

Herausforderungen und Risiken einer Großakquisition

ZF Friedrichshafen kauft TRW Automotive

Es wirkte wie ein Paukenschlag, als der Automobilzulieferer ZF Friedrichshafen am 15. September 2014 dem Wettbewerber TRW ein Übernahmeangebot in Höhe von 13,5 Mrd. USD unterbreitete, das durch den dortigen Vorstand auch angenommen wurde. Auf den damaligen Börsenkurs wurde ein Premium von 16 % bezahlt; der Preis entsprach in etwa dem 7,5-fachen des EBITDA. Dies ist sowohl eine der größten Transaktionen der Branche und auch insgesamt in diesem Börsenjahr. Über die Herausforderungen und Risiken dieser Großakquisition sprach Professor Dr. Günter Müller-Stewens von der Universität St. Gallen für die zfo mit Jürgen Holeksa, Vorstandsmitglied der ZF Friedrichshafen.

Dr. Stefan Sommer, CEO der ZF Friedrichshafen, beschrieb das Ziel der Transaktion wie folgt: »As one of the world's leading suppliers, we aim to offer the automotive industry complete system solutions for the megatrends of the future.«¹

Vergleicht man beide Großunternehmen, dann lassen sich daraus bereits eine Reihe von Herausforderungen und Risiken der Transaktion erkennen: Es muss ein Unternehmen integriert werden, das in etwa gleich groß ist wie der Käufer; zwei unterschiedliche Länder- und Firmenkulturen gilt es zusammenzuführen; beide Unternehmen sind relativ komplementär zueinander, was deren Standorte, Geschäftsfelder und Kundengruppen anbelangt, so dass sich relativ wenig Kostensynergien, aber gute Wachstumschancen ergeben dürften etc.

zfo Zuerst einmal herzlichen Glückwunsch zur nun abgeschlossenen Akquisition von TRW durch die ZF, sicher ein Meilenstein in der Geschichte der ZF. Doch nun steht die harte Arbeit der Integration beider Unternehmen, die auf etwa drei Jahre veranschlagt wurde, vor Ihnen. Sie selbst sind jetzt weltweit für knapp 140.000 Mitarbeiter zuständig – doppelt so viele als noch Anfang des Jahres. Was heißt dies konkret für Sie? Wird nun Corporate HR global vom Bodensee aus geführt? Was passierte mit dem Head of HR bei TRW?

		
Name	TRW Automotive, Inc.	ZF Friedrichshafen AG
Type	Public	Aktiengesellschaft
Traded as	NYSE: TRW	
Ownership	Free float	Zeppelin Foundation
Industries	Automotive industry	Automotive industry (car and CV), rail transport, marine engineering, aviation
Founded	1904	1915
Headquarters	Livonia, Michigan, USA	Friedrichshafen, Baden-Württemberg, Germany
Number of locations	185 facilities in 24 countries	121 production locations in 27 countries
Area served	Worldwide	Worldwide
Divisions	(1) Automotive Components (2) Chassis Systems (3) Electronics (4) Occupant Safety Systems	(1) Car Powertrain Technology (2) Car Chassis Technology (3) Commercial Vehicle Technology (4) Industrial Technology
Employees	66,100	72,463
CEO	John C. Plant (Chairman & CEO)	Stefan Sommer
Revenue	USD 17.4 bn (FY2013) USD 16.4 bn (FY 2012)	EUR 16.8 bn (2013) EUR 15.5 bn (2011) EUR 12.9 bn (2010)
Operating income	USD 1.09 bn (FY 2012)	EUR 850 mio (2011) EUR 680 mio (2010) (4)
Net income	USD 1.01 bn (FY 2012)	EUR 540 mio (2011) EUR 443 mio (2010)
Total assets	USD 10.9 bn (FY 2012)	EUR 826 mio (2011) (3)
Total equity	USD 7.3 bn (FY 2012)	
Website	www.trw.com	www.zf.com

