

# VentureCapital

## Magazin

[www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)

Das Magazin für Investoren und Entrepreneure

Mit Sonderbeilage  
„Personalisierte Medizin 2012“ (2. Jg.)



## Investieren in Bildung

Wachstum mit besonderer Verantwortung

**Größte Chance:  
Personalisierung**

MOBILE TECHNOLOGIEN  
ERÖFFNEN NEUE GESCHÄFTSFELDER

**„Wir wollen die  
besten Mitarbeiter“**

INTERVIEW MIT DR. FLORIAN MEISE, VORSTAND, UND  
ISABELL WOLFF, LEITUNG PERSONAL, ADCURAM GROUP AG

**Dachfonds mit  
Mittelstandsfokus**

TEIL 125:  
AKINA LTD.



# Hier drin:

Fördermittel  
der NRW.BANK



## Wir stärken Ihr Eigenkapital.



Business Angels, Seed- und Venture-Kapital sowie klassische Eigenkapitalfinanzierungen:  
So stärken wir Ihr Eigenkapital. Damit erhalten Sie günstigere Konditionen für Finanzierungen,  
verbessern Ihre Wettbewerbsfähigkeit und diskutieren mit kompetenten Partnern über  
geeignete Finanzierungsmaßnahmen – zum Beispiel für die Entwicklung  
marktfähiger Lösungen für mehr Energieeffizienz.

Fragen Sie uns: Tel. 0211 91741-1421.

[www.nrbank.de](http://www.nrbank.de)

**NRW.BANK**  
Wir fördern Ideen

## Editorial

# Alles nur Lug und Betrug?



Susanne Gläser,  
Redaktionsleiterin

Liebe Leserinnen und Leser,

Es war der wohl am sehnstüchtigsten erwartete Börsengang der jüngeren Geschichte, und dann, am 18. Mai, war es endlich soweit: Das soziale Netzwerk Facebook gab sein Parkettdebüt und vollführte den Sprung an die Technologiebörsen Nasdaq. Junge Technologieunternehmen träumten von einem positiven Impuls für die eigenen Börsenambitionen, Venture Capital-Investoren hofften auf sprudelnde Quellen frischen Kapitals, und für die gesamte Börsen-Community dies- und jenseits des Atlantiks sollte das Facebook-IPO der Eisbrecher nach der Frostperiode sein, die seit Ausbruch der Finanzkrise an den Märkten herrscht. Und dann das: Pannen bei der technischen Abwicklung, Kurssturz, Täuschungsvorwürfe, sogar Sammelklagen gegen den einstigen Hoffnungsträger aus dem Silicon Valley. Das Fiasko hätte kaum größer sein können.

Ist da mitten im Wonnemonat Mai also eine große Blase geplatzt? War alles nur Lug und Betrug? Ganz so einfach, wie es sich manche Kommentatoren machen, ist die Sache nicht: Natürlich sind einige Investoren und Mitarbeiter des Netzwerks durch den Börsengang steinreich geworden – es ist jedoch nicht moralisch verwerflich,

nach jahrelangem Risiko und Fleiß die Früchte der eigenen Arbeit zu ernten. Natürlich konnte mit einem Emissionspreis von 38 EUR eine sehr hohe Bewertung erzielt werden – aber den Preis einer Aktie legen nicht nur die Verkäufer, sondern auch die Käufer fest. Natürlich haben einige Neu-Aktiönaire durch die Kursverluste der ersten Handelstage viel Kapital verloren – aber keiner von ihnen kann ernsthaft behaupten, nicht über die Risiken Bescheid gewusst zu haben, die das Geschäftsmodell birgt. Der Börsengang von Facebook war von Anfang an von einem großen Hype, aber auch von lauter Kritik und Zweifeln begleitet.

Nachträgliches Lamentieren greift also zu kurz. Wer in einen Börsengang investiert, muss sich über die Spielregeln im Klaren sein – gerade in einem so spektakulären Fall wie Facebook. Ein übler Nachgeschmack bleibt dennoch: Die Nasdaq hat unvorstellbare Schwächen offenbart, die Blamage wird sich noch lange auf ihr Geschäft auswirken. Eine fast noch schlechtere Figur haben jedoch die Banken gemacht, die offenbar nicht alle Informationen mit allen potenziellen Anlegern geteilt haben. Es sind die großen Namen wie Morgan Stanley und Goldman Sachs, die er-

neut durch dubiose Geschäftspraktiken auf sich aufmerksam machen – als hätte ihr Image im Zuge der Finanzkrise nicht schon genug gelitten. Das ist das eigentliche Fiasko am Facebook-Börsengang: Das Misstrauen in Politik und Öffentlichkeit gegenüber dem Finanzsystem und besonders gegenüber den Großbanken wird zunehmen. Von einer Lösung der aktuellen Probleme werden wir uns noch ein Stück weiter entfernen.

Ob die Facebook-Aktie nun top oder ein Flop ist, werden wir frühestens in einigen Monaten einschätzen können. Probleme beim Börsenstart hin oder her – das Netzwerk hat fast 1 Mrd. User, ein enormes Potenzial, wie Andreas Thümmler, CEO von Corporate Finance Partners, im Interview (S. 8) betont. Für neue Geschäftsmodelle im Bereich Mobile&Apps liefert Facebook ebenfalls wichtige Impulse (S. 30–31). Wir dürfen also gespannt sein! ■

Ich wünsche Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre,

  
susanne.glaeser@vc-magazin.de



## 12 Investieren in Bildung

Wachstum mit besonderer Verantwortung

Der Markt für private Bildung in Deutschland ist ein Wachstumsmarkt, der sein Nischendasein längst überwunden hat. Die zunehmende Akademisierung der Gesellschaft sowie das wachsende Bewusstsein für den Wert einer guten Ausbildung spielen Investoren in die Hände.

## 30 Größte Chance: Personalisierung

Mobile Technologien eröffnen neue Geschäftsfelder

Nicht zuletzt seit Erfindung des iPhones verlagert sich die Internetnutzung zunehmend weg vom Desktop-PC hin zu mobilen Endgeräten: 2011 wurden weltweit erstmals mehr Smartphones als PCs verkauft. Auch Investoren haben den Paradigmenwechsel vom klassischen zum mobilen Internet klar vor Augen.

## 3 Editorial

Alles nur Lug und Betrug?

## Auslese

### 6 Statistiken, Top-News und Tendenzen

## Titelthema

### 12 Investieren in Bildung

Wachstum mit besonderer Verantwortung

## Märkte & Zahlen

### 18 Vis-à-vis

„Die Politik muss vernünftige Rahmenbedingungen schaffen“  
Podiums-Diskussion auf dem 13. Deutschen Eigenkapitaltag

### 20 Die AIFM-Richtlinie in der Luxemburger Praxis

Pragmatische Umsetzung und Opportunitäten  
Anja Grenner, Ernst & Young

### 22 Nachhaltige Partnerschaft

Bericht von der AVCO Jahrestagung

### 24 Executive Talk

„Ich möchte nicht als Arschloch sterben“

Interview mit Ernst Prost, Geschäftsführer, Liqui Moly GmbH

### 26 Ungewollte Effekte

Die disquotale Einlage im reformierten Schenkungsteuerrecht  
Alix Winterhalder, Weitnauer Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater

### 28 Menschen & Macher

Dr. Wolfgang Krause  
Teil 64 der Serie

## Early Stage & Expansion

### 29 VC-Kolumne von Jens Munk, venturecapital.de

Kein Grund zur Panik

### 30 Größte Chance: Personalisierung

Mobile Technologien eröffnen neue Geschäftsfelder

### 32 Judex non calculat – oder doch?

Erlösverteilung im Exit-Fall  
Dr. Bernhard Noreisch, Kaufmann Lutz Rechtsanwaltsellschaft

### 34 Case Study

Wenn der große Hunger kommt ...  
Lieferheld GmbH:  
Lieferservice per App

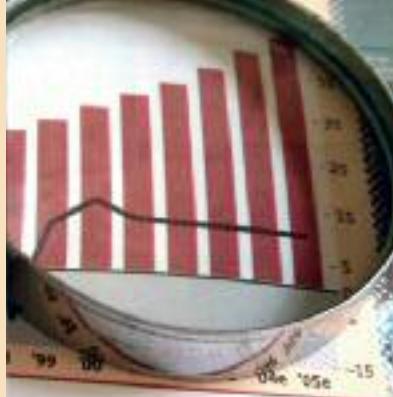
## Mittelstand/Buyouts

### 36 „Wir wollen die besten Mitarbeiter“

Interview mit Dr. Florian Meise, Vorstand, und Isabell Wolff, Leitung Personal, Adcuram Group AG

### 38 Hohe Ansprüche, geringer Bedarf

Flaute auf dem Private Equity-Personalmarkt



## 36 „Wir wollen die besten Mitarbeiter“

Interview mit Dr. Florian Meise, Vorstand, und Isabell Wolff, Leitung Personal, Adcuram Group AG

Um die Schlüsselaufgabe des Recruitings schnell und professionell erfüllen zu können, unterhält Adcuram eine eigene Personalabteilung, die Positionen in den Portfoliounternehmen, aber auch im eigenen Team besetzt – eine für Beteiligungsgesellschaften eher ungewöhnliche Herangehensweise.

## 44 Dachfonds mit Mittelstandsfokus

Teil 125:  
Akina Ltd.

Der Schweizer Dach- und Direktfondsanbieter Akina ist seit 1998 im Geschäft. Mit seinen vier „Flagship“-Fonds und den parallelen Einzelkundenmandaten verwaltet er insgesamt rund 1,6 Mrd. EUR. Die Kunden kommen aus der ganzen Welt. Aktuell läuft das Fundraising für die fünfte Fondsgeneration.

## 40 M&A-Kolumne Dr. Michael Drill Lincoln International Family Offices unter Anlagedruck

### Private Equity-Dachfonds

## 42 „Institutionelle Investoren greifen vermehrt zu illiquiden Anlageklassen“

Interview mit Frank Dornseifer, Geschäftsführer, Bundesverband Alternative Investments

## 43 Dachfonds-News

## 44 Investor im Portrait Dachfonds mit Mittelstandsfokus

Teil 125: Akina Ltd.

## 46 Gewusst wie

Private Equity für institutionelle Investoren: Zugang über Dachfonds und Managed Accounts

Dr. Petra Salesny, Alpha Associates

## 48 Fondsportrait Auf heimische Stärken setzen

RWB Special Market Fonds Germany III

### Entrepreneurship

## 50 Entrepreneurship-Flash

## 52 Gleiches Recht für alle

Liquidationspräferenzen in Venture Capital-Gesellschaftervereinbarungen

Dr. Marco Eickmann, Dr. Philipp Diers, P+P Pöllath + Partners

## 54 Dringend gesucht – schwer zu finden

Die Auswahl passender Führungskräfte stellt Investoren vor große Herausforderungen

## 56 „Für den Standort Hamburg würden wir uns immer wieder entscheiden“

Gründerinterview mit Sven Külper, Geschäftsführer, Intelligent Apps GmbH

## 57 Elevator Pitch

Tutao GmbH

### Datenbank

## 58 Deal-Monitor

## 64 Events

Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

## 64 Soeben erschienen

## 65 Zitat des Monats

## 65 Ausblick/Impressum

## 66 People

### Auf [www\\_vc-magazin\\_de](http://www_vc-magazin_de) finden Sie u.a.

- die aktuellsten News aus der Beteiligungsindustrie
- Fachbeiträge und Studien
- Interviews
- Investorenporträts
- Termine

**Private Equity-Flash –**  
der zweiwöchentliche Newsletter

## Gewinner des Monats

### *Valley-Investoren sahnen ab*

Der Börsengang von Facebook lässt bei den Venture Capital-Gesellschaften im Silicon Valley die Kassen klingeln. Ausgehend vom notierten Börsenwert von 104 Mrd. USD haben sich beispielsweise die Anteile der Venture Capital-Unternehmen Greylock Partners, Meritech Partners und Elevation Partners in zusammen knapp 2 Mrd. USD verwandelt. Die Anteile von Accel Partners, die mit 10% zu einem der größten Investoren zählen, belaufen sich sogar auf 10 Mrd. USD. Möglicherweise freuen sich bald schon neue Start-ups über diese neuen Gelder.

<b>Anteilseigner an Facebook, Pre-IPO (Auswahl)</b>		
Venture Capital-Gesellschaft	Unternehmensanteil	geschätzter IPO-Erlös
Accel Partners	10%	10,4 Mrd. USD
Greylock Partners	1,5%	1,56 Mrd. USD
Meritech Partners	1,5%	1,56 Mrd. USD
Elevation Partners	1,5%	1,56 Mrd. USD
WTI	0,5%	520 Mio. USD
Andreessen Horowitz	0,18%	187 Mio. USD
General Atlantic	0,1%	104 Mio. USD
Kleiner Perkins Caufield & Byers	0,073%	76 Mio. USD

Quelle: eigene Recherche/www.whoownsfacebook.com

## Studie des Monats

### *BVK-Studie: Beteiligungsgesellschaften investieren langfristig*

Durchschnittlich 57 Monate, also annähernd fünf Jahre, liegen zwischen dem Einstieg einer Beteiligungsgesellschaft und dem endgültigen Verkauf des von ihr finanzierten Unternehmens. Das ist ein zentrales Ergebnis einer aktuellen Studie des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK). Mehr als jede zweite Beteiligung (52%) wird länger als vier Jahre gehalten, jede vierte sogar mindestens sechs Jahre. Dagegen kommen besonders kurze Beteiligungen von weniger als einem Jahr nur in Ausnahmefällen (2%) vor, und insgesamt nur 14 % der Beteiligungen wurden höchstens zwei Jahre gehalten. In der Studie wurden 614 Verkäufe von Private Equity-Beteiligungen in Deutschland im Zeitraum von 1989 bis 2011 untersucht.

Die Studie steht zum Download unter:



## Zahl des Monats

**19**

19 Businesspläne haben deutsche Business Angels durchschnittlich im ersten Quartal 2012 erhalten. Unternehmensgründer zeigen sich damit rühriger als im langjährigen Durchschnitt, der laut Business Angels Panel des Dachverbands Business Angels Netzwerk Deutschland (BAND) bei 14 Geschäftsplänen pro Quartal liegt. Bei den Privatinvestoren laufen die Start-ups offene Türen ein: Laut Panel planen sie verstärkte Investitionen: Die Geschäftsaussichten bewerteten sie mit 5,5 Punkten auf dem Stimmungsbarometer so gut wie seit vier Quartalen nicht mehr.

## Ranking des Monats

### *PEI 300 veröffentlicht*

TPG Capital hat seine Stellung als größte Private Equity-Gesellschaft der Welt verteidigt. Der Investor führt das jährliche Ranking PEI 300 des Magazins Private Equity International mit einer kumulierten Fundraising-Summe der letzten fünf Jahre von knapp 49,9 Mrd. USD an. Die Liste führt bereits im sechsten Jahrgang die größten Beteiligungsfirmen weltweit auf. TPG aus Fort Worth in Texas verteidigt den Platz zum zweiten Mal in Folge. Die Blackstone Group aus New York ist TPG mit 49,6 Mrd. USD jedoch dicht auf den Fersen.

### **2012 PEI 300 (Top 5)**

Rang	Gesellschaft	Fundraisingvolumen der letzten 5 Jahre
1	TPG	49,9 Mrd. USD
2	The Blackstone Group	49,6 Mrd. USD
3	Kohlberg Kravis Roberts	47,7 Mrd. USD
4	Goldman Sachs Principal Investment Area	43,5 Mrd. USD
5	The Carlyle Group	30,7 Mrd. USD

Quelle: PEI



WEARABLE TECHNOLOGIES

Eine Investition in die  
Technologie der Zukunft.



Register now!

**UT conference**  
July 24, 2012 | San Francisco

[www.wearable-technologies.com](http://www.wearable-technologies.com)

Die Wearable Technologies GmbH ist ein Portfolio Unternehmen der



## Die Facebook-Affäre

Alle Augen sind auf die Nasdaq in New York gerichtet, als Facebook am 18. Mai den größten Internetbörsengang der Geschichte vollzieht. Noch am Vorabend wird der Ausgabepreis der Aktie auf den Höchstwert von 38 USD festgesetzt und somit ein Emissionsvolumen von 16 Mrd. USD erreicht. Daraus ergibt sich ein Börsenwert von stolzen 104 Mrd. USD, also rund 80 Mrd. EUR. Mit diesen Zahlen steigt Facebook direkt in die Liga von Großkonzernen wie Siemens und Google auf. Der Hype im Vorfeld des IPO ist gigantisch, das Wort historisch liegt in aller Munde. Umso größer ist die Ernüchterung, als sich der Aktienkurs nach einem kurzen Aufbauen nur wenig später bei 32 USD einpendelt und somit 16% unter dem Ausgabewert liegt. Technische Probleme an der Technologiebörsen sowie mangelhafte Kommunikation von Seiten der involvierten Banken verstärken den Missmut der frisch gebackenen Facebook-Aktionäre. Andreas Thümmler, Gründer und CEO von Corporate Finance Partners, hat als Berater einige große Tech-Deals begleitet und kommentiert die Causa Facebook im Interview.

**VC Magazin:** Welches Signal sendet der Facebook-Börsengang an junge Technologieunternehmen und an die Investorenzene?

**Thümmler:** Auch wenn der Kurs jetzt etwas unter Druck steht: Es ist eine Riesenmotivation und ein Leuchtturm für die ganze Tech-Szene, dass man in wenigen Jahren absolut disruptive, globale Unternehmen im Internet aufbauen kann.

**VC Magazin:** Sie haben ein internationales Netzwerk. Wie wurde und wird der Börsengang in den USA im Vergleich zu Deutschland bewertet?

**Thümmler:** Ich glaube, dass es hier keine allzu großen Unterschiede

Anzeige



### Veranstaltung:

#### Investors' Circle „Anleihen als Finanzierungsinstrument“

Ort: Industrieclub Düsseldorf, Elberfelder Str. 6, 40213 Düsseldorf

Datum: 25. Juni 2012

Uhrzeit: 18.00 Uhr bis ca. 19.30 Uhr (im Anschluss Get-together)

### Inhaltliche Schwerpunkte:

Die Finanzkrise der Jahre 2007/08 hat tiefgreifende und nachhaltige Auswirkungen auf die Finanzierungslandschaft von Unternehmen ausgelöst. Vor dem Hintergrund weiter zunehmender regulatorischer Auflagen für Banken werden klassische Bankkredite in der Breite, insbesondere für die größeren mittelständischen Unternehmen, weiter an Bedeutung verlieren. Davon betroffen sind neben den Unternehmen selbst auch Private Equity Fonds hinsichtlich der Finanzierung ihrer Portfoliounternehmen und Akquisitionen. Mit unseren Referenten Dr. Frank Schaum und Darius Garkisch, IKB Deutsche Industriebank AG, Dr. Mirko Sickinger, Heuking Kühn Lüer Wojtek und Drew Salvest, Partner der internationalen Soziätät Jones Day, haben wir Experten gewonnen, die diese Thematik von verschiedenen Seiten beleuchten werden.

### Informationen und Anmeldung unter:

[www.private-equity-forum.de](http://www.private-equity-forum.de) • Tel.: 0211-641 62 68

Für Mitglieder ist die Veranstaltung kostenfrei – Nichtmitglieder zahlen einen Beitrag von 40 EUR.

## Nanostart baut Geschäft in Asien aus

Nach der Geschäftsausweitung in Russland forciert die Nanostart AG nun die Expansion in Asien: Dazu wurde zusammen mit Investmentpartnern die neue Gesellschaft Nanostart Asia Pacific Pte Ltd gegründet. Die Frankfurter Beteiligungsgesellschaft Nanostart bringt ihr Tochterunternehmen Nanostart Asia Pte Ltd und die 50%-Beteiligung am Nanostart Singapore Early Stage Venture Fund ein und erhält dafür 56% der Anteile an der neuen in Singapur ansässigen Gesellschaft. Die restlichen 44% werden von Partnern aus Singapur und weiteren Ländern Asiens gehalten.

## Rekordjahr für DEWB

Nach mauern Halbjahreszahlen 2011 – keine Exits, Verlust und Rückgang des Eigenkapitals – meldet die Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG (DEWB) für das Gesamtjahr 2011 das erfolgreichste Geschäftsjahr der vergangenen zehn Jahre. Vier Exits spülten in der zweiten Jahreshälfte 36 Mio. EUR in die Kasse. Das operative Ergebnis (EBIT) stieg binnen Jahresfrist von 1,5 Mio. EUR auf 10,0 Mio. EUR, der Jahresüberschuss von 0,2 Mio. EUR auf 8,5 Mio. EUR. Dies entspricht einem Ergebnis je Aktie von 0,56 EUR (2010: 0,02 EUR).

## Nachgefragt bei Andreas Thümmler, Gründer und CEO, Corporate Finance Partners



Andreas Thümmler

gibt. Im Moment haben die Kritiker die Oberhand. Man muss aber bedenken: Egal ob Facebook bei 100 Mrd. USD Marktwert notiert oder bei 50 Mrd. USD: Fast eine Mrd. Menschen auf der Erde sind bei Facebook registriert. Der Phantasie für auf Social Commerce basierende Geschäftsmodelle sind Tür und Tor geöffnet. Facebook ist dafür ideal positioniert und jetzt überdies mit einem hohen Cash-Bestand für Firmenübernahmen ausgestattet.

**VC Magazin:** Waren Sie selbst oder mit dem CFP Founders-Fonds an Facebook beteiligt? Wo knallten in Deutschland die Sektkorken?

**Thümmler:** Nein. Unser Fonds „Venturecapital.de“ investiert vornehmlich in Wachstumsstorys im deutschsprachigen Raum und in Zentraleuropa. Lars Hinrichs, der Gründer von Xing, ist beispielsweise einer der Shareholder von Facebook und damit einer der Profiteure.

**VC Magazin:** Wie realistisch empfinden Sie das Bewertungsniveau, wo sehen Sie den Kurs Ende 2012?

**Thümmler:** Wenn man die Gewinn- und Verlustrechnung heranzieht, ist die IPO-Bewertung sehr hoch. Das Up-

side ist dadurch erst einmal begrenzt. Allerdings sprechen die Leistungskennzahlen eine andere Sprache. Wichtig für Facebook wird sein, das Wachstum wieder stärker anzukurbeln. Dazu ist die mobile Strategie und Umsetzung jetzt sehr wichtig. Vielleicht gibt es da ja auch eine Kooperation mit Microsoft wie mit Bing, oder mit Unternehmen wie Nokia. Alles ist möglich.

**VC Magazin:** Wie lautet Ihr vorläufiges Fazit – einige Tage nach dem Börsengang?

**Thümmler:** The future in tech is bright.

**VC Magazin:** Danke für das Gespräch.

Anzeige



## Fertig zum Durchstarten?



## Wertberichtigung bei New Value

Vergangenheitsbewältigung bei der Schweizer New Value AG: Der Ende April neu gewählte Verwaltungsrat hat seine Tätigkeit mit einer Lagebeurteilung und einer Evaluation des Portfolios begonnen. Die Bewertungen der Portfoliounternehmen wurden neu taxiert und um insgesamt 16,2 Mio. CHF reduziert, keine der Firmen wurde jedoch abgeschrieben. Nach Wertberichtigungen schätzt die Gesellschaft den Net Asset Value je Aktie nun auf 6,63 CHF, Mitte April hatte sie noch einen Wert von 12,81 CHF kommuniziert. Außerdem fielen Abschreibungen auf Finanzanlagen von rund 2 Mio. CHF an. Der ehemalige Verwaltungsrat war auf Aufforderung eines Großaktionärs im März zurückgetreten. New Value hatte im Januar gegen ihren Ex-Verwaltungsrat Rolf Wägli Strafanzeige wegen dringenden Verdachts auf ungetreue Geschäftsbegierung gestellt.

## Newsticker

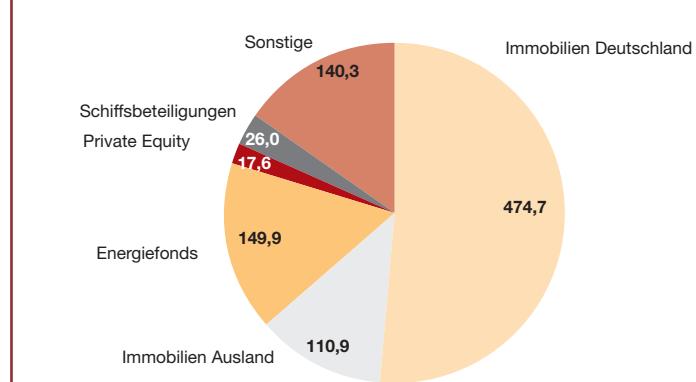
**+++ München** – Der Beteiligungsinvestor Aurelius hat seinen Konzernumsatz im ersten Quartal 2012 auf 252 Mio. EUR gesteigert (Vorjahr: 240,9 Mio. EUR), das EBITDA liegt bei 16,5 Mio. EUR (Vorjahr: 16,2 Mio. EUR). **+++ Ludwigshafen** – BASF Venture Capital hat sich mit 5 Mio. USD am chinesischen Cleantech-Fonds China Environmental Fund IV beteiligt. **+++ Berlin** – Der Umsatz der börsennotierten bmp media investors hat das erste Quartal 2012 wie das Vorjahresquartal mit einem Umsatz von 0,2 Mio. EUR abgeschlossen. Jedoch stehen Verluste von 18.000 EUR einem Gewinn von 0,6 Mio. EUR des Vorjahresquartals gegenüber. **+++ London** – KKR ist eine Partnerschaft mit Transparency International eingegangen. Die Zusammenarbeit soll ein verantwortungsbewussteres Investieren im Hinblick auf Korruption fördern.

## Starke Zuflüsse für geschlossene Fonds

Geschlossenen Fonds in Deutschland ist ein guter Start ins Jahr 2012 gelückt: Sie haben im ersten Quartal insgesamt 919,4 Mio. EUR Eigenkapital platziert und konnten sich damit im Vergleich zum Vorjahresquartal, als 782,3 Mio. EUR eingesammelt wurden, um 18% steigern. Diese Zahlen gab der VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. für seine Mitglieder bekannt. Besonders erfreulich entwi-

ckelte sich das Ergebnis von Private Equity-Fonds: Nachdem sie im ersten Quartal 2011 lediglich 5,2 Mio. EUR platzieren konnten, kamen sie in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres auf 17,6 Mio. EUR – das bedeutet eine Steigerung von satten 238%. Die Assetklasse mit den größten Mittelzuflüssen bleibt wie in den Vorquartalen der Immobilien-Bereich mit Objekten in Deutschland.

Platzierungsvolumen der VGF-Mitglieder Q1/2012 in Mio. EUR



Quelle: VGF

## Stimmung weiter gut

Die im Schlussquartal 2011 begonnene Erholung am deutschen Beteiligungskapitalmarkt setzte sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2012 fort: Der Stimmungsindikator für die Branche, das von KfW und BVK berechnete German Private Equity Barometer, stieg um weitere 6,8 Zähler und liegt nun mit 42,8 Punkten über

seinem langjährigen Durchschnitt (36,3 Punkte). Im vierten Quartal 2011 hatte das Barometer einen Anstieg um 6,8 Zähler vermeldet und lag zum Jahresende bei 36,1 Punkten. Den jüngsten Rekordeinbruch im Herbst 2011 konnte der Indikator damit binnen zweier Quartale um fast die Hälfte kompensieren.

German Private Equity Barometer



Quelle: KfW/BVK-Erhebung

1,7 Mrd. € Zeichnungskapital  
von 67.928 Anlegern  
1,1 Mrd. € Committed Capital  
an 121 Zielfonds  
in 16 Ländern auf 5 Kontinenten

**Sie wollen mehr wissen?**

Besuchen Sie uns im Internet:

**[www.rwb-ag.de](http://www.rwb-ag.de)**



Spezialist für Private Equity



## Investieren in Bildung

### Wachstum mit besonderer Verantwortung

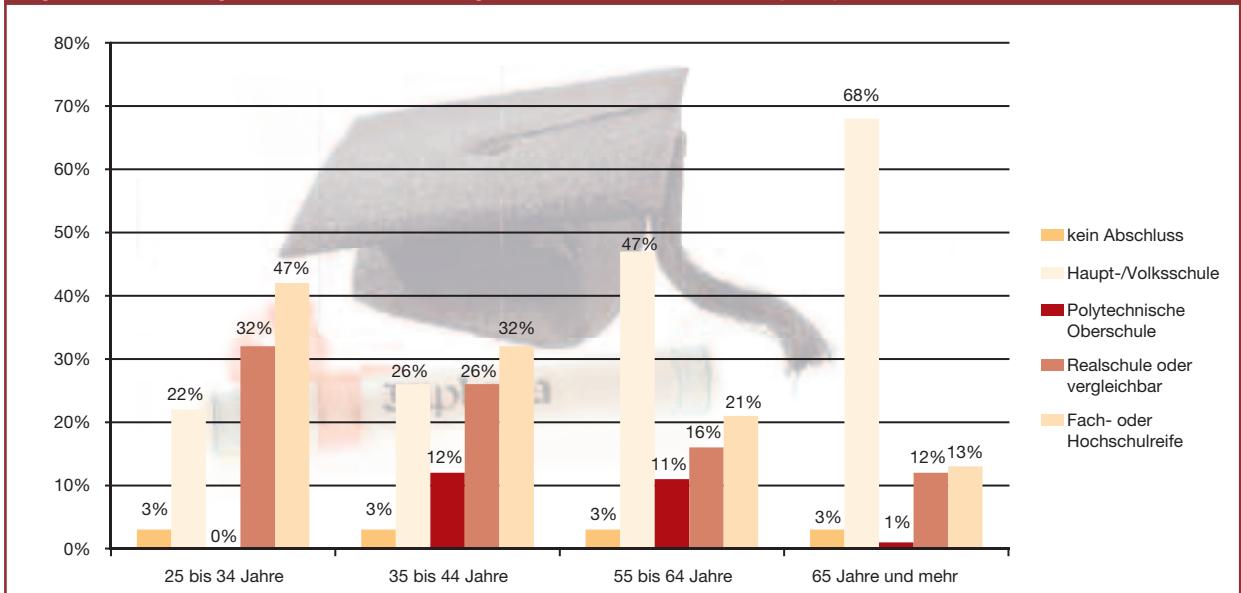


*Der Markt für private Bildung in Deutschland ist ein Wachstumsmarkt, der sein Nischendasein längst überwunden hat. Unabhängig von Konjunkturschwankungen versprechen längerfristige Engagements lukrative Renditen. Die zunehmende Akademisierung der Gesellschaft sowie das wachsende Bewusstsein für den Wert einer guten Ausbildung spielen Investoren in die Hände. Gleichwohl tragen auch sie eine besondere Verantwortung für Schüler und Studenten. Und sie erbringen den Beweis, dass sich Bildung und privates Kapital keineswegs ausschließen.*

#### Entwicklungsmarkt Deutschland

Investments in Bildung unterliegen einer besonderen Verantwortung. Schließlich geht es darum, Menschen etwas für ihr weiteres Leben mitzugeben und junge Leute auszubilden. Die Qualität der Aus- und Weiterbildung genießt höchste Priorität, sie bildet schlussendlich die Reputation einer jeden Bildungseinrichtung. Unterdessen erweist sich der Markt für private Bildungseinrichtungen in Deutschland, besonders im Vergleich zu englischsprachigen Ländern, noch als Entwicklungsmarkt. Institutionen wie die Privatuniversität Witten-Herdecke, die European Business School (EBS) oder die Wissenschaftliche Hochschule für Unternehmensführung (WHU) galten nicht zuletzt aufgrund hoher Studiengebühren bislang als elitär. Das Marktvolumen der Privathochschulen in Deutschland lag bis vor wenigen Jahren noch bei rund 2% – ganz anders als in den USA, wo weit über 6.000 private Universitäten registriert sind, von denen rund 40% nicht von Stiftungen oder gemeinnützigen Organisationen getragen

Allgemeiner Bildungsstand der Bevölkerung in Deutschland nach Alter (2009)



Quelle: Statista, Foto: Erwin Wodicka/Panthermedia

werden und daher Profit erwirtschaften müssen, um am Markt zu bestehen. Große internationale Bildungsanbieter wie Career Education oder Laureate Education haben den US-Markt längst erschlossen und in den vergangenen Jahren weitgehend konsolidiert. Laureate Education wurde schon 2007 von einem Private Equity-Konsortium übernommen, angeführt von KKR und Citi Private Equity. Das damalige Volumen lag bei 3,7 Mrd. USD. Zu den Playern gehört auch die Apollo Group, die zusammen mit dem Private Equity-Investor Carlyle ein milliardenschweres Joint Venture, Apollo Global, gegründet hat.

