

Spin-off oder IPO

WER TEILT, GEWINNT

Immer mehr Unternehmen konsolidieren ihr Geschäft indem sie sich von nicht-strategischen Randbereichen trennen. Solche Abspaltungen liegen im Trend. DAX-Schwergewichte wie Bayer, Siemens, Deutsche Bank, Adidas oder Eon spielen laut aktueller Pressemeldungen mit dem Gedanken, einzelne Geschäftsbereiche zu verselbständigen. Für die Entscheider stellt sich dabei regelmäßig eine wichtige Frage: Verkauf, klassischer IPO oder Spin-off?

Die Gründe, warum sich Unternehmen von einzelnen Geschäftsteilen trennen, sind vielfältig. Im Wesentlichen geht es darum, den Fokus auf die Kernkompetenzen der jeweiligen Unternehmensgruppe zu legen. Dazu kommt: Die Investitionsbudgets für den Gesamtkonzern sind häufig gedeckelt. Nicht jeder Randbereich kann somit auf ein Stück vom großen Kuchen zählen. Konzernchefs, die sich für eine Abspaltung entscheiden, sehen in einem „Stand-Alone“ oft bessere Entwicklungschancen für den betreffenden Bereich.

Getrennte Wege gehen

Bei der Trennung von Unternehmensteilen kommt grundsätzlich ein Verkauf oder ein Börsengang des jeweiligen Geschäftsfeldes infrage. Dabei erfreut sich der Gang aufs Parkett zunehmender Beliebtheit. Hier haben Vorstände grundsätzlich zwei Optionen: Spin-Off oder klassischer IPO.

Im Zuge eines Spin-offs werden bestimmte Vermögensteile der abgebenden Gesellschaft auf ein anderes Unternehmen übertragen und dieses dann an die Börse gebracht. Anders als in einem klassischen IPO (Initial Public Offering) werden die Aktien des übernehmenden Unternehmens aber nicht öffentlich zur Zeichnung angeboten, sondern anteilig an die Aktionäre der abgebenden Muttergesellschaft verteilt.

Jeder Aktionär der Muttergesellschaft erhält dabei automatisch eine bestimmte Anzahl von Aktien an dem abzusplattendem Bereich in sein Depot gelegt. Dieser Automatismus ergibt sich aus den gesellschaftsrechtlichen Vorgaben (z.B. UmwG). Ein öffentliches Angebot der Aktien ist nicht notwendig. Allerdings ist die Zulassung der Aktien zum Handel prospektpflichtig, so dass auch bei einem Spin-off-Börsengang ein Prospekt nach den Vorgaben der EU-Prospektverordnung erstellt werden muss. Darüber hinaus muss der Hauptversammlung im Vorfeld der Aktienzulassung ein sogenannter Abspaltungsbericht zur Abstimmung vorgelegt und die Abspaltung ins Handelsregister eingetragen werden.

Komplexe Vorbereitung

In derartigen Situationen sind als Bestandteil des Börsenzulassungsprospekts häufig sogenannte kombinierte Abschlüsse für die letzten drei Geschäftsjahre zu erstellen. Auf diese Weise stellt sich die abzusplattendem Unternehmensgruppe als eine Einheit dar – auch wenn kein rechtlicher Konzernverbund existiert. Laut Prospektverordnung liegt in diesen Fällen eine „komplexe Finanzhistorie“ vor, die bei der Vorbereitung des IPOs bzw. Spin-offs aufwändige Vorbereitungsmaßnahmen zur Folge hat.

Gerade der Aufbau der Stand-Alone Fähigkeit sämtlicher Finanzfunktionen des abzusplattendem Bereichs ist eine wichtige Voraussetzung für den Börsengang. So muss dafür Sorge getragen werden, dass der Börsenneuling in spe wirtschaftlich und rechtlich ausreichend separiert ist, um selbständig agieren zu können.

Interessant ist ebenfalls auch die Frage nach den Mehrheitsverhältnissen: Bleibt die Mehrheit bei der Mutter, bleiben die bisherigen Reportingpflichten an die Muttergesellschaft bestehen, zusätzlich zu dem eigenen Kapitalmarktreporting – eine weitere Herausforderung für die Systeme und Strukturen der abzusplattendem Einheit.

Für und Wider – der Markt entscheidet

Ein IPO verlangt einen aufnahmefähigen Kapitalmarkt. Wer nicht auf stabile Zeiten für einen IPO warten will oder kann, für den kann ein Spin-off die Lösung sein. Ein Nachteil der Spin-off Variante ist allerdings, dass – falls keine weiteren Schritte geplant sind – dem Mutterkonzern aus der Abspaltung keine liquiden Mittel für Schuldenabbau oder Investitionen zufließen.

Unabhängig davon, ob sich das Management für einen klassischen IPO oder Spin-off entscheidet, eines ist gewiss: Ein solches Unterfangen ist kostspielig, aufwändig und bindet Ressourcen – insbesondere im Finanzbereich. Doch wer gut vorbereitet ist und die richtige Beratung erhält, der kann aufkommende Klippen erfolgreich umschiffen.

// Autor: Ralf Pfennig, Director, Finance Advisory