Abb. 1 Vergleich der ZF Friedrichshafen und der TRW Automotive

Holeksa Vielen Dank für die Glückwünsche. Zunächst ist es wichtig, zu beachten, dass wir mit TRW ein eigenständiges, börsennotiertes Unternehmen übernommen haben. Deswegen ist es nicht die erste Aufgabe, dass wir sofort operative Prozesse bereitstellen müssen. Inhaltlich ist dabei die Integration von TRW als fünfte Division in den Konzern ein wesentlicher Schwerpunkt. Dabei spielt mein Kollege Neil Marchuk, der Chief HR Officer von jetzt ZF TRW, eine wichtige Rolle. Mit seinen fast zehn Jahren Erfahrung als Chief HR Officer von TRW bringt er genau den Erfahrungsschatz mit, den wir brauchen, um die Integration auch im Sinne der Mitarbeiter gestalten zu können. Neil berichtet dabei als Teil unseres globalen HR Managementteams fachlich an mich, disziplinarisch an den CEO von ZF TRW.

Unsere Konzernfunktionen werden auch weiterhin hier am Konzernsitz in Friedrichshafen sein. Davon zu trennen ist der tatsächliche Arbeitsort der Mitarbeiter. Ich kann mir sehr wohl vorstellen, dass wir manche Mitarbeiter in manchen Konzernfunktionen eben nicht hier in Friedrichshafen sehen werden, sondern der weiteren Globalisierung unseres Geschäftes folgend irgendwo auf dieser Welt. Dann ist dies eher eine Herausforderung an die Führung dieser Konzernfunktionen und weniger eine Frage, wo der Schreibtisch des Mitarbeiters steht. Wir wollen von unserer globalen Aufstellung auch wirklich profitieren.

zfo Eine Großakquisition, wie die der TRW durch die ZF, ist sicher ein mutiges Unterfangen. Wofür exakt brauchte es in dieser Akquisition den Mut?

»Bezüglich unserer Transaktion würde ich Mut mit Beherztheit übersetzen, dass man sich etwas zutraut, dass man sich insgesamt für fähig hält, etwas zu unternehmen.«

Holeksa Also Mut kann ja ganz verschiedene inhaltliche Bedeutungen haben. Bezüglich unserer Transaktion würde ich Mut mit Beherztheit übersetzen, dass man sich etwas zutraut, dass man sich insgesamt für fähig hält, etwas zu unternehmen. Wir waren entschlossen eine strategische Weichenstellung vorzunehmen und wir haben



Zur Person:

Jürgen Holeksa, 49, ist seit 2011 Mitglied des Vorstands der ZF Friedrichshafen und dort verantwortlich für Corporate Human Resources (auch als Arbeitsdirektor), Industrial Relations, Corporate Governance, die Dienstleistungsgesellschaften sowie die Region Asien-Pazifik. Bei der Integration von TRW ist er Mitglied des Steuerkreises mit Schwerpunkt auf den Bereichen HR und Governance.

sehr sorgfältig vor der Entscheidung alle Umstände abgewogen. Es gab dabei einige Umstände, die zu berücksichtigen waren, wie beispielsweise die Größe von TRW. Dann war es die Tatsache, dass wir mit TRW ein an der New York Stock Exchange gelistetes Unternehmen übernommen haben. Das war natürlich eine echte Herausforderung, mit der auch einherging, die Mehrheit der Aktionäre zu überzeugen, uns ihre Aktien zu verkaufen. Dann waren Herkunft und Gegenwart von TRW sicherlich ein Umstand, den wir zu berücksichtigen hatten. TRW ist ein in Amerika ansässiges Unternehmen mit einer langen Geschichte und sehr internationalen Wurzeln. Zu den vorteilhaften Umständen zählte sicherlich die Situation auf den Finanzmärkten, beispielsweise das Zinsniveau.

zfo Schaut man sich die ernüchternden Erfolgsquoten von Großakquisitionen an, dann scheinen Mut und Übermut oft eng beieinander zu liegen. Wie hat man sich vor einer Selbstüberschätzung geschützt?

Holeksa Also wenn man zunächst einmal auf die Geschwindigkeit schaut, mit der diese Transaktion bislang durchgeführt wurde, dann denke ich, dass hier Erstaunliches geleistet wurde. Von ersten Pressegerüchten am 10. Juli 2014 bis heute ist gerade einmal ein Jahr vergangen. In dieser Zeit haben wir ein börsennotiertes Unternehmen übernommen, das nur unwesentlich kleiner war als wir, wir haben alle kartellrechtlichen Freigaben erwirkt, wir haben den rechtswirksamen Übergang erreicht und TRW wird nun als fünfte Dimension integriert.

