

# Weiche Faktoren sind oft entscheidend

## Management Due Diligence gewinnt an Bedeutung

*Im Rahmen einer Due Diligence werden fast alle Risiken eines potenziellen Portfoliounternehmens systematisch überprüft. Der Bereich Personal indes bleibt meist außen vor. Das zu ändern kann sich lohnen – ein Fallbeispiel.*

### Auf den Bauch gehört

Sein Bauchgefühl hat Wolfgang Lubert nicht getäuscht. Der Geschäftsführer des Düsseldorfer VC-Investors EnjoyVenture kehrte nach Gesprächen mit einem Beteiligungskandidaten öfter mit dem Eindruck zurück, etwas sei „nicht ganz rund“. Und das, obwohl – oder gerade weil – die Gründer, denen Lubert gegenüber saß, nicht nur von ihrem Konzept, sondern auch von ihrer personellen Konstellation überzeugt waren. Das Dreier-Team, erzählt Lubert, bestand aus „den beiden eigentlichen Gründern und Ideengebern“ und einem Partner. Den hatten die Gründer mit ins Boot geholt, um die „fehlenden Glieder in der Kette zu schließen“. Eines dieser Glieder: das Thema Außenverantwortung, Außendarstellung und Repräsentation. Folgerichtig sollte der dritte Mann den Posten des CEO übernehmen, für den Lubert und sein Team zunächst einen der beiden Gründer für geeigneter gehalten hatten.

Dass Luberts Bauch sich meldete, war kein Zufall: EnjoyVenture, betont der VC-Experte, habe es sich zum Prinzip gemacht, bei der Anbahnung neuer Projekte nicht nur auf den „formalen Fit“ von Technologie, Patenten, Geschäftsmodell und Kapitalbedarf zu achten. Vielmehr, so Lubert, investiere das Team auch bewusst viel Zeit in die „Klärung der Fragen des menschlichen Miteinanders“. Dabei richte man den Blick „sowohl auf das Zusammenwirken des Managementteams untereinander als auch auf die Beziehung zwischen Team und uns als Investor“, erklärt Lubert. Letztlich gehe es „im weiteren Sinne darum, ob persönliche Ziele und Wertvorstellungen zueinander passen“.

### Zweckgemeinschaft oder Unternehmerteam?

Die Motivation dafür, betont Lubert, seien „keineswegs sozialromantische Gedanken“. Sondern schlicht die Konsequenz der bei EnjoyVenture aus umfangreicher Erfahrung fest verankerten Überzeugung, dass es zwischen Authentizität der handelnden Personen und unternehmerischem Erfolg einen „zwingenden Zusammenhang“ gibt. „Die Bedeutung dieser Verknüpfung wird immer dann elementar, wenn es darum geht, auch einmal schwierigere



Wolfgang Lubert, EnjoyVenture

Zeiten gemeinsam zu durchschiffen“, sagt Lubert. Hier trenne sich schnell die Spreu vom Weizen: Der Unterschied zwischen der reinen Umsetzung eines Geschäftsmodells ausgerichteten Zweckgemeinschaften und „wirklichen Unternehmerteams“, die mit Leidenschaft, Herzblut und Nachhaltigkeit eine Vision verfolgten, sei bei Schwierigkeiten oder gar im Krisenfall „eklatant“. Spätestens dann, so Lubert, würden die sogenannten weichen Faktoren entscheidend: „Integrität, Aufrichtigkeit, Zuverlässigkeit – und Herz.“

„Integrität, Aufrichtigkeit, Zuverlässigkeit – und Herz.“

### Dritter überprüft das Management

Im Fall des Beteiligungskandidaten entschied sich Lubert schließlich, seinem Bauchgefühl mit Hilfe von außen auf den Grund zu gehen. Zum einen, weil er selbst „auch emotional schon recht engagiert“ war, zum anderen, weil die Sicht eines neutralen Dritten „für alle Beteiligten die faireste Variante“ darstelle. Von verschiedenen Kontakten kannte Lubert die in Berlin und Wiesbaden ansässige Personalberatung Heiden Associates, die sich auf „Management Due Diligence“ spezialisiert hat. „Bei einem Investment – ob nun ein Venture Capital-Geber bei einem jungen Unternehmen einsteigt oder eine Firma eine andere kauft – werden in der Due Diligence alle möglichen Bereiche und Risiken überprüft“, sagt Geschäftsführer Dr. Thomas Heiden. „Dass man aber bereits vor dem Closing das Team genauer unter die Lupe nimmt, ist im Gegensatz zum angelsächsischen oder amerikanischen Raum in Europa noch eher unüblich.“ Als ein Grund dafür spielt nach Heidens Beobachtungen oft auch das Selbstverständnis der agierenden Investmentmanager eine Rolle: Weil sie all die „harten“ Überprüfungsaufgaben meistern, halten sie



Dr. Thomas Heiden, Heiden Associates



Zu einer Management und Team Due Diligence gehören auch strukturierte Interviews.

sich oft auch selbstverständlich für das vermeintlich weichere und weniger zentrale Thema der Managementbewertung für kompetent.

