD-)Prüfung Zugang zu detaillierten und vertraulichen Unternehmensdaten. Zusätzlich kann der mögliche Erwerber Zugang zum Management erhalten, um mit diesem Fragen zum Unternehmen zu erörtern“<sup>5</sup>, heißt es an einer Stelle. An anderer: „Da die Zusammenarbeit mit einer Private-Equity-Gesellschaft langfristig angelegt ist, sollte das Management – wenn es in die Auswahl eines Käufers einbezogen wird - neben den harten Faktoren – wie den Konditionen der Managementbeteiligung – auch die weichen Faktoren ausdrücklich in seine Überlegungen mit einbeziehen. Die Managementpräsentation, die den möglichen Käufern gegeben wird, bietet auch eine gute Gelegenheit zum Test der „Chemie““.<sup>6</sup> Selbst wenn in neueren wissenschaftlichen Publikationen auf die zunehmende Bedeutung einer Human Resource Due Diligence verwiesen wird, bleibt diese dort auf die Prüfung/Beurteilung der Mitarbeiter im Zielunternehmen beschränkt und klammert das Management als Untersuchungsobjekt weiterhin aus.<sup>7</sup>

Fazit: Managementbeurteilungen als systematischer Bestandteil von DD-Prüfungen spielen in der wissenschaftlichen Forschung bisher keine oder nur eine vernachlässigte Rolle; dementsprechend findet der Begriff Management Due Diligence in der Fachliteratur bisher kaum Verwendung.

## Befragung bei Renewables-Investoren

Dieses Ergebnis verwundert angesichts der unbestritten hohen Bedeutung des EFQM-Business Excellence-Modells für die Unternehmenspraxis umso mehr: In dieses qualitätsorientierte, ganzheitliche Unternehmensbewertungsmodell fließt allein der Faktor Führung (Leadership) mit 10%-iger Gewichtung ein.<sup>8</sup> Wie also sieht es die Praxis? HR PERSONAL CONSULTING befragte zu diesem Zweck im Rahmen einer studentischen Hausarbeit Experten aus Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die sich im EE-Bereich engagieren.

Zwei Hauptrichtungen verfolgte die Befragung: 1. ob und gegebenenfalls nach welchen Kriterien das Management in Beteiligungsunternehmen bewertet wird; 2. ob und gegebenenfalls in welchem Umfang externe Personalberater zur Management-Evaluation beitragen.

<sup>4</sup> M&A, *Mergers and Acquisitions*, wird hier als Sammelbegriff verwendet für Unternehmenstransaktionen, bei denen sich Gesellschaften zusammenschließen oder bei denen es zu Wechseln in der Eigentümerstruktur kommt. In der Regel vollziehen sich derartige Wechsel durch Kauf beziehungsweise Verkauf von Unternehmen oder Teilen davon. *Due Diligence (DD)* bezeichnet die Sorgfaltspflicht, mit der ein Unternehmen im Vorfeld einer geplanten Transaktion geprüft wird. *DD-Prüfungen* beinhalten insbesondere eine systematische Stärken-/Schwächen-Analyse des Objekts, eine Analyse der mit dem Kauf verbundenen Risiken sowie eine fundierte Bewertung des Objekts. Unter *Management-DD* soll somit hier eine systematische Stärken-/Schwächen-Analyse des Managements des Kaufobjekts, als integrativer Teil der DD-Prüfungen, verstanden werden.

<sup>5</sup> Lange, G.F.: Grundsätzliche Überlegungen zu Projektmanagement und Strukturierung von Unternehmenstransaktionen. In: Lange, G.F. hrsg. von Ernst & Young: *Mergers & Acquisitions in der Praxis*. Frankfurt am Main 2001, S. 17.

<sup>6</sup> Turwitt, M.: Unternehmenserwerb durch eine Kapitalbeteiligungsgesellschaft. In: Lange, G.F. hrsg. von Ernst & Young: *Mergers & Acquisitions in der Praxis*. Frankfurt am Main 2001, S. 231.

<sup>7</sup> Untersucht wurden folgende Dissertationen : 1. Faller, M.: *Strategieorientierte HR Due Diligence*. Köln 2006. 2. Peterhoff, D.: *Human Resource Due Diligence, A Concept for Evaluating Employee Competences in Mergers & Acquisitions*. Wiesbaden 2005.