Trotz dieser doch hohen Geschwindigkeit haben wir aber von Anfang an auf Präzision und eine mittel- bis langfristig ausgerichtete Herangehensweise geachtet. Bei der Gestaltung der Finanzierung, die auf dem Cashflow beider Unternehmen begründet ist, haben wir Vernunft und weniger Übermut gezeigt. Auch die Finanzierung wurde eher konservativ geplant und eben nicht unerreichbare Synergien berücksichtigt.

»Bei der Gestaltung der Finanzierung, die auf dem Cashflow beider Unternehmen begründet ist, haben wir Vernunft und weniger Übermut gezeigt.«

zfo Die globale Automobilindustrie steht vor großen Umwälzungen. Einige Analysten sagten, die TRW sei mit ihren Assistenzsystemen für die automobilen Zukunft besser gerüstet als die ZF. Folgt die Akquisition dem Motto »Angriff als Verteidigung«? Bestand die Gefahr, dass die ZF ihre Rolle als Systemlieferant verliert?

Holeksa Wir haben vor circa zwei Jahren begonnen, im Rahmen unserer langfristigen Konzernstrategie zu analysieren, was erfordern Markt, Kunden und Umfeld im Jahr 2025? Dabei haben wir festgestellt, dass wir drei Megatrends besonders beachten sollten: das teil- oder vollautonome Fahren, das Thema Sicherheit sowie die Effizienzverbesserung (CO₂-Reduktion). Für die ersten beiden Trends ist ZF mit der klaren Kompetenz im Bereich der Mechanik nicht gut gerüstet gewesen. Wir haben zwar unseren Bereich Elektronik in den letzten Jahren massiv gestärkt und haben auch externe Markterfolge, aber gerade bei der Frage

nach den Produkten für teilautonomes oder vollautonomes Fahren und Sicherheit hatten wir keine Produkte.

So standen wir vor der Aufgabe, diese weißen Flecken füllen zu müssen. Dazu haben wir uns drei Wege angeschaut. Weg Nummer eins wäre gewesen, dass wir versuchen, die Kompetenz selbst intern aufzubauen. Viele Jahre wären hier dadurch gekennzeichnet gewesen, dass wir beispielsweise Softwareingenieure und Programmierer zu rekrutieren hätten, die uns dann die Algorithmen programmieren, die das autonome Fahren ermöglichen. Doch gelingt uns dies? Und selbst wenn, dann hätten wir immer noch kein Produkt gehabt, das der Kunde bereits heute will. Also haben wir uns Variante zwei angeschaut. Die hätte bedeutet, dass wir über mehrere kleinere, zielgerichtete Akquisitionen möglichst schnell eine Bündelung erreichen, die uns auf das gleiche Niveau heben wie beispielsweise die Robert Bosch GmbH oder die Continental AG. Das hätte zur Folge gehabt, dass wir das Unternehmen über Jahre mit Finanzierungs- und Integrationsaufwand beschäftigt hätten. So gelangten wir schnell zu Variante drei, der Suche nach einem Unternehmen, das die Technologien bietet, die wir suchen, das aber gleichzeitig sehr komplementär zu uns ist. Dann landeten wir in unserer Analyse sehr schnell bei der TRW.

zfo Wie in solchen Fällen üblich hat man auch hier ein Integrationsprojekt/-Office eingerichtet. Wie ist es strukturiert? Wer leitet es?

