

«Exit-Strategie» wird oft mit profitgierigen Private Equity-Investoren assoziiert. Aber eigentlich wäre sie für viele Unternehmen notwendiger Teil einer langfristigen und nachhaltigen Unternehmensentwicklungsplanung. Trotzdem ist das Thema in vielen Verwaltungsratsgremien ziemlich tabu.

Negativassoziationen

Früher wurden P/E-Investoren gerne mit Heuschrecken verglichen, die über Unternehmen herfallen, diese auspressen und danach ohne langfristige Verantwortung für Mitarbeiter, Standort oder Kunden zurückzulassen. Sie kauften Unternehmen nur, um sie wenige Jahre später gewinnbringend verschern zu können.

Solche Negativfälle gab und gibt es natürlich immer noch. Doch glücklicherweise sind P/E-Investoren heute mehrheitlich verantwortungsvoller. Es liegt ihnen daran, Unternehmen mit Hilfe ihrer Finanzkraft, Branchenspezialisierung, Governance-Expertise und Weitsicht zu entwickeln. Natürlich bleibt ein künftiger Exit weiterhin eine zentrale Option.

Zeitpunkt für eine Exit-Strategie

Während unterschiedlicher Entwicklungsstadien ist die aktive Auseinandersetzung mit Exit-Strategien für die meisten Unternehmen eigentlich immer angebracht. Denn ein (Teil) Exit ist zu jedem Zeitpunkt eine mögliche Handlungsalternative.

- Gründer eines Start-ups sollten sich von Anfang an Gedanken machen, wie sie eines Tages aussteigen, zumindest teilweise. Gründerqualitäten werden ab einer gewissen Grösse weniger gefragt; andere Anforderungen werden wichtiger.
- Auch bei anderen schnell wachsenden Unternehmen, verändert sich vieles. Die Aktionäre können nicht alles allein finanzieren; andere kommen dazu oder ersetzen die früheren.
- Etablierte Unternehmen suchen strategische Partner, um sich weiterentwickeln zu können. Sei es beispielsweise, um sich neue Märkte zu erschliessen oder Produkte weiterzuentwickeln.
- Familienunternehmen befassen sich laufend mit der Nachfolge. Nachfolgeregelungen und Exit-Strategie sind dabei eng verbunden.
- Bei börsenkotierten Unternehmen ist dagegen eher eine Abwehrstrategie von Nöten, damit man nicht irgendwann zum Exit gedrängt wird.

In allen Phasen des Lebenszyklus gibt es Themen, welche die Eigentümerschaft betreffen. Es stellen sich Fragen zur richtigen Zusammensetzung des Aktionariats, zu seiner Einbindung in die Unternehmensgovernance, zu seinen finanziellen Möglichkeiten, zur Zukunftsperspektive. Damit kommt immer auch die Exit-Strategie auf die Agenda.

Exit-Strategien

Grundsätzlich gibt es folgende Möglichkeiten:

- Mit einem Verkauf an einen Konkurrenten oder einen anderen Branchen-Player (*trade sale*) können am ehesten Synergien geschaffen werden. Für den bestehenden Aktionär muss dies nicht zwingend ein vollständiger Ausstieg bedeuten.
- Der Verkauf an einen aussenstehenden Interessenten (*secondary sale*), bspw. an einen P/E-Investor, kommt hingegen meist einem sofortigen Exit gleich.
- Beim Verkauf an Mitglieder des Managements (*management-buy-out, MBO*) verbleiben die alten Aktionäre oftmals zumindest finanziell verbunden, weil wenig finanzkräftige Käufer auf eine Earn-out-Regelung angewiesen sind.
- Der Börsengang (*initial public offering, IPO*) gilt (noch) als Königsweg¹⁾. Damit können sich Unternehmenseigner eine Kontrolle oder Einflussnahme weiterhin sichern, sich aber die Abgabe von Anteilen vergolden lassen.

Unternehmen benötigen dazu jedoch schon eine gewisse Reife und einen entsprechenden *Track Record*. *Being Public* bringt zudem auch einige Nachteile mit sich, indem das Aktionariat nicht mehr einfach gesteuert werden kann, man sich grundsätzlich zu einem Übernahmekandidaten macht und zusätzliche Kosten entstehen.

- Eine Liquidation kann bei Unternehmen, welche sich am Ende ihres Lifecycles befinden, eine Relevanz haben. Assets können isoliert u.U. gut verkauft werden, bspw. wenn Liegenschaften enthalten sind.

Aufgabe des Verwaltungsrates

Debatten über die langfristige Unternehmensstrategie und -entwicklung sind so schwierig wie wichtig. Diskussionen über Exit-Strategien können ziemlich heikel sein. Der Verwaltungsrat hat dabei eine viel breitere Palette an Interessen zu wahren als seine Mitdenker. Der Aktionär kann eine völlig isolierte Agenda haben und im Exit auf eine Verkaufspreismaximierung tendieren. Das Management mag sich bei drohenden Veränderungen primär um seine eigene Position sorgen. Entsprechend wichtig ist es als Verwaltungsrat, die Weitsicht zu bewahren und sich nicht vereinnahmen zu lassen. Eine starke Unabhängigkeit ist gefordert.

In einem konkreten Exit-Szenario sind alle Optionen laufend neu zu evaluieren. Ein Plan B auf dem Tisch, ein Plan C in der Tasche und allenfalls ein Plan D in petto schaden nicht. Schlussendlich wird von allen Seiten hart verhandelt und gefeilscht.

¹⁾ es scheint ein langanhaltender Trend zu sein, dass das Volumen von Private Equity und Venture Capital steigt, während die Anzahl börsenkotierter Unternehmen sinkt