### Zunehmende Bewegung

Die globalen Wachstumsraten im Bereich der privaten Bildung liegen nach Expertenschätzung im zweistelligen Bereich. Auch Deutschland wird ein hohes Wachstumspotenzial bescheinigt, steht das Land doch im Vergleich mit anderen Regionen erst am Anfang seiner Entwicklung. Folglich streben internationale Investoren und Bildungskonzerne neben Asien und Lateinamerika nun auch vermehrt auf den deutschen Bildungsmarkt. Ob einfache Seminare oder Fortbildungsveranstaltungen, von der Zertifizierung neuer Bildungsabschlüsse bis zum Angebot eigener Bildungseinrichtungen: Der private Bildungsmarkt in Deutschland kommt in Bewegung. Diese Entwicklung blieb auch Dr. Florian Schütz nicht verborgen. Der Geschäftsführer der Career Partner GmbH kaufte im

Jahr 2007 im Rahmen eines Management Buy-ins und in Kooperation mit der Beteiligungsgesellschaft Auctus Capital Partners die Internationale Hochschule Bad Honnef (IUBH). „Aus marktwirtschaftlicher Perspektive ist der Rohstoff ‚Bildung‘ weltweit ein strategisch interessantes Thema“, erklärt Schütz. „Hinzu kommt, dass Deutschland im Bereich der privaten Bildung gegenüber anderen großen Industriekonzernen noch ein Stück weit hinterherläuft. Insofern haben wir 2007 bereits ein großes Aufhol- und Wachstumspotenzial gesehen, welches sich bis zum heutigen Tage auch manifestiert hat“, so Schütz.



Dr. Florian Schütz,  
Career Partner

### Trend zur akademischen Privatisierung

Ein Potenzial, welches sich gerade in Deutschland auch aus dem zunehmenden Trend der Akademisierung speist. Staatliche Hochschulen werden mittel- bis langfristig nicht mehr in der Lage sein, diesen Trend ausreichend zu bedienen. Die Beteiligung privater Investoren ist da nur eine logische Konsequenz – auch wenn einzelne Kritiker bereits eine zunehmende „Kapitalisierung des Geistes“ befürchten. Jedoch scheint der Gesetzgeber diese Sorgen nicht zu teilen. „Eine Vielzahl von regulatorischen und den Arbeitsmarkt betreffenden Entwicklungen sorgt dafür, ▶

Anzeige

Thema: **Medizintechnik**



## 9. MST-REGIONALKONFERENZ NRW 2012

### Mikrotechnik trifft Medizin

Signal Iduna Park Dortmund  
26. bis 27. Juni 2012



**MST.factory**  
dortmund



dass sich das Wachstum in diesem Bereich weiter fortsetzen wird“, sagt Schütz. Durch den zunehmenden Fachkräftemangel und die Tatsache, dass die Zahl der Auszubildenden in vielen Industriezweigen nicht mehr ausreicht, wird der Bedarf nach akademisch gebildeten Kräften konstant ansteigen. „Und mit der Internationalen Hochschule Bad Honnef haben wir in diesem Marktumfeld eine stark wachsende Institution gefunden, die zugleich das Potenzial mitgebracht hat, als Plattform für unsere erweiterte Wachstumsstrategie zu fungieren.“

### **Buy & Build im Bildungssektor**

Erstmals präsentierte sich mit Auctus ein auf Leveraged Buyouts spezialisierter Private Equity-Investor auf dem heimischen Bildungsparkett. Um sich nicht kurzfristigen Renditeerwartungen auszusetzen, legte Auctus einen sogenannten Endlosfonds auf, einen Fonds ohne Laufzeitbegrenzung. „Wir haben den Bildungsmarkt schon 2004 als

Wachstumsmarkt mit tollen Chancen identifiziert“, erklärt Dr. Ingo Krocke, Vorstand von Auctus Capital Partners, und verweist auf die sogenannte Bologna-Reform mit ihren vielen Möglichkeiten für private Hochschulen. Schnell entpuppte sich die IUBH als optimaler Ausgangspunkt für den Aufbau eines führenden Anbieters im Bereich private Bildung. „Für den Beginn eines Buy & Build-Konzeptes ist es immer wichtig, mit einem Qua-

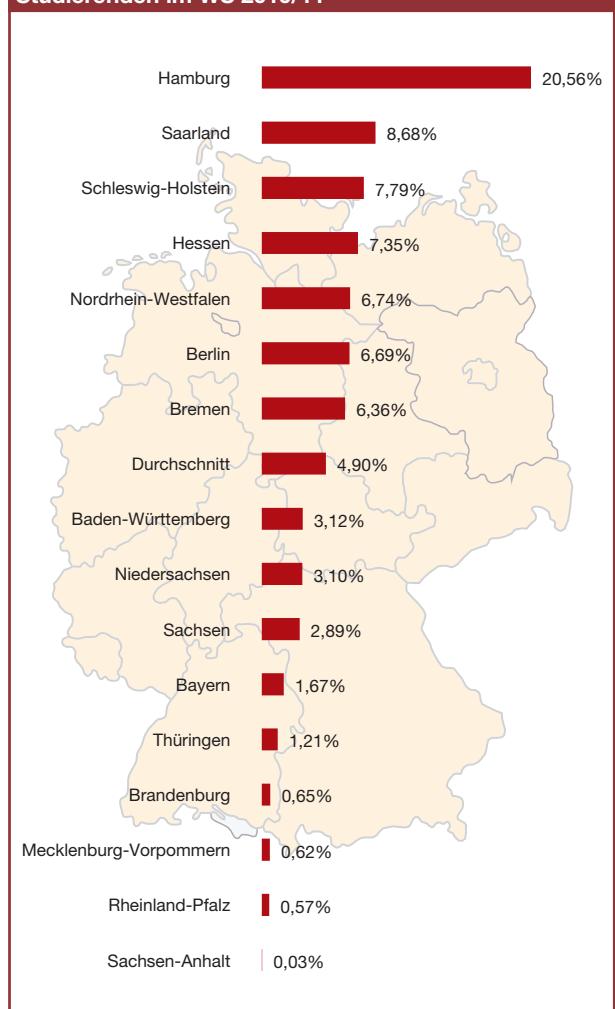
litätsmarktführer zu starten“, so Krocke. Vor allem die umfangreichen Buy & Build-Erfahrungen im Dienstleistungssektor konnte Auctus nutzen. „Zu dem Zeitpunkt hatte kein anderer Finanzinvestor eine Beteiligung im postsekundären Bildungssektor“, erklärt Krocke. Als Investor unterstützte Auctus die IUBH vor allem mit Investitionen in die Infrastruktur, beim Recruiting von Top-Managern oder zuletzt bei der erfolgreichen Installierung eines online-basierten Fernstudiumprogramms.

### **Erschließung neuer Fachbereiche**

Durch die Einführung von Studiengebühren an staatlichen Hochschulen gewinnen auch private Bildungseinrichtungen zunehmend an Reiz für Eltern und Studenten. Denn staatliche Gebühren nehmen auf der anderen Seite die Schwellenangst vor privaten Bildungseinrichtungen. Zwar präsentiert sich das Studium dort mitunter weitaus kostenintensiver, doch gestaltet sich die Ausbildung im Gegensatz zumeist professioneller und schneller. Der wachsende Zuspruch gegenüber privaten Bildungsinstitutionen bewirkt zudem einen rascheren Return on Investment. EBITs im unteren zweistelligen Bereich sind durchaus üblich. Besonders stark trumpfen Privatuniversitäten im Bereich der hochklassigen beruflichen Weiterbildungsangebote auf, allen voran verschiedene MBA-Programme sowie weitere Angebote im Bereich Erwachsenenbildung und Fernstudium. Insbesondere die Zielgruppe der Berufstätigen wurde von den staatlichen

Universitäten in der Vergangenheit vernachlässigt. Die besondere Expertise der privaten Universitäten und Hochschulen liegt darin, neue Themengebiete und Fachbereiche zu erschließen, die von den staatlichen Hochschulen bislang vernachlässigt wurden. Dabei handelt es sich zu meist um Fächer mit einem klaren betriebswirtschaftlichen Hintergrund oder um neue Industrien, die in den letzten Jahrzehnten stark gewachsen sind. So konzentriert sich die Internationale Hochschule Bad Honnef u.a. auf Studiengänge im Bereich Servicemanagement. Dazu zählen auch Tourismus oder Hospitality. Themen wie diese waren vormals kaum akademisch erschlossen – eine Lücke, die sich jetzt die privaten Hochschulen zu eigen machen. Umgekehrt sind klassische Fächer wie Maschinenbau oder Jura weiterhin fest in den staatlichen Bildungseinrichtungen verankert. Auch in Zukunft werden staatliche Universitäten vor allem in forschungsintensiven Studienfächern wie Medizin, Medizintechnik, Biotechnologie oder Physik wohl bessere Leistungen erzielen als private Unis. Nur forschungsintensive Hochschulen können in diesem Zusammenhang Elitestatus erreichen und von staatlichen Fördergeldern profitieren.

**Anteil der an privaten Hochschulen eingeschriebenen Studierenden im WS 2010/11**



Quelle: Statista

# VentureCapital Magazin Sponsoring-Partner 2012



 **ADCURAM**  
GROUP

  
AURELIA PRIVATE EQUITY

  
**BayBG**  
Bayerische  
Beteiligungsgesellschaft mbH

  
**capiton**

  
**CORPORATE FINANCE PARTNERS**

  
**dortmund-project**

 **e CAPITAL**  
entrepreneurial Partners AG

  
**ECON-INVEST IN GERMANY**

  
**ENJOY I VENTURE**

  
**High-Tech Gründerfonds**

  
**kerkhoff** **CONSULTING**

  
**LBBW Venture**

  
**m1c**  
The Venture Platform

  
**NRW.BANK**  
Wir fördern Ideen

  
**RWB**  
Spezialist für Private Equity

  
**REFIT**  
AKTIENGESELLSCHAFT

 **VR Mittelstandskapital**  
Unternehmensbeteiligungs AG

 **WGZ** Initiativ-  
kapital

  
**WEITNAUER**  
RECHTSANWÄLTE - WIRTSCHAFTSPRÜFER - STEUERBERATER

  
**ZUKUNFTSFONDS**  
HEILBRONN



## Nähe zur Wirtschaft

„Entscheidend ist, mit hochwertigen Angeboten den Nerv der Zeit zu treffen“, sagt Krocke. Er verweist auf neue Studienfächer, die bei Studenten begehrt sind und von den staatlichen Hochschulen nicht oder nur mit wenigen Plätzen angeboten werden. „Auch die intensive Betreuung in kleinen Klassengrößen mit nahtloser Verzahnung von hochqualitativen Auslandsaufenthalten ist den Studenten einen Mehrpreis wert“, erklärt Krocke. Und schließlich sorgt die enge Kooperation mit Unternehmen für attraktive Arbeitsplätze nach dem Studium und für eine starke Nachfrage aus der Wirtschaft. „Die Kooperation mit Unternehmen ist sehr wichtig und von zunehmender Bedeutung“, unterstreicht Krocke. Duale und berufsbegleitende Studiengänge, insbesondere Online-Studiengänge, unternehmensspezifische Programme wie Zertifikate für den Führungskräftenachwuchs bis hin zum Aufbau kompletter „Corporate Universities“ wären ohne die Zusammenarbeit mit externen Firmen nicht denkbar. Die Zusammenarbeit mit Unternehmen dürfte auch insgesamt zu einem deutlichen Wachstum an Studienangeboten führen. Im Bereich der Internationalisierung werden die deutschen dualen Systeme zunehmend ins Ausland exportiert. Umgekehrt werden deutsche Hochschulen für ausländische Studenten immer attraktiver. Das Studium ist noch immer vergleichsweise günstig, und in der Regel erhalten die Studenten nach Abschluss ihres Studiums eine Arbeitserlaubnis. Auch von der fortwährenden Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften können private Bildungseinrichtungen – und mit ihnen ihre Investoren – profitieren.

## Planbare Rendite

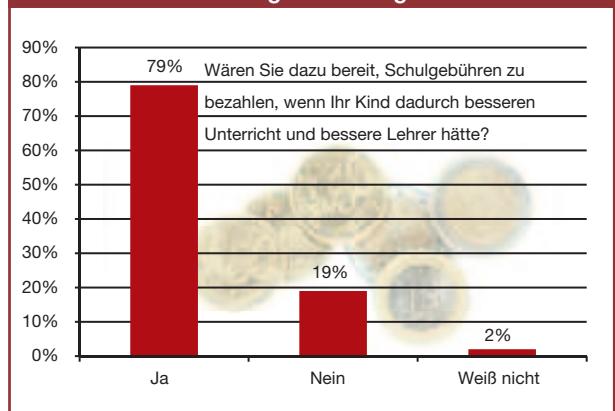
Doch wie verhält es sich mit der Rendite? „Eine angemessene Rendite ist ja das Ergebnis einer erfolgreichen unternehmerischen Wachstumsstrategie – und diese muss auch im Bildungsbereich realisiert werden“, erklärt Schütz. Doch wer mit dem Ziel der kurzfristigen Profitmaximierung in Bildung investiert, wird dem Experten zufolge

scheitern. „Wer aber ein überlegenes Angebot entwickelt, auf langfristige Trends setzt und solide wirtschaftet, kann auch im Bereich der Bildung wirtschaftlich erfolgreich sein“, unterstreicht Krocke. Natürlich werden beim Einstieg eines Investors Ziele in einem Businessplan definiert. Doch in der Regel sind Geschäftsmodelle und Kosten skalierbar. Ist das primäre Ziel der Kostendeckung erreicht, erwirtschaftet jeder neue Student Gewinn, allein durch seine Studiengebühren oder Ausgaben im Rahmen der Betreuung in den universitätseigenen Wirtschaftsbetrieben. Auch eine gewisse Planbarkeit ist vorhanden, denn hat sich ein Student erst einmal für ein Studium eingeschrieben, ist er mit Sicherheit bestrebt, sein Studium auch erfolgreich abzuschließen. Die Abbruchraten an privaten Hochschulen sind im Vergleich zu staatlichen Hochschulen äußerst gering.

## Chancen durch Nachfolgeproblematik

Überhaupt gestalten sich die Risiken überschaubar. Die Branche ist kaum konjunkturabhängig und nicht auf staatliche Förderung angewiesen. „Wer in Bildung investiert, muss ein wenig Zeit mitbringen, da neue Produkte und Standorte immer zwei bis drei Jahre Anlaufzeit benötigen, um in den profitablen Bereich vorzustoßen“, sagt Schütz und ergänzt: „Entlohnt wird der Investor dafür mit einem sehr stabilen und wachstumsstarken Geschäft.“ Die zunehmende Akademisierung in Deutschland – hierzulande studieren nur rund 40% eines Jahrgangs, in anderen industriellen Ländern über 70% – bietet ebenfalls ausreichend Luft nach oben. Ein weiterer Anreiz für Private Equity-Investoren dürfte in der Nachfolgeproblematik liegen, der sich auch die Betreiber von privaten Hochschulen nicht verschließen können. Beteiligungsgesellschaften und institutionellen Investoren bieten sich hier in Zukunft gute Einstiegsmöglichkeiten in lukrative Investments. „Natürlich

### Bereitschaft zur Zahlung von Schulgebühren 2012



Quelle: Statista, Foto: Klaus/pixelio



existiert eine gewisse Skepsis, ob sich privates Kapital mit Bildung verträgt“, räumt Krocke ein. „Doch haben wir heute den Beweis erbracht, dass dies eine sinnvolle Kombination sein kann, denn die Career Partner GmbH hat sich im Umsatz verdreifacht und ist hochprofitabel“, so Krocke. Dazu gehören neben der Steigenberger-Akademie auch die Adam-Ries-Fachhochschule und weitere Qualitätsführer im Bereich Executive Education.

### Exit-Beweise noch zu erbringen

„In Deutschland hat man sich erst daran gewöhnen müssen, dass sich auch Private Equity-Investoren wie Auctus gemeinsam mit einem Unternehmer im Bildungsmarkt engagieren“, sagt Schütz. „In vielen anderen Ländern wäre dies ja keine Besonderheit.“ Mit der Hamburger Beteiligungsgesellschaft Educationtrend AG und der Cognos AG aus Köln existieren weitere auf Bildung spezialisierte deutsche Anbieter. Experten gehen davon aus, dass die private Bildungsbranche in Deutschland bis 2018 jährlich um 15 bis 18% wachsen wird. Ein fruchtbare Feld für Investoren. Deren Ziel wird es sein, trotz der vergleichsweise längeren Haltedauer im Portfolio im Vergleich zu anderen Investments einen Verkauf an einen strategischen Investor, in diesem Fall ein größeres Bildungsunternehmen, oder einen Börsengang anzustreben. „Viele der diskutierten Entwicklungen befinden sich erst am Anfang“, fasst Krocke zusammen.

### Ausblick

Das gesellschaftliche Bewusstsein für die immense Bedeutung eines funktionierenden Bildungssystems steigt. „Mit dem weiteren Wachstum der kommenden Jahre werden private Bildungsanbieter sukzessive die für verschiedene Investoren unterschiedlichen, kritischen Größenschwellen überschreiten“, prognostiziert Krocke. Ein Problem für Investoren stellt allerdings die im Vergleich zum Ausland, allen voran den USA, Großbritannien und Asien, immer noch zu geringe Zahl der potenziellen Targets dar. Nur wenige private Einrichtungen werden nicht von Stiftungen oder anderen gemeinnützigen Organisationen getragen, sind also offen für Investoren. Trotzdem: Der Markt dürfte allein schon aufgrund seiner langfristigen Wachstumsperspektiven für Investoren interessant bleiben. „Wir gehen davon aus, dass dies zukünftig noch zunehmen wird“, bekräftigt Schütz. „Das Segment Bildung in Deutschland wird auch deshalb interessant bleiben, weil wir eine stärkere Konsolidierung des Marktes in den nächsten Jahren erwarten“, so Schütz. ■

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de

KAPITAL UND KOMPETENZ AUS EINER HAND

IBB Beteiligungsgesellschaft

## Venture Capital für Berliner Unternehmen

Die IBB Beteiligungsgesellschaft mbH stellt Berliner Unternehmen Venture Capital zur Verfügung. Unsere Fonds **VC Fonds Technologie Berlin** (52 Mio. €) und **VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin** (30 Mio. €) bieten:

### ■ Venture Capital für innovative Berliner Unternehmen

Wir finanzieren die Entwicklung und Markteinführung innovativer Produkte oder Dienstleistungen sowie Geschäftsmodelle für die Kreativwirtschaft. Senden Sie uns einfach Ihren Businessplan oder eine Kurzbeschreibung zu.

### ■ Finanzierungsmöglichkeiten am Standort Berlin

Gemeinsam mit privaten Venture Capital Gesellschaften, Business Angels oder industriellen, strategischen Partnern finanzieren wir innovative Berliner Unternehmen als Lead-, Co-Lead- oder Co-Investor.

### Kontakt:

IBB Beteiligungsgesellschaft mbH  
Bundesallee 171  
10715 Berlin  
Telefon: 030 / 2125-3201  
[www.ibb-bet.de](http://www.ibb-bet.de)

• • IBB  
• • Beteiligungsgesellschaft  
Ein Unternehmen der IBB

### Ausgewählte Portfoliounternehmen:



zimory  
going beyond..

geo

natural dental implants

Die VC Fonds Berlin sind eine gemeinsame Initiative der Investitionsbank Berlin und des Landes Berlin. Die Fonds werden von der Investitionsbank Berlin und der Europäischen Union, Europäischer Fonds für Regionale Entwicklung, finanziert.



be:m Berlin



EFRE

# „Die Politik muss vernünftige Rahmenbedingungen schaffen“

*Podiums-Diskussion auf dem 13. Deutschen Eigenkapitaltag*

Der 13. Deutsche Eigenkapitaltag des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) stand ganz im Zeichen der Begegnung zwischen Private Equity-Branche und Politik. Zahlreiche Gäste aus dem politischen Berlin kamen in den Lichthof des Jüdischen Museums, um mit den früher häufig nur als „Heuschrecken“ bekannten Beteiligungsinvestoren den Austausch zu suchen. Auch auf der Bühne wurde lebhaft diskutiert: Eine hochkarätig besetzte Runde aus Vertretern von Politik, Wirtschaft und Private Equity-Branche suchte nach den richtigen Rahmenbedingungen für Unternehmenserfolg und Wettbewerbsfähigkeit und ging der Frage nach, wie das Image von Eigenkapitalgebern hierzulande verbessert werden könne. Die

Runde moderierte der Journalist Philipp Halstrick, Cheffinanzkorrespondent bei Thomson Reuters.

**Moderator:** Welche Wirtschafts- und Finanzpolitik brauchen deutsche Unternehmen?

**Burgbacher:** Das A und O ist die Entschuldung und Konsolidierung des Staatshaushaltes. Die Basis jeder umsichtigen Wirtschaftspolitik ist das verantwortungsvolle Haushalten mit den staatlichen Mitteln. Außerdem muss das deutsche Steuersystem unternehmensfreundlicher werden. Im Bereich Innovationsförderung muss die Politik Anreize setzen, darf aber keine Entscheidung für oder gegen einzelne Technologien treffen, das muss der Markt regeln. Das ist auch die Begründung für den sukzessiven Rückzug der Bundesregierung aus der Solarförderung.

**Schneider:** Alles schön und gut – aber die Regierung sollte den Worten bitte Taten folgen lassen! Finanzpolitisch ist die gesamte Legislaturperiode über gar nichts passiert. Zur groß angekündigten Umsatzsteuerreform gab es keine einzige Sitzung! Und zum Thema Haushaltkskonsolidierung: Es kann doch nicht sein, dass wir derzeit die höchsten Steuereinnahmen der Geschichte der Bundesrepublik verzeichnen, und trotzdem macht der Staat fleißig weiter neue Schulden. Die Regierung lebt noch von den Früchten der Agenda 2010, mit neuen Impulsen tut sie sich aber schwer.

**Paqué:** Die derzeit hohen Steuereinnahmen kommen nicht von der Agenda 2010, sondern vom kräftigen Wirtschaftswachstum. Das zeigt, dass die Förderung der Innovations-



Auf dem 13. Deutschen Eigenkapitaltag diskutierten Politiker und Wirtschaftsvertreter über die Rolle von Private Equity in Deutschland. V.l.n.r.: Moderator Philipp Halstrick, MdB Ernst Burgbacher, Minister a.D. Prof. Dr. Karl-Heinz Paqué, MdB Dr. Frank Steffel, MdB Carsten Schneider, CMS-Partner Dr. Hubertus Kolster und BVK-Präsident Dr. Hanns Ostmeier.

kraft deutscher Unternehmen der richtige Weg ist. Dabei hilft Private Equity. Ich hoffe, dass das in der deutschen Öffentlichkeit auch so wahrgenommen wird. Die Weltfinanzkrise wurde ja nicht von den Beteiligungsinvestoren ausgelöst, sondern von Banken, die in ihrem klassischen Geschäft schwere Fehler gemacht haben.

**Steffel:** Die Politik selbst kann kein Wachstum erzeugen, das will ich klarstellen. Sie kann nur für die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Unternehmen sorgen. Und hier ist mutiges Vorgehen gefragt, Sonntagsreden reichen nicht. Maßnahmen, die die Wettbewerbsfähigkeit sicherstellen, wie z.B. die Erhöhung des Rentenalters, sind oft unpopulär – aber dem Volk aufs Maul schauen bringt uns nicht voran. Mir gefällt übrigens der Slogan des BVK: Wir investieren in Deutschland. Ich finde, das ist eine sehr gute Botschaft. Diese Investitionen brauchen wir, damit Deutschland der Motor Europas bleibt.

**Ostmeier:** Ganz genau. Deshalb sind auch neue Schulden nicht per se schlecht. Es ist ein riesiger Unterschied, ob Schulden aufgenommen werden, um politische Fehler auszubügeln, oder um ins eigene Land zu investieren. So ist es übrigens auch bei Private Equity-Finanzierungen: Die Mischung des Kapitals macht den Erfolg aus!

**Moderator:** Warum leidet die Beteiligungsbranche gerade in Deutschland, wo die Industrie vergleichsweise klein ist, unter einem negativen Image? Was hat genau hierzulande die Heuschrecken-Debatte befeuert?

**Kolster:** Das Podium heute ist sehr stark politisch ausgerichtet – und so verhält es sich insgesamt mit der öffentlichen Debatte in Deutschland. Eigentlich müssten wir aber viel stärker auf die Unternehmen schauen: Mittelständische Firmen haben zurzeit große Probleme mit dem Zugang zu Kapital. Die Lage auf den öffentlichen Märkten ist derzeit sehr schwierig, und der private Eigenkapitalssektor hat ein schlechtes Image. Leider zu Unrecht: Private Equity-Investoren geht es nicht nur um den Profit, sondern um den gemeinsamen Erfolg zusammen mit den Unternehmen. Damit das in der Öffentlichkeit ankommt, müssen wir mehr für privates Eigenkapital werben. Aber die Politik muss auch vernünftige Rahmenbedingungen schaffen.

**Burgbacher:** Vielen Bürgern ist das Konzept von Private Equity immer noch völlig unbekannt. Das muss Aufklärung geleistet werden, die Diskussion um Heuschrecken war zum Teil eine unselige Debatte. Und selbstverständlich müssen wir bessere Rahmenbedingungen für Beteiligungskapitalgeber schaffen.

**Moderator:** Herr Schneider, müssen wir erneut einen Private Equity-feindlichen Wahlkampf der SPD befürchten?

**Schneider:** Nein, das brauchen Sie nicht. Ich selbst kenne viele positive Beispiele für gelungene Private Equity-Finan-

zierungen und bin sehr offen für das Thema. Ich bin auch der Meinung, dass richtige Rahmenbedingungen entscheidend sind und bin heute hier, um Ihre Erwartungen kennenzulernen. Aber eines sage ich ganz klar: Auf Missstände werden wir auch weiterhin aufmerksam machen. ■

*Protokolliert von susanne.glaeser@vc-magazin.de*

## Zu den Podiumsteilnehmern:

**Ernst Burgbacher** ist Mitglied des Deutschen Bundestags (MdB) und Parlamentarischer Staatssekretär beim Bundeswirtschaftsministerium. **Dr. Hubertus Kolster** ist Managing Partner bei der Sozietät CMS Hasche Sigle. **Dr. Hanns Ostmeier** ist scheidender Präsident des BVK. **Prof. Dr. Karl-Heinz Paqué** ist Dekan an der Otto-von-Guericke-Universität Magdeburg und ehemaliger Finanzminister Sachsen-Anhalts. **Dr. Frank Steffel**, MdB, betreut als Berichterstatter der AG Finanzen der CDU/CSU-Bundestagsfraktion das Thema Private Equity. **Carsten Schneider**, MdB, ist haushaltspolitischer Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion.

Anzeige

# Your global access to deals, buyers and sellers.

DEALGATE is the global platform where M&A professionals find buyers or sellers of enterprises. Members can post a brief and confidential information summary of their buying and selling opportunities in DEALGATE's closed and secure environment. A local DEALGATE member might have access to a potential target or buyer outside of the posting member's research or network. In the globalized M&A business, networks are playing an increasingly important role. Applied properly, the expansion of the global network, and the transparency gained, result in deals concluded with better conditions. DEALGATE members use the brains and connections of the other members – and vice versa. This is what the DEALGATE network is for.

[www.dealgate.com](http://www.dealgate.com)



# Die AIFM-Richtlinie in der Luxemburger Praxis

## Pragmatische Umsetzung und Opportunitäten

*„Wie kann ich mich als Anbieter von Venture Capital-Fonds bereits heute so aufstellen, dass ich 2013, wenn die Richtlinie in Kraft tritt, bereits AIFM-konform bin und die Möglichkeiten erweiterten Vertriebs voll ausschöpfen kann?“ – „Wie kann ich AIFM so effizient und einfach umsetzen, dass ich als Manager in meinen täglichen Abläufen nicht über die Maßen gestört werde?“ Die meisten deutschen Anbieter geschlossener Fonds fangen erst in diesen Monaten an, sich wirklich mit der EU-Richtlinie über die Verwalter alternativer Investmentfonds, kurz AIFM-Richtlinie, auseinanderzusetzen. Am Anfang steht die Frage, ob man überhaupt unter die Direktive fällt oder nicht. Beim Bejahen dieser ersten Frage geht es weiter mit dem Fragenkomplex, welche Maßnahmen wann getroffen werden müssen, um richtlinienkonform zu werden. Am Ende folgt die Frage, ob man AIFM nicht sogar umgehen kann. Diese Fragen sind nachvollziehbar, greifen die Richtlinie aber nur in ihren negativen, sprich Kosten- und Aufwandsaspekten auf.*

### Herausforderung für alle

AIFM ermöglicht es Anbietern von Fonds bereits ab 2013, ihre Fonds europaweit vertreiben zu können, sofern der Manager richtlinienkonform ist. Bis 2014 muss jeder Manager diese Konformität erfüllen, sofern er unter Kriterien der Richtlinie fällt. Die Frage, die sich jeder Manager stellen muss, ist, wie er heute die Weichen stellen kann, um so reibungslos wie irgend möglich richtlinienkonform aufgestellt zu sein. Auch solche Manager, die nicht notwendigerweise unter die Richtlinie fallen, sollten zumindest das Für und Wider einer Konformität in Erwägung ziehen und dies mit ihren Investoren besprechen. Weitere Sorgen macht vielen Anbietern von Fonds heute, ob das Fondsmodell, das sie in der Vergangenheit und Gegenwart nutzen, in der Zukunft zweierlei Anforderungen genügen wird:

1. politische, rechtliche und steuerliche Sicherheit über die Laufzeit des Fonds,
2. Nutzung einer Struktur, die den Anforderungen nicht nur deutscher, sondern auch ausländischer Investoren und Investmenttargets Rechnung trägt.

### Praktische Fragen bei Luxemburger Strukturen

Diese beiden Fragen sind diejenigen, die auch Luxemburger Anbieter von Fondsdiensleistungen von deutschen Venture Capital-Häusern gestellt bekommen. Es ist richtig, dass Luxemburg in den ersten Jahren nach der Einführung der heute überall bekannten SICAR (Risikokapitalgesellschaft) und SIF (Spezialfonds) von deutschen Häusern nicht so schnell angenommen wurde, wie es bei Häusern in anderen Ländern der Fall war. Unserer Meinung nach liegt das in einer Kombination verschiedener Faktoren wie beispielsweise:

1. eines genügend großen internen Markts, der deutschen Anlegern ausreichend Targets innerhalb des eigenen Landes bietet und so relativ wenige nicht deutsche Anleger hatte – zumindest in der Vergangenheit,
2. der Frage, ob und wie die klassische deutsche Struktur der GmbH & Co. KG in Luxemburg so abgebildet werden kann wie in Deutschland bekannt oder
3. des Zurückscheuens vor dem Risiko der Nutzung einer anderen Jurisdiktions inklusive der fehlenden praktischen Erfahrung mit Auslagerung von Dienstleistungen, Reporting, Kontrollen etc.