Holeksa An der Spitze steht mit Dr. Holger Klein ein international erfahrener Integrationsexperte, mit vielfältigen Erfahrungen bezüglich Übernahmen und Integrationen, der auch im internationalen Kontext mitgestaltet hat. Er berichtet an den CEO, Dr. Sommer. Ihm zur Seite steht mit Aine Denari eine Kollegin von ZF-TRW. Das Projekt ist grundsätzlich in 13 Workstreams gegliedert, die beide Unternehmen von A bis Z abbilden. Da findet man klassische Funktionen wie Finance, IT, HR und auch Governance, aber auch Vertrieb, Einkauf und Operations. Innerhalb dieser Workstreams gibt es wiederum Sub-Workstreams, wie beispielsweise Compensation & Benefits im HR-Workstream. Diese

Workstreams bereiten die Entscheidungen für den Lenkungskreis vor, haben selbst also keine Entscheidungskompetenz. Der Lenkungskreis setzt sich überwiegend aus Vorständen beider Unternehmen zusammen, ist aber nicht paritätisch besetzt.

zfo Sie haben bereits erwähnt, dass TRW als fünfte Division in die ZF integriert wurde. Nun ist TRW nahezu gleich groß wie die ZF. Wird man damit dem Gewicht von TRW ausreichend gerecht?

Holeksa Zunächst einmal wollten wir nicht Integration um der Integration willen betreiben. Wir wollten insbesondere unsere Aufmerksamkeit bezüglich des Tagesgeschäfts nicht verlieren. Wir wollen auf der einen Seite unbedingt unser Business Momentum erhalten, das heißt, unsere Businesspläne, die wir auf beiden Seiten ja haben, entsprechend erfüllen. Da wir aber auf der anderen Seite ein eigenständiges Unternehmen übernehmen, das eigene Prozesse und Strukturen hat, besteht gar nicht die Notwendigkeit, dass eine operative Überlebensfähigkeit ab Day One hergestellt wird, indem man direkt vollständig integriert. Diese ist auch so bereits gegeben. Wir werden dann nach und nach, bestimmten Motiven und Voraussetzungen folgend, Prozesse, Standards, Inhalte, aber auch Organisationseinheiten integrieren. Das heißt, die fünfte Division ist sicherlich kein Zielbild für die Ewigkeit, aber für die nächsten drei bis fünf Jahre glauben wir, dass es der richtige Ansatz ist.

»Zunächst einmal wollten wir nicht Integration um der Integration willen betreiben.«

zfo Vor dem Closing wurde keine Cultural Due Dilligence durchgeführt. Doch danach hat man nun durch eine Strategieberatung ein Cultural Audit machen lassen. Was waren hierzu die Überlegungen? Was ergab sich aus dem Audit?

Holeksa Also zuerst einmal war das Thema »Unterschiedlichkeit der Kulturen« ein wichtiges Traktandum auf unserer Agenda. Aber es ist auch ein Thema, das als sinnvolle und zielführende Analyse den richtigen Zeitpunkt braucht, und dieser Zeitpunkt war für uns mit dem Closing gekommen.

Wir haben deshalb die Zeit bis zum Closing genutzt, um ein Kulturaudit vorzubereiten, und konnten dann nach dem Closing entsprechend gut vorbereitet in die vertiefende Analyse der Kulturen einsteigen. Als wesentliche Instrumente haben wir eine Umfrage mit fast 300 Führungskräften der oberen Ebenen beider Unternehmen durchgeführt. Wir haben zusätzlich vertiefte Interviews mit Vorstandsmitgliedern geführt und wir haben Workshops mit sogenannten Fokusgruppen, die zufällig zusammengestellt wurden, durchgeführt. TRW war dabei vollständig einbezogen.

In dem Prozess ging es insbesondere darum, Unterschiede zu verstehen und nach Gemeinsamkeiten zu suchen. Ich bin persönlich zutiefst davon überzeugt, dass wir mit dem Streben nach einer Kultur der Vielfalt, der auch beide Unternehmen aufgrund ihrer Geschichte bereits vorher entsprochen haben, auf dem richtigen Weg sind. Wir sehen unsere Aufgabe darin, eine Dachkultur, eine Rahmenkultur zu definieren, die dann abwärts kompatibel diese Kultur der Vielfalt in beiden Unternehmensteilen auch künftig zulässt.

Aus dem Audit konnten wir erfahren, dass beide Unternehmen, bezüglich ihrer jeweiligen organisationalen Fitness (»organisational health index«), ähnlich ausgeprägt sind und im Benchmark zu den Topperformern gehören. Beide Unternehmen gehen kulturell gesehen in Topform in diese Integration.