### Hoher Aufwand, hoher Einfluss

Dabei ist der Stellenwert der Management Due Diligence für die Investitionsentscheidung nicht gering – eher im Gegenteil. Heidens Ansatz der Management und Team Due Diligence basiert auf vier Säulen: strukturiertes Interview, Persönlichkeitstest, Referenzen und Teamanalyse. Der Persönlichkeitstest fußt auf einer vom Verhaltensforscher C. G. Jung beschriebenen Typologie der Verhaltensmuster einer Persönlichkeit. Für Jung entstehen Verhaltensmuster aus der Ausprägung von vier Verhaltensdimensionen: Dominanz, Initiative, Stetigkeit und Gewissenhaftigkeit. Daraus lassen sich Aussagen über primäre und sekundäre Verhaltensweisen, Kompetenzen, Entscheidungs- und Kommunikationsverhalten sowie Motivations- und Demotivationsfaktoren einer Person ableiten. Das Interview mit dem Kandidaten wird dabei durch den auf Jungs Typologie basierenden Persönlichkeitstest und die möglichst umfangreiche Einholung von Referenzen ergänzt. Die nächste Stufe, erklärt Heiden, ist die Analyse der Teamkonstellation. Auf Basis der Einzelergebnisse wird untersucht, wie verschiedene Teammitglieder oder neue Kandidaten miteinander funktionieren. „Die Frage ist: Wo liegen die Konfliktpotenziale, wenn die verschiedenen Persönlichkeiten interagieren sollen – und wo gibt es in den Kompetenzen und Bereichen, die das Team abdeckt, vielleicht noch Lücken?“

### Investorenstrategie im Fokus

Daraus leitet Heiden Handlungs- und gegebenenfalls Besetzungsempfehlungen ab. „Im Fokus steht dabei die Strategie des Investors“, erklärt Heiden: „Ist sie mit der personellen Aufstellung und Struktur des Teams erreichbar?“ Sowohl der Investor als auch die einzelnen Teammitglieder erhalten am Ende der Management Due Diligence ein ausführliches Feedback – das mitunter auch einige Eindrücke und Vorstellungen gerade rückt. Wolfgang Lubert z. B. hatte schon angefangen, es einem der beiden Grün-

der seines Beteiligungskandidaten übel zu nehmen, dass er nicht die Verantwortung des CEO-Jobs schultern wollte. Die Ergebnisse der Team Due Diligence lieferten dafür aber ebenso gute Argumente wie für die Entscheidung der Ideengeber, ihren Partner zum Aushängeschild des Unternehmens zu machen. „Im Endeffekt waren wir gut beraten, auf die Vorstellungen der Gründer einzugehen“, sagt Lubert. Der Prozess bestätigte indes auch, dass sein Bauchgefühl ihn nicht täuschte – „etwas lief nicht rund, aber ich habe an der falschen Stelle angesetzt“. Inzwischen ist EnjoyVenture die Beteiligung eingegangen, die Knackpunkte sind geklärt – und laut Lubert hat die Team Due Diligence dazu beigetragen, nicht nur eine „reine, klare Beziehung“ zwischen Investor und Gründern zu schaffen, sondern beide Seiten auch „ein ganzes Stück zusammenzuschweißen“.

### Auch kriminologische Aspekte zählen

Um Integrität, Aufrichtigkeit und Zuverlässigkeit geht es bei der Management Due Diligence auch Louis Wonderly, Geschäftsführer der Münchner Paladin Associates. Allerdings eher unter kriminologischen Aspekten: Sein Unternehmen ist darauf spezialisiert, im Vorfeld von Investmententscheidungen die handelnden Personen weniger auf ihre Teamfähigkeit als vielmehr auf ihre Lauterkeit und Reputation zu überprüfen. Dazu bedienen er und seine Mitarbeiter sich zunächst öffentlicher Register, werten dann Medien- und andere Datenbanken aus und gehen schließlich auf Umfeldrecherche. „Wir holen also gewissermaßen auch Referenzen ein“, sagt Wonderly. Bei mehr als 70% der Fälle gebe es keine Auffälligkeiten, bei 20% „Diskussionsbedarf“ und bei „vielleicht 10% etwas, was wir dem Auftraggeber als Problem beschreiben“. Gegenwärtig steige angesichts der Wirtschaftskrise allerdings die Wahrscheinlichkeit, bereits in einem der ersten Überprüfungsschritte – den Lebensläufen – „Ungenauigkeiten“ zu finden. ■

Lars Radau  
redaktion@vc-magazin.de