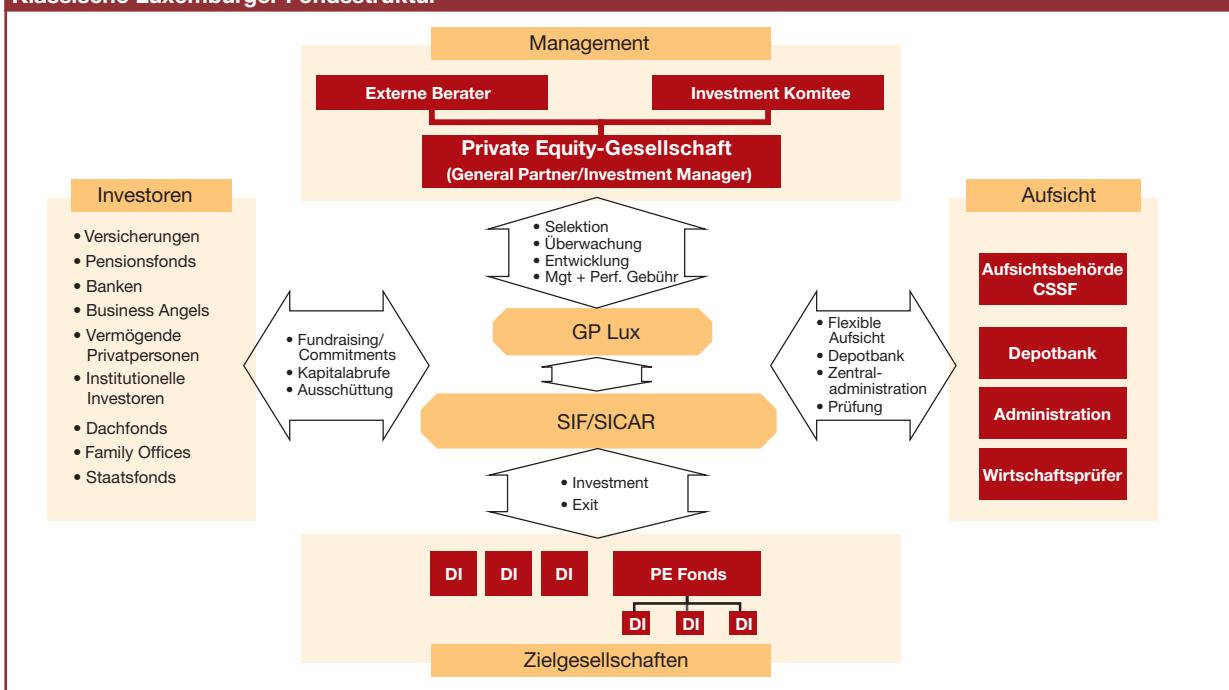
### AIFM-Umsetzung in Luxemburg

Der Markt wird aber immer internationaler. Deutsche Venture Capital-Häuser haben immer mehr nicht deutsche Investoren und legen gleichzeitig in anderen Ländern an. So suchen viele Häuser immer häufiger nach Jurisdiktions und Strukturen, die international anerkannt und flexibel sind und steuerliche, rechtliche und politische Sicherheit bieten. Da Luxemburg diesen Anforderungen entspricht, ist es immer weiter in den Blick auch deutscher Häuser gelangt. Hinsichtlich der AIFM-Richtlinie ist Luxemburg bereits jetzt dabei, sowohl die Direktive in nationales Gesetz umzusetzen als auch die Luxemburger Fondsstrukturen „AIFM-Compliant“ zu machen, um so schnell wie möglich einen festen rechtlichen Rahmen bieten zu können. So ist am 6. März 2012 das Spezialfondsgesetz so geändert worden, dass diese Fondsstruktur den Maßgaben der Richtlinie bereits entspricht, da dann der Manager per Gesetz reguliert sein und Risikomanagement und -kontrollen vorgewiesen werden müssen. Weitere Vorteile wie die Möglichkeit, Jahresberichte per Teifonds zu erstellen statt eines einzigen Berichts für alle Teifonds, zeigt, dass auch hier Luxemburg seinen Kunden zuhört und reagiert.

### Klassische Struktur

Sollte man den Schritt nach Luxemburg in Erwägung ziehen? Wie könnte man in Luxemburg am besten seine Plattform aufbauen? Das klassische Modell einer Luxemburger Struktur sieht aus wie in der Abbildung dargestellt. Ein Luxemburger Fonds in Form von SICAR oder SIF wird gegründet, häufig in Form einer KG-Struktur (Luxemburger „S.C.A.“), die von einem General Partner (GP) in Form einer GmbH gemanagt wird. Das Management des GPs wird besetzt durch lokale Manager, entweder durch eigene unabhängige oder vom Administrator gestellte Direktoren sowie Vertreter des deutschen Venture Capital-Hauses, das die Struktur dann als Investment Advisor berät. Die Frage, die sich jedes Haus, das Venture-Fonds managt,

## Klassische Luxemburger Fondsstruktur



Quelle: Ernst & Young Luxembourg

vor dem Hintergrund von AIFM stellen sollte, ist die, wo in Zukunft die „Managing Entity“ effektiv angesiedelt werden sollte und welche Fonds in welchem Land von dieser gemanagt werden können. Auch wenn jeder Anbieter von VC-Fonds seine eigene Lösung finden muss, wird diese wohl trotzdem auf einem der folgenden Modelle basieren:

- 1. Der „Super“-AIFM:** Ein einziger Manager, in Luxemburg wäre dies entweder ein bestehender GP (SICAR oder SIF in Form einer Gesellschaft) oder eine bestehende ManCo (SIF in Form eines Fonds ohne eigene Rechtspersönlichkeit – FCP), wird in eine AIFM-konforme ManCo umgewandelt oder neu gegründet. Diese Gesellschaft kann ab 2013 Fonds in allen Jurisdiktionen Europas managen. Das deutsche Venture Capital-Haus wird somit zum reinen Advisor der Luxemburger Gesellschaft.
- 2. Der „Multiple“-AIFM:** Hierbei handelt es sich um die (Um-)Gründung bestehender GPs/ManCos/KAGs in AIFM-konforme Entitäten. Denkbar wäre dies für größere Häuser mit verschiedenen Anlageklassen wie Immobilien, Hedgefonds und/oder Beteiligungsfonds.

- 3. Der „Leih“-AIFM:** Dies ist vor allem in Luxemburg eine erprobte Form von ManCos im Rahmen der OGAW-Fonds. Ein Initiator eines Luxemburger Fonds nimmt die Dienstleistung einer AIFM-konformen ManCo in Anspruch. Dieses Modell ist bei Erstfonds und kleinen Fonds sinnvoll, da es kostensparend und schlank ist, bei größeren oder mehreren Fonds fehlt ab einem gewissen Zeitpunkt Einwirkungsrecht und Flexibilität.

- 4. Der intern gemanagte Fonds,** der keine eigene ManCo hat, sondern allen Anforderungen der Richtlinie entspricht, ist das Pendant großer Fonds mit vielen Teilfonds, die die kritische Größe haben, den Anforderungen an Eigenkapital, Management und Risiko- und Liquiditätssteuerungsprozessen zu genügen.

Während Modell 3 und 4 vor allem von kleinen oder sehr großen Strukturen gewählt werden wird, ist Modell 2 wohl in den kommenden Jahren, bis die AIFM-Richtlinie 2018 vollständig umgesetzt worden ist, eine praktikable Zwischenlösung.

### Fazit:

Luxemburg wird für viele Anbieter von Venture Capital-Strukturen mit Einführung der AIFM-Richtlinie die Jurisdiktion werden, die schon ab 2013 ihren Kunden ein funktionierendes, effizientes und AIFM-konformes Umfeld anbieten kann. Zusammen mit den bekannten Vorteilen geografischer Nähe, Rechts- und Steuersicherheit, offener und flexibler Behörden und Strukturen, die ein deutsches Copy and Paste ermöglichen, sollte jeder Venture-Manager für sich, seine Investoren und Investments die passende Lösung finden – um sich dann endlich wieder auf das Management seines Firmenportfolios konzentrieren zu können. ■

### Zur Autorin



**Anja Grenner** ist seit 20 Jahren in der Fondsbranche in Luxemburg tätig, davon zehn Jahre im Bereich Private Equity. Bei Ernst & Young ist sie seit 2006 für den Sales-Bereich für Alternative Assets zuständig und berät Kunden bei der Aufsetzung ihrer Fonds in Luxemburg.

# Nachhaltige Partnerschaft

Bericht von der AVCO Jahrestagung



Foto: AVCO

Unter dem Motto „Sustainable Partnership“ traf sich die österreichische Beteiligungsbranche zur Jahrestagung des Branchenverbands Austrian Private Equity and Venture Capital Association (AVCO). Das Thema Nachhaltigkeit steht derzeit im Mittelpunkt der Aktivitäten vieler Beteiligungshäuser: Sie wollen Hand in Hand mit den österreichischen Unternehmen Wertsteigerung für die einheimische Wirtschaft erarbeiten. Neben der angestrebten Partnerschaft mit dem Mittelstand standen auch die Themen Regulierung, M&A, Frühphasenfinanzierung und Krisensituationen auf der Agenda.



Ein international besetztes Podium diskutiert die Auswirkungen der AIFM-Richtlinie, v.l.n.r.: Günther Dobrauz-Saldapenna (Stabsstelle für internationale Finanzplatzagenden, Liechtenstein), Bettina Pfluger (Der Standard), Philip Dubsky (DLA Piper Weiss-Tessbach) und Ulrike Hinrichs (BVK, Deutschland). Foto: AVCO



AVCO-Vorsitzender Mag. Fred Duswald (links) und AVCO-Geschäftsführer Dr. Jürgen Marchart (rechts) begrüßen Keynote Speaker Klaus Umek (Petrus Advisers). Foto: AVCO

## Eine Portion Glück

Fred Duswald, Vorstandsvorsitzender der AVCO, begrüßte die Teilnehmer der Jahrestagung und wies dabei auf die geringe Größe des heimischen Beteiligungsmarkts hin. Die Investitionszahlen des Jahres 2011 seien im internationalen Vergleich ebenfalls niedrig gewesen. Dennoch werde die Tagung zeigen, dass es viele Erfolgsbeispiele und positive Signale gebe. Den Beweis trat Gerhard Fiala an, Gründer und Managing Partner von Pontis Capital. Die Gesellschaft konnte im vergangenen Jahr ein erstes Closing ihres neuen Fonds verkünden – nach zwei Jahren Anstrengungen. Investoren seien im derzeitigen Marktumfeld sehr zögerlich, berichtete Fiala, deshalb müssten Fondsmanager zielstrebig agieren und ein gewisses

Durchhaltevermögen mitbringen. „Am Ende hilft auch eine Portion Glück“, verriet er augenzwinkernd ein weiteres Geheimnis seines Fundraising-Erfolgs.

### AIFM und Liechtenstein

Welche Chancen auch börsennotierte österreichische Unternehmen Investoren bieten, führte Klaus Umek in seiner Keynote-Rede aus. Als Partner der Investmentgesellschaft Petrus Advisers beteiligt er sich über einen Hedgefonds an unterbewerteten gelisteten Firmen. Um nicht börsennotierte Unternehmen, die in Krisensituationen stecken, ging es in einem der Panels. Alexander Hohendanner, Partner bei Deloitte, beklagte, es gebe im Sanierungsbereich zu wenige aktive Private Equity-Häuser. Eine Spezialisierung, nach der nicht jeder alles finanziere, sei absolut sinnvoll, hielt Eric Trüeb, Partner bei Capvis, dagegen. Grenzüberschreitende Probleme bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie diskutierte Ulrike Hinrichs mit den Teilnehmern, die als Geschäftsführerin des deutschen Branchenverbands BVK von den Gesetzgebungsvorhaben der deutschen Regierung berichtete: „Mit deutscher Gründlichkeit wird hier mehr reguliert werden, als von der EU-Richtlinie vorgegeben“, befürchtete Hinrichs. Welche Rahmenbedingungen hingegen das Fürstentum Liechtenstein für die Beteiligungsbranche plant, erklärte Günter Dobrauz-Saldapenna, der für PwC im Auftrag der Stabsstelle für internationale Finanzplatz Agenden (SIFA) im Fürstentum tätig ist.

### Mittelstand im Fokus

Insgesamt bewies die Tagung das klare Bekenntnis der Branche zum heimischen Mittelstand. „Der österreichische Mittelstand ist tendenziell unterkapitalisiert – mit zunehmend knapperem Fremdkapital wird sich die Situation noch verschärfen“, prophezeite Sebastian Erich. Der Leiter des Großkundengeschäfts bei der Ersten Bank betonte: „Wir legen hier einen klaren Wachstumsfokus.“ Von ihrer Zusammenarbeit mit dem österreichischen Mittelstand berichteten auch die Schweizer Investoren Dr. Björn Böckenförde und Kurt Hitz von Zurmont Madison, die ihr aktuellstes Investment in das Mechatronik-Unternehmen Akatech vorstellten. Dr. Jürgen Marchart, Geschäftsführer der AVCO, freute sich am Ende der Veranstaltung: „Auch heuer wieder haben zahlreiche Besucher die AVCO Jahrestagung zum Netzwerken und zur Diskussion der wichtigsten Themen genutzt, die die österreichische Private Equity- und Venture Capital-Industrie zurzeit bewegen. Wenn auch vielleicht nicht auf all diese Fragen die Antworten gefunden wurden, so wurden doch von den nationalen und internationalen Referenten und Besuchern zahlreiche Inputs und Argumente in die Diskussion eingebracht.“ Auf das nächste Jahr freut sich der AVCO-Funktionär bereits: „Man darf gespannt sein auf die nächste AVCO Jahrestagung und sehen, welche Antworten bis dahin gefunden wurden und welche Fragen bis dahin neu auftreten.“ ■

[susanne.glaeser@vc-magazin.de](mailto:susanne.glaeser@vc-magazin.de)



## MUNICH PRIVATE EQUITY TRAINING

Donnerstag und Freitag, 14. und 15. Juni 2012  
Literaturhaus München · Salvatorplatz 1 · 80333 München

Schwerpunkte in diesem Jahr:

- Internationale und nationale Trends bei Private Equity Transaktionen
- Aktuelle Regulierungsthemen (insb. AIFM, VC-Regulierung und deren Umsetzung)
- Neue Entwicklungen bei der Fondsstrukturierung
- Die weitere Modernisierung und Vereinfachung des Unternehmenssteuerrechts
- Steuerliche Chancen und Risiken bei Refinanzierungen
- Aktuelle Entwicklungen bei Secondary Transactions
- Die Vorbereitung von Taking Privates
- Die Bedeutung der Insolvenzrechtsreform für die Private Equity Branche
- Aktuelles zu Managementbeteiligungsprogrammen

das vollständige Programm finden Sie unter: [www.pptraining.de](http://www.pptraining.de)



Online-Anmeldung ab sofort:  
[www.pptraining.de](http://www.pptraining.de)

Teilnahmegebühr EUR 750,- zzgl. MwSt.

# „Ich möchte nicht als Arschloch sterben“

*Interview mit Ernst Prost, Geschäftsführer, Liqui Moly GmbH*

Nicht vom Tellerwäscher, sondern „vom KFZ-Mechaniker zum Millionär“ könnte die Lebensgeschichte von Ernst Prost überschrieben sein. Der Eigentümer von Liqui Moly, dem deutschen Marktführer für Schmierstoffe, beschäftigt 580 Mitarbeiter. Sein Unternehmen ist mittlerweile in 103 Ländern aktiv und sein Hunger auf Wachstum ist noch nicht gestillt. Im Interview mit Georg von Stein erklärt Ernst Prost, wie er Auslandsmärkte erobert, was er von Unternehmern hält, die wegen Steuern ins Ausland gehen, und warum er Menschen in Not helfen möchte.

**VC Magazin:** Ihr Geschäft beruht auf dem versiegenden Rohstoff Öl. Wie gehen Sie mit der Herausforderung um?

**Prost:** Parallel zu unserem jetzigen Produktpotfolio suchen wir bereits Alternativen und Ergänzungen für das Motorenölgeschäft. Denn in etwa 50 Jahren wird der Verbrennungsmotor seinen letzten Atemzug getan haben. Wir müssen rechtzeitig andere Geschäftsfelder aufbauen. Das ist nicht einfach, denn mit Motorenöl erwirtschaften wir heute 340 Mio. EUR Umsatz. Es ist der Löwenanteil unseres Geschäfts. Aber geschmiert werden muss immer, weil dort, wo Reibungspartner sind, wo Metall auf Metall oder Kunststoff auf Kunststoff trifft und Bewegung erzeugt wird, Reibung entsteht. Diese gilt es aus Energiegründen zu minimieren, und damit ist man beim Thema Schmieren – von Zahnrädern, Getrieben und Anlagen aller Arten. Das sind Geschäftsfelder, in die wir hineinstoßen, weg vom Auto hin zu Hochleistungsschmierstoffen für verarbeitende und fertigende Wirtschaftszweige.

**VC Magazin:** Und die Schmierstoffe werden in Zukunft dann auch mit Rapsölen und Ähnlichem hergestellt?

**Prost:** Ja, mit Bioschmierstoffen wird man arbeiten, vielleicht gibt es in 50 Jahren auch andere Möglichkeiten, Schmierstoffe auf synthetische Art zu entwickeln, z.B. aus Gas oder aus Kohle.

**VC Magazin:** Viele Ihrer Konkurrenten sind große Mineralölkonzerne. Wie gehen Sie mit deren Marktmacht und Vertriebsmacht um?

**Prost:** Diese Unternehmen verfügen eher über die Preismacht. Den Aufwand für die Marktmacht in unserem für einen Konzern doch kleinen Sektor wollen die großen Mineralölkonzerne nicht betreiben, denn sie verdienen immens mit der Förderung am Bohrloch und beim Verkauf an der Tankstelle. Schmierstoffe und Motorenöle hingegen machen bei Großkonzernen wie Shell, Exxon



Ernst Prost

Mobile, BP, Total, Elf oder Fina ca. 0,5% vom ganzen Business aus, zwischen 20 und 30 Mrd. USD Gewinn. Da prügeln sich diese Unternehmen nicht mit uns um ein paar Tausend Tonnen Motorenöl. Und für die Vertriebsmacht muss man eine Heerschar von Verkäufern steuern, führen, motivieren. Auch das ist den großen Konzernen zu aufwendig für so einen überschaubaren Bereich wie Schmiermittel.

**VC Magazin:** Wie lautet Ihre Wachstumsstrategie für das Ausland?

**Prost:** Wir sind in Deutschland Marktführer geworden mit einem Marktanteil im Aftermarket von 30%. Wir waren 20 Jahre der Castrol-Jäger. Dann haben wir Castrol abgelöst, und seither sind wir die Nummer eins in Deutschland und werden gejagt. Aus dieser Position heraus kann man fast nur verlieren. Wenn Sie bei 30% Marktanteil angekommen sind, wird es schwierig, teuer und intensiv, diesen Anteil zu halten. Andererseits nimmt die Motorisierung weltweit zu und so auch die Nachfrage nach Öl und Schmierstoffen für Fahrzeuge. Dafür muss man die klassische Arbeit, echte Kernarbeit, betreiben: Marketing, Vertrieb, schulen, Technik liefern, Kunden suchen, Distributionsnetze aufbauen, Brand Awareness kreieren, Umsätze generieren – und zwar direkt in den einzelnen Ländern. In diese

Richtung investieren wir sehr stark – weniger in Fabriken. Wir suchen uns Vor-Ort-Partner, mit denen wir zusammen den Markt erschließen, am besten über einen Exklusivvertrag.

**VC Magazin:** Was sind die Länder, auf die Sie als gute Wachstumsträger schießen?

**Prost:** Wir schießen nicht, wir wählen diese Länder bewusst aus. Mittlerweile agieren wir in 103 Ländern. Da gibt es schwierige Kandidaten mit erhöhten Eintrittsbarrieren wie Japan oder Brasilien. Die dortige Marktabschottung mit dem Ziel, die brasilianische staatliche Mineralölgesellschaft Petrobras zu schützen, ist tiefstes Mittelalter. Die USA sind ein sehr schwieriger Markt, weil dort ein unattraktives Verkaufspreisniveau herrscht, denn dort ist die Mineralölindustrie ja zu Hause. In Europa haben Sie eine hohe Konkurrenzichte. In Indien wie in China hingegen ist der Markteinsteig und -ausbau wesentlich einfacher als gemeinhin vermutet. Und dann gibt es Länder, die überraschen, wie z.B. Ghana. Dort haben wir einen Partner gefunden, der gut mit den staatlichen Fuhrparkbetreibern vernetzt ist, also mit Polizei, Feuerwehr, Militär, Müllabfuhr etc. Das führt zu einem Umsatz, den wir uns vom dortigen Markt niemals erwartet hatten. Es gibt also kein Patentrezept für die Auswahl neuer Länder und Märkte. All business is local.

**VC Magazin:** Ende letzten Jahres hatten Sie die strategische Partnerschaft mit Autoteile Unger beendet, die 10 Mio. EUR Umsatz gebracht hatte. Warum?

**Prost:** Erstens war das keine strategische Partnerschaft. Zweitens hat ATU sich gerne mit Dumpingpreisen und Lockvogelangeboten profiliert. Das funktioniert nur, weil ATU kein Geld verdienen muss, da KKR als Investor dahintersteckt. ATU macht, glaube ich, wieder 100 Mio. EUR Verlust. Unseren anderen Kunden hat das brutal wehgetan. Denn der Autofahrer kommt und moniert, weshalb ATU für 19 EUR ein Produkt verkaufen kann, für das er bei einem anderen Kunden 29 EUR oder 39 EUR bezahlen muss. Unsere anderen Kunden müssen eben kalkulieren, ATU nicht. Deshalb hat es im Gebälk geknirscht. Und am Ende haben sich unsere Wege getrennt. Nachdem wir nicht mehr bei ATU gelistet waren, haben sich sehr viele andere Kunden noch stärker an Liqui Moly orientiert.

**VC Magazin:** Wie beurteilen Sie den Standort Deutschland aus Unternehmenssicht?

**Prost:** Deutschland ist ein wunderbarer Standort. Ich verachte Unternehmer und Manager, die diesem Standort den Rücken kehren, um ein paar Euro Steuern zu sparen. Sobald es ans Steuerzahlen geht, setzt man sich in fürs eigene Vermögen angenehmere Länder wie die Schweiz ab. Das ist unredlich und Verrat an der hiesigen Gesellschaft. Es ist egoistisch, wenn ein leidlich berühmter Molkereibesitzer aus Bayerisch-Schwaben reichlich Subventionen abschöpft und dann dem Staat nicht die Steuern bezahlen will, die diesem von Rechts wegen zustehen, sondern in die Schweiz flüchtet.

**VC Magazin:** Sie sehen Unternehmen also in sozialer Verantwortung?

**Prost:** Die Triebfeder für mein unternehmerisches Handeln ist Spaß, Freude, Lust. Gleichzeitig fühle ich auch eine soziale Verantwortung. Ich möchte nicht als Arschloch sterben. Deshalb kümmere ich mich um die Menschen, die in bittergroßer Not stecken und von der Gesellschaft ausgesperrt wurden. Davon gibt es eine große Menge in unserem Land – erstaunlich, bei den Sozialausgaben in Deutschland. Kinder und Jugendliche wachsen schon im Hartz-IV-Milieu auf, schlafen auf versifften Matratzen, in den Wohnungen ist Schimmel an den Wänden. Da meint man, man ist nicht in Deutschland. In Berlin leben 9.000 Straßenzelte. In München gibt es Obdachlose, für die wir 200 Schlafsäcke gekauft haben. Behinderten und alten Menschen, denen die Rente nicht reicht, wird massenweise der Strom abgestellt, Heizöl nicht geliefert, weil die Menschen kein Geld haben. Und all diesen Menschen helfen wir mit Geld.

**VC Magazin:** Danke für das Gespräch, Herr Prost! ■

Georg von Stein  
redaktion@vc-magazin.de

## Zum Gesprächspartner

**Ernst Prost** ist Inhaber und Geschäftsführer der Liqui Moly GmbH, Hersteller von Motorenölen, Additiven und Autopflegeprodukten. Er startete seine Karriere als Junior-Verkäufer beim Autopflegemittel-Hersteller Sonax, wo er sich zum Marketingleiter hocharbeitete. 1990 begann er dann als Vertriebschef und Marketingleiter bei Liqui Moly und übernahm nach und nach das Unternehmen von der Gründerfamilie Henle.

# Ungewollte Effekte

## *Die disquotale Einlage im reformierten Schenkungsteuerrecht*

Am 14.12.2011 ist das Gesetz zur Umsetzung der Beitreibungsrichtlinie sowie zur Änderung steuerlicher Vorschriften (BeitrRLumsG; BGBI I 2011, 2592) in Kraft getreten. Mit diesem Gesetzespaket wurde unter anderem § 7 des Erbschafts- und Schenkungsteuergesetzes reformiert. An § 7 wurde ein Absatz 8 angefügt, der bestimmte Zuwendungen an Kapitalgesellschaften, insbesondere die sogenannten disquotalen Einlagen, der Schenkungsteuer bei den Mitgesellschaftern unterstellt. Diese Reform hat schon vor Inkrafttreten für Unruhe gesorgt und seitdem zu kontroversen Diskussionen und allerlei Auslegungsversuchen geführt.

### Fall für die Schenkungsteuer

Der Erlass der obersten Finanzbehörden der Länder vom 14.3.2012 (sogenannter „Ländererlass“) bringt zumindest etwas mehr Klarheit. Die Neuregelungen gelten für Erwerbe nach dem 13.12.2011, ohne Rückwirkung auf vorherige Erwerbe. Der Begriff der disquotalen Einlage ist kein juristischer Begriff, entstammt aber gesellschafts- und steuerrechtlichen Zusammenhängen. Allgemein wird darunter verstanden, dass ein Gesellschafter Vermögen in eine Gesellschaft einbringt, ohne eine dem Wert entsprechende Gegenleistung zu erhalten. Soweit eine solche, beteiligungsdisproportionale Leistung zu Wertsteigerungen von Anteilen an einer Kapitalgesellschaft führt, kann dieser erhöhte Wert nun nach § 7 Abs. 8 Satz 1 ErbStG bei unmittelbar oder mittelbar beteiligten natürlichen Personen oder Stiftungen der Schenkungsteuerpflicht unterliegen. Nach dem folgenden Satz 2 sind auch Zuwendungen zwischen Kapitalgesellschaften als „freigiebig“ anzusehen, die nicht in gleichem Beteiligungsbesitz stehen, sofern die Zuwendungen mit der Absicht erfolgen, Gesellschafter zu bereichern. Bisher sahen BFH und Finanzverwaltung in einer Wert erhöhung der Anteile durch eine disquotale Einlage nur einen Reflex der Bereicherung der Gesellschaft, die ihrerseits aufgrund des gesellschaftsrechtlichen Zwecks der Zuwendung nicht als Schenkung betrachtet wurde.

### Absicht des Gesetzgebers

Der Gesetzgeber wollte mit § 7 Abs. 8 Satz 1 ErbStG eine von ihm erkannte Besteuerungslücke im Verhältnis zu den Gesellschaftern schließen. Er hatte dabei den Fall vor Augen, dass ein Vater – statt einer direkten Zuwendung an seinen Sohn – der Gesellschaft, an der Vater und Sohn beteiligt sind, einen über die eigene Beteiligungsquote hinausgehenden geldwerten Vorteil zukommen lässt, um

so eine Erhöhung des Werts der Geschäftsanteile seines Sohnes zu erreichen. Der Gesetzgeber wollte lediglich „echte Missbrauchsfälle“ ausschließen und eine Zuwendung aus wirtschaftlichen Gründen, z.B. zur Abwendung einer Schieflage der Gesellschaft, explizit nicht als Bereicherung eines Mitgesellschafters angesehen wissen (Drs. 17/7524, S. 6). Diesem Willen widerspricht die weite und von der schenkungsteuerlichen Dogmatik abweichende Fassung des Gesetzes.

### Erlass der Finanzbehörden

Mit dem Ländererlass wurde ein Versuch unternommen, die zahlreich aufgekommenen Fragen zu Inhalt und Folgen der Neuregelung zu beantworten. Leistungen im Sinne des Absatz 8 Satz 1 sollen insbesondere Sach- und Nutzungseinlagen sein (Ziffer 3.3.1 des Erlasses). Der Erlass stellt auch klar, dass Leistender nach Satz 1 auch eine juristische Person sein kann (Ziffer 3.2), anders als man dies aus dem Zusammenhang mit Satz 2, der sich explizit auf Kapitalgesellschaften bezieht, vielleicht schließen können. Hilfreich erscheinen vor allem die Feststellungen in Ziffer 3.3.3f des Erlasses. Danach soll das Vorliegen einer Leistung im Sinne des Absatz 8 Satz 1 im Rahmen einer Gesamtbetrachtung festzustellen sein. Sofern auch die anderen Gesellschafter in einem zeitlichen und sachlichen Zusammenhang Leistungen an die Gesellschaft erbringen, die insgesamt zu einer den Beteiligungsverhältnissen entsprechenden Werterhöhung führen, sei keine steuerbare Leistung im Sinne des Absatz 8 Satz 1 gegeben. Hierbei seien nicht nur Leistungen der anderen Gesellschafter an die Gesellschaft, sondern auch Leistungen der Gesellschafter untereinander oder fremder Dritter an die Gesellschaft zu berücksichtigen. Als Gegenleistung sollen z.B. zusätzliche Rechte in der Gesellschaft für den Leistenden in Betracht kommen, wie Verbesserung des Gewinnanteils, zusätzliche Anteile oder eine Anpassung des Erlösvozugs (Ziffer 3.3.5). Soweit daher eine zunächst disquotale Einlage in einer Liquidationspräferenz Berücksichtigung findet, scheidet eine Schenkungsteuerpflicht aus.

### Ausgewogenheit entscheidend

Nach Ziffer 3.4.3 sind die Erkenntnismöglichkeiten und Wertvorstellungen der Gesellschafter im Zeitpunkt, in dem die Leistung bewirkt wird, maßgeblich. So soll keine Steuerbarkeit nach Absatz 8 Satz 1 vorliegen, wenn die Parteien bei wechselseitigen Leistungen an die Gesellschaft



Disquotale Einlagen können in steuerlicher Hinsicht die falschen Weichen stellen – Vorsicht ist geboten. Foto: Katrin Niedermayer/Panthermedia

in nachvollziehbarer Weise und unter fremdüblichen Bedingungen davon ausgegangen sind, dass die Leistungen insgesamt ausgewogen seien. Das soll selbst dann gelten, wenn sich dies anhand später gewonnener besserer Erkenntnisse als unzutreffend erweist. Nur bei einem offensichtlichen Missverhältnis (Wertdifferenz von mindestens 20%) sei die Ausgewogenheit der Gesellschafterbeiträge regelmäßig nicht mehr zu belegen. Zu Absatz 8 Satz 2 bringt der Erlass in Ziffer 4 keine neuen Erkenntnisse. Es wird bestätigt, dass verdeckte Gewinnausschüttungen im Konzern nur in definierten Ausnahmefällen als Schenkung behandelt werden sollen und es außerdem hier, im Gegensatz zu Satz 1, auf den Willen zur Unentgeltlichkeit ankommt.

## Beispiele:

**Forderungsverzicht eines Gesellschafters in der Krise**  
Ein Gesellschafter (oder auch Dritter) verzichtet auf Darlehensforderungen gegenüber der Gesellschaft, um die sich in der Krise befindende Gesellschaft bei der Sanierung zu unterstützen. Die übrigen Gesellschafter leisten keine wie auch immer geartete oder jedenfalls nicht beteiligungsproportionale Einlage. Nach dem Wortlaut des Absatz 8 ist die Werterhöhung der Anteile der Mitgesellschafter eine steuerpflichtige freigiebige Zuwendung. Bei einem derartigen beteiligungsdisquotalen Forderungsverzicht empfiehlt der Erlass in Ziffer 3.3.6 einen vorgesetzten, den Beteiligungen entsprechenden Forderungsverkauf an die Mitgesellschafter zum Verkehrswert. Der dann beteiligungsproportionale Forderungsverzicht sei schenkungsteuerlich

unschädlich. Bei einem Verzicht auf wertlose Forderungen soll es aber selbst bei Einräumung eines Besserungsscheins an einem steuerbaren Vorgang fehlen, weil im Falle einer wertlosen Forderung kein Vermögen, sondern nur uneinbringbare Werte gegen Erwerbsaussichten umgeschichtet werden.