»Ich bin persönlich zutiefst davon überzeugt, dass wir mit dem Streben nach einer Kultur der Vielfalt [...] auf dem richtigen Weg sind.«

zfo Wenn es jetzt nicht gelingen würde, diese Dachkultur aufbauend auf den Subkulturen zu begründen, würde die Gefahr eines »Cultural Clash« bis hin zu einem »Reverse Takeover« drohen. Hat man auch dieses Worst-Case-Szenario im Hinterkopf?

Holeksa Ja natürlich, und es gibt ja Beispiele, wo ein »Reverse Takeover« stattgefunden hat. Ich glaube, dass es wichtig ist, dass wir die Unterschiede, die es unstrittig gibt, nicht stumpf nivellieren. Wir wollen auch die Kultur der Vielfalt in beiden Unternehmen weiterentwickeln.

Ein Cultural Clash wird meiner Meinung nach genau dann entstehen, wenn ich im Tagesgeschäft beide Kulturen ungeschützt aufeinanderprallen lasse, wenn es zu einem kulturellen Dissens käme, der die eigentliche Arbeitsaufgabe überlagert. Dies wäre sehr wahrscheinlich, wenn man versucht, die Kultur zwanghaft zu verändern. Ich sehe für uns vielmehr erhebliche Vorteile in den kulturellen Unterschieden, die wir in der Tagesarbeit auch erleben werden, wenn beispielsweise die oberschwäbische Präzision, Beharrlichkeit und Gründlichkeit sich mit amerikanischem Pragmatismus oder Flexibilität verbündet.

zfo Mitte Mai 2015 konnte die ZF planmäßig die Akquisition zum Abschluss bringen. Was ist in den acht Monaten seit Vertragsunterzeichnung hinsichtlich der Integration beider Unternehmen geschehen, da in dieser Zeit ja noch nicht operativ integriert werden darf?

»Ich sehe für uns vielmehr erhebliche Vorteile in den kulturellen Unterschieden, [...] wenn beispielsweise die oberschwäbische Präzision, Beharrlichkeit und Gründlichkeit sich mit amerikanischem Pragmatismus oder Flexibilität verbündet.«

Holeksa Wir haben die Zeit vom Shareholders' Vote Ende November bis zur Freigabe in den engen rechtlichen Rahmenbedingungen sehr intensiv genutzt, um die Struktur der Integration vorzubereiten, aber auch um die Finanzierung auf den Weg zu bringen. Wir haben in dieser Zeit die Brückenfinanzierung, die kreditstrukturiert war, weitgehend durch die Emission von Anleihen im Dollar- und Euro-Raum abgelöst. Ein zweiter Schwerpunkt war die »Day-One-Readiness« herzustellen, also auch von der Organisationsverantwortung her sicherzustellen, dass die rechtliche Verantwortung auch gelebt werden kann.

Für den Vertrieb und auch für den Einkauf wurden auch Clean Teams beider Unternehmen eingerichtet, die abgeschottet vom Rest ihrer Unternehmen gearbeitet haben. Diese haben sich beispielsweise Einkaufskonditionen und Verkaufskonditionen angeschaut. Nach dem Closing konnten sie diese Informationen dann dem Konzern zur Verfügung stellen.

zfo Wie ist denn die Befindlichkeit der Mitarbeiter bei der nun neuen ZF? Es ist ja eine primär komplementäre Akquisition, das heißt, es sind keine Massenentlassungen zu befürchten. Ist aber trotzdem eine für die Integration ausreichende Betroffenheit spürbar?

Holeksa Für viele Mitarbeiter wird sich gar nicht so furchtbar viel in der Tagesaufgabe ändern. Wo wir eine erhöhte Anspannung und auch einen stark erhöhten Arbeitsaufwand haben, ist bei den Konzern- und operativen Leitungsfunktionen. Was wir von Anfang an sehr gut haben ausräumen können, waren vereinzelte Ängste bezüglich Arbeitsplatzsicherheit. Vielfach spüren die Mitarbeiter, dass wir ein Stück weit zukunftsfähiger werden. Für viele, und auch für mich persönlich, sind diese Akquisition und Integration ein vermutlich einmaliges Erlebnis. Das treibt ein Stück weit die Motivation, das erhöht nochmals die Energie.