<sup>8</sup> Der Autor ist European Excellence Auditor. Homepage der European Foundation for Quality Management zuletzt eingesehen April 2009 unter [www.efqm.org](http://www.efqm.org).

Ergebnisse:

Generell wird die Bedeutung des Managements bei Unternehmensakquisitionen unterstrichen. Die Befragten sind sich einig, dass das Managementverhalten in der Vorakquisitionsphase wesentlichen Einfluss auf den eigenen Willensbildungsprozess hat, inwiefern in ein Unternehmen investiert wird. Dies gilt insbesondere für das Top-Management, das in aller Regel als Verhandlungspartner mit dem oder als Eigentümer (w/m) auf der anderen Seite des Tisches sitzt.

Bei der Beurteilung des Managements verlässt man sich überwiegend auf die eigenen Eindrücke. Nur selten wird bisher auf ein standardisiertes Erhebungsverfahren zurückgegriffen, noch seltener externer Rat hinzugezogen. Wichtigstes Instrument ist die persönliche Beobachtung. Hierfür werden vor allem Verhandlungsrunden und Präsentationen, aber auch Geschäftsessen und der allgemeine Small Talk genutzt. In der Regel werden zumindest noch Kurzlebensläufe analysiert; Referenzen werden nur selten eingeholt.

3

## Schlussfolgerungen

Systematische Management Due Diligences - zumal mit Unterstützung durch externe Personalberater - werden im EE-Bereich bisher so gut wie gar nicht durchgeführt. Die Vernachlässigung dieses Themas in der Fachliteratur lässt vermuten, dass es in anderen Branchen nicht grundsätzlich anders aussieht.

Während Investoren bei Financial DD, Tax DD, Legal DD, Technical DD etc. in der Regel auf den Rat von Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern, Anwälten und Technologieexperten zurückgreifen, verlassen sie sich bei der Management DD im Wesentlichen auf ihr Bauchgefühl.

Selbstverständlich ist es wichtig, auf seine „innere Stimme“ zu hören, um sich einen Eindruck von anderen Menschen zu machen. So ganz trägt dieses schwer beschreibbare Gefühl meist nicht. Nur: Für eine systematische Auditierung des Managements des Kaufobjektes taugt eine derartige subjektive Vorgehensweise u.E. nicht. Erst durch Interviews der Führungskräfte mit einem neutralen externen Experten kann eine solide Informationsbasis über die Stimmung im Team, über persönliche wie fachliche Stärken und Schwächen, über die zu erwartende Loyalität und die jeweils persönliche Erwartungshaltung dem neuen Eigentümer/Anteilseigner gegenüber, etc., gewonnen werden.

Studien belegen, dass der häufigste Grund für das Scheitern eines Start-up-Unternehmens nicht der technologische Ansatz, sondern ein mangelhaftes Management ist. Also: Das Managementteam ist das Herz jedes Unternehmens; man sollte mit ihm zur Vorsorgeuntersuchung gehen, damit man später auf den Herzschrittmacher verzichten kann!

So gesehen, muss bei der Durchführung einer Management DD guter Rat nicht teuer sein. Er hilft zu verstehen, wie Individuen und - noch wichtiger - wie das Team im Ganzen auf künftige Herausforderungen reagiert. Und dass sich künftig auch der bisher erfolgsverwöhnten EE-Branche neue Herausforderungen stellen, muss an dieser Stelle nicht besonders betont werden.

*Michael Hoppenburg ist Geschäftsführender Gesellschafter der HR PERSONAL CONSULTING GmbH. Die Personalberatung mit Sitz in Dresden, Niederlassung in Karlsruhe sowie einem Projektbüro in Rom hat sich der Suche, Auswahl und Beurteilung von Führungskräften und Spezialisten in Cleantech-Bereichen verschrieben.*

*Kontakt:*

*Michael Hoppenburg*

*HR PERSONAL CONSULTING GmbH*

*Mendelssohnallee 7*

*D – 01309 Dresden*

*T.: +49 351 31281-0*

*F.: +49 351 31281-10*

*M.: +49 160 8856332*

*[michael.hoppenburg@hr-personal-consulting.com](mailto:michael.hoppenburg@hr-personal-consulting.com)*

*<http://www.hr-personal-consulting.com>*