## Einbringung von IP

Bei Gründung einer GmbH und direkt anschließender Einbringung einer Sacheinlage durch einen Gesellschafter kann darin eine freigiebige Zuwendung an die Mitgesellschafter liegen, wenn der einbringende Gesellschafter nicht eine gleichwertige Gegenleistung erhält. Eine solche Gegenleistung kann aber auch in gleichzeitigen Finanzierungsbeiträgen der Mitgesellschafter zu sehen sein.

## Business Angel mit „vergünstigter“ Einlageleistung

Übernimmt ein Business Angel Anteile an einer Gesellschaft zu nominal oder jedenfalls unter zu niedriger Einlageleistung und soll der Gesellschaft ansonsten mit Know-how zur Verfügung stehen, so konnte dies schon nach Entscheidung des BFH aus dem Jahr 2000 eine schenkungsteuerpflichtige Bereicherung auf Kosten der Altgesellschafter darstellen (BFH vom 20.12.2000, BStBl. 2001 II, 454), sofern die Überlassung von Know-how nicht als weitere Verpflichtung vereinbart wurde. Im Übrigen eröffnet der Ländererlass aber zumindest einen gewissen Bewertungsspielraum der Parteien.

## Fazit:

Die weite Formulierung des neuen Absatzes 8 bedeutet, auch unter Berücksichtigung des Ländererlasses, dass künftig durch Zusatzabreden möglichst vermieden werden sollte, dass eine überproportionale Einlage zu einer endgültigen Vermögensverschiebung zugunsten von Mitgesellschaftern führt, indem sie beispielsweise klарstellen, worin Leistung und Gegenleistung der Beteiligten und deren Ausgewogenheit bestehen sollen. ■

## Zur Autorin



Alix Winterhalder ist Associate bei Weinbauer Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater. Ihre Schwerpunkte liegen im Gesellschaftsrecht, Unternehmensfinanzierung und -beteiligungen.

# Dr. Wolfgang Krause

*Teil 64 der Serie: Köpfe der deutschsprachigen Private Equity-Szene*

Die eigene berufliche Zukunft sah Dr. Wolfgang Krause zunächst in München. Schnell wurde er eines Besseren belehrt: Auf seine Tätigkeit für Mannesmann in Stuttgart folgten Paris und schließlich San Francisco. Erst die Übernahme von Mannesmann durch Vodafone leitete die Rückkehr nach Deutschland ein. Heute lebt der 46-Jährige wieder in der bayerischen Landeshauptstadt und blickt auf über zehn abwechslungsreiche Jahre im Venture-Geschäft zurück.

### Früh übt sich

„Am besten steigt man in Branchen ein, die sich neu entwickeln, wo man mit der Sache mitwachsen kann“, ist Krause überzeugt. Der gebürtige Münchener begann früh, an seiner Karriere zu feilen. So beschloss er, nach Abitur und Wehrdienst zunächst eine Lehre bei der Deutschen Bank zu machen. Doch schon bald musste Krause feststellen, dass ihn das Bankgeschäft nicht dauerhaft zufriedenstellte. Er entschied sich für ein klassisches BWL-Studium an der LMU München. „Dann folgte der erste kleine Karriereknick, weil ich mir zwei Jahre Zeit für meine Dissertation nahm und sogar die Fachrichtung wechselte“, erläutert der promovierte Wirtschaftshistoriker.

### Bewegte Lehrjahre

Die Promotion öffnete Krause die Tür in die Telekommunikationsbranche: Prof. Dr. Eberhard Witte stellte den Kontakt zur Mannesmann AG her. Dort begann Krause in einem kleinen Team von Stuttgart aus das gesamte M&A-Geschäft abzuwickeln. Bald schon arbeitete er in Paris. Zwei Jahre später folgte das Angebot, nach San Francisco zu gehen. Im Valley lernte er drei Jahre lang das Venture-Geschäft von der Pike auf. Als Mannesmann im Jahr 2000 von Vodafone übernommen wurde, nahm Krause das Angebot der Beteiligungsgesellschaft TeleSoft Partners in München an: „Das ging genau ein Jahr gut. Dann kam der 11. September 2001 und parallel dazu der Internetcrash.“ Krause wechselte zur Deutschen Venture Capital GmbH (DVC) und tätigte für die ehemalige Deutsche-Bank-Tochter zwei Investitionen: Sigma C wurde später ertragreich an Synopsys verkauft. Mit dem Telekommunikationsunternehmen Apertio stand Großes bevor. Das Angebot, dort direkt einzusteigen, war für Krause ein Meilenstein: „Das war die beste Entscheidung meines Lebens“, schwärmt er noch heute. Ab 2003 arbeitete er operativ für Apertio und baute parallel ein Business Development-Netzwerk in Europa auf, bevor 2007 der sehr erfolgreiche Exit an Nokia-Siemens folgte.



### Von Venture-Erfahrung und Französischkenntnissen

Im selben Jahr kam Seventure Partners auf Krause zu. Von einem gemeinsamen Bekannten hatten die Franzosen erfahren, dass Krause sowohl über Erfahrungen im Venture-Geschäft verfügte als auch des Französischen mächtig war. „Ich glaube, die Sprachkenntnisse waren der Hauptgrund für meine Einstellung“, scherzt Krause. Seit guten vier Jahren leitet er nun das Deutschland-Geschäft von Seventure und ist für alle Investments in der Informations- und Kommunikationstechnologie verantwortlich. Dies impliziert auch die Betreuung der inzwischen sieben Firmen, in die Seventure in Deutschland investierte. So sitzt Krause im Aufsichtsrat vom Münchener Unternehmen Conject oder dem Kölner Geschenkkartenanbieter Retailo. 2011 konnte mit dem Verkauf von Tradoria an Rakuten ein erster sehr erfolgreicher Exit realisiert werden.

### Kontrastprogramm: Indie-Rock und Philharmonie

Für Krause ist das Venture-Geschäft mehr als nur ein Beruf. „Es mag vielleicht eigenartig klingen, aber ich befindet mich in der extrem glücklichen Lage, dass mein Hobby mein Beruf ist“, gesteht der zweifache Familienvater. Dennoch kann er als Münchener nicht aufs Skifahren verzichten und powert sich gelegentlich beim Joggen aus. Eine weitere große Leidenschaft ist die Musik. „Ich höre wirklich gerne Indie-Rock und bin hier ziemlich up-to-date“, erzählt er. Ein Abo in der Münchener Philharmonie besitzt er ebenfalls. Wolfgang Krause ist vielseitig interessiert. Ganz getreu seinem Motto: „Die Welt liegt immer vor uns.“ ■

*lisa.wolff@vc-magazin.de*

### Serie Menschen & Macher

Seit August 2007 werden im Rahmen der Serie prominente Dealmacher vorgestellt. Unter den bisher porträtierten Köpfen befinden sich neben „Branchendinos“ wie Gustav Egger (Deutsche Beteiligungs AG) Buyout-Manager wie Steven Koltes (CVC Capital Partners) sowie Aufsteiger der jüngeren Generation wie Marc Samwer (Rocket Internet) und Christian Angermayer (ABL-Gruppe).

# Kein Grund zur Panik

*Von einer Blase ist die Internet-Industrie weit entfernt*

## Zum Autor



**Jens Munk** ist Managing Director der Beteiligungsellschaft venturecapital.de. Er blickt auf mehr als 20 Jahre Erfahrung als Unternehmer und Investor zurück. Das Unternehmen ist eine der führenden Growth Equity-Investmentfirmen mit einem klaren Fokus auf Software, Internet, Mobile-, IT- und Business-Dienstleistungen.

Was mir den Schlaf raubt, sind die „Money in“-Bewertungen. Es könnte sogar der Markt mit der oben beschriebenen „Money in“- und „Money out“-Entwicklung weiter extrem auseinanderdriften, und für Investoren würde es immer schwerer, Returns zu generieren, da die Einstiegsbewertungen unrealistisch hoch sind und somit ein Return noch schwieriger zu realisieren ist. Betrachtet man die gegenwärtige Situation allgemein, liegt der große Unterschied zu den Jahren 1999/2000 im Ausmaß und in der Stärke der technologischen Entwicklung. Es gibt keine wirklichen Gründe zur Panik.

Einzelne Punkte lassen Parallelen zum letzten Crash zu, aber ein Blick auf harte Fakten wie Wachstums- und Ergebniszahlen macht die Unterschiede deutlich: Die heute wachstumstreibenden Firmen sind reale, milliardenschwere Unternehmen mit einem riesigen Kundenstamm wie z.B. Google, Facebook, Microsoft, Zynga und Salesforce.com über so manchen Blue Chip hinaus. In der zweiten Reihe sind Unternehmen wie Dropbox, Twitter und andere mit schnell wachsendem Umsatz selbst auf dem Weg zur Blue Chip Company. Das ist also alles weit entfernt von den „Build to flip“-Internetstrategien des Jahres 2000. Das mit harten Zahlen hinterlegte Wachstum unterstützt die These, dass die Tech-Szene gerade erst anfängt durchzustarten und eine ganze Reihe von Wachstumsjahren vor sich hat. ■

Die „Techies“ bevölkern in ihren Hochburgen – ob im Silicon Valley, in New York, Berlin oder in Londons East End – wieder Restaurants, Clubs, Cafés und Kneipen. Nirgendwo sind ihre Fachsimpelien zu überhören; ganz gleich, ob sie sich um kleinste Anpassungen einer Website, neueste Produktentwicklungen oder auch um Venture Capital-Deals drehen, die vermeintlich bei einem Starbucks-Latte-Macchiato vereinbart wurden. Zur selben Zeit sprüßen in Großstädten Inkubatoren und Accelerators wie Unkraut aus dem Boden. Instagram wird von Facebook für 1 Mrd. USD gekauft – mit 13 Beschäftigten und ohne Umsatz. Das erinnert mittlerweile sehr an die Jahre 1999/2000. Befinden wir uns also wieder in einer solchen Blase?

Man muss hier differenzieren zwischen zwei Kategorien, die eine Blase befüllen: „Money in“ und „Money out“. Auf der „Money in“-Seite, also den Investitionen von Venture Capitalisten, Business Angels etc., hat es eine dramatische Inflation von Bewertungen gegeben. Speziell Early Stage-Investoren mussten deutlich zulegen, um mühsam doch noch ein normales Niveau zu erreichen. Abgesehen von einzelnen Anomalien haben auf der „Money out“-Seite (M&A) die Bewertungen von Käufern von Hightech-Unternehmen, die sich natürlich um richtige Entscheidungen und um Wertsteigerungen für ihre Unternehmen sorgen, nicht in demselben Maße zugelegt. Hier herrscht eine spürbare Zurückhaltung, neuesten Trends einfach hinterherzuhetzen und abwegige Summen zu bezahlen.

Anzeige

**sata** 

**Die Airline der Azoren**

Ihre Business-Verbindung!

**Di & Sa nonstop  
ab München  
nach Porto**  
und weiter auf die Azoren

**Flugplan 2012:**

Dienstag	ab München 17.20 an Porto	19.35
	ab Porto 20.25 an P. Delgada	21.45
Samstag		
	ab München 16.10 an Porto	18.25
Änderungen vorbehalten		

**sata** The Atlantic and You™

Weitere Infos im Reisebüro oder bei:  
**SATA Internacional, Leonhardstraße 22, 61169 Friedberg**  
 T: 06031-737640, F: 06031-725081  
 info@flysata.de, www.flysata.de

# Größte Chance: Personalisierung

*Mobile Technologien eröffnen neue Geschäftsfelder*

Nicht zuletzt seit Erfindung des iPhones verlagert sich die Internetnutzung zunehmend weg vom Desktop-PC hin zu mobilen Endgeräten. Laut einer Umfrage des Bundesverbands Digitale Wirtschaft (BVDW) nutzen bereits 65% aller 16- bis 24-Jährigen das Internet mobil über Smartphones und Tablet-PCs, bei den 45- bis 54-Jährigen sind es immerhin noch 27%, also beinahe jeder Dritte. Gleichzeitig wurden 2011 weltweit erstmals mehr Smartphones als PCs verkauft, ein Trend, der laut Marktbeobachtern den endgültigen Siegeszug der schlauen Alltagsbegleiter noch vor Netbooks und Tablets besiegen wird. Auch Investoren haben den Paradigmenwechsel vom klassischen zum mobilen Internet klar vor Augen.

## Hohes Entwicklungspotenzial

„Investments in den mobilen Sektor sind eine großartige Chance“, meint Kai Schmude, COO bei Venista Ventures aus Köln. Das Unternehmen wurde 2004 von Christian Teichert und Oliver Michael Wimmeroth gegründet und betätigt sich seit 2010 als Frühphaseninvestor zu mobilen Technologien rund um das Smartphone. Das Potenzial der neuen mobilen Technologien sei für Venista Ventures gar nicht hoch genug zu bewerten. Denn selbst wenn die größten Summen im digitalen Geschäft momentan noch in den Internetbereich, speziell in E-Commerce, fließen, ist sich Schmude sicher,

dass das mobile Umfeld auf lange Sicht lukrativer sein wird als bloße Internetinvestitionen: „In einigen Jahren läuft alles über Smartphones.“ Andere Beteiligungsgesellschaften wie Astutia aus München unterscheiden schon gar nicht mehr zwischen „Internet“ und „Mobile“: „Wir sehen mobile Komponenten als elementaren Bestandteil des Internets. Die Grenzen zwischen stationären und mobilen Services werden noch weiter verschwinden“, meint Benedict Rodenstock, CEO und Gesellschafter von Astutia. Für ihn und seinen Partner Bernd Schrüfer sind mobile Technologien und Apps aus dem Alltag nicht mehr wegzudenken und gehören so auch klar zum Investmentfokus ihrer Beteiligungsgesellschaft. Als besonders spannend erachten Rodenstock und Schrüfer dabei Anwendungen, die das Potenzial haben, die Strukturen traditioneller Branchen aufzubrechen, so wie „WhatsApp“ oder „myTaxi“.

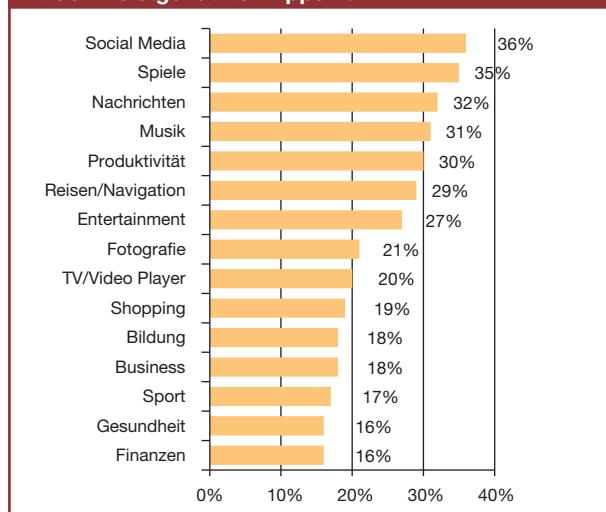
## Rege Dynamik

Unzählige Start-ups sprudeln nur so vor Ideen und lassen neue kreative Zentren, in Deutschland allen voran Berlin, entstehen. Doch gerade weil sich im Bereich mobile Technologien so viel tut, heißt das für Venista Ventures als Beteiligungsgesellschaft genau hinsehen: „In diesem hochdynamischen Bereich investieren wir in die solideren Geschäftsmodelle, die von Anfang an mit Kunden Umsätze generieren und insofern auf Nachhaltigkeit angelegt sind“, erklärt Schmude. Momentan ist Venista Ventures an fünf Unternehmen beteiligt, u.a. an dem mobilen Werbenetzwerk KissMyAds und Project Zebra, einem Anbieter von lokal basierten Apps. Durchschnittlich investieren die Kölner dabei im mittleren sechsstelligen Bereich. Eine ähnliche Maxime im Hinblick auf das Risikomanagement gilt auch bei Astutia: „Grundsätzlich ist festzuhalten, dass die App Economy sehr schnelllebig und hitgetrieben ist. Wirkliche Durchbrüche erleben in diesem Markt nur wenige Technologien und Geschäftsmodelle, und die Risiken sind komplex“, so Rodenstock.

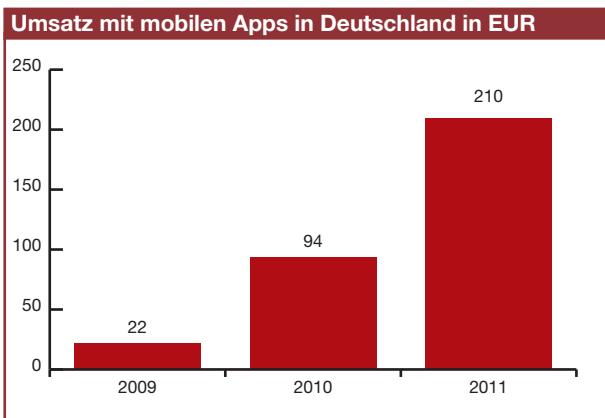
## Absicherung notwendig

Inkubatoren wie Rheingau Founders aus Berlin unterstützen Start-ups in ihrer frühesten Phase. Das Team um Dr. Tobias Johann, Philipp Hartmann und Kai Hanse hat selbst Gründererfahrung im Internetbereich und wird finanziell vom

Art der meistgenutzten Apps 2011



Quelle: Universal McCann



Quelle: research2guidance

Hauptinvestor Mountain Partners gestützt. Mit einer Seed-Finanzierung von durchschnittlich 250.000 EUR sichert der Inkubator die erste Lebensdauer der Unternehmen und versucht, erste Umsätze zu machen. Johann macht jedoch klar: „In eine einzelne App viel Geld zu investieren, ist in den meisten Fällen nicht besonders sinnvoll.“ Natürlich müsste sich auch ein Inkubator gegen mögliche Misserfolge absichern. Werden innerhalb der ersten sechs bis neun Monate Meilensteine nicht erreicht, heißt es schnell reagieren: „Natürlich haben wir ein hartes Erfolgslimit. Nach der Erstfinanzierung ist den Gründern und uns bewusst, dass es einen klaren Proof of Concept geben muss“, so Johann. Gebe es keine gewichtigen Gründe für die Verzögerung eines Projekts, könne eine Idee auch schnell wieder beerdigt sein, so Johann weiter.



Dr. Tobias Johann,  
Rheingau Founders

## Neue, lukrative Geschäftsmodelle

Fasziniert von den Möglichkeiten der mobilen Technologien ist auch Martin Ostermayer, Gründungsmitglied von Shortcut Ventures aus Hamburg. Gemeinsam mit seinen Partnern Thorsten Rehling und Dirk Freise ist er seit 1999 unternehmerisch aktiv, die Gründungen blau.de und handy.de konnten erfolgreich an den niederländischen Telekommunikationskonzern KPN bzw. an Bertelsmann veräußert werden. Nun will das Trio mit Shortcut Ventures die so gesammelte unternehmerische und technologische Erfahrung weitergeben. Im Februar dieses Jahres konnte Shortcut Ventures das erste Closing im mittleren

zweistelligen Millionenbetrag melden. Als größte Investmentchancen sieht Ostermayer hier zum einen den Bereich der sogenannten OTT-Anbieter („over the top“), für ihn und seine Kollegen die „dritte Generation von Mobilfunkern“: Etablierte Internetfirmen wie Skype, aber auch viele Start-ups bieten dabei Apps für Smartphones an, über die man kostenlos Nachrichten verschicken oder



Martin Ostermayer,  
Shortcut Ventures

telefonieren kann. Die Basis einer kostenlosen App wird somit zur Grundlage neuer, interessanter Geschäftsmodelle, die sich hauptsächlich über Werbung finanzieren. Erstes Start-up im Portfolio von Shortcut Ventures ist in diesem Bereich yuilog, Anbieter eines App-basierten kostenfreien Kommunikationsservices für Smartphones.

## Social Media

Wie bei anderen Investoren sind auch Social Media ein Hauptaugenmerk bei Shortcut Ventures, ein Bereich, der laut Ostermayer durch die Übernahme von Instagram durch Facebook erneut besonderen Auftrieb bekommen hat. „Man muss sich vor Augen halten, dass knapp die Hälfte aller Facebook-Nutzer das soziale Netzwerk auf mobilen Geräten nutzt“, meint Ostermayer. Instagram – als App entwickelt, über die Fotos geteilt und soziale Netzwerke aufgebaut werden können – steht somit stellvertretend für den hohen Stellenwert, den sowohl Nutzer als auch Investoren sozialen Netzwerken einräumen. Obwohl Instagram noch keine nennenswerten Umsätze verzeichnen konnte und zum Zeitpunkt der Übernahme gerade einmal 13 Mitarbeiter beschäftigte, war Facebook dazu bereit, 1 Mrd. USD für das 2010 gegründete Start-up hinzulegen.

## Revolution im Dienstleistungsbereich

Potenzial für Marketing- und Werbezwecke sieht auch Schmude, und zwar besonders im Bereich Geo-Localization. Wird die GPS-Funktion freigegeben, können externe Dienstleister ermitteln, wer das mobile Gerät gerade wo nutzt – Online-Werbung und Angebote können so maßgeschneidert beim Nutzer ankommen. Dienstleistungsthemen sind auch Hauptaugenmerk von Philipp Hartmann von Rheingau Founders. Hartmann war Gründungsgeschäftsführer der mobilen Anzeigenplattform Madvertise und schaut beim Thema mobile Dienstleistungen weniger auf einzelne Apps und Technologien, sondern viel mehr auf die großen Geschäftsmodelle, die sich hinter den neuesten Entwicklungen verbergen: „Große Themen sind auf jeden Fall Netzwerke und die Analysefunktion rund um das Thema Mobile, also Standortbestimmungen des Nutzers und das Erstellen von Verhaltensprofilen. Konkret geht es um die Frage, wie der mobile Nutzer agiert“, erklärt Hartmann.

## Fazit:

Für Nutzer liegt der größte Reiz im mobilen Bereich wohl bei Social Media, Mobile Games und alltagserleichternden Dienstleistungen. Hier docken Unternehmen und Investoren an, um Geschäftsmodelle und Funktionen immer weiter zu personalisieren und zielgenau auf den jeweiligen Benutzer auszurichten. Dabei steht das Ausschöpfen des Investitionspotenzials im mobilen Bereich gerade noch am Anfang; soziale Netzwerke erweisen sich hierbei als unerschöpfliche Informationsquellen, deren wirklicher Wert noch viel Zukunftspotenzial bereithält. ■

verena.wenzelis@vc-magazin.de

# Judex non calculat – oder doch?

## Erlösverteilung im Exit-Fall

Von Dr. Bernhard Noreisch, Rechtsanwalt,  
Kaufmann Lutz Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

*Judex non calculat – Der Richter rechnet nicht! Auf dieses lateinische Sprichwort berufen sich Juristen gerne, wenn sie offenbaren müssen, dass sie nicht sicher mit Zahlen umgehen können. Jedes Venture Capital-Engagement dreht sich nun aber ganz maßgeblich um Zahlen, vor allem um den individuellen Veräußerungsgewinn bei der Desinvestition. Vor allem Regelungen zur Gewährung von sogenannten Liquidations- und Erlöspräferenzen und virtuelle Mitarbeiterbeteiligungsprogramme, die den Begünstigten im Exit-Fall Zahlungsansprüche gewähren, machen die Verteilung des Exit-Erlöses zu einem nicht ganz trivialen Vorgang. Bereits bei der Vertragsgestaltung gilt es daher, im sicheren Umgang mit Zahlen die späteren Verteilungsprozesse zu antizipieren und die unterschiedlichen Interessen der beteiligten Profiteure zu berücksichtigen. Dabei stellen sich einige Problemfelder.*

### Liquidations- und Erlöspräferenzen

Die Chance auf einen erfolgreichen Exit versuchen Venture Capital-Geber durch verschiedene Regelungen im Beteiligungsvertrag und flankierende Incentive-Programme zu steigern. Mit sogenannten Liquidations- und Erlöspräferenzen soll erreicht werden, dass die Investoren im Exit-Fall vorrangig begünstigt werden. In der Regel virtuelle Mitarbeiterbeteiligungsprogramme sollen zudem dafür sorgen, dass Schlüsselmitarbeiter und Organe des Beteiligungsunternehmens auf einen solchen Exit hinarbeiten.

Üblicherweise gewähren Liquidations- und Erlöspräferenzregelungen den Investoren ein Recht auf vorrangige Befriedigung aus sämtlichen den Gesellschaftern des Beteiligungsunternehmens zufließenden Mitteln. Erfasst werden daher meist sowohl die Fälle der Veräußerung der Mehrheit der Gesellschaftsanteile (Share Deal) als auch Fälle der Gewinnausschüttung und der Verteilung eines Liquidationserlöses, etwa nach der Veräußerung der wesentlichen Vermögensgegenstände des Beteiligungsunternehmens (Asset Deal) sowie sämtliche wirtschaftlich vergleichbaren Fälle, wie etwa Maßnahmen nach dem Umwandlungsgesetz. Die Präferenzregelungen stellen sicher, dass in einem solchen Fall die von Investoren zur Verfügung gestellten Eigenkapitalmittel vorrangig zuzüglich einer vereinbarten Mindestverzinsung und gegebenenfalls mit einem vereinbarten Faktor multipliziert an die Investoren zurückfließen. Nur die danach verbleibenden Restbeträge werden sodann auf sämtliche Gesellschafter pro rata ihrer Beteiligungen am Gesellschaftskapital verteilt, es sei denn, es wurde die Anrechenbarkeit dieser Vorzugsbeträge vereinbart (sogenanntes Catch-up).

### Virtuelle Mitarbeiterbeteiligungsmodelle

Um die Eintrittswahrscheinlichkeit eines erfolgreichen Exits noch zu erhöhen, werden oftmals Schlüsselmitarbeiter und Organmitglieder speziell incentiviert, auf ein solches Exit-Ereignis hinzuarbeiten. Wegen ihrer inhaltlichen Flexibilität weit verbreitet sind sogenannte virtuelle Mitarbeiterbeteiligungsprogramme. Dabei werden den Begünstigten bei Eintritt eines definierten Exit-Ereignisses, etwa über die Gewährung von Genussrechten, Ansprüche auf eine zusätzliche Geldzahlung eingeräumt. Zur Vermeidung einer Qualifikation als verdeckte Gewinnausschüttung ist es dabei in bestimmten Share Deal-Konstellationen geboten, derartige Belastungen des Beteiligungsunternehmens letztlich von den Gesellschaftern übernehmen zu lassen, denen die finanziellen Vorteile im Exit-Fall tatsächlich zufließen. Wirtschaftlich ist dies für die Gesellschafter vertretbar, da die Belastungen aus solchen Programmen andernfalls den Unternehmenswert des zu verkaufenden Beteiligungsunternehmens und damit unter dem Strich ebenfalls den Veräußerungserlös der Gesellschafter entsprechend mindern würden.



Beim Exit klingeln die Kassen – die gerechte Verteilung der Erlöse ist jedoch eine Herausforderung. Foto: mipan /panthermedia

## Erlösverteilung: last in, first out

Sowohl bei einem Share Deal als auch bei einem Asset Deal geht es nun letztlich um die vereinbarungsgemäße Verteilung der Exit-Erlöse. Dazu wird bei einem Share Deal mit mehreren Verkäufern meist der Gesamtkaufpreis einem zentralen Verkäuferkonto gutgebracht. Bei einem Asset Deal fließt der gesamte Erlös zunächst dem Beteiligungsunternehmen selbst zu und kann erst nach Abzug der Steuern an die Gesellschafter ausgeschüttet werden. In beiden Konstellationen werden zunächst durch asymmetrische Zuweisung von Teilbeträgen die erlöspräferierten Investoren bedient. Sollten die Erlöse nicht ausreichen, um sämtliche Präferenzbeträge vollständig zu bedienen, werden die Mittel üblicherweise nach dem LIFO-Prinzip („last in, first out“) in umgekehrter chronologischer Reihenfolge zunächst den zuletzt eingestiegenen Investoren zugewilligt. Nach den Investoren werden dann die virtuell beteiligten Mitarbeiter und Organmitglieder bedient. Erst der dann nach Abzug etwaiger weiterer Transaktionskosten (etwa für M&A-Berater) verbleibende Resterlös wird schließlich pro rata – bei einem Share Deal im Verhältnis der veräußerten Anteile zueinander, bei einer Gewinnausschüttung im Verhältnis der gehaltenen Beteiligungen zueinander – auf die einzelnen Verkäufer bzw. Gesellschafter verteilt.

## Fazit:

Die bei einem üblichen Venture Capital-Investment im Exit-Fall vertraglich abzubildenden Verteilungsmechanismen sind komplex. Oftmals werden die verschiedenen Instrumente, mittels derer verschiedene Beteiligte im Exit-Fall begünstigt werden sollen, erst nach und nach eingeführt. Bereits bei der Vertragsgestaltung gilt es daher, immer das Gesamtgefüge im Auge zu behalten, um keine ungewollten Rangverschiebungen zu verursachen. ■

## Zum Autor



**Dr. Bernhard Noreisch** ist Fachanwalt für Handels- und Gesellschaftsrecht und Partner der Kaufmann Lutz Rechtsanwaltsgesellschaft mbH in München. Seine Arbeitsschwerpunkte liegen in den Bereichen Unternehmenstransaktionen und M&A mit dem Fokus auf Venture Capital-Investitionen.

Anzeige

12. Handelsblatt Jahrestagung „Private Equity“, 27. und 28. Juni 2012, Hilton Frankfurt

# Finanzierungsalternative Private Equity

Diskutieren Sie aktuelle Themen rund um Private Equity! Unter anderem mit:



Ralf Huep,  
Managing Director,  
Advent International



Christian Lucas,  
Managing Director,  
Silver Lake



Armin Rappen,  
Vorstandsvorsitzender,  
mateco



Frank Schehl,  
Managing Director, Head of  
Acquisition and Leveraged  
Finance, DZ BANK



Richard Stobo,  
Senior Officer for  
Investment Management,  
ESMA



Peter Wirtz,  
Geschäftsführer,  
3i Deutschland



Gewinnen Sie einen persönlichen Eindruck von der Tagung:

[www.vc-pe.de](http://www.vc-pe.de)



Annekatrin Koch, Info-Telefon: **0211.96 86 - 3511**



Konzeption und Organisation:

**EUROFORUM**  
Quality in Business Information

**Handelsblatt**  
Substanz entscheidet.

## Case Study

# Wenn der große Hunger kommt ...

### Lieferheld GmbH: Lieferservice per App

*Mit neuen Trends entstehen neue Ideen. So ging es den Gründern von Lieferheld. Viele Lebensbereiche spielen sich neuerdings im Netz ab: Flüge bucht man online, Wohnungen sucht man im World Wide Web und Überweisungen kommen über die Website der Bank schneller an als am Schalter. Warum also nicht auch Essen bequem nach Hause bestellen, ohne den Telefonhörer abnehmen zu müssen? Das Geschäftsmodell von Lieferheld macht es möglich – und konnte bereits Investoren vom Erfolg des Konzeptes überzeugen.*

#### Essen per Mausklick

Die Lebensumstände vieler Menschen befinden sich im Wandel: Sie haben immer weniger Zeit, legen aber zunehmend Wert auf gutes Essen. Pizza, Pasta, Schnitzel und Sushi – all dies und viel mehr kann sich jedermann bereits per Kurier ins eigene Esszimmer liefern lassen. Ein Anruf genügt. Doch zunächst muss man Flyer sammeln oder Telefonbücher wälzen. Nervig – fand das Team um Markus Fuhrmann. Bereits Ende 2007 formte sich eine Idee, die er mit dem Start-up Mjam zunächst in Österreich umsetzte: digitale Speisekarten mit Online-Bestelfunktion. Mitte 2010 stellte Fuhrmann seinen Kollegen vom Inkubator Team Europe das Geschäftsmodell vor. Schnell waren sich auch Lukasz Gadowski, Kolja Hebenstreit und Steffen Höllinger einig. Gemeinsam präsentierten sie die Start-up-Idee von Lieferheld möglichen Investoren. Der Berliner Early Stage-Investor Point Nine Capital um Pawel Chudzinski und Christoph Janz fand schließlich Geschmack an der Sache: „Wir haben die Stärke dieses Modells sofort erkannt. Es passt perfekt in unser Portfolio und zu unserem Investmentfokus“, bestätigt Chudzinski.