»Was wir von Anfang an sehr gut haben ausräumen können, waren vereinzelte Ängste bezüglich Arbeitsplatzsicherheit. Vielfach spüren die Mitarbeiter, dass wir ein Stück weit zukunftsfähiger werden.«

zfo Haben Sie bei TRW eine signifikante Anzahl ungewünschter Kündigungen zu verzeichnen?

Holeksa Nein, das messen wir sehr genau. Wir haben bereits im September beim Abschluss des Merger Agreements eine Liste gehabt, auf der die wichtigen Know-how-Träger namentlich verzeichnet waren. Und wir haben uns auch Zeit und Ressourcen genommen, um durch gezielte Maßnahmen Kündigungen entgegenzuwirken.

zfo Doch nun hat ja auch die operative Integrationsphase begonnen. Gibt es eine spezielle Logik nach der deren Ablauf strukturiert ist?

Holeksa Erstens integrieren wir immer dann, wenn aus rechtlichen Gründen die Erfordernis besteht, einen einheitlichen Prozess zu einem bestimmten Thema im Gesamtkonzern zu haben. Zweitens tun wir dies, wenn die Integration von Prozessen

oder Organisationseinheiten die Logik der Transaktion in irgendeiner Form messbar unterstützt, wenn wir beispielsweise durch die Bündelung von Entwicklungsvorhaben hin zu einem gemeinsamen Produkt das Deal Rational unterstützen. Und drittens, wenn es einen messbaren Mehrwert für das Geschäft gibt.

zfo Mit dem ambitionierten Umsatzziel von 40 Mrd. Euro im Jahr 2025, dem zügig abzubauen hohen Verschuldungsgrad sowie der Zusatzbelastung durch den begonnenen Integrationsprozess übt man einen gewissen Druck auf die Organisation aus. Wie stellen Sie sicher, dass Ihre Mannschaft hierbei nicht überfordert wird?

Holeksa Wir haben in den letzten Jahren vielfältige Kommunikations- und Dialogformate bei ZF etabliert. So haben wir im Frühjahr dieses Jahres erstmals weltweit alle Mitarbeiter befragt. Wir können hier Auswertungen bis auf Einheiten von minimal fünf Mitgliedern eines Teams durchführen, was uns auch ein klares Bild hinsichtlich der wahrgenommenen Belastung in dieser Einheit gibt und uns gezielte Gegenmaßnahmen ermöglicht. Für die Mitarbeiter, die ganz nah an der Integration arbeiten, begleitet unsere interne Organisationsentwicklung den Prozess. Wir fühlen den Puls, und fragen mit ganz einfachen Fragen, was geht gut, was geht schlecht, was ist im Moment das Hauptproblem etc.

»Wir fühlen den Puls, und fragen mit ganz einfachen Fragen, was geht gut, was geht schlecht, was ist im Moment das Hauptproblem etc.«

zfo Bei Integrationen ist es bekanntlich wichtig, möglichst frühzeitig zu bemerken, ob sie aus dem Ruder laufen. Woran bemessen Sie selbst, ob die Integration im Rahmen des Planes voranschreitet oder nicht?

Holeksa Wir werden weiter an der Erreichung unserer strategischen Ziele arbeiten. So haben wir beispielsweise durch die Akquisition aktuell einen deutlich höheren Fremdkapitalanteil in unserer Bilanz als je zuvor. Daher werden wir den planmäßigen Verlauf der Integration auch daran messen, wie es uns gelingt, diese Verschul-

Schwerpunkt Mut in Organisationen

dung über starke Cashflows zu reduzieren. Denn das würde bedeuten, dass es uns gelungen ist, mit unseren Mitarbeitern die Produkte im Markt zu platzieren, die der Markt nachfragt und die uns dann weiter erfolgreich machen.

zfo Haben Sie herzlichen Dank für das offene Gespräch. Ich wünsche Ihnen, dass die Integration genauso erfolgreich abläuft wie die Akquisition und wir mit der ZF einen Topplayer in der Zuliefererindustrie haben.

Anmerkung:

- 1 ZF Presseinformation vom 1. Juli 2015: Going Forward Together: Prospects for the new ZF.