

# Am liebsten Börse, am lukrativsten Secondary

Buyout-Investoren fahren beim Exit-Management zweigleisig

Das Jahr 2011 begann für Beteiligungsgesellschaften in Deutschland hoffnungsvoll: Mit dem Listing des Fahrradherstellers Derby Cycle stammte gleich das erste IPO des Jahres aus einem Private Equity-Portfolio. Zwar handelte es sich mit 98,6 Mio. EUR Marktkapitalisierung eher um einen kleinen Börsengang, dennoch ging für viele Marktbeobachter ein Signal aus: Exits von Beteiligungsunternehmen sind wieder möglich – sogar über den Königsweg IPO. Dennoch erwarten Experten für 2011 eher Trade Sales und Weiterverkäufe an andere Finanzinvestoren. Gerade Secondary Deals dürften boomen.

## Märkte noch unsicher

„Die IPO-Fantasie hat sich wieder in den Köpfen der Marktteilnehmer festgesetzt“, beobachtet Arno Fuchs, CEO des Beratungsunternehmens FCF Fox Corporate Finance. Viele Beteiligungsgesellschaften hofften demnach, dass die Exit-Fenster wieder aufgehen und endlich auch wieder teure Bewertungen möglich sind. „Die zum Jahresanfang aussichtsreiche Marktlage ist allerdings durch die jüngsten geopolitischen Ereignisse volatil und damit unklarer geworden“, gibt Fuchs



Arno Fuchs,  
FCF Fox Corporate Finance



Michael Keller,  
Klein & Coll.

zu bedenken. Das gilt laut Michael Keller auch für den M&A-Markt. „Im ersten Quartal 2011 haben wir praktisch keine Transaktionen gesehen, gerade die Strategen warten derzeit noch ab, wie sich die Konjunktur entwickelt“, erläutert der geschäftsführende Teilhaber der M&A-Beratung Klein & Coll. Im zweiten Halbjahr sollten die Übernahme-Aktivitäten allerdings deutlich anziehen, erwartet Keller.

## Private Equity unter Exit-Druck

So bleibt die Hoffnung bestehen, dass 2011 ein gutes Exit-Jahr wird. „Wir beobachten schon seit Mai 2010 massive Bemühungen unter den Beteiligungsgesellschaften, Portfoliounternehmen zu verkaufen“, verrät Sascha Pfeiffer,

Geschäftsführer des Corporate Finance-Beratungshauses DC Advisory Partners, das vor allem im Mid Cap-Segment tätig ist. „In den vergangenen sechs Quartalen waren praktisch keine Exits möglich, jede Private Equity-Gesellschaft hinkt hinter dem Portfolio-Plan her“, so Pfeiffers Einschätzung. Ob allerdings tatsächlich der Börsengang der derzeit bevorzugte Exit-Weg ist, bezweifelt der Berater. „Der Markt ist noch nicht bereit für Börsengänge von Mittelständlern in größerer Anzahl. Dementsprechend spielen Dual Track-Verfahren derzeit eine geringe Rolle“, meint er. Laut Fuchs von FCF hingegen fahren viele Beteiligungsgesellschaften derzeit zweigleisig und bereiten sowohl einen Börsengang als auch einen Verkauf an einen Strategen oder Finanzinvestor vor: „Der Dual Track gibt dem Verkäufer in der Regel Sicherheit und dient als Auffangmechanismus, falls der Börsengang scheitert“, erklärt Fuchs.