#### Kurzprofil Lieferheld GmbH

• Branche:	Online-Bestellplattform für Essenslieferungen
• Gründungsjahr:	2010
• Unternehmenssitz:	Berlin
• Mitarbeiterzahl:	250
• Umsatz 2011:	k.A.
• Gründer:	Lukasz Gadowski, Kolja Hebenstreit, Markus Fuhrmann, Steffen Höllinger, Nikita Fahrenholz, Claude Ritter
• Geschäftsführer:	Fabian Siegel, Niklas Östberg
• Finanzinvestoren:	Tengelmann E-Commerce, Holtzbrinck Ventures, Point Nine Capital, Kite Ventures, ru-Net
• Internet:	<a href="http://www.lieferheld.de">www.lieferheld.de</a>



Lieferheld bringt die Essensbestellung ins Internet. Das Gründungs- und Managementteam v.l.n.r.: Fabian Siegel (CEO), Nikita Fahrenholz (Gründer), Doreen Huber (CSO), Markus Fuhrmann (Gründer), Lukasz Gadowski (Gründer) und Claude Ritter (Gründer)

#### Von null auf 6.000

Wenige Wochen später wurde Lieferheld gemeinsam mit Nikita Fahrenholz und Claude Ritter offiziell gegründet. Schon bald schlossen sich Fabian Siegel und Doreen Huber dem Team um Fuhrmann an. Bereits sechs Wochen nach der Gründung wurden auf Lieferheld.de erste Bestellungen abgewickelt. Das Prinzip ist einfach: Internetnutzer finden auf der Website eine Auflistung lokaler Restaurants und Lieferdienste. Ausgehend von den digitalisierten Speisekarten der Gastronomen können die Kunden bequem online oder per Mobile App bestellen und die Lieferung anschließend bargeldlos oder in bar bezahlen. Fuhrmann erläutert das Geschäftsmodell: „Dieser Service ist für Konsumenten kostenlos. Teilnehmende Restaurants und Lieferdienste zahlen eine Provision für jede von uns vermittelte Bestellung, die bei 10% der Bestellsumme liegt.“ Dies scheint sich für alle Beteiligten auszuzahlen: In Deutschland arbeitet Lieferheld.de inzwischen mit rund 6.000 Restaurants unterschiedlichster Küchenarten zusammen, die internationale Schwester-Holding Delivery Hero hat bereits 19.000 Partner auf vier Kontinenten. „Somit beliefern wir weltweit über vier Millionen Kunden“, sagt Fuhrmann und verdeutlicht dies an weiteren Zahlen: Delivery Hero verzeichnete einen jährlichen Restaurantumsatz von 250 Mio. EUR, wovon der deutsche Lieferheld rund ein Drittel ausmache.

## Mit Hunger zum Erfolg

Seit der Gründung von Lieferheld vor rund 18 Monaten ist das Unternehmen rasant gewachsen. Neben Know-how wurden hierfür auch eigene Mittel des Gründungsteams um Team Europe eingebracht. Investoren wie Point Nine Capital sowie Tengelmann E-Commerce, Holtzbrinck Ventures, Kite Ventures und ru-Net stellten bisher außerdem gemeinsam mit einigen Business Angels insgesamt über 40 Mio. EUR bereit. Abgesehen von der finanziellen Unterstützung stand Lieferheld auf starken eigenen Beinen: „Bei Lieferheld haben wir ein erfahrenes und eingespieltes Gründerteam angetroffen, das sehr gut vernetzt und mit Talent und Erfahrung ausgestattet ist. Somit war unsere Unterstützung neben der finanziellen relativ überschaubar und auf die Vermittlung einiger relevanter Kontakte begrenzt“, erzählt Chudzinski von Point Nine Capital. In vielen Märkten wie beispielsweise Schweden, Finnland oder Polen hat Delivery Hero laut eigenen Angaben eine Quasimonopolstellung erreicht. In Deutschland hat Lieferheld offenbar bereits einige erfahrene Wettbewerber überholt und nähert sich allmählich dem Noch-Marktführer pizza.de an. „Diese Dynamik hat manche Marktteilnehmer überrascht und zuletzt zu medial relevanten,

jedoch juristisch nicht belegbaren Anschuldigungen gedrängt“, stellt Fuhrmann die aktuellen Ereignisse in der Presse dar, wobei von unlauteren Methoden von Lieferheld gegenüber seinen Wettbewerbern die Rede ist.

## Ausblick

Lieferheld blickt äußerst zuversichtlich in die Zukunft: „Die Investoren setzen auf das Wachstumspotenzial des Unternehmens. Die Größe des Markts für Online-Bringdienste wird auch weiter wachsen“, erläutert Fuhrmann. „Die Idee hinter Lieferheld ist stark, weil sie auf einen sehr starken Trend – nämlich mehr Essensbestellungen und wachsende Online-Nutzung – setzt und diesen mit sehr hoher Qualität des Online-Angebots und der Kundenservices sehr gut ausspielt“, verdeutlicht auch Chudzinski. Genau an diesem Punkt will Lieferheld nun verstärkt ansetzen. Neben der großen Auswahl finden sich auch zahlreiche Bewertungen anderer Nutzer auf der Webseite, an denen sich Hungrige orientieren können. „Nur wer gute Bewertungen bekommt, wird sich am Markt behaupten“, prognostiziert Fuhrmann.

*lisa.wolff@vc-magazin.de*

Anzeige

**promotion**  
Nordhessen

# Gründerhelden gesucht!

bundesweit!

[www.promotion-nordhessen.de](http://www.promotion-nordhessen.de)

NordHessen



13. Businessplanwettbewerb  
promotion Nordhessen 2012



## „Wir wollen die besten Mitarbeiter“

*Interview mit Dr. Florian Meise, Vorstand, und Isabell Wolff, Leitung Personal, Adcuram Group AG*

Portfoliounternehmen aktiv begleiten – für das Team der Adcuram Group steht dieser Ansatz im Mittelpunkt der Strategie. Die Industrieholding beteiligt sich an ehemaligen Konzernsparten und an mittelständischen Unternehmen in speziellen Situationen, und gerade hier muss oft das Management neu formiert werden, bevor das eigentliche Geschäft weiterentwickelt werden kann. Um die Schlüsselaufgabe des Recruitings schnell und professionell erfüllen zu können, unterhält Adcuram eine eigene Personalabteilung, die Positionen in den Portfoliounternehmen, aber auch im eigenen Team besetzt – eine für Beteiligungsgesellschaften, die meist auf externe Headhunter setzen, eher ungewöhnliche Herangehensweise. Im Gespräch mit Susanne Gläser erklären Vorstand Dr. Florian Meise und Isabell Wolff, Leiterin Personal, wie Adcuram den Recruiting-Prozess gestaltet und welche Anforderungen sie an Bewerber stellen.



Isabell Wolff und Dr. Florian Meise

**VC Magazin:** Beteiligungsgesellschaften unterhalten meist keine eigene Personalabteilung. Adcuram hingegen beschäftigt gleich mehrere Recruiting-Spezialisten. Welchen Vorteil versprechen Sie sich davon?

**Meise:** Wir sind keine Beteiligungsgesellschaft, sondern eine strategische, langfristig orientierte Industrieholding. Wir wollen den dauerhaften Erfolg unserer Portfoliounternehmen und sind davon überzeugt, dass wir dieses Ziel nur erreichen, wenn wir auch für ein Top-Team auf allen Ebenen sorgen. Deshalb nimmt unsere Personalabteilung eine Kernfunktion wahr: Die Besetzung unserer Teams mit Spitzengesellschaften ist eine unserer wichtigsten Aufgaben als Gesellschafter.

**Wolff:** Unser Recruiting-Team ist stark aufgestellt. Aktuell kümmern sich drei HR-Spezialisten in Vollzeit und eine Kollegin in Teilzeit um das Recruiting für Schlüsselpositionen in den Portfoliounternehmen und der Holding. Vom Geschäftsführer über den Werksleiter bis hin zum Fachspezialisten, den man nur schwer findet, besetzen wir gemeinsam mit den Unternehmen die für den Erfolg strategisch wichtigen Funktionen.

**VC Magazin:** Wie läuft der Prozess des Teamaufbaus typischerweise ab?

**Meise:** Ein gutes Beispiel ist unser Tochterunternehmen Nuvisan, ein Pharmadienstleister, der im Auftrag von Arzneimittel- oder Biotechnologie-Unternehmen Analysen und Arzneimittelstudien durchführt. Als wir das Unternehmen im Juni 2010 übernommen haben, gab es kein

Vertriebsteam. Wir haben also im ersten halben Jahr die wichtigsten Positionen mit unseren eigenen Experten besetzt, um die ersten strategischen Weichen zu stellen. Für solche Aufgaben beschäftigen wir ein 20-köpfiges operatives Team, dessen Mitglieder genau auf solche Fälle spezialisiert sind: Sie unterstützen das Management von der ersten Minute an bei der Konzeption und Umsetzung von Weiterentwicklungsmaßnahmen, wenn es sein muss auch sieben Tage die Woche. Dadurch können wir schnell handeln und wissen genau, welche Mitarbeiter wir suchen müssen – schließlich sehen wir vor Ort, wo welcher Experte gebraucht wird. Außerdem bleibt das Know-how, das unsere Experten sammeln, in unserem Unternehmen, bei externen Kräften wäre das nicht gewährleistet.

**Wolff:** In dieser Übergangsphase ist dann das Recruiting-Team gefragt. Wir gehen wie Headhunter vor und suchen die geeigneten Mitarbeiter. Mit vielversprechenden Kandidaten gibt es dann meist zwei Gesprächsrunden, bei denen die Kandidaten bereits auf viele Kollegen aus dem Unternehmen und der Holding treffen. Danach fällt rasch die Entscheidung. Wichtig ist ein schneller und professioneller Ablauf: Wir wollen die besten Mitarbeiter – da müssen auch wir einen hohen Qualitätsanspruch erfüllen.

**VC Magazin:** Wie erhalten Sie Zugang zu potenziellen Kandidaten?

**Wolff:** Wir haben ein großes Netzwerk, auf das wir zugreifen können. Unsere Reputation als guter und professioneller

Arbeitgeber hilft uns natürlich. Letztendlich gilt es aber auch, kreativ zu sein. Auf diese Weise waren wir bislang immer sehr erfolgreich. Mit externen Beratern arbeiten wir nur in Ausnahmefällen zusammen – beispielsweise wenn eine Position im entfernteren Ausland zu besetzen ist.

**VC Magazin:** Eingriffe in die Personalpolitik sehen Unternehmen oft nicht gerne. Wie gehen Sie mit Konflikten um?

**Meise:** Wir haben da ganz andere Erfahrungen gemacht. Das liegt daran, dass wir uns auf die Übernahme und Entwicklung von Abspaltungen aus Konzernen spezialisiert haben. Wenn diese verkauft werden, gibt es entweder gar kein Management, hier springen dann unsere Industrieexperten ein. Oder die Manager konnten jahrelang ihre Pläne nicht verwirklichen, weil ihre Sparte im Konzern nur eine untergeordnete Rolle gespielt hat. Umso mehr freuen sie sich über die konstruktive Zusammenarbeit mit unserem Team. Natürlich dürfen wir nicht als Besserwisser auftreten. Bei uns zählt in jedem Fall das bessere Argument, für Ego-Spielchen ist da kein Platz.

**VC Magazin:** Welche Anforderungen stellen Sie an Bewerber für Ihr eigenes Team?

**Meise:** Als wir vor etwa zehn Jahren begonnen haben, haben wir noch einen starken Fokus auf fachliche Kriterien gelegt. Mittlerweile haben wir erkannt, dass es – wenn die fachliche Qualifikation stimmt – vor allem auf die Persönlichkeit der Kandidaten ankommt. Auch wenn es altrödlich klingen mag: Werte wie Integrität, Loyalität und ein gewisser Drive spielen für uns eine zentrale Rolle für eine gute und vertrauensvolle Zusammenarbeit. Ein Kandidat muss ins Team passen und das mitbringen, was wir den „Adcuram-Spirit“ nennen.

**VC Magazin:** Was macht diesen Spirit aus?

**Meise:** Wir sind Menschen, die unternehmerisch denken und handeln. Wir besuchen nicht viermal jährlich Beiratssitzungen und lassen uns sonst in den Portfoliounternehmen nicht blicken, sondern wir krempeln die Ärmel hoch

*„Wir suchen Kollegen,  
die im Geiste  
Unternehmer sind“*

Dr. Florian Meise

und packen an. Dementsprechend suchen wir Kollegen, die im Geiste Unternehmer sind, die etwas bewegen wollen, die Einsatzbereitschaft und Engagement zeigen und die sich nicht mit halben Sachen begnügen. Dazu gehören auch eine gewisse Kreativität und Flexibilität – und die Fähigkeit, nach frischen Lösungen abseits der Trampelpfade zu suchen.

**VC Magazin:** Welche Rolle spielt Ihrer Erfahrung nach die finanzielle Incentivierung für die Gewinnung Ihrer Wunschkandidaten?

**Meise:** In unserem Gehaltsmodell drückt sich unsere unternehmerische Grundhaltung aus: Unsere Mitarbeiter sind direkt am Unternehmenserfolg beteiligt.

**Wolff:** In den Portfoliounternehmen stehen wir bei Gehaltsfragen als Sparringspartner zur Verfügung. Die Geschäftsführergehälter legen wir als Gesellschafter natürlich selbst fest – bei den anderen Positionen begleiten wir die Unternehmen mit Empfehlungen.

**VC Magazin:** Motivierte Mitarbeiter möchten sich weiterbilden. Wie fördern Sie Ihre Teamkollegen?

**Wolff:** Wir legen großen Wert darauf, dass sich unsere Kollegen weiterentwickeln können. Für die Zeit der Einarbeitung steht jedem neuen Kollegen ein Mentor aus den eigenen Reihen zur Verfügung. Um den Wissenstransfer untereinander sicherzustellen und die Kollegen systematisch zu schulen, haben wir ein eigenes System ins Leben gerufen: Die Adcuram Academy bietet im Monatsrhythmus Vorträge von internen und externen Experten an, die jeder gemäß seinem inhaltlichen Schwerpunkt besuchen kann. Hinzu kommen individuelle Schulungen und Fortbildungen.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch!

susanne.glaeser@vc-magazin.de

## Zu den Gesprächspartnern

**Dr. Florian Meise** ist Vorstand der Adcuram Group AG, **Isabell Wolff** leitet die Abteilung Personal. Die Industrieholding beteiligt sich an mittelständischen Unternehmen und Konzern-Spin-offs und verfolgt einen langfristigen Investitionshorizont.

# Hohe Ansprüche, geringer Bedarf

## *Flaute auf dem Private Equity-Personalmarkt*

Für viele junge Berufstätige, die sogenannten Young Professionals, ist die Private Equity- und Venture Capital-Branche ein attraktives Berufsziel. Allerdings ist entsprechend der schwächeren Konjunktur im Beteiligungs- und M&A-Markt die Nachfrage nach neuem Personal zurzeit eher gering. Die Konkurrenz um die wenigen freien Stellen erhöht sich zudem durch geringere Einstellungsquoten im Investmentbanking und der Unternehmensberatung. Beteiligungsgesellschaften können also wählerisch sein – und stellen hohe Anforderungen an Kandidaten.

### **Belebung für 2013 erhofft**

„Das Stellenangebot von Beteiligungsgesellschaften ist zurzeit extrem gering, da viele derzeit im Fundraising sind“, sagt Guido Happe, Vorstand von Steinbach & Partner Executive Consultants. Und für ihre bisherigen Aufgaben seien die Gesellschaften ausreichend mit wirklich guten Leuten versorgt. „Die Nachfrage ist definitiv niedriger als 2010 und 2011“, ist sich Happe sicher. Neuen

Bedarf in größerem Maße sieht der Berater erst dann wieder, wenn die Fonds es schaffen, neues Geld einzusammeln, und dann auch investieren. „Wenn die Zahl der Portfoliounternehmen wieder wächst, haben wir wahrscheinlich auch eine bessere Personalnachfrage“, erklärt er und prophezeit: „Das dürfte dann wohl erst im nächsten Jahr sein, da denke ich, dass der Markt wieder anziehen wird. Aber für 2012 sehe ich das kaum.“

Guido Happe,  
Steinbach & Partner  
Executive Consultants

### **Attraktive Branche für Bewerber**

Insgesamt hat die Personalnachfrage in der Beteiligungsbranche – von der jetzigen Flaute einmal abgesehen – in den vergangenen Jahren zugenommen, wie Gaudenz Biveroni berichtet. Er ist Partner der Young & Professional AG in Zürich, die mit ihrem „empfehlungsbasierten Netzwerk“ schwerpunktmäßig den Schweizer Markt bearbeitet und sich dabei auf die Beratung und Vermittlung von jungen Leuten mit bis zu etwa fünf Jahren Berufserfahrung fokussiert. „Die Bewerbungen sind aufgrund der Attraktivität der Branche sehr zahlreich, insbesondere bei den größeren, bekannten Private Equity-Gesellschaften“, sagt Biveroni. Dies erlaubt den Unter-



Gaudenz Biveroni,  
Young & Professional

nehmen, die ohnehin hohen Anforderungskriterien aufrechtzuerhalten. „Am ehesten wird eine Kombination aus Strategieberater und Investmentmanager bzw. -analyst gesucht, mit einem Top-Universitätsabschluss“, so Biveroni. Fast immer würden M&A- sowie Restrukturierungserfahrung sehr gerne gesehen – rund drei bis fünf Jahre Erfahrung bei Top-Häusern seien erwünscht. Neulinge,

die gerade von der Uni kommen, könnten in seltenen Fällen als Analysten einsteigen.

### **Markt- vor Zahlenorientierung**

Nach Happes Einschätzung ist jungen Leuten oft nicht klar, was ein Investmentmanager macht, welche Fähigkeiten er mitbringen muss. Die Anforderungen hätten sich im Laufe der Zeit geändert. „Private Equity-Gesellschaften sind meist fokussiert auf Sanierung, Rebranding oder Internationalisierung ihrer Portfoliounternehmen“, sagt Happe. „Deshalb brauchen sie Leute mit entsprechender Erfahrung, das ist schon lange so. Aber auch Venture Capital-Gesellschaften haben sich bei den Anforderungen weg bewegt von der Zahlen- hin zur Markt-orientierung; sie suchen nicht mehr Leute aus dem Finanzsektor, sondern eher solche mit Management- und Strategiequalitäten.“ Beim Personal-Recruiting nutzen Buyout-Firmen viel stärker als Wagniskapital-Gesellschaften ihr eigenes Netzwerk oder gehen über externe Berater. Große Player haben dabei eine eigene Rekrutierungsabteilung, die kleine Gesellschaften meist nicht haben. Venture Capital-Häuser schalten dagegen öfter auch Anzeigen, um Analysten oder Investmentmanager zu suchen.

### **Große Bandbreite beim Gehalt**

Entsprechend der Erfahrung – im Buyout-Bereich sind auch zehn Jahre und mehr bei Bewerbern gern gesehen, im Venture-Bereich reichen oft schon drei Jahre – ist auch das Gehaltsgefüge unterschiedlich. Im Durchschnitt sind die Gehälter in den vergangenen Jahren leicht nach oben gegangen. Im Venture-Bereich reiche die Bandbreite, so Happe, von ca. 40.000 bis 50.000 EUR bei Einsteigern (Analysten) über 100.000 bis 110.000 EUR (inkl. Bonus)

bei erfahrenen Investmentmanagern bis zu 200.000 bis 400.000 EUR bei Partnern. Im Buyout-Bereich ist Happe zufolge die Erfahrung der handelnden Personen größer und die Investmentvolumina höher – entsprechend lägen auch die Gehälter höher. Ein Investmentmanager liege bei 100.000 bis 120.000 EUR plus etwa 50% variable Vergütung, ein Senior Manager bei mindestens 150.000 EUR plus etwa 100% variabel. Ein Partner erhalte 500.000 bis 1 Mio. EUR oder noch mehr. Das seien in etwa die Größenordnungen, auch wenn im Einzelfall natürlich individuell verhandelt werde. Biveroni berichtet für die Schweizer Beteiligungsszene von Einstiegsgehältern ab etwa 90.000 CHF plus Bonus (10–20%). Die Vergütung sei manchmal langfristig angelegt, am Ende einer Fondslaufzeit winke oft noch ein Bonus.

### Wachstumsmarkt Cleantech

Die Personalsuche betrifft auch die Portfoliounternehmen. Hier ist der Bereich Cleantech bzw. Greentech ein seit Jahren wachsender Markt; die Beschäftigung im Sektor erneuerbare Energien stieg von 2004 bis 2010 von 160.500 auf 339.500 Mitarbeiter. Die Mannheimer GTS Green Technology Staffing hat sich darauf spezialisiert, qualifizierte Leute für solche Unternehmen zu vermitteln. „Wir sind auf der technischen, nicht auf der wirtschaftswissenschaftlichen Seite unterwegs“, sagt Conrad Eß von GTS.

Die Unternehmen wollten neben einem entsprechenden Studienschwerpunkt und Praktika auch schon meist einschlägige Erfahrungen in dem jeweiligen Arbeitsbereich sehen – „frisches Wissen“ in der schnelllebigen und sehr innovativen Branche. Bewerber sollten authentisch hinter der „grünen Idee“ stehen. GTS sucht für Start-ups genauso wie für Dax-30-Unternehmen – das Recruiting läuft über Anzeigen und mit deutlich wachsender Tendenz über Social Media. Einsteiger verdienen ab etwa 45.000 EUR, Senior-Positionen können deutlich sechsstellig dotiert werden.



Conrad Eß,  
GTS

### Fazit:

Beteiligungsgesellschaften bleiben attraktive Arbeitgeber mit meist ansprechenden Gehaltperspektiven – allerdings ist die Zahl der zu besetzenden Stellen gering. Sobald die Zahl der Fonds closings wieder steigt, sollte auch der Bedarf an Nachwuchskräften zunehmen. Junge Talente hoffen also auf ein besseres Fundraising-Umfeld. ■

Bernd Frank  
[redaktion@vc-magazin.de](mailto:redaktion@vc-magazin.de)

Anzeige

## 2<sup>nd</sup> mobile@all® SYMPOSIUM

### Mobile Connectivity Evolution

- > Aktuelle weltweite Entwicklungen der Mobilfunktechnologien
- > Privacy | Safety | Security
- > Lösungen | Nutzen | Geschäftsmodelle
- > Internationalisierung des Mobile Business | Standardisierung | Regulierung

U.a. mit:

**Stephan Gerhager**, Mitglied der Geschäftsleitung, ICB Internet Consulting for Business GmbH

**Detlev J. Otto**, Head of Technology and Sales Solutions Office, Nokia Siemens Networks

**Dr. Antonius Sommer**, Geschäftsführer, TÜV IT

**Thorsten Stuke**, M2M, Telefónica O2

**Günther Weber**, deep innovation GmbH

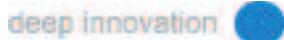
**Dr. Bernd Wiemann**, deep innovation GmbH

**mobile@all®**  
innovation in communication paradigm shift

Infos & Anmeldung unter  
[www.munichnetwork.com](http://www.munichnetwork.com)

**Donnerstag, 28. Juni 2012 im innovationswerk powered by Steelcase  
des Munich Network, Rosenheimer Str. 145 i, München**

Mitveranstalter:



Sponsor:



Medienpartner:



Munich Network e.V.

Rosenheimer Straße 145 i | D-81671 München | T +49 89 630253.0 | F +49 89 630253.10 | [konferenzen@munichnetwork.com](mailto:konferenzen@munichnetwork.com) | [munichnetwork.com](http://munichnetwork.com)

# Family Offices unter Anlagedruck

*Wettbewerb zu Private Equity-Investoren wird immer häufiger*

## Zum Autor



**Dr. Michael Drill** ist Vorstandsvorsitzender der Lincoln International AG, einer auf M&A-Beratung spezialisierten Investmentbank mit weltweit etwa 270 Mitarbeitern. Im deutschsprachigen Raum hat Lincoln International mit etwa 45 Mitarbeitern im Jahr 2012 bereits zwölf M&A-Deals erfolgreich abgeschlossen.

Zahlreiche Familien haben sich in den vergangenen Jahren von ihren Beteiligungen an größeren Unternehmen getrennt und dabei vielfach Erlöse in drei- oder vierstelliger Millionenhöhe erzielt. Sie stehen heute vor der verantwortungsvollen Aufgabe, das oftmals über Jahrzehnte geschaffene Vermögen für die Nachkommen generationenübergreifend zu erhalten. Für die zu diesem Zwecke aufgesetzten Anlagevehikel – so genannte Family Offices – wächst der Druck, signifikante Teile des betreuten Vermögens in Realkapital anzulegen. Schließlich können herkömmliche Anlageformen angesichts niedriger Zinsen, eines schwachen Euros und einer steigenden Inflationsgefahr eine nachhaltige Vermögenserhaltung nur noch bedingt gewährleisten. Neben Immobilien, Aktien und Private Equity-Fonds rücken somit gerade bei unternehmerisch geprägten Family Offices direkte Firmenengagements verstärkt in den Fokus.

Illustre Beispiele sind die Brüder Strüngmann, die nach dem Verkauf des Generikaherstellers Hexal über ihre Beteiligungsvehikel Santo Holding und Athos Service als aktive Investoren auf dem deutschen M&A-Markt auftreten.

ten. Heute halten diese u.a. größere Anteile an Firmen im Biotech- und Gesundheitsbereich sowie an Banken und Immobilienunternehmen. Ähnlich agiert etwa Lutz Helmig, der Gründer der Helios Kliniken, der mit seinem Family Office Aton jüngst einen 48%igen Anteil der Stuttgarter Privatbank Ellwanger & Geiger übernommen hat. Neben den bekannten Family Offices mit Milliarden-Vermögen sind in den letzten Jahren ebenfalls weniger prominente Familien und Privatpersonen dazu übergegangen, in Unternehmen zu investieren. Lincoln International geht davon aus, dass sich bei dieser Investorengruppe die Nachfrage nach direkten Unternehmensbeteiligung deutlich erhöhen wird: Einerseits geraten die Geschäftsmodelle einiger klassischer Private Equity-Investoren in Zeiten der Finanzmarktkrise erheblich unter Druck. Andererseits suchen Family Offices zunehmend proaktiv und mit neu eingestellten, erfahrenen Beteiligungsmanagern nach passenden Investitionsmöglichkeiten mit einem Unternehmenswert bis zu 250 Mio. EUR. Was bedeutet dies konkret für die Mid Cap Private Equity-Industrie?

Family Offices konzentrieren sich meist auf Branchen, die ein positives Image haben oder aber gesellschaftliches Prestige versprechen – wie etwa Healthcare, erneuerbare Energien oder Finanzdienstleistungen. Zudem sind sie dann willkommene Investoren, wenn Verkäufer ihre Unternehmen auf einen neuen Eigentümer mit einem langfristigen Anlagehorizont übertragen oder einen Co-Gesellschafter in Form von Minderheitsanteilen einwerben möchten. Denn Family Offices sind beim Thema Corporate Governance in der Regel pragmatischer und weniger fordernd als Finanzinvestoren. Dagegen meiden wohlhabende Familien und Privatinvestoren Engagements mit überdurchschnittlich hohen unternehmerischen Risiken und in sehr zyklischen Branchen. Schließlich will man weder in der Öffentlichkeit mit negativen Firmenmeldungen in Verbindung gebracht werden noch sich in die Abhängigkeiten eines illoyalen Managements begeben. Family Offices werden die M&A-Aktivität im Mid Cap-Segment in der Zukunft deutlich stärker prägen als heute. ■

Vorankündigung:

# Tech-Guide 2012 (8. Jg.)

Innovation & Finanzierung



Weitere Informationen unter  
[www\\_vc-magazin\\_de/service/mediadaten](http://www_vc-magazin_de/service/mediadaten)



## TERMINE

Erscheinungstermin:	7. Juli 2012
Anzeigenschluss:	25. Juni 2012
Druckunterlagenschluss:	28. Juni 2012

## ANSPRECHPARTNER ANZEIGEN

Claudia Kerszt	Johanna Wagner
Tel. 089-2000 339-52,	Tel. 089-2000 339-50
0176-10439304	0176-10229785
kerszt@goingpublic.de	wagner@goingpublic.de

## „Institutionelle Investoren greifen vermehrt zu illiquiden Anlageklassen“

*Interview mit Frank Dornseifer, Geschäftsführer, Bundesverband Alternative Investments*

*Alternative Investments geraten zunehmend in den Blick institutioneller Investoren, die Finanz- und Schuldenkrise lässt viele Häuser auch hierzulande nach neuen Anlageformen suchen. Mit dem zunehmenden Interesse steigen auch die Anforderungen an die Anbieter, die sich neuen Diskussionen wie der Schattenbankendebatte stellen müssen. Auf dem Branchentreffen BAI Alternative Investor Conference, zu der der Bundesverband Alternative Investments (BAI) geladen hatte, standen daneben auch Themen wie bevorstehende Regulierungsmaßnahmen auf der Agenda der Experten. Frank Dornseifer, Geschäftsführer des BAI, berichtet im Interview von der Stimmung in der Branche und der Bedeutung von Private Equity-Investitionen.*

**VC Magazin:** Auf der BAI Alternative Investor Conference vergangene Woche in Frankfurt haben sich Investoren und Fondsmanager aus dem alternativen Anlageuniversum getroffen. Wie war die Stimmung in der Branche?

**Dornseifer:** Rund 360 Teilnehmer auf der Konferenz haben deutlich gemacht, dass alternativen Investments eine immer größere Bedeutung zukommt. Die Stimmung ist natürlich nicht überschwänglich. Nicht nur die Märkte, sondern auch die Regulierungsflut bereiten vielen Fondsmanagern, aber auch den Investoren selbst Kopfzerbrechen. Griechenland ist in der Relegation. Sichere und kompetitive Anlagehäfen gibt es wenige. Gerade deshalb ist es wichtig, dass wir immer wieder auf die Bedeutung und Rolle von alternativen Investments hinweisen. Und diese Botschaft ist auf der Konferenz angekommen. Wir haben insgesamt ein sehr positives Feedback bekommen.

**VC Magazin:** Wie stehen institutionelle Investoren heute zu alternativen Investments?

**Dornseifer:** Den Wunsch, verstärkt in alternative Investments zu investieren, sehen wir bei vielen Investoren, ob es nun alternative UCITS-Fonds (die unter die Undertaking for Investments in Transferable Securities-Investmentdirektive der EU fallen, Anm. d. Red.) oder Hedgefonds, Private Equity- oder Infrastrukturfonds sind. Beklagt wird aber immer häufiger von Investoren, dass alternative Assetklassen bzw. Strategien von Regulierern regelrecht diskriminiert werden. Prominentestes Beispiel ist die überzogene Eigenmittelunterlegung unter Solvency II.



Frank Dornseifer

**VC Magazin:** Wie unterscheidet sich eine typische Asset-Allokation eines institutionellen Investors aus heutiger Sicht von der von vor drei Jahren?

