

Exit-Optionen

FRISCHES GELD FÜR PRIVATE EQUITY-FIRMEN

Investieren, sich zeitlich begrenzt beteiligen und dann profitabel wieder veräußern: das Geschäft der Private Equity-Gesellschaften. Wie der Ausstieg möglichst gewinnbringend gelingt? Die fünf erfolgversprechendsten Optionen sind Buy Backs, Trade Sales, Secondary Sales, Refinancing oder der Börsengang. Doch nur eine Strategie gilt als der Königsweg.

Wenn Private Equity-Finanzierer aus ihren Portfoliounternehmen aussteigen, bleiben ihnen fünf profitable Exit-Optionen. Dazu gehören Buy Backs, bei denen Anteile durch das Portfoliounternehmen zurückgekauft werden, Trade Sales, bei denen die Anteile direkt an einen strategischen Investor verkauft werden oder Secondary Sales – der Weiterverkauf an einen Finanzinvestor. Auch das investierte Eigenkapital über Refinancing durch externes Fremdkapital zu substituieren, ist eine Variante. Der Königsweg unter den Exit-Optionen ist jedoch der Börsengang.

Er ermöglicht Private Equity-Gesellschaften, stufenweise aus der Beteiligung auszusteigen. Auch nach dem IPO ist es noch möglich, die Anteile an der Börse zu verkaufen. Zudem vergrößert der Zugang zum Kapitalmarkt den Kreis potentieller Investoren – die Anteile am Portfoliounternehmen werden fungibel, also begrenzt austauschbar. Private Equity-Gesellschaften können ihre Anteile somit leichter und zu verschiedenen Zeitpunkten verkaufen – um ein günstigeres Marktumfeld abzuwarten und einen höheren Verkaufserlös zu erzielen. Denn ein erfolgreicher IPO steigert den Ruf und den Bekanntheitsgrad sowohl des Portfoliounternehmens, als auch der Private-Equity Firma. Eine kurzfristige Absage des Börsengangs ohne vorbereitete Exit-Alternative kann hingegen zu hohen Kosten und Verlusten führen. Daher gilt

es, die Strategie für den Ausstieg frühzeitig vorzubereiten.

Zwei- oder dreigleisig fahren

Ob Trade Sales, Buy Back oder IPO: Legen sich Private-Equity Firmen auf eine bestimmte Exit-Option fest, sollten sie mögliche Alternativen nicht aus dem Blickfeld verlieren. Entscheidungen müssen sorgfältig abgewogen sein, Strategie und Erfolgsaussichten kritisch hinterfragt werden. Für den Ausstieg aus der Beteiligung sind das Dual- oder das Triple-Track-Verfahren beliebt. Mittels dieser bereitet die Private Equity-Gesellschaft sowohl einen IPO für das Portfoliounternehmen als auch eine oder mehrere außerbörsliche Exit-Alternativen vor. So kann die Private Equity-Gesellschaft flexibel auf verschiedene Einflussfaktoren reagieren und zu einem späteren Zeitpunkt im Beteiligungsverhältnis die attraktivste Exit-Option wählen. Der Nachteil: Beide Verfahren sind sehr arbeitsintensiv.

Den Exit sorgfältig prüfen

Wie entscheidet sich dann, welche Ausstiegsvariante die Beste ist? In sogenannten Exit Readiness-Assessments: Ob sich ein Unternehmen im Portfolio einer Private Equity-Gesellschaft für einen IPO eignet, kann durch Börsenreife Kriterien festgestellt werden. Sie umfassen rechtliche, wirtschaftliche und organisatorische Aspekte. Den IPO Readiness Check führen Private Equity-Gesellschaften in der Regel unternehmensindividuell und mithilfe erfahrener Berater durch. Ist das Portfoliounternehmen börsenreif, kann der IPO bereits während der Beteiligung vorbereitet werden.

Und dazu müssen Private Equity Finanzierer die für Unternehmen allgemeingültigen externen und regulatorischen Anforderungen (z.B. aus der EU Prospektverordnung) beachten und die Besonderheiten von Private-Equity Beteiligungen berücksichtigen. Diese liegen in den Finanzdaten und im steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Bereich: Liegt auf Grund von erfolgten Umstrukturierungen eine komplexe Finanzhistorie vor? Gibt es Holding-Strukturen in Luxemburg? Oder sind Gesellschafterdarlehen vorhanden?

Der IPO ist langwierig, arbeits- und kapitalintensiv. Doch sind alle Vorbereitungen erfolgreich abgeschlossen, das Marktumfeld günstig und das Zeitfenster sinnvoll, steht dem Börsengang als Ausstiegsoption nichts mehr im Wege: Von zehn Börsengängen im EU-regulierten Kapitalmarkt in Deutschland hatten im Jahr 2014 bereits fünf einen Private Equity-Hintergrund.

*Autoren: Ralf Pfennig, Director Finance Advisory bei KPMG
Teresa Schawe, Senior Manager, Deal Advisory bei KPMG*

Die Verfasser haben umfassende Erfahrung bei der Begleitung von Börsengängen und Private Equity Transaktionen