Sascha Pfeiffer,  
DC Advisory Partners

## Interessierte Strategen

Unabhängig von der Marktlage streben viele Finanzinvestoren derzeit Börsengänge an: IPO-Planungen verfolgen dem Vernehmen nach unter anderem CVC für den Druckfarbenhersteller Flint, 3i für den Industrieausrüster Norma Group und TPG für den Armaturenhersteller Grohe. In Wien steht der Aluminiumkonzern Austria Metall aus dem Portfolio von One Equity Partners unmittelbar vor dem Gang auf das Parkett. Als Kaufinteressenten treten zunehmend jedoch Strategen auf und machen der Börse als Exit-Route Konkurrenz: Einige Unternehmen haben nach der Krise viel Kapital zur Verfügung, das sie jetzt im Aufschwung für anorganisches Wachstum nutzen wollen. So scheint im Falle des Kabelnetzbetreibers Kabel Baden-Württemberg die Option Börsengang bereits vom Tisch, den Zuschlag vom Investor EQT wird Medienberichten zufolge der amerikanische Medienkonzern Liberty Global erhalten. Ein anderer Trade Sale ist Barclays Private Equity gelungen: Die Siemens-Tochter Osram erwarb den Leuchtenhersteller Siteco vom Beteiligungshaus. „Auch Strategen kaufen zu guten Konditionen, wenn die Logik der Transaktion stimmt“, kommentiert Fuchs.

**Secondary Deals dürften zunehmen**



Dr. Benedikt von Schorlemer, Dewey & LeBoeuf

Häufiger als Strategen werden 2011 jedoch andere Finanzinvestoren als Käufer von Private Equity-Portfolio-unternehmen auftreten, erwarten viele Marktteilnehmer. „Die Tendenz zu Secondary-Transaktionen scheint ungebrochen“, beobachtet Dr. Benedikt von Schorlemer, Partner der Sozietät Dewey & LeBoeuf. Er erklärt: „Viele Beteiligungshäuser müssen Exits realisieren, da sie am Ende der Laufzeiten ihrer Fonds stehen.“

So werden etwa als Käufer des Outdoor-Ausrüsters Jack Wolfskin neben dem Sportartikelhersteller Puma andere Finanzinvestoren gehandelt. Vom Verkauf des Unternehmens versprechen sich die Investoren Barclays Private Equity und Quadriga Capital einen Erlös von rund 500 Mio. EUR. Die Finanzierungssituation für Secondaries sei ebenfalls gut, sagt Frank Schönert, Managing Partner der Beratungsgesellschaft Network Corporate Finance: „Als Senior Loan kann man



Frank Schönert, Network Corporate Finance

derzeit Summen in Höhe von bis zu 3-mal EBITDA aufnehmen. Dadurch lohnen sich die Deals für den Käufer, und auch der Verkäufer bekommt auf Basis des wiedererstarrenden Ertragsniveaus eine ausreichend hohe Rendite“, folgert Schönert. Dabei liegen die Kaufpreise oft über denen, die Strategen zahlen würden. „Ob diese Preise dann noch gerechtfertigt sind, darf bezweifelt werden“, sagt von Schorlemer und fügt hinzu: „Der Exit-Druck alleine sollte nicht über einen Verkauf entscheiden.“

**Ausblick**

Egal ob Börsengang, Trade Sale oder Secondary – gutes Exit Management beginnt laut Network-Berater Schönert bereits mit dem Erwerb einer Beteiligung. „Private Equity-Häuser werden letztlich am Exit gemessen – darum sollte man ihn von Anfang an planen“, betont er. Neben dem Preis spielen zunehmend auch die Transaktionssicherheit und die Übernahme von Risiken durch den Käufer eine Rolle, beobachten Marktteilnehmer. Immer wichtiger wird es zudem, die Vorstellungen des Unternehmensmanagements beim Exit zu berücksichtigen. „Gerade in Unternehmen, die stark von den Führungspersonlichkeiten verkörpert werden, müssen Finanzinvestoren Hand in Hand mit dem Management arbeiten“, sagt von Schorlemer. ■

*susanne.harrer@vc-magazin.de*

Anzeige



# Investor meets project developer

## New Energy Partnering Congress (NEPC) 2011

5<sup>th</sup> – 6<sup>th</sup> May 2011  
 Swiss Re Centre for Global Dialogue  
 Zurich, Switzerland

Register  
[www.nepc.ch](http://www.nepc.ch)

NEPC is an exclusive market platform for renewable energy. It matches investors, project developers, suppliers, and professional consultants in order to facilitate new business opportunities.

Project presentations | One-to-one meetings | Analyses and workshops

Lead Partners

Partners

Lead Media Partner