**Dornseifer:** Aus meiner Sicht greifen institutionelle Investoren vermehrt zu illiquiden Anlageklassen. Der großen Volatilität an den Finanzmärkten versucht man so weit wie möglich zu entgehen. Zudem bieten sich z.B. bei Private Equity oder Infrastruktur interessante Renditemöglichkeiten.

**VC Magazin:** Wie beeinflussen regulatorische Veränderungen die Anlageentscheidungen?

**Dornseifer:** Auf der einen Seite hat Regulierung natürlich einen positiven Einfluss. Wenn Regulierung wirklich Sicherheit bringt, dann bevorzugen Investoren das regulierte gegenüber dem unregulierten Produkt. Die große Nachfrage bei den alternativen UCITS-Fonds ist ein Beleg dafür. Viele Investoren werden sicherlich auch das ab Mitte des nächsten Jahres EU-weit verfügbare AIF-Format, also Fonds, die unter der AIFM-Richtlinie aufgelegt werden, wählen. Auf der anderen Seite können positive Effekte aber auch konterkariert werden, wenn es eben zu einer Diskriminierung von bestimmten Assetklassen oder Strategien kommt – Stichwort Eigenmittelunterlegung unter Solvency II. Politik und Aufsicht haben es sich seinerzeit

sehr einfach gemacht, eine einzige Auffangkategorie zu schaffen, in der dann undifferenziert völlig unterschiedliche Assetklassen und Strategien erfasst werden. Der BAI hat sich z.B. dafür ausgesprochen, zumindest durch eine dynamische Eigenmittelunterlegung, die mit dem Anlagevolumen in das jeweilige Anlagesegment zunimmt, eine übermäßige Diskriminierung abzumildern – gerade weil sich in dem Sammelbecken „other equities“ wichtige Anlageklassen und Strategien finden, wie z.B. Infrastruktur. Wir brauchen diese Anlagen heute mehr denn je. Denjenigen, die bereit sind zu investieren, dürfen wir keine Steine in den Weg legen.

**VC Magazin:** Wie hat sich die Bedeutung von Private Equity Investments verändert?

**Dornseifer:** Vorweg die zentrale Botschaft: Private Equity als Anlageklasse funktioniert. Investoren bestätigen, dass sie mit Private Equity eine Outperformance gegenüber den öffentlichen Märkten erzielt haben, und suchen daher weltweit nach Opportunitäten, auch in den Emerging Markets. Für bestimmte Investorengruppen sind derzeit Secondaries von großem Interesse. Und dann gibt es natürlich den Trend zu Realwertstrategien, insbesondere Private Equity Real Estate oder Infrastruktur.

**VC Magazin:** Was bedeutet die aktuelle Debatte über Schattenbanken für die von Ihrem Verband vertretenen Fonds, besonders aus dem Private Equity-Bereich?

**Dornseifer:** Da diese Debatte zu Beginn sehr undifferenziert geführt wurde, musste jeder befürchten, auf einmal als

vermeintliche Schattenbank diffamiert zu werden. Der BAI hat sich hier schon frühzeitig positioniert und zu einer sachlichen Debatte aufgerufen. Dann haben aber als Erstes die Fachgremien und mittlerweile auch die Politik eingesehen, dass eine solche uferlose Debatte nicht zielführend ist und dass gerade aus dem alternativen Fondsuniversum keine wirklichen systemischen Risiken drohen und zudem keine bankähnlichen Aktivitäten ausgeübt werden. Eine Brückenfinanzierung macht eine Private Equity-Gesellschaft nicht zu einer Schattenbank. Hier heißt es jetzt aber, die Arbeiten auf europäischer und internationaler Ebene weiterhin eng zu begleiten, damit diese Fakten nicht übersehen werden.

**VC Magazin:** Danke für das Interview, Herr Dornseifer. ■

*susanne.glaeser@vc-magazin.de*

### Zum Gesprächspartner

**Frank Dornseifer** ist Geschäftsführer Recht und Policy beim Bundesverband Alternative Investments e.V. Der Verband vertritt die Interessen von rund 120 Mitgliedern aus dem Bereich alternative Anlageklassen und unterhält Kontakte zu wichtigen Institutionen im Finanzsektor wie etwa der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).

## Dachfonds-News

### RWB setzt auf Ares

Der Private Equity-Spezialist RWB AG beteiligt sich über vier Dachfonds am amerikanischen Private Equity-Fonds Ares IV. Der Fonds, der sich auf Buyouts von Unternehmen in finanziellen Schwierigkeiten konzentriert, meldete ein First Closing bei 3,2 Mrd. USD, das Zielvolumen beträgt 4 Mrd. USD. Die RWB-Fonds sind mit insgesamt 25 Mio. USD investiert. Mit dem RWB Global Market Fonds Secondary IV hat RWB außerdem die vierte Generation seiner Sekundärmarkt-Reihe gestartet.

### Princess zahlt Dividende

Die u.a. an der Frankfurter Börse gelistete Investment-Holding Princess Private Equity schüttet zum ersten Mal eine Dividende aus. Die Aktionäre erhalten interimswise 0,24 EUR pro Anteilschein für das Kalenderjahr 2012. Das bedeutet eine Dividendenrendite von 5,3% auf den Net

Asset Value. Mit dem Verkauf von – vor allem direkten – Beteiligungen erzielte die Gesellschaft im ersten Quartal des Jahres Einnahmen in Höhe von 45,3 Mio. EUR.

### Banken nicht nur pessimistisch

74% der Banken weltweit lassen sich in ihren Private Equity-Anlageentscheidungen nicht von den neuen regulatorischen Rahmenbedingungen beeinflussen, ergibt eine Umfrage des Datendienstleisters Preqin. Das Ergebnis überrascht angesichts der zahlreichen Portfolio-Verkäufe, die Banken in den vergangenen Monaten getätigt haben. Lediglich 10% der befragten Banken haben aufgrund neuer Regulierungsvorschriften ihr Private Equity-Engagement komplett aufgegeben, 26% haben ihre Investitionen verringert oder ausgesetzt. 90% der Banken, die der Assetklasse endgültig oder temporär den Rücken gekehrt haben, sitzen laut Preqin in Nordamerika oder Europa.

# Dachfonds mit Mittelstandsfokus

## Teil 125: Akina Ltd.

*Der Schweizer Dach- und Direktfondsanbieter Akina ist seit 1998 im Geschäft. Er konzentriert sich auf Investitionen mit kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Europa. Mit seinen vier „Flagship“-Fonds und den parallelen Einzelkundenmandaten verwaltet er insgesamt rund 1,6 Mrd. EUR. Die Kunden kommen aus der ganzen Welt. Aktuell läuft das Fundraising für die fünfte Fondsgeneration.*

### Beginn mit Lombard Odier

Die Fondsgesellschaft Akina Ltd. blickt auf eine Geschichte von 14 Jahren zurück. Akina, bis vor wenigen Jahren bekannt unter LODH Private Equity, wurde Ende 1998 gegründet. „Dies geschah gemeinsam mit Lombard Odier, einer der größten Schweizer Privatbanken, mit Sitz in Genf“, erzählt Senior Partner Thomas Frei. Frei stieß Anfang 1999 – ebenso wie Yvonne Stillhart – zum Gründer Christopher S. Bödtker hinzu. Im Jahr 2000 wurde der erste Dachfonds Euro Choice I mit einem Volumen von 167 Mio. EUR aufgelegt, dem drei weitere in den Jahren 2003, 2006 und 2008 folgten. Das Volumen der Fonds nahm regelmäßig zu – beim Euro Choice IV waren es bereits 613 Mio. EUR. „Der Ansatz von Akina ist, Opportunitäten zu erkennen, für deren Nutzung Investoren auf externe Hilfe angewiesen sind“, erklärt Frei. Der Fokus richtet sich auf Fonds und direkte Koinvestitionen mit kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU) in Europa.

### Chancen für KMU nutzen

„Wir haben nie die Linie verfolgt, Transaktionen mit hohem Fremdfinanzierungsanteil umzusetzen, sondern haben auf Fonds geschaut, bei denen die Manager mit Portfolio-unternehmen einen Transformationsprozess durchlaufen, wo sie ihr Know-how einsetzen, um die Firmen weiterzuentwickeln“, sagt Frei und fährt fort: „Die Optimierung des Multiplikators des eingesetzten Kapitals steht für uns im Vordergrund. Industrielle und Value-Strategien erbringen

#### Kurzprofil Akina Ltd.

• Typ:	Dach- und Direktfondsgesellschaft
• Standort:	Zürich
• Gründung:	1998
• Zahl der Professionals:	31; davon 21 Investment/Investment Support Professionals
• Verwaltete Fonds:	4 (plus Einzelmandate)
• Verwaltetes Kapital:	ca. 1,6 Mrd. EUR
• Internet:	<a href="http://www.akinapartners.com">www.akinapartners.com</a>



Akina konnte durch aufmerksame Beachtung sich wandelnder Rahmenbedingungen und die Fokussierung auf KMU stabile Renditen erwirtschaften.  
Foto: Tan Wei Ming/Panthermedia

überdurchschnittliche Renditen. Zugleich haben die KMU in der Regel konservativere Finanzierungsstrukturen, was sich positiv auf das Risikoprofil unserer Portfolios auswirkt.“ Damals, kurz nach der Gründung, habe man auf den Venture Capital Hype nicht mehr aufspringen wollen. „Stattdessen haben wir uns gesagt, dass in Europa besonders für KMU Chancen bestehen, sich angesichts des Wegfalls von Handels- und ArbeitsmarktbARRIEREN neu zu positionieren und stärker zu wachsen“, so Frei. „Und dafür brauchte es Kapital“, sagt der Investor.

### Internationales Investmentteam

Akina offeriert nicht nur Dach- und Direktfonds für eine Vielzahl von Investoren, sondern bedient auch Mandate für sehr große Einzelkunden, für die man jeweils ein deziertes Programm aufstellt. Ein Team von 31 Mitarbeitern aus 13 Nationen kümmert sich um die Auswahl und das Management der Investitionen – Experten aus den Bereichen Private Equity, M&A, Leverage-Finanzierungen, operatives Management und strategische Beratung. Das Gros der Teammitglieder investiert selbst in die Fonds und ist zur Gewinnbeteiligung berechtigt, was ihre Bindung an die Fondsziele zusätzlich stärkt.

### Primär- und Sekundärfonds

Die drei Senior Partner – zu Bödtker und Frei war 2001 noch Mark Zünd hinzugekommen – kauften im Jahr 2010 die restlichen Gesellschaftsanteile, die bis dahin noch vom vorherigen Finanzier Lombard Odier gehalten wurden, komplett auf. Seitdem erst heißt die Gesellschaft Akina Ltd. Zu diesem Zeitpunkt übernahm Yvonne Stillhart das Präsidium der Fondsmanagementgesellschaften.

„Wir investieren in neu aufgelegte Primärfonds und kaufen Sekundärfonds von Investoren, die Fondsanteile veräußern“, erklärt Frei. Über die Euro Choice-Koinvestitionsprogramme ist Akina über 20 Direktengagements eingegangen. „Das machen wir primär mit den besten nationalen Fondsmanagern, die sich auch für unsere Dachfonds-Portfolios qualifizieren“, betont Frei.

### Top-down und Bottom-up kombiniert

Das Unternehmen sieht bei der Investmentstrategie der Euro Choice-Fonds mehrere Kernpunkte. Da ist zum einen der Fokus auf Buyouts, Wachstumsfinanzierungen und Turnaround-Investitionen bei KMU in Europa. Zum Zweiten bringt man, wie Frei erklärt, die Investitions-Sweet Spots aus dem Top-down-Prozess (Makroanalyse pro Land) in Einklang mit der entsprechenden Selektion der Fondsmanager aus dem Bottom-up-Ansatz. „Wir fragen uns jeweils aufgrund des Marktumfeldes in einem Land: Welches sind die richtigen Arten von Transaktionen, die wir dort machen sollten?“, ergänzt der Manager. In diesem Zusammenhang habe sich gezeigt, dass eine stärkere Spezialisierung der Fondsmanager von Vorteil sei, nämlich in bestimmten Branchen, für Turnarounds, im Bereich Wachstumschancen und für konsolidierende Sektoren. Frei erläutert: „Im Anschluss an den Top-down-Ansatz selektieren wir in den genannten Bereichen die jeweils besten Fonds.“ Wichtig sei eine „Harmonie“ bzw. eine Übereinstimmung zwischen dem Investmentumfeld und der Strategie des Managers, damit eine Outperformance erzielt werden könne.

### Kein Griechenland oder Portugal

Jeder Dachfonds umfasst zwischen 15 und 22 Einzelfonds – Akina deckt damit ganz Europa ab, das heißt die 27 EU-Länder plus Schweiz und Norwegen. Seit 2006 etwa verfolgt Akina, wie Frei berichtet, bei seiner Investitionsstrategie eine klare Übergewichtung der nordischen und westlichen Länder in Europa. Dagegen habe man in

südeuropäischen Ländern nur sehr selektiv investiert; die in den vergangenen Jahren problematischen Länder Griechenland, Portugal und Irland habe man sogar nie berücksichtigt.

### Fundraising für fünfte Generation

Kunden von Akina sind in erster Linie institutionelle Investoren wie Pensionskassen aller Art, große Stiftungen, Family Offices, Versicherungen und Staatsfonds. Regional kommen sie in erster Linie aus Europa und Nordamerika; selektiv aber auch aus dem Mittleren und dem Fernen Osten. Nach zehn bis zwölf Jahren Laufzeit sind die ersten beiden Fonds auf dem Weg in die Liquidation – für Euro Choice I läuft diese Phase bereits, für Euro Choice II (aus dem Jahr 2003) wird es in etwa zwei Jahren so weit sein. Gleichzeitig hat das Fundraising für einen neuen Euro Choice-Fonds begonnen. „Wir sind dabei, für unsere fünfte Fondsgeneration Kapital einzusammeln“, so Frei. Das First Closing war bereits im April dieses Jahres, im ersten Quartal 2013 soll das Final Closing beim Zielvolumen erfolgen.

### Fazit:

Akina als unabhängiger Schweizer Dach- und Direktfondsanbieter geht nun in die fünfte Fondsgeneration. Der Investmentfokus – Einzelfonds mit kleinen und mittelgroßen Unternehmen in Europa, die Wachstums- oder Turnaround-Chancen bieten – ist seit der ersten Fondsgeneration gleich geblieben. Das gilt auch für die hohen Ansprüche an die Qualität der Fondsmanager. Der Leistungsausweis und das gute Fundraising scheinen zu bestätigen, dass Akina über die Jahre erfolgreich das sich verändernde Umfeld antizipiert und in seine Taktik hat einfließen lassen. ■

Bernd Frank

redaktion@vc-magazin.de

Anzeige



ist ein europäischer Venture Capital-  
Investor mit Sitz in München und Paris.

Mehr als 60 Unternehmer haben uns  
schon überzeugt.

Beeindrucken Sie uns auch!

[www.xange.fr/en](http://www.xange.fr/en) | [info@xangevc.de](mailto:info@xangevc.de)



# Gewusst wie

## *Private Equity für institutionelle Investoren: Zugang über Dachfonds und Managed Accounts*

Nach den Turbulenzen auf den Finanzmärkten in den vergangenen Jahren betrachten viele institutionelle Investoren alternative Anlageklassen, einschließlich Private Equity, als wichtigen Baustein eines ausgewogenen und gut diversifizierten Anlageportfolios. Während angelsächsische und nordeuropäische institutionelle Anleger mit Private Equity gut vertraut sind und der Anlageklasse Allokationen bis zu 6% zuteilen, sind institutionelle Investoren in Deutschland vergleichsweise noch zurückhaltend. Eine wichtige Frage für viele ist, wie sie die Assetklasse erschließen können. So wohl Dachfondsengagements als auch Managed Accounts erscheinen als attraktive Wege.

### Wie und wie viel investieren?

Dem Datendienstleister Prequin zufolge liegen deutsche Pensionskassen und Versicherungen, die in Private Equity investieren, noch weit unter dem weltweiten Durchschnitt, wenn es um Allokationen in die Assetklasse geht. Während der Private Equity-Anteil in den Portfolios deutscher Pensionskassen durchschnittlich 3,3% beträgt, liegt er global bei 5,7%. Ein ähnliches Bild zeigt sich in den Portfolios deutscher Versicherungen, wo Private Equity mit 1,5% einen deutlich kleineren Stellenwert einnimmt als im globalen Durchschnitt, wo 2,7% alloziert werden. Die Pläne deutscher Anleger, verstärkt in Private Equity investieren zu wollen, scheinen sich nur langsam zu realisieren, da strategische Entscheidungen in vielen Organisationen nur mühsam getroffen werden. Zusammen mit der Frage, ob

man überhaupt in Private Equity investieren solle und wenn ja, wie viel, stellt sich unmittelbar auch die Frage, wie man am besten in Private Equity investiert. Welches Modell bietet die attraktivsten Renditen bei gleichzeitig verdaulicher Kostenbelastung? Wer kein eigenes Private Equity-Team „in-House“ mit den nötigen Kenntnissen, der nötigen Erfahrung oder der nötigen Kapazität hat und auch den spezifischen Aufwand für Private Equity-Investitionen in Sachen Abwicklung, Buchhaltung, Reporting und Performance-Analyse scheut, sollte einen professionellen Private Equity-Manager engagieren und hat sich dabei zwischen einer Dachfonds- und einer Managed Account-Lösung zu entscheiden. Eine professionelle und effiziente Lösung für die Portfolioverwaltung macht auch die Entscheidung, in die Assetklasse zu investieren, leichter.

### Dachfonds als Lösung – für Anfänger oder Fortgeschritten?

Global diversifizierte Dachfonds verschaffen dem Investor mit der Zeichnung einer einzigen Kapitalzusage Zugang zu einem breiten Portfolio von Private Equity-Fonds, das typischerweise über unterschiedliche geografische Märkte und Anlagestile sowie Sektoren und Vintage-Jahre hinweg diversifiziert ist. Solche Dachfonds sind für Investoren geeignet, die neu in die Assetklasse einsteigen oder nur kleine Allokationen für Private Equity haben und mit dem einsetzbaren Kapital die Mindestzeichnungsgrößen von Einzelfonds nicht erreichen können bzw. zwar Einzelfonds

zeichnen, aber so keine vernünftige Diversifikation erreichen können. Über einen Dachfonds kann sich der Investor einfach und effizient an einem Portfolio von Fonds beteiligen, die von einem Dachfondsmanager professionell selektiert und verwaltet werden. Der Anleger profitiert somit vom Know-how, von der Erfahrung und den bewährten Due Diligence-, Investitionsabwicklungs- und Portfolioverwaltungsprozessen des Dachfondsmanagers mit dem zusätzlichen Vorteil, dass das Verlustrisiko



Angesichts unterschiedlichster Investitionsmöglichkeiten kann gerade für Neueinsteiger professionelle Hilfe von Vorteil sein.  
Foto: nopporn suntorn/Panthermedia

durch die Diversifikationsstrategie des Dachfonds signifikant verringert wird. So ist es nicht verwunderlich, dass viele institutionelle Investoren, die erstmals in Private Equity investieren, Dachfonds bevorzugen.

### **Spezifische Strategien auswählen**

Aber auch für große und sehr erfahrene Private Equity-Investoren, die ein eigenes Private Equity-Team im Haus haben oder im Rahmen einer Managed Account-Lösung bereits einen professionellen Private Equity-Manager mit dem Portfolioaufbau beauftragt haben, kann ein Dachfonds im Sinne eines sogenannten Best in Class-Ansatzes eine sinnvolle Beimischung im Portfolio darstellen, nämlich um eine bestimmte geografische Region oder Investmentstrategie renditemaximierend abzudecken oder sich Zugang zu einem Nischenmarkt zu verschaffen. Dachfondsmanager mit Spezialfokus haben besondere Expertise, Erfahrung und Ressourcen beispielsweise in einzelnen Emerging Markets wie Asien oder Osteuropa, Sekundärmarkttransaktionen oder Investitionen in den Technologiesektor. Der Einsatz solcher Dachfonds erlaubt es dem Investor, für spezifische Strategien und Opportunitäten den jeweiligen Marktführer mit der Fondsauswahl zu beauftragen und von dessen spezifischem Know-how und besonderen Wettbewerbsvorteilen zu profitieren. Manche Investoren setzen Dachfonds auch im Rahmen eines sogenannten Core-Satellite-Ansatzes ein, d.h. sie erreichen über eine Investition in einen breit ausgerichteten Private Equity-Dachfonds eine gut diversifizierte Private Equity-Kernallokation und gewichten durch weitere Investitionen in Einzelfonds das Portfolio gemäß ihren Allokationszielen hinsichtlich Geografie, Sektor und Anlagestil weiter um oder setzen strategische Schwerpunkte.

**Individuelle Leistungen mit einem Managed Account**  
 Mehr und mehr institutionelle Investoren entscheiden sich für sogenannte Managed Account-Lösungen. Ein Managed Account bietet dem Anleger ein auf seine Anforderungen abgestimmtes und von ihm mitbestimmtes Investitionsprogramm, welches die individuellen Bedürfnisse des Investors adressiert und gleichzeitig mit den Vorteilen von Dachfondsinvestitionen verbunden ist, nämlich der Risikoverminderung durch Diversifikation. Wenn man so will, ist ein Managed Account ein auf einen einzigen Investor maßgeschneiderter Dachfonds mit dem entscheidenden Vorteil, dass der Anleger in die Festlegung des jährlichen Investitionsvolumens und damit des Anlagetempos, der Anlagestrategie und etwaiger Anlagerestriktionen einbezogen ist bzw. diese vorgibt sowie jederzeit anpassen kann.

### **Maximale Individualität**

Ein Managed Account bietet dem Anleger ein Maximum an Flexibilität. Sämtliche Leistungen werden auf die Ziele und interne Organisation des Kunden zugeschnitten, von der jährlichen Allokation bis zu Inhalt und Format der quartalsweisen Berichterstattung, Gebührenstruktur und

-höhe hängen vom Dienstleistungskatalog ab und sind eine Frage der Vereinbarung der Parteien. Managed Account-Anbieter sollten dem Kunden auch regelmäßig eine detaillierte Performance-Analyse zur Verfügung stellen, Cashflow-Projektionen anfertigen und Maßnahmen zur Portfolio-Optimierung empfehlen. Der Investor entscheidet über Art und Ausmaß seiner Einbindung in den Investitions- und Portfolioverwaltungsprozess. Je nach vorhandenen internen Kapazitäten kann der Bereich Private Equity vollumfänglich oder nur teilweise ausgeliert werden. Der Investor kann sich etwa den Entscheid über einzelne Fondsinvestitionen auf Basis der Due Diligence-Ergebnisse und einer ausführlichen Investitionsempfehlung des Managers vorbehalten oder auch diesen dem Manager übertragen. Mit einem Outsourcing kann das Backoffice des Investors erheblich entlastet werden, indem alle Aspekte der Verwaltung eines Private Equity-Portfolios ausgeliert werden – von der Finanzbuchhaltung, dem Controlling und der Erfassung und Abwicklung von Kapitalabrufen und Ausschüttungen bis hin zum Reporting, der Verwaltung der Rechtsdokumente und der Interaktion mit der Revisionsstelle.

### **Fazit:**

Obwohl somit ein Managed Account sicherlich für viele Investoren, die sich in Private Equity engagieren wollen, Sinn macht, ist es nicht für alle geeignet. Ein Managed Account sollte nur dann in Betracht gezogen werden, wenn der Investor vorhat, ein kontinuierliches und langfristiges Engagement in Private Equity einzugehen und jährlich ein bestimmtes Volumen an Private Equity zu allozieren, sodass die festgelegte Zielallokation und damit die anvisierte Diversifikation und Rendite effektiv erreicht werden können. Ob Managed Account oder Dachfonds – letztlich ist für den Erfolg die Auswahl des richtigen Partners kritisch, damit sowohl Dienstleistungsspektrum als auch Rendite stimmen. Die Assetklasse Private Equity bietet äußerst attraktive Renditemöglichkeiten und muss in der Abwicklung keine Kopfschmerzen bereiten. Es kommt eben darauf an, was man daraus macht. ■

### **Zur Autorin**



**Dr. Petra Salesny** ist Gründungspartnerin des Private Equity-Dachfondsmanagers Alpha Associates und für eine Vielzahl operativer Angelegenheiten der Dachfonds und Investitionsprogramme von Alpha Associates verantwortlich. Sie leitet zudem das Legal Team.

## Fondsportrait

# Auf heimische Stärken setzen

### RWB Special Market Fonds Germany III

*Seit Ausbruch der Finanz- und Ausweitung der Eurokrise blickt die Welt auf Deutschland: Vom ehemaligen „kranken Mann“ Europas hat sich die hiesige Wirtschaft zur Lokomotive des Kontinents entwickelt. Die größte Volkswirtschaft Europas und Nummer vier weltweit profitiert von ihrer hoch qualifizierten Erwerbsbevölkerung, von stabilen Rahmenbedingungen und vor allem von der hohen Innovationskraft ihrer Unternehmen und Forschungseinrichtungen. Kein Wunder, dass deutsche Unternehmen vermehrt in den Blick von Beteiligungsinvestoren rücken. Mit einem in Deutschland investierenden Dachfonds bietet das Emissionshaus RWB Privatanlegern die Möglichkeit, von diesen Investmentopportunitäten zu profitieren.*

#### Dritter Deutschland-Fonds

Der RWB Special Market Fonds Germany III plant Investments in Private Equity-Fonds, deren Hauptbeteiligungsfookus auf deutschen nicht börsennotierten Unternehmen liegt. Infrage kommen deutsche Zielfonds ebenso wie ausländische, die sich auf den deutschen Markt konzentrieren. Eine Risikodiversifikation wird angestrebt durch Investitionen über verschiedene Auflegungsjahre und Finanzierungsanlässe hinweg. Genauere Investmentkriterien sind im Prospekt nicht festgelegt. RWB hat in den vergangenen Jahren bereits zwei Dachfonds mit Investitions-thema Deutschland aufgelegt, von denen einer – der Special Market Fonds Germany I – bereits in die Investitionsphase eingetreten ist. Von den 8 Mio. EUR, die der erste Fonds über Zielfonds in Unternehmen investiert hat, flossen laut Leistungsbilanz 64,5% in die IT- und Softwarebranche, 25% in den Technologie- und Komponentenbereich, 7,8% in Industriegüter und -dienstleistungen sowie 2,7% in die Unterhaltungsindustrie. Ob ein ähnlicher Branchenmix sich auch im Fonds III niederschlagen wird, ist aufgrund des Blindpool-Konzepts nicht vorherzusagen.

#### Reinvestitionen möglich

Der Anleger wird über einen Treuhänder Gesellschafter einer GmbH & Co. KG. Er zeichnet mindestens eine Einlage von 5.000 EUR. Eine zusätzliche Rateneinlage von 6.000 EUR ist möglich, dabei wird über 60 Monate hinweg eine Rate von je 100 EUR fällig. Das Agio für die Einmaleinlage liegt bei 5%, für die Rateneinlage werden 6% berechnet. Das

#### RWB Special Market Fonds Germany III

• Zielvolumen:	k.A.
• Mindestanlage:	5.000 EUR
• Laufzeit:	bis Ablauf des 31.12.2018
• Investitionsthema:	Deutschland
• Internet:	<a href="http://www.rwb-ag.de">www.rwb-ag.de</a>



Der RWB Special Market Fonds Germany III setzt auf die Stärken der hiesigen Unternehmen.  
Foto: Andreas Weber/Panthermedia

Mindestfondsvolumen liegt bei 3 Mio. EUR, der Fonds wird am 30. Juni 2013 geschlossen, mit einer Verlängerungsoption von einem Jahr bzw. der Möglichkeit zur vorzeitigen Schließung. Der Liquidationsbeginn ist für den 1. Januar 2019 veranschlagt. Das erwirtschaftete Kapital kann bis dahin entweder an die Anleger zurückgeführt oder reinvestiert werden, die Entscheidung liegt im Ermessen der Geschäftsführung, die wiederum die aktuelle Marktsituation zugrunde legen wird. Dieses System bietet die Chance, mit einem Investment gleich von mehreren Beteiligungsopportunitäten zu profitieren.

#### Transparenz bei den Kosten

Bei den Gebühren bietet RWB den Anlegern ein im Branchenvergleich innovatives Konzept: Die Vergütung für das Portfoliomanagement errechnet sich nur aus dem von den Zielfonds tatsächlich abgerufenen Kapital, nicht aus der Höhe des von den Anlegern gezeichneten Kapitals, was zu einer Kostenreduzierung führen kann. Das Management wird am Erfolg des Fonds beteiligt, sobald die Anleger 175% ihres eingezahlten Kapitals wiedererhalten haben. Üblich ist sonst eine – oft eher abstrakte – rechnerische Rendite, die die Hurdle Rate bildet. Auf ein Catch-up, also die Regelung, dass alle Rückflüsse über die Hurdle Rate hinaus an das Fondsmanagement gehen, verzichtet RWB.

#### Fazit:

Die Emittentin RWB hat jahrelange Erfahrung im Bereich Private Equity-Dachfonds und arbeitet seit Jahren mit Zielfondsmanagern speziell in Deutschland zusammen. Dem Anleger bietet das Fondskonzept die Möglichkeit, am deutschen Wirtschaftswachstum zu partizipieren. Die Unwägbarkeiten, die die Schulden- und die Stabilitätskrise des Euro nach wie vor mit sich bringen, stellen ein volkswirtschaftliches Risiko dar, das sich auch auf die Portfoliounternehmen auswirken könnte. ■

[susanne.glaeser@vc-magazin.de](mailto:susanne.glaeser@vc-magazin.de)



# NO ME BA®

NICHT  
OHNE  
MEINE  
BANK?!

Bekannt Gutes -  
*Neue Ideen*

21. Juni 2012,  
Wildbad Kreuth/Tegernsee

Anmeldung: [www.nomeba.de](http://www.nomeba.de)

**Nomeba ist ein exklusives Forum, das ausschließlich auf persönlichen Empfehlungen und Netzwerken basiert.**

"Nicht ohne meine Bank?!" ist die Plattform für Mittelständische Unternehmer/-innen und industriennahe Jungunternehmen, um Lösungen für ihren Finanzbedarf oder andere wichtige betriebliche Anliegen zu finden, indem sie die passenden Personen kennenlernen.

Dies geschieht vermittels ihrer Vorstellung vor einem Publikum aus ausgewählten und persönlich bekannten Finanzierungsexperten und Fachdienstleistern aus dem In- und Ausland.

Partner der Plattform runden die Unternehmenspräsentationen mit ihren Fachbeiträgen ein.

Der gewählte Ort entspricht den Anforderungen auf Diskretion und persönlichem informellem Austausch.

Jetzt informieren und anmelden unter: [www.nomeba.de](http://www.nomeba.de)

Leonhard Ventures, Gabriele und Ulf Leonhard GbR, Kurfürstendamm 67, 10707 Berlin  
Tel.: (49) 30 - 8871155-65, Fax: (49) 30 - 400 396 37, [ulf.leonhard@leoven.com](mailto:ulf.leonhard@leoven.com)

Unsere Partner vom 21. Juni 2012. Danke für das Vertrauen und die Unterstützung.

**ATREUS**  
interim management

**X** BANKHAUS  
JUNGHOLZ

**BayBG**  
Bayerische  
Beteiligungsgesellschaft mbH

**CAPVIS**

**EX** EXCHANGE FOR  
BA BUSINESS ANGELS

**EULER HERMES**  
Kreditversicherung

**FIDURA**  
PRIVATE EQUITY FUNDS

**FLORENUS**

**Greater Zurich Area**  
Expanding business horizons

**HACKL**  
PARTNER GRUPPE  
STEUERBERATUNGSELLIGEHAFT

**HANNOVER Finanz**  
Ihr Eigenkapital-Partner

**LinkedIn**

**Luther**  
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

## Entrepreneurship-Flash

### VC-Roundtable in Dortmund

Neue Technologien und innovative Geschäftsmodelle standen beim 9. Venture Capital Roundtable Dortmund im Fokus. Mehr als 100 Gründungsinteressierte sowie ein Dutzend VC-Investoren waren dem Ruf des dortmund-project in den 18. Stock des Harenberg-City-Centers gefolgt. Neben dem Blick über die Stadt des aktuellen Deutschen Fußballmeisters gab es kurzweilige Vorträge und insgesamt acht Unternehmenspräsentationen. Dr. Peter Wolff von EnjoyVenture schilderte den Teilnehmern die aktuelle Markt situation und stellte zudem das Private Equity-Forum NRW vor. Tipps für kapitalsuchende Unternehmer –

vom Businessplan über Teamfin dung bis hin zur Investorenansprache – gab es von Dr. Matthias Dill, der beim High-Tech Gründerfonds als Investment-Manager Start-ups finanziert und begleitet. Die Unternehmenspräsentationen spiegelten die Vielfalt der diversen Dortmun der Technologiezentren wieder: Neben einigen Biotech- und Medizintechnik-Unternehmen, präsentierten Companies aus den Bereichen IT, Sensorik und mit der Wunschfutter GmbH ein Online-Shop für Spezial Tierfutter.

Weitere Details unter [www.invest-dortmund.de](http://www.invest-dortmund.de)



### Frist für MediaAward 2012 läuft

Ab sofort können sich junge Unternehmen und Start-ups für den Media Award 2012 bewerben, der jährlich von Hochsprung, einem Hochschulprogramm für Unternehmensgründungen, vergeben wird. Ausgeschrieben sind die drei Kategorien Printmedien, Web-Präsenz und Kommunikationskonzept. Alle Teilnehmer

erhalten ein schriftliches Feedback der Expertenjury. Die Gewinner erwarten neben einer Auszeichnung attraktive Preise wie Strategie-Coachings oder maßgeschneiderte Workshops. Die Bewerbungsfrist endet am 16. Juli.

Nähre Informationen unter [www.media-award.de](http://www.media-award.de)

### Erste HVB-Mentees

Sechs Gründerinnen wurden vom Frauenbeirat der HypoVereinsbank für das neu eingerichtete Mentoring-Programm ausgewählt. Zu den prämierten Unternehmen zählen Secomba um Andrea Wittek, cosinuss° von Greta Kreuzer und OneNumber um Helen Cao. Außerdem überzeugten die Businesspläne von Catharina van Delden von innosabi, Regine Harr von nelou.com sowie von Christina Ramgraber von sira munich. Die sechs jungen Gründerinnen werden ein halbes Jahr lang von jeweils einem Mitglied des HVB Frauenbeirats sowie von Gründungsexperten der HypoVereinsbank begleitet. Details unter [www.hvb-frauenbeirat.de](http://www.hvb-frauenbeirat.de)



### Newsticker

+++ **Dresden** – Seedmatch hat als erste deutsche Crowdfunding-Plattform die Marke von 1 Mio. EUR eingeworbenem Kapital geknackt.

+++ **Berlin** – Die Internetkonferenz Next hat die Top 100 der bedeutendsten Köpfe der deutschen Internet-Szene gewählt. Platz eins belegt Alexander Ljung, Gründer und CEO von Soundcloud. Die Ränge zwei und drei gehen an Philipp Schindler von Google sowie an Christophe Maire von Partner Atlantic Ventures. +++ **Frankfurt** – Die Preisträger des diesjährigen Frankfurter Gründungspreises sind Happy Landings Flightsimulations, Slide Presenter sowie der Onlineshop Dein Kindergesirr.

+++ **Garching** – Zum fünften Mal fand Anfang Mai die inoventec als Fachmesse für Technologie-Innovationen des Garchinger Technologie- und Gründerzentrums (gate) statt, 24 Aussteller präsentierte ihre Produkte, Lösungen und Dienstleistungen.

### Absolventen werden flügge

Bayerns Förderprogramm zum leichteren Übergang in eine Gründerexistenz (Flügge) wird 15 Jahre alt. Das Bayerische Staatsministerium für Wissenschaft, Forschung und Kunst unterstützt mit dem Programm Unternehmensausgründungen von Hochschulen in der Seed- bzw. Start-up-Phase. Derzeit werden

acht Teams gefördert, die mit ihren innovativen Ideen den Schritt in die Selbstständigkeit wagen. Im Rahmen eines Empfangs im Münchner Wissenschaftsministerium Anfang Mai wurden sie und ihre Gründungsvorhaben vorgestellt.

Weitere Details unter [www.fluegge-bayern.de](http://www.fluegge-bayern.de)



#### Geförderte Teams im Flügge-Programm

Unternehmen	Ausgründung	Branche
BeEco	Universität Erlangen-Nürnberg	Energieeffizienz
bike ahead composites	Hochschule Würzburg-Schweinfurt	Kunststofftechnik
cango Drive	Hochschule Ingolstadt	Software
easyScott	Hochschule Deggendorf	Software
Deflexible Systems	Technische Universität München	Engineering und Design
Flexchron	Universität Bamberg	Zeitnahmetechnik
unserAller.de	Technische Universität München	Produktentwicklung
Stridelight	Universität Würzburg	Elektronik und Beleuchtung

Quelle: Flügge

## Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch.

Private Equity Forum NRW e.V. (Hrsg.), Was Sie immer schon über Private Equity wissen wollten. Ein Lesebuch., Mai 2010, 184 Seiten, broschiert, Verlag GoingPublic Media AG, ISBN 978-3-937459-86-8, 19,95 Euro



## MBPW geht in Stufe 3

Die Sieger der zweiten Stufe des Münchener Businessplan Wettbewerbs (MBPW) stehen fest: Auf den ersten Platz schaffte es das Life Sciences-Unternehmen Metaheps. Zweite wurde Leaf Republic

aus der Cleantech-Branche, den dritten Platz konnte sich das Softwareunternehmen Secomba sichern. Der vierte bzw. fünfte Platz ging ebenfalls an Softwarefirmen: Smarchive GmbH und kontextR.

Der MBPW wird jährlich von der Start-up-Förderung evobis veranstaltet und bietet jungen Gründern Hilfestellungen und Coaching während der ersten Entwicklungsschritte. Für die dritte Stufe können sich junge Unternehmen noch bis zum 19. Juni anmelden.

Mehr Informationen unter [www.evobis.de](http://www.evobis.de)



## Red Herring Europe Awards vergeben

Den diesjährigen Red Herring Top 100 Europe Award erhalten u.a. neun deutsche Unternehmen, darunter Realtime Technology, eCircle und Gameforge. Weitere neun Unternehmen aus Österreich und der Schweiz zählen außerdem zu den diesjährigen Siegern. Der Anteil an Unternehmen aus der DACH-Region an dem begehrten Ranking bleibt damit im Vergleich zum Vorjahr unverändert. Das Red Herring Magazin vergibt den

Award seit 1996 und honoriert damit die 100 außergewöhnlichsten unternehmerischen Leistungen für den Bereich USA, Asien und Europa. In die Bewertung der Jury fließen neben der technologischen Basis auch die Qualität der Bewerbung, die Unternehmensentwicklung und das Geschäftsmodell ein.

Mehr Infos unter [www.redherring.com](http://www.redherring.com)



### 2012 Red Herring Europe Top 100 – Gewinner aus der DACH-Region

Unternehmen	Standort	Tätigkeitsfeld
Abionic	Lausanne	Biotechnologie/Medizintechnologie
Acronis	München	Software/IT
eCircle	München/Hamburg	Werbung/Marketing/PR
Gameforge	Karlsruhe	Software/IT
glispa	Berlin	Werbung/Marketing/PR
HR Matching	Ecublens	Internetdienstleistungen
Isis Papyrus Software	Wien	IT/Software
Miracor Medical Systems	Wien	Medizintechnik
NetBreeze	Dübendorf	Internetdienstleistungen
NovaStor Software	Zug/Hamburg	Software
NovImmune	Genf	Biotechnologie/medizinische Forschung
Paper.li	Lausanne	Internetdienstleistungen
Quimron	Stuttgart	Software
Realtime	München	IT/Software
Shopgate	Butzbach	Mobile Kommunikation
Stereo Tools	Neuchâtel	Biotechnologie
Wimdu	Berlin	Internetdienstleistungen
Zitra	Köln	Internetdienstleistungen

Quelle: Red Herring

JA,

Bestellcoupon

ICH BESTELLE  
ZZGL. 3,50 EURO  
VERSANDKOSTEN



Was Sie immer schon über  
Private Equity wissen wollten.  
Ein Lesebuch.

19,95 Euro

Name/Vorname

Postleitzahl/Ort

Straße/Nr.

Datum/Unterschrift

Bitte Coupon einsenden an:  
GoingPublic Media AG  
Hofmannstr. 7a, 81379 München  
Tel. 089 - 2000 339-0  
[www.goingpublic.de/buecher](http://www.goingpublic.de/buecher)  
[buecher@goingpublic.de](mailto:buecher@goingpublic.de)



**FAX-ORDER**  
**089-2000339-39**

# Gleches Recht für alle

## Liquidationspräferenzen in Venture Capital-Gesellschaftervereinbarungen

Im Rahmen von Venture Capital-Transaktionen trägt der Investor regelmäßig die alleinige oder zumindest hauptsächliche Finanzierung des Unternehmens und damit auch das überwiegende finanzielle Risiko. Abhängig von der Höhe des Investments und der Bewertung der Gesellschaft erhält er in der Regel jedoch nur eine Minderheitsbeteiligung, während die Mehrheit der Anteile bei den Gründern verbleibt.

**Beispiel:** Gründer A und B halten jeweils 12.500 Geschäftsanteile, welche sie bei Gründung zum Nennwert von je 1,00 EUR übernommen haben. Investor C wird gegen Zuzahlung in die freie Kapitalrücklage in Höhe von 990.000 EUR zur Übernahme von 10.000 Geschäftsanteilen mit einem Nennwert von jeweils 1,00 EUR zugelassen. Das Stammkapital der Gesellschaft beträgt nach Kapitalerhöhung 35.000 EUR. Hieran sind die Gründer zu je ca. 35,71% und der Investor C zu ca. 28,57% beteiligt.

Im Fall des Exits würde der Investor ohne spezielle Vereinbarung nur pro rata seiner Minderheitsbeteiligung am Stammkapital der Gesellschaft an dem Exit-Erlös partizipieren. Für den Investor birgt diese Verteilung die Gefahr, dass der auf ihn entfallende Betrag hinter seinen Renditeerwartungen oder sogar hinter seinem Investment zurückbleibt.

**Beispiel:** Im obigen Fall erzielen die Gesellschafter ein Jahr nach Beteiligung von Investor C im Rahmen eines Exits einen Veräußerungserlös von insgesamt 2.500.000 EUR. Auf Investor C entfielen hiervon ca. 28,57% oder 714.285,71 EUR, was einem Verlust gegenüber seinem Investment in Höhe von beinahe einem Drittel entspricht. Gründer A und B hingegen erhielten für ihre nicht monetären Gesellschafterbeiträge jeweils 892.857,14 EUR, obwohl sie nur mit je 12.500 EUR finanziell investiert waren.

Die nicht monetären Gesellschafterbeiträge der Gründer werden damit gegenüber dem finanziellen Beitrag des Investors mehr oder weniger stark bevorzugt gewichtet. Diese Disproportionalität suchen Investoren über soge-

nannte Erlösverteilungs- oder Liquidationspräferenzen zu beheben, um ihr Investment inklusive einer bestimmten Rendite abzusichern.

### Liquidationspräferenzen regeln Exit

Entgegen ihrem Wortlaut regeln Liquidationspräferenzen nicht nur die Verteilung von Überschüssen aus der Liquidation einer Gesellschaft, sondern insbesondere auch die Erlösverteilung im Fall eines Exits oder sonstiger, wirtschaftlich vergleichbarer Maßnahmen, einschließlich der Verteilung von Sacherlösen (Gesellschaftsanteilen) nach Einbringungs- oder Umwandlungsvorgängen, sowie teils auch die Ausschüttung von Dividenden an die Gesellschafter. Abweichend von der Verteilung pro rata der Beteiligungsverhältnisse weisen Liquidationspräferenzen den Exit-Erlös vorrangig dem Investor in einer bestimmten Höhe zu. Regelmäßig soll der Investor vorab sein Investment gegebenenfalls zuzüglich einer bestimmten Rendite zuverhalten, bevor die anderen Gesellschafter an den Ausschüttungen beteiligt werden. Wie weit die Liquidationspräferenz den Betrag des ursprünglichen Investments noch übersteigt, ist Verhandlungssache.

**Beispiel:** Im Beispielsfall enthält der Beteiligungsvertrag eine Liquidationspräferenz in Höhe des Investments zuzüglich einer jährlichen Rendite in Höhe von 30%. In diesem Fall erhielt Investor C aus den 2.500.000 EUR zunächst einen Betrag von 1.300.000 EUR. Die restlichen 1.200.000 EUR würden im Anschluss pro rata der Beteiligung am Stammkapital verteilt. Inwieweit Investor C bei dieser Verteilung nochmals berücksichtigt wird, hängt davon ab, ob die Parteien eine sogenannte Participating oder Non-Participating Preference vereinbart haben (vgl. unten). Läge der Veräußerungserlös hingegen nur bei 1.000.000 EUR, gingen die Gründer im Exit-Fall trotz ihrer Beteiligung leer aus.

Im Ergebnis bewirken Erlösverteilungspräferenzen, dass sich die bevorzugte Gewichtung von nicht monetären Gesellschafterbeiträgen zugunsten der Finanzierungsbeiträge des Investors verschiebt. Nur soweit die Erlöse die präferierten Ansprüche des Investors übersteigen, partizipieren auch die anderen Gesellschafter am Exit-Erlös.

## Eine Frage der Gestaltung

Der Gestaltungsspielraum für Liquidationspräferenzen ist denkbar weit. Im Folgenden sollen nur einige Punkte näher berücksichtigt werden, die bei der Verhandlung von Liquidationspräferenzen regelmäßig zu bedenken sind.

### „Participating“ oder „Non-Participating“

Je nachdem, ob der Investor nach Erhalt der Liquidationspräferenz (Stufe 1) auch im Rahmen der Pro-rata-Verteilung der übersteigenden Beträge (Stufe 2) berücksichtigt wird, spricht man von einer sogenannten Participating oder einer Non-Participating Preference.

**Beispiel:** Hat Investor C sein Investment mit einer Non-Participating Preference gesichert, so bliebe es bei obigen 1.300.000 EUR und der gesicherten Rendite in Höhe von 30%. Konnte Investor C hingegen eine Participating Preference durchsetzen, so wird er bei der Ausschüttung der verbleibenden 1.200.000 EUR nochmals pro rata seiner Beteiligung berücksichtigt. Im Ergebnis erhielte er dann weitere 342.857,14 EUR, womit sich seine Rendite von 30% auf rund 65% mehr als verdoppeln würde.

### „Double Dipping“

Eine strenge Non-Participating Preference findet sich in der Praxis derzeit selten. Wenn hiervon die Rede ist, wird meist die Teilnahme des Investors an der Pro-rata-Erlösverteilung gemeint sein, bei der jedoch eine hieraus resultierende, aus Gründersicht ungerechtfertigte Bevorteilung („Double Dipping“) vermieden werden soll. Denn ab einem gewissen Exit-Erlös würde allein die Pro-rata-Beteiligung des Investors am Erlös schon das per Liquidationspräferenz zu sichernde Investment inklusive Rendite abdecken. Für solche Fälle können Regelungen in den Beteiligungsvertrag aufgenommen werden, wonach die Liquidationspräferenz ab einem bestimmten Schwellenwert entfällt oder sich der Investor auf Stufe 2 die Beträge anrechnen lassen muss, die schon auf Stufe 1 an ihn geflossen sind.

### „Last in, first out“

Finden mehrere Finanzierungsrunden mit unterschiedlichen Investoren statt, so gilt in der Regel der Grundsatz „last in, first out“. Der zeitlich zuletzt hinzutretende Investor wird mit der entsprechenden Liquidationspräferenz vorrangig vor den sonstigen, präferierten Investoren berücksichtigt und erhält als erster sein Investment zurück. Die Altinvestoren rutschen damit pro Finanzierungsrunde mit „ihrer“ Liquidationspräferenz eine Stufe nach unten.



Bei einem Exit aus einer Minderheitsbeteiligung besteht für Investoren die Gefahr, dass Investment und Risiko nicht in einem angemessenen Verhältnis zueinander stehen.  
Foto: Pedro Antonio Salaverría Calahorra/Panthermedia

### Fazit:

Liquidationspräferenzen in Venture Capital-Beteiligungsvereinbarungen sind ein sinnvolles Gestaltungsinstrument für Investoren, ihr Investment zuzüglich einer bestimmten Rendite gegen Verluste im Zusammenhang mit einer Hochrisikoinvestition abzusichern. Im Rahmen mehrerer aufeinander folgender Finanzierungsrunden zu unterschiedlichen Bewertungen sind grundsätzlich verschiedene Präferenz-Mechanismen miteinander kombinierbar. In der Praxis ist jedoch darauf zu achten, dass die Verzahnung stimmt und entsprechend komplexe Strukturen mit einem (unverbindlichen) Rechenbeispiel unterlegt werden. ■

### Zu den Autoren



**Dr. Marco Eickmann** (li.) und **Dr. Philipp Diers** sind Associates bei der Sozietät P+P Pöllath + Partners. Sie sind insbesondere auf die Bereiche Venture Capital-Finanzierungen, Private Equity und M&A spezialisiert.

# Dringend gesucht – schwer zu finden

*Die Auswahl passender Führungskräfte stellt Investoren vor große Herausforderungen*

*Die Statistiken sprechen eine klare Sprache: Finanzinvestoren wechseln im Schnitt rund die Hälfte ihres Führungspersonals in einem Zeitraum von einem Jahr aus. Das bedeutet, dass nur die Hälfte aller Führungspositionen richtig besetzt wird. Geht es um Beiräte, fällt die Trefferquote noch geringer aus. In einem sensiblen Bereich wie der Venture Capital-Branche reicht es daher nicht mehr aus, nur auf die fachliche Eignung der Kandidaten zu achten. Die gesamte Persönlichkeit zählt.*

## Mix von Eigenschaften

Werden Führungskräfte gesucht, geht es im Wesentlichen um zwei Schwerpunkte bei den möglichen Kandidaten: fachliche und soziale Kompetenz. Bereits die Akzeptanz innerhalb einer Organisation ist meistens schon politisch gefärbt. Es ist nicht möglich, jemanden erfolgreich zu rekrutieren, der innerhalb einer Organisation nicht den Rückhalt seiner Kollegen und der untergeordneten Ebene findet. Auf der anderen Seite spielt beim externen Auftritt die Akzeptanz der Kunden eine entscheidende Rolle. Diese Vielfalt an Anforderungen verlangt einen gleichmäßigen Blick auf die fachlichen und sozialen Kompetenzen. Insoweit darf man sich bei der Auswahl von Kandidaten nicht nur auf die „sichtbaren“ Erfolge des Lebenslaufs verlassen. Auch das Bild der Persönlichkeit ist wichtig.

Ein Salesmanager, der beispielsweise hervorragende klassische Referenzen mitbringt, kann dennoch einen aufbrausenden Charakter besitzen, was im Umgang mit Kunden katastrophale Folgen für das Unternehmen haben kann. Die Einholung von Referenzen bei ehemaligen Arbeitgebern ist zwar üblich, geschieht aber meistens aus Quellen, die die Kandidaten selbst benennen.

## Charakter und Temperament

An dieser Stelle wird das Konzept der Passung wichtig: Es gibt bestimmte Werte, die den Charakter eines Menschen und auch eines Unternehmens ausmachen. Sie manifestieren sich beispielsweise im Umgang mit Gesprächspartnern, im Umgang mit Problemen und Konflikten, im Kooperations- und Durchsetzungsvormögen. Alles das, was früher unter dem Oberbegriff „Soft Skills“ zusammengefasst wurde, sind aus unserer Sicht die entscheidenden Eigenschaften, die ein Unternehmen ausmachen. Daher erscheint es wichtig, Unternehmen und Mitarbeiter zusammenzubringen, die die gleichen Werte teilen. Das ist die Basis für Erfolg: beim Unternehmen,



Fachliche Kompetenz, persönliche Eignung, Feingefühl beim Umgang mit Erwartungen: Die Anforderungen an eine Führungskraft sind groß.  
Foto: alperium/Panthermedia

aber auch für den Mitarbeiter. Wenn sich zum Beispiel interne Mitarbeiter benachteiligt fühlen, weil ein externer Kandidat für eine begehrte Führungsposition ausgewählt wurde, muss der Externe neben Durchsetzungsfähigkeit auch sehr viel Feingefühl mitbringen, um solch ein Spannungsfeld zu entschärfen. Das hängt dann mit der Persönlichkeit und dem Charakter zusammen. Daher sollte beim Auswahlverfahren immer auch eine entsprechende Analyse der jeweiligen Anwärter mittels Interviews und anderer Verfahren stattfinden.

## Besondere Herausforderung bei Venture Capital

Für den Bereich Venture Capital und Private Equity trifft das besonders zu. Denn hier wird noch eine weitere Dimension von Verständnis benötigt: nämlich dafür, wie ein Investor mit einem Unternehmen zusammenarbeitet. Manche Investoren halten sich zurück, während andere sich stärker einbringen, ihre Eigentümerschaft betonen und auch verstärkt externe Experten integrieren. Für jeden dieser Fälle wird eine andere Führungskraft benötigt. Das ist noch einmal eine ganz besondere Herausforderung bei der Besetzung, da eine erfolgreiche Führungskraft Verständnis für die Kultur des Unternehmens, aber auch für die Kultur des Investors mitbringen beziehungsweise entwickeln muss. Das geht über die rein fachliche Dimension weit hinaus, denn die Position muss im Unternehmen

funktionieren, bei den Kunden und im Zusammenspiel mit den Investoren. Im Zweifelsfall muss die entsprechende Führungskraft zwischen diesen drei Polen ausgleichend wirken. Venture Capital fließt zudem oft in innovative Technologiebereiche. Dort ist das Führungsteam häufig von „Technikern“ dominiert, die in der Regel wenig oder keine Managementerfahrung besitzen. Hier die geeigneten Schnittstellen zu besetzen, ist eine besonders intensive Aufgabe.

### Erster Schritt: Bestandsaufnahme

Auch wenn es sich banal anhört: Angesichts dieser vielfältigen Herausforderungen ist es wichtig herauszufinden, welche Kompetenzen vor Ort bereits vorhanden sind. Im Segment Venture Capital ist in der Regel viel technische Kompetenz vorzufinden, aber wenig Erfahrung in Verkauf und Vertrieb. Diesen Erfahrungsschatz bringen dann eher Führungskräfte aus großen Organisationen mit, die sich von Venture Capital-Unternehmen allerdings nur wenig angezogen fühlen. Professionelle Personalberatung kann bei der Bestandsaufnahme helfen: Wo liegen die Stärken? Welche Fach- und Führungskompetenz wird für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung benötigt, und wo müssen fehlende Kompetenzen ergänzt werden? Diese Fragen betreffen sowohl das

Führungsteam vor Ort als auch den Investor, der gegebenenfalls Kompetenzen z.B. aus dem Finanzbereich dem operativen Unternehmen zur Verfügung stellt. Aus dieser Bestandsanalyse heraus wird der Bedarf abgeleitet. Im zweiten Schritt müssen die gesuchten Personen gefunden werden. ■

### Zum Autor



**Ralf Kreutzberg** ist geschäftsführender Gesellschafter der Personalberatung Headsahead, die an den Standorten Düsseldorf und Hamburg aktiv ist. Das Unternehmen rekrutiert Fach- und Führungskräfte nicht allein nach Qualifikationsmerkmalen, sondern zusätzlich auch nach sozialen Kriterien, und ist seit Jahren im Private Equity- und Venture Capital-Bereich tätig.

Anzeige



## START MESSE

Gründung | Finanzierung | Entwicklung

MESSE NÜRNBERG  
06.-07. Juli 2012

MESSE DORTMUND  
16.-17. Nov. 2012

## WAGEN SIE DEN SPRUNG!

**Die START-Messe bietet an zwei Tagen Networking, Business-Kontakte und vieles mehr für Gründer und Jungunternehmer.**

### Die Themen

- Unternehmensaufbau • Geschäftsideen • Franchising • Recht und Steuern
- Finanzierung und Fördermittel • Unternehmensentwicklung
- Gründen im Ausland

Nutzen Sie jetzt das Wissen der Experten, das umfangreiche kostenfreie Vortragsprogramm und die Erfahrungen aus vielen Best Practices, die Kontakte der Netzwerke und die Möglichkeit zur persönlichen Beratung auf der START-Messe.

**Alles von der Idee bis zum erfolgreichen Unternehmen!**

## Gründerinterview

# „Für den Standort Hamburg würden wir uns immer wieder entscheiden“

### *Gründerinterview mit Sven Külper, Geschäftsführer, Intelligent Apps GmbH*

*Wenn die Aussicht auf das eigene Unternehmen spannender ist als die Karriere in Wissenschaft oder Konzern, bricht der Unternehmergeist durch. Welche Idee sie verfolgen, ob es Vorbilder gibt und aus welchen Erfahrungen sie besonders viel gelernt haben, berichten Entrepreneure im Gründerinterview – dieses Mal Sven Külper von Intelligent Apps, dem Start-up hinter der App myTaxi.*

**VC Magazin:** Welches Konzept verbirgt sich hinter Ihrem Start-up Intelligent Apps?

**Külper:** Intelligent Apps wurde 2009 von meinem Geschäftspartner Niclaus Mewes und mir gegründet. Ursprünglich wollten wir eine kleine „App-Schmiede“ werden. Als wir 2010 myTaxi auf den Markt gebracht haben, schlug die App ein wie eine Bombe. Seither liegt unser Fokus auf dieser einen App, und das wird sich so schnell auch nicht ändern. Hinter myTaxi verbirgt sich eine App für Taxibestellungen. Wir lassen die Zentralen dabei außen vor und stellen eine direkte Verbindung zwischen Fahrgäst und Fahrer her.

**VC Magazin:** Wie hat sich das Gründerteam zusammengefunden und was sprach gegen eine Karriere als Angestellter?

**Külper:** Niclaus und ich sind Cousins und kennen uns daher schon ein Leben lang. Gegen eine Karriere als Angestellter sprach natürlich nichts, aber wir waren Feuer und Flamme für unsere Businessidee. Ich habe zuvor als Vertriebsleiter und als Projektmanager in Hamburg gearbeitet. Niclaus war schon immer selbstständig: Mit 18 Jahren hat er bereits seine eigene Internetfirma gegründet.

**VC Magazin:** Wenn Sie auf Ihre bisherigen unternehmerischen Erfahrungen zurückblicken: Welche Entscheidungen würden Sie erneut treffen?

**Külper:** Rückblickend würden wir wieder eine disruptive Technologie und ein skalierbares Modell wählen. Auch für unseren Gründerstandort Hamburg würden wir uns immer wieder entscheiden.

**VC Magazin:** Verbrannte Finger gelten als gute Lehrmeister. Konnten Sie schon schmerzhafte Erfahrungen sammeln, aus denen Sie besonders viel gelernt haben?

**Külper:** Als Start-up zieht man kontinuierlich Learnings aus seinen Handlungen. Am Anfang wollten wir als Gründer zum Beispiel vieles selbst in die Hand nehmen. Wir haben aber gemerkt, dass wir viel erfolgreicher sind, wenn wir unser Top-Management ausbauen und uns Mitarbeiter an Bord holen, die Dinge besser können als wir.



Sven Külper

**VC Magazin:** Sie haben bislang zwei Finanzierungsunden bestritten, u.a. mit T-Venture, der KfW und Lars Hinrichs. Wie aufwendig verlief die Investorensuche?

**Külper:** Eine Applikation für Taxibestellung gab es noch nicht und wir mussten die Venture Capital-Welt erst einmal von der neuen und individuellen Bestellmethode überzeugen. Durch unser starkes Wachstum erhielten wir dann schnell internationale Aufmerksamkeit. Im Januar konnten wir so eine erfolgreiche Investitionsrunde abschließen.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview. ■

*torsten.passmann@vc-magazin.de*

Die Langfassung des Interviews  
mit mehr Fragen sowie weitere  
Gründerinterviews finden Sie auf  
[www\\_vc-magazin\\_de\\_>Themen>Interviews](http://www_vc-magazin_de_>Themen>Interviews)



### Zum Gesprächspartner

**Sven Külper** hat gemeinsam mit Jan-Niclaus Mewes im Jahr 2009 die Intelligent Apps GmbH gegründet, ursprünglich als reinen App-Entwickler. Nachdem die Anwendung myTaxi als Taxi-Bestelldienst schnell großen Zuspruch gefunden hat, fließt alle Energie in dieses Projekt. Bevor er Geschäftsführer seines eigenen Unternehmens wurde, war Külper angestellter Vertriebsleiter und Projektmanager in Hamburg.

**Tutanota – einfach. sicher. mailen.\***

E-Mails sind wie Postkarten: Sie können von Fremden abgefangen, gelesen und manipuliert werden. Vertrauliche Daten werden online selten vertraulich behandelt – weil es zu kompliziert ist. Die Tutanota GmbH bietet die sichere und einfache Lösung: Ihr Webmail-System Tutanota ist das weltweit erste, das durch eine vollständige Ende-zu-Ende-Verschlüsselung maximale Sicherheit erreicht und einfach zu bedienen ist.



Die drei Gründer haben in verschiedenen Unternehmen umfangreiche IT- und Business-Erfahrung gesammelt. Von ihrer Idee „Tutanota“ sind sie so überzeugt, dass sie sehr gute Positionen bei PwC, Delphi Deutschland und Zühlke Engineering aufgegeben haben. Ihr Ziel ist es, Unternehmen und Privatpersonen die alleinige Datenhoheit zurückzugeben. Den Prototyp von Tutanota präsentierten sie bereits auf der CeBIT 2012. Folgende Kunden gespräche zeigten dem Tutanota-Team, dass ihre innovative Lösung im Markt großes Potenzial aufweist. Die Chancen liegen klar auf der Hand: Vor allem Unternehmen, Organisationen und Behörden verlangen, vertrauliche Informationen besonders einfach austauschen zu können. Tutanota lässt dies Realität werden. Ganz sicher.

Nach der Seed-Finanzierung durch das Exist-Gründerstipendium soll eine Folgefinanzierung die Entwicklung weiterer Funktionen beschleunigen, um den Kunden eine umfangreiche Softwarelösung (E-Mail, Kalender, Datenaustausch) anbieten zu können. ■

**TUTAO GMBH**

• Firmensitz:	Hannover
• Internet:	<a href="http://www.tutao.de">www.tutao.de</a>
• Gründungsjahr:	2011
• Branche:	IT
• Anzahl der Angestellten:	8 (2013), 15 (2014)
• Umsatz/EBIT 2013 (erwartet):	250.000 EUR
• Umsatz/EBIT 2014 (erwartet):	1,5 Mio. EUR
• Kapitalbedarf:	1 Mio. EUR
• Alleinstellungsmerkmal:	Weltweit erstes Webmail-System mit Ende-zu-Ende-Verschlüsselung mit automatischem Schlüsselaustausch, einfach zu bedienen, auf jedem modernen Gerät
• Ansprechpartner:	Thomas Gutsche
• Funktion:	Geschäftsführender Gesellschafter

\*Selbstdarstellung des Unternehmens

Anzeige

# Private Equity Flash

**Der Newsletter. Alle 14 Tage donnerstags.**

**[www.vc-magazin.de/newsletter](http://www.vc-magazin.de/newsletter)**



**Private Equity Flash**

Der Newsletter des VentureCapital Magazins

# Die Transaktionen des vergangenen Monats

Unter den einzelnen Transaktionen, die in alphabetischer Reihenfolge angeordnet sind, befinden sich weitere Details zu den jeweiligen Meldungen. Gegliedert ist der Deal-

Monitor nach Finanzierungsphasen, im hinteren Teil befinden sich Secondary Deals, Exits und Fundraisings/Commitments (neue Fonds).

## ERSTRUNDENFINANZIERUNGEN DES HIGH-TECH GRÜNDERFONDS

FUTALIS GMBH	LEIPZIG
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Tiernahrung	
<b>Volumen:</b> 500.000 EUR (Seed-Finanzierung)	

## Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

ADEVEN GMBH	BERLIN
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Internet	
<b>Investoren:</b> Target Partners, München	
<b>Volumen:</b> siebenstellig (1. Finanzierungsrunde)	

Im Rahmen einer Erstrundenfinanzierung investiert die Münchner Venture Capital-Gesellschaft Target Partners einen siebenstelligen Eurobetrag in die adeven GmbH. Das Technologieunternehmen mit Büros in Berlin und London verifiziert und optimiert mobile Werbekampagnen für Publisher und Werbetreibende. Die Finanzierung unterstützt das internationale Wachstum des Unternehmens.

ALGIAx PHARMACEUTICALS GMBH	ERKRATH
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Pharma	
<b>Investoren:</b> High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn; KfW Bankengruppe, Frankfurt, via ERP-Startfonds; Privatinvestoren	
<b>Volumen:</b> 4,3 Mio. EUR (1. Finanzierungsrunde)	

Der High-Tech Gründerfonds, die KfW Bankengruppe via ERP-Startfonds und Privatinvestoren investieren 4,3 Mio. EUR in Algjax Pharmaceuticals, ein 2011 gegründetes biotechnologisches Forschungsunternehmen. Mit der Finanzierung soll die Zulassung zu weiteren klinischen Prüfphasen erlangt werden. Algjax widmet sich der Forschung und Entwicklung von Produkten für Erkrankungen des Zentralnervensystems und Funktionsstörungen mit einem Schwerpunkt auf neuropathischem Schmerz.

## ANTIBODIES-ONLINE GMBH

AACHEN

**Tätigkeitsfeld:** Life Sciences

**Investoren:** u.a. S-UBG, Aachen

**Volumen:** nicht veröffentlicht (2. Finanzierungsrunde)

Der Venture Capital-Fonds der S-UBG-Gruppe (S-VC) investiert im Rahmen einer zweiten Finanzierungsrunde gemeinsam mit der KfW, dem Seed Fonds I Aachen und den Gründern in die antibodies-online GmbH. Mit dem frischen Kapital in ungenannter Höhe soll der Aachener Internetmarktplatz für Forschungsantikörper sein weiteres Wachstum stemmen.

## EGALET A/S

VÆRLØSE (DK)

**Tätigkeitsfeld:** Pharma

**Investoren:** u.a. Index Ventures, Genf

**Volumen:** 14,3 Mio. USD (2. Finanzierungsrunde)

Egalet aus Dänemark konnte in der zweiten Finanzierungsrunde 14,3 Mio. USD einsammeln. Die Mittel stammen von den vier bestehenden Investoren, darunter Index Ventures, und als neuem Kapitalgeber CLS Capital.

## ENERCAST GMBH

KASSEL

**Tätigkeitsfeld:** Cleantech

**Investoren:** Innogy Venture Capital GmbH, Essen; High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn

**Volumen:** 2,25 Mio. EUR (1. Finanzierungsrunde)

Mit Stromerzeugungsprognosen aus Wind und Sonne lassen sich signifikante Kosteneinsparungen entlang der Energie-Wertschöpfungskette realisieren, ist die enercast GmbH überzeugt. Gleches gilt für die beiden Early Stage-Investoren Innogy Venture Capital und High-Tech Gründerfonds, die gemeinsam in das junge Technologieunternehmen investieren. Im Zuge der ersten Finanzierungsrunde werden bis zu 2,25 Mio. EUR in das Start-up aus Kassel fließen.

## Deal des Monats

<b>FOTOGRAF.DE GMBH</b>	KARLSRUHE
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Fotografie	
<b>Investoren:</b> Privatinvestoren	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (Seed-Finanzierung)	
Im März dieses Jahres hat der European Investment Fund (EIF) den European Angels Fund (EAF) als Vehikel für Koinvestments gemeinsam mit Business Angels aufgelegt bzw. offiziell vorgestellt. Einschränkungen hinsichtlich Branchen und Regionen gibt es nicht, einzige Bedingung des Fonds: Er ist bei jedem Investment des Business Angels dabei. Im Mai erfolgte nun die erste Beteiligung. Unter Mithilfe des EAF investieren Business Angel Dr. Friedrich Georg Hoepfner und zwei weitere Kapitalgeber in die fotograf.de GmbH aus Karlsruhe. Das Start-up stellt professionellen Fotografen Serviceleistungen zur Verfügung.	

<b>FOTOGRAF.DE GMBH</b>	KARLSRUHE
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Fotografie	
<b>Investoren:</b> Privatinvestoren	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (Seed-Finanzierung)	
Weitere Informationen siehe Deal des Monats.	
<b>FOS4X GMBH</b>	MÜNCHEN
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Sensortechnik	
<b>Investoren:</b> High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn; Bayern Kapital, Landshut; UnternehmerTUM-Fonds, München	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (1. Finanzierungsrunde)	
Der High-Tech Gründerfonds, Bayern Kapital, der Venture Capital-Fonds der UnternehmerTUM mit seinem ersten Investment sowie Business Angels finanzieren das Wachstum der fos4x GmbH mit einem ungenannten Betrag. Das auf faseroptische Messtechnik spezialisierte Start-up entwickelt u.a. Lösungen für die Effizienzsteigerung von Windkraftanlagen.	
<b>HYPERWEEK SA</b>	GENF
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software as a Service	
<b>Investoren:</b> Privatinvestoren	
<b>Volumen:</b> 0,5 Mio. CHF (Seed-Finanzierung)	
Über die Plattform investiere.ch konnte die HyperWeek SA 0,5 Mio. CHF einsammeln. Das Start-up aus Genf entwickelt einen Software as a Service, mit dem Firmen wie Privatleute Social Networks und sonstige Plattformen für den gemeinsamen Austausch aufbauen.	
<b>LOOPCAM</b>	BERLIN
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software	
<b>Investoren:</b> u.a. Passion Capital Investments LLP, London	
<b>Volumen:</b> sechsstellig (Seed-Finanzierung)	
Das Berliner Start-up Loopcam, spezialisiert auf Video-Animationen im GIF-Stil, konnte eine Reihe bekannter Investoren um sich scharen. Angeführt wird die sechsstellige Seed-Finanzierung von der in London ansässigen Beteiligungsgesellschaft Passion Capital um Stefan Gläzner. Weitere Mittel stammen aus der Gründerszene, u.a. von Christophe Maire (Txtr), Felix Petersen (Amen) und den Heilemann-Brüdern (DailyDeal). Loopcam will die Finanzierungshilfe in den Ausbau weiteren Personals und in die Produktentwicklung stecken.	

Das Berliner Start-up Loopcam, spezialisiert auf Video-Animationen im GIF-Stil, konnte eine Reihe bekannter Investoren um sich scharen. Angeführt wird die sechsstellige Seed-Finanzierung von der in London ansässigen Beteiligungsgesellschaft Passion Capital um Stefan Gläzner. Weitere Mittel stammen aus der Gründerszene, u.a. von Christophe Maire (Txtr), Felix Petersen (Amen) und den Heilemann-Brüdern (DailyDeal). Loopcam will die Finanzierungshilfe in den Ausbau weiteren Personals und in die Produktentwicklung stecken.

<b>PIPPA&amp;JEAN GMBH</b>	FRANKFURT
<b>Tätigkeitsfeld:</b> E-Commerce	
<b>Investor:</b> Vorwerk Direct Selling Ventures, Wuppertal	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (1. Finanzierungsrunde)	
Eine Woche nach dem offiziellen Launch von Pippa&Jean konnte das jüngste Start-up von BuyVIP-Gründer Gerald Heydenreich die Vorwerk Direct Selling Ventures GmbH als Investor gewinnen. Das Volumen der Finanzierung wurde nicht veröffentlicht. Pippa&Jean ist eigenen Angaben zufolge eine Social Selling Community, die modebegeisterten Frauen den Schritt in die Selbstständigkeit ermöglicht.	

<b>PVG HANDELS GMBH</b>	KÖLN
<b>Tätigkeitsfeld:</b> E-Commerce	
<b>Investoren:</b> u.a. DuMont Venture, Köln; Berlin Ventures BG GmbH, Berlin	
<b>Volumen:</b> sechsstellig (2. Finanzierungsrunde)	
Unter der Marke Tanked vertreibt die PVG Handels GmbH individualisierbare Teamsportbekleidung und -zubehör. Ein halbes Jahr nach seiner letzten Finanzierungsrunde konnte das Kölner Start-up jetzt Mittel in sechsstelliger Höhe einsammeln. Neben DuMont Venture und Berlin Ventures beteiligte sich ein Serial Entrepreneur, der auch als Geschäftsführer einsteigt.	

<b>REPOSITORY GMBH</b>	KARLSRUHE
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software	
<b>Investoren:</b> Privatinvestoren	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (2. Finanzierungsrunde)	
Nach fotograf.de (siehe Deal des Monats) haben der Business Angel Dr. Friedrich Georg Hoepfner und der European Angels Fund erneut gemeinsam investiert. Das in der Summe nicht veröffentlichte Kapital fließt an Repository aus Karlsruhe. Das junge Unternehmen bietet die digitale Sammlung von Kassenzetteln sowie weitere Services rund um die Elektronik an.	
<b>SMART HYDRO POWER GMBH</b>	FELDAFING
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Cleantech	
<b>Investoren:</b> u.a. eCapital Entrepreneurial Partners AG, Münster	
<b>Volumen:</b> 2,7 Mio. EUR (2. Finanzierungsrunde)	
Über ihren Cleantech-Fonds hat sich die eCapital Entrepreneurial Partners AG an der zweiten Finanzierungsrunde der Smart Hydro Power GmbH beteiligt. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt Kleinstwasserkraftwerke. Mit der Kapitalerhöhung sollen Referenzprojekte und der Aufbau des internationalen Vertriebs finanziert werden. Der High-Tech Gründerfonds ist ebenfalls bei Smart Hydro Power engagiert.	
<b>SPO TRADE GMBH I.G.R.</b>	HAMBURG
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Sportartikel	
<b>Investoren:</b> u.a. IBB Beteiligungsgesellschaft, Berlin, via VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (1. Finanzierungsrunde)	
Gemeinsam mit einem Business Angel investiert die IBB Beteiligungsgesellschaft über den VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin in sporTrade. Das im Oktober 2011 gegründete Unternehmen ist ein Online-Marktplatz für neue und gebrauchte Sportartikel. Die finanziellen Mittel sollen primär dazu dienen, das inhaltliche und technische Niveau weiterzuentwickeln und die Markenbekanntheit zu steigern.	
<b>SURPRISE INTERNET GMBH</b>	BERLIN
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Sportartikel	
<b>Investoren:</b> u.a. Blumberg Capital, San Francisco; Team Europe Ventures, Berlin	
<b>Volumen:</b> 0,8 Mio. EUR (1. Finanzierungsrunde)	
Zwei Monate nach dem offiziellen Launch des Abonnementsservice Wummelkiste konnte dessen Betreiberin, die Surprise Internet GmbH, in der ersten Finanzierungsrunde 0,8 Mio. EUR einsammeln. Neben dem Berliner Inkubator Team Europe Ventures, auf	
den die Gründung zurückgeht, beteiligten sich auch Blumberg Capital aus den USA sowie führende Köpfe von Soundcloud und GameForge.	
<b>T-CELL EUROPE GMBH</b>	KLEINMACHNOW
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Sportartikel	
<b>Investoren:</b> u.a. High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn; Constantin Bastian Leander Venture Capital GmbH, Frankfurt	
<b>Volumen:</b> 1,45 Mio. EUR (1. Finanzierungsrunde)	
Die t-cell Europe GmbH, ein Spin-off des Berlin-Brandenburg Centers für Regenerative Therapien, hat in ihrer ersten Finanzierungsrunde 1,45 Mio. EUR von dem High-Tech Gründerfonds, der Constantin Bastian Leander Venture Capital GmbH sowie der ILB-Förderbank des Landes Brandenburg erhalten. Das Start-up mit Sitz in Kleinmachnow bei Berlin wurde 2010 gegründet und widmet sich der Entwicklung und anschließenden Vermarktung von T-Zell-basierten Therapien.	
<b>TERRALUX, INC.</b>	LONGMONT (USA)
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Lichttechnik	
<b>Investoren:</b> u.a. Generation Investment Management, London; Emerald Technology Ventures AG, Zürich	
<b>Volumen:</b> 18,3 Mio. USD (2. Finanzierungsrunde)	
Als Lead-Investor hat Generation Investment Management aus London gemeinsam mit den bestehenden Investoren, darunter Emerald Technology Ventures aus Zürich, 18,3 Mio. USD in TerraLux gepumpt. Bei dem Unternehmen aus dem Bundesstaat Colorado handelt es sich um einen Hersteller von Beleuchtung, bei der verschiedene Formen von Leuchtdioden verwendet werden.	
<b>URBANARA GMBH</b>	BERLIN
<b>Tätigkeitsfeld:</b> E-Commerce	
<b>Investoren:</b> Blumberg Capital, San Francisco; Grazia Equity, Stuttgart; b-to-v Partners AG, St. Gallen	
<b>Volumen:</b> 3,5 Mio. EUR (1. Finanzierungsrunde)	
Das auf Wohnaccessoires und Heimtextilien spezialisierte Start-up Urbanara hat eine Erstrundenfinanzierung über insgesamt 3,5 Mio. EUR abgeschlossen. Lead-Investor war die US-Venture Capital-Gesellschaft Blumberg Capital. Die beiden bestehenden Hauptinvestoren, Grazia Equity und b-to-v Partners, erhöhten ihre Beteiligungen, zudem engagieren sich Business Angels bei Urbanara. Mit dem frischen Kapital sollen die weitere Internationalisierung des Unternehmens vorangetrieben und das Produktportfolio ausgebaut werden.	

<b>YUILOP, S.L.</b>	<b>BARCELONA</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Telekommunikation	
<b>Investoren:</b> u.a. Shortcut Ventures GmbH, Hamburg	
<b>Volumen:</b> 4,5 Mio. EUR (1. Finanzierungsrounde)	

Drei Monate nach der Gründung geht Shortcut Ventures das erste Investment ein: Gemeinsam mit anderen, ungenannten Kapitalgebern stecken die Hamburger 4,5 Mio. EUR in yuilop. Das spanische Unternehmen bietet einen Kommunikationsservice für Smartphones an und soll mit dem frischen Kapital international wachsen.

## Weitere Finanzierungsrunden

<b>FARBLUT ENTERTAINMENT GMBH</b>	<b>HAMBURG</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Online Games	
<b>Investor:</b> iVentureCapital GmbH, Hamburg	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (Wachstumsfinanzierung)	

Das Hamburger Start-up Farbflut Entertainment betreibt als Developer und Publisher die Free to Play-Spiele „Pennergame“ und „Knastvögel“. Durch eine strategische Beteiligung will das Team von iVentureCapital den Jungunternehmern insbesondere bei der Vermarktung ihrer Spiele aktiv zur Seite stehen. Über den Kaufpreis der Mehrheitsbeteiligung wurde Stillschweigen vereinbart.

<b>INNOVACELL BIOTECHNOLOGIE AG</b>	<b>BREGENZ</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Life Sciences	
<b>Investoren:</b> u.a. Hypo Equity Beteiligungs AG, Bregenz; Univenture Beteiligungs AG, Wien	
<b>Volumen:</b> 8,3 Mio. EUR (Wachstumsfinanzierung)	

Mit einer Kapitalerhöhung in Höhe von 8,3 Mio. EUR kann das Bregenzer Biotech-Unternehmen Innovacell weiter an Zelltherapien zur Behandlung von Harninkontinenz und ungewolltem Stuhlverlust forschen. Die Mittel stammen von den Hauptaktionären, darunter die österreichischen Finanzinvestoren Hypo Equity Beteiligungs AG und Univenture Beteiligungs AG.

<b>MICROPELT GMBH</b>	<b>FREIBURG</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Cleantech	
<b>Investoren:</b> u.a. Ludgate Environmental Fund, London; Mitsubishi UFJ Capital, Tokio	
<b>Volumen:</b> 6,5 Mio. EUR (Wachstumsfinanzierung)	

Für Markteinführung und weltweiten Vertrieb seiner zum Energy Harvesting genutzten Dünnschicht-Thermoelektrik-Chips hat die Micropelt GmbH 6,5 Mio. EUR eingeworben. Als Lead-Investor mit 5 Mio. EUR engagiert sich der Ludgate Environmental Fund, mit

1 Mio. EUR der Fonds der japanischen Mitsubishi UFJ Capital. Das weitere Kapital in Höhe von 0,5 Mio. EUR steuern die bisherigen Investoren IBG/Goodvent, KfW, L-Bank und SHS bei.

<b>MOVIEPILOT GMBH</b>	<b>BERLIN</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Internet	
<b>Investoren:</b> DFJ Esprit, London; T-Venture Holding, Bonn; Grazia Equity, Stuttgart; IBB Beteiligungsgesellschaft, Berlin, via VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin	
<b>Volumen:</b> 7 Mio. USD (Wachstumsfinanzierung)	

Die Online-Filmempfehlungsplattform Moviepilot hat in ihrer ersten internationalen Finanzierungsrounde Venture Capital in Höhe von 7 Mio. USD (ca. 5,3 Mio. EUR) für ihre US-Expansion erhalten. An der Finanzierung beteiligten sich neben dem neuen Investor DFJ Esprit aus London auch die bestehenden Investoren T-Venture, Grazia Equity und der VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin der IBB Beteiligungsgesellschaft.

<b>NANOH2O INC.</b>	<b>EL SEGUNDO (USA)</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Wassertechnologie	
<b>Investoren:</b> u.a. BASF Venture Capital, Ludwigshafen	
<b>Volumen:</b> 40 Mio. USD (Wachstumsfinanzierung)	

Nachdem BASF letztes Jahr das Cleantech-Unternehmen Inge Watertechnologies übernommen hat, investiert der Chemiekonzern nun weiter in den Bereich Wasserfiltration: Über den Beteiligungsarm BASF Venture Capital fließen 7,5 Mio. USD in das US-Unternehmen NanoH2o, das sich auf die sogenannte Umkehr-Osmose-Technologie spezialisiert hat. Weitere neue Kapitalgeber sind Total Energy und Keytone Ventures, zu den Bestandsinvestoren gehört u.a. Khosla Ventures. Damit hat NanoH2o eine Finanzierungsrounde von insgesamt 40 Mio. USD abgeschlossen.

<b>RETRESKO GMBH</b>	<b>BERLIN</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Online-Suchdienste	
<b>Investor:</b> bmp media investors AG, Berlin	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (Wachstumsfinanzierung)	

Die bmp media investors AG mit Sitz in Berlin hat 25,05% der Retresco GmbH, ebenfalls in Berlin, übernommen. Mit dem frischen Kapital will das 2008 gegründete Start-up u.a. die eigene Produktsparte um eine Publishing-Plattform erweitern sowie neues Personal einstellen. Retresco hat sich auf semantische Suche, Informationsextraktion und Echtzeit-Aggregation von Inhalten spezialisiert.

<b>TAPE.TV AG</b>	<b>BERLIN</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Internet	
<b>Investoren:</b> u.a. Atlantic Capital Partners GmbH, München; IBB Beteiligungsgesellschaft, Berlin, via VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin	
<b>Volumen:</b> 5 Mio. EUR (Wachstumsfinanzierung)	
Der Online-Musiksender tape.tv hat von verschiedenen Investoren 5 Mio. EUR für die internationale Expansion sowie die Entwicklung der Plattform eingesammelt. Zu den Kapitalgebern gehören neben Atlantic Capital Partners aus München sowie der IBB Beteiligungsgesellschaft mittels VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin auch Business Angels.	

## BUYOUTS

<b>GLOBAL BLUE</b>	<b>BRÜTTISELLEN (SCHWEIZ)</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Finanzdienstleistungen	
<b>Investoren:</b> Partners Group, Zug; Silver Lake, London	
<b>Art der Transaktion:</b> Übernahme	
<b>Volumen:</b> 1 Mrd. EUR	
Die beiden Finanzinvestoren Partners Group und Silver Lake übernehmen zu 100% Global Blue, einen global aufgestellten Anbieter von reisebezogenen Finanzdienstleistungen. Das Unternehmen mit Hauptsitz in der Schweiz gibt Reisenden die Möglichkeit, durch Tax Free-Dienstleistungen im Einkaufsbereich Rückerstattungszahlungen abzuwickeln.	

<b>DOCUWARE AG</b>	<b>GERMERING</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software	
<b>Investor:</b> Morgan Stanley Expansion Capital, San Francisco	
<b>Art der Transaktion:</b> Minderheitsbeteiligung	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	
DocuWare, Anbieterin von Dokumentenmanagement-Lösungen, hat eine Investmentvereinbarung in ungenannter Höhe mit Morgan Stanley Expansion Capital unterzeichnet. Der Private Equity-Fonds von Morgan Stanley Investment Management will mit der Investition das weltweite Wachstum des deutschen Unternehmens fördern und beschleunigen.	

<b>FRANZ ZIENER GMBH</b>	<b>OBERAMMERGAU</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Bekleidung	
<b>Investor:</b> Hannover Finanz, Hannover	
<b>Art der Transaktion:</b> Minderheitsbeteiligung	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	

Die 1946 im oberbayerischen Oberammergau gegründete Franz Ziener GmbH & Co. Lederhandschuhfabrik ist ein international agierender Hersteller von Ski- und Radsportbekleidung. Um die Nachfolge zu sichern und das Unternehmen auf die Zukunft vorzubereiten, hat Hannover Finanz 34,5% der Anteile übernommen. Ebenso wurde das Management beteiligt. Finanzielle Details wurden nicht veröffentlicht.

<b>LANDES HOLDING</b>	<b>ISNY</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Textilindustrie	
<b>Investoren:</b> u.a. DZ Equity Partner GmbH, Frankfurt	
<b>Art der Transaktion:</b> Kapitalerhöhung	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	
Mittels einer Kapitalerhöhung stemmt die Landes Holding, ein Hersteller von Etiketten für die Jeans- und Modeindustrie, zwei Zukäufe in Kanada und China. Die Kapitalerhöhung erbringen anteilig die DZ Equity Partner GmbH als Mehrheitseigner sowie die Mitgesellschafter Wolfram Landes und Dr. Johann Landes.	

<b>NORAFIN GMBH</b>	<b>MILDENAU</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Vliesstoffe	
<b>Investor:</b> Pinova Capital GmbH, München	
<b>Art der Transaktion:</b> Übernahme	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	
Pinova Capital aus München hat die Norafin Industries GmbH aus dem sächsischen Mildenau übernommen. Verkäufer des Herstellers von technischen Spezial-Vliesstoffen und Composites ist Vernal A/S, ein Beteiligungsunternehmen des dänischen Investmenthauses Maj Invest. Über die Höhe der Transaktion wurde Stillschweigen vereinbart.	

<b>TRIMCO INT. HOLDINGS LTD.</b>	<b>DEHIWELA (SRI LANKA)</b>
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Textilindustrie	
<b>Investor:</b> Partners Group, Zug	
<b>Art der Transaktion:</b> Übernahme	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	
Die Partners Group, ein Schweizer Manager von Privatmarktanlagen, hat die Trimco International Holdings Limited aus Sri Lanka erworben. Die Beteiligungsgesellschaft will ihre globale Organisationsstruktur und Netzwerke einsetzen, um Trimcos weitere internationale Expansion zu unterstützen.	

## SECONDARY DEALS

**QUNDIS GMBH** MÜHLHAUSEN/St. GEORGEN

**Tätigkeitsfeld:** Messtechnik

**Veräußernder Investor:** Capcellence, Hamburg

**Erwerbender Investor:** HgCapital, London

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Die Beteiligungsgesellschaft HgCapital hat Anfang Mai die Übernahme der Qundis Gruppe angekündigt, nach eigenen Angaben Deutschlands führender Anbieter von Submetering-Geräten und Systemen für die verbrauchsabhängige Abrechnung von Wärme und Wasser. HgCapital wird das Unternehmen von Finanzinvestor Capcellence und dem Qundis Management erwerben. Der Abschluss des Vertrages ist noch abhängig von der Genehmigung durch die Kartellbehörden.

## EXITS

**CELLZONE AG** HEIDELBERG

**Tätigkeitsfeld:** Biotech

**Investoren:** u.a. Index Ventures, Genf; Heidelberg Innovation, Heidelberg

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** 61 Mio. GBP

GlaxoSmithKline hat das Heidelberger Biotech-Unternehmen Cellzone AG für 61 Mio. GBP vollständig übernommen. Bislang hielt der Konzern 19,98% der Anteile an dem Spin-off aus dem Europäischen Molekularbiologischen Laboratorium. Neben Index Ventures und Heidelberg Innovation gehörten u.a. Advent International, Atlas Venture und Soffinova zu den Kapitalgebern.

**INVENTUX TECHNOLOGIES AG** BERLIN

**Tätigkeitsfeld:** Solarenergie

**Investor:** Capital Stage AG, Hamburg

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Die Capital Stage AG hat ihre Beteiligung an der Inventux Technologies AG veräußert, laut eigenen Angaben ein weiterer Schritt zur Konzentration auf das Geschäft mit Solar- und Windparks. Die Capital Stage AG hat seit 2009 Solarkraftwerke und Windparks in Deutschland und Italien mit einer Kapazität von über 105 Megawatt erworben und bezeichnet sich als Deutschlands größter Solarparkbetreiber.

**IPTEGO GMBH** BERLIN

**Tätigkeitsfeld:** Software

**Investor:** XAnge Private Equity, Paris

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Die 2006 gegründete Iptego GmbH befand sich seit 2010 im Portfolio der Beteiligungsgesellschaft XAnge Private Equity und wurde nun erfolgreich von der amerikanischen Firma Acme Packet Inc. übernommen. Es handelt sich um den ersten erfolgreich abgeschlossenen Exit der Beteiligungsgesellschaft am deutschen Markt. Derzeit gehören noch fünf weitere deutsche Firmen zum Portfolio der Beteiligungsgesellschaft, u.a. MisterSpex, Blue Lion Mobile/leep und MeinAuto.

**NUKEM GMBH** BERLIN

**Tätigkeitsfeld:** Handel

**Investor:** Advent International, Frankfurt

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** 105 Mio. EUR

Im Mai 2006 übernahm die global aufgestellte Private Equity-Gesellschaft Advent International von RWE ein Portfolio verschiedener Unternehmen, darunter den Uranhändler Nukem aus Alzenau. Nach sechs Jahren Haltedauer erfolgte nun im Mai 2012 der Verkauf dieser Gesellschaft an Cameco. Der kanadische Uranproduzent überweist Advent und anderen Anteilseignern 105 Mio. EUR. ■

*Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des*



Bleiben Sie auch zwischen zwei Ausgaben auf dem Laufenden: Aktuelle Deals finden Sie unter [www.vc-magazin.de > news > deals](http://www.vc-magazin.de > news > deals)



## Events

Datum & Ort	Veranstalter	Event
05.06.2012 Berlin	deutsche-startups.de <a href="http://www.deutsche-startups.de">www.deutsche-startups.de</a>	<b>Echtzeit Berlin XIV:</b> Exklusives Netzwerktreffen für Gründer, Business Angels und Investoren Teilnahme: k.A.
06.06.2012 Frankfurt	Aurelia Private Equity <a href="http://www.aurelia-pe.com">www.aurelia-pe.com</a>	<b>VC-Meeting Frankfurt:</b> Begegnung der hessischen Venture Capital-Szene Teilnahme: kostenfrei
11.–12.06.2012 Weimar	Thüringer Agentur für die Kreativwirtschaft & Thüringer Netzwerk für Innovative Gründungen <a href="http://www.thueringenkreativ.de/summit">www.thueringenkreativ.de/summit</a>	<b>Creative Innovation Summit:</b> Internationale Konferenz zu Kreativität, Innovation und Wachstum Teilnahme: 150 EUR
12.06.2012 München	Convent Gesellschaft für Kongresse und Veranstaltungsmanagement mbH <a href="http://www.convent.de">www.convent.de</a>	<b>11. Bayerischer Mittelstandstag:</b> Get-together des bayerischen Mittelstands Teilnahme: kostenfrei
12.06.2012 Ehningen	Baden-Württemberg: Connected e.V. <a href="http://www.bwcon.de/cyberone">www.bwcon.de/cyberone</a>	<b>CyberOne Award 2012:</b> Siegerehrung von anspruchsvollen Projekten aus dem Hightech-Bereich Teilnahme: k.A.
13.06.2012 Frankfurt	Wirtschaftsjunioren bei der IHK Frankfurt am Main e.V. <a href="http://www.wj-frankfurt.de">www.wj-frankfurt.de</a>	<b>Venture Capital Forum:</b> Austausch zum Thema Frühphasenfinanzierung, Speaker: Creathor Ventures und Shopgate Teilnahme: kostenfrei
14.06.2012 München	Fraunhofer Venture <a href="http://www.fraunhoferventure.de/veranstaltungen/investmentforum">www.fraunhoferventure.de/veranstaltungen/investmentforum</a>	<b>Fraunhofer Venture Investmentforum 2012:</b> Vorstellung von Fraunhofer-Ausgründungen im Bereich Sport und Forschung Teilnahme: 90 EUR
14.–15.06.2012 München	P+P Training GmbH <a href="http://www.pptraining.de">www.pptraining.de</a>	<b>Munich Private Equity Training (MUPET):</b> Finanzinvestoren diskutieren Finanz-, Rechts-, und Steuerfragen zu Private Equity mit P+P-Beratern, Vertretern anderer Kanzleien und Beratern sowie Banken Teilnahme: ab 750 EUR
18.06.2012 Frankfurt	Science4Life e.V. <a href="http://www.science4life.de/VentureCup">www.science4life.de/VentureCup</a>	<b>Science4Life Venture Cup 2012:</b> Auszeichnung der besten Businesspläne aus den Bereichen Life Sciences und Chemie Teilnahme: k.A.
18.–22.06.2012 Frankfurt	Dechema e.V. <a href="http://www.biobasedworld.org">www.biobasedworld.org</a>	<b>BiobasedWorld at Achema 2012:</b> Internationale Messe zur Bioökonomie Teilnahme: 30 EUR
19.–20.06.2012 Köln	Koelnmesse GmbH <a href="http://www.permedicon.de">www.permedicon.de</a>	<b>PerMediCon 2012:</b> Internationale Messe zur personalisierten Medizin Teilnahme: von 20 EUR bis 495 EUR
19.–20.06.2012 Wolfsburg	2b Ahead ThinkThanks GmbH <a href="http://www.2bahead.com/zukunfts-kongress/11-zukunfts-kongress-2012/">www.2bahead.com/zukunfts-kongress/11-zukunfts-kongress-2012/</a>	<b>11. Zukunfts-kongress des 2b Ahead ThinkThanks:</b> Kongress rund um Zukunftsszenarien des Lebens im Jahr 2022 Teilnahme: ab 980 EUR
19.–20.06.2012 Luxemburg-Kirchberg	Farvest Group <a href="http://www.ictspring.com">www.ictspring.com</a>	<b>ICT Spring Europe 2012:</b> Ausstellung und Konferenz für Informations- und Kommunikationstechnologie Teilnahme: ab 350 EUR
21.06.2012 Wildbad Kreuth	Leonhard Ventures <a href="http://www.nomeba.de">www.nomeba.de</a>	<b>Nomeba – Nicht ohne meine Bank?!</b> : Kongress rund um Mittelstandsfinanzierung und Unternehmensabsicherung Teilnahme: ab 150 EUR
25.06.2012 Düsseldorf	Private Equity Forum NRW e.V. <a href="http://www.private-equity-forum.de">www.private-equity-forum.de</a>	<b>Investors' Circle – Anleihen als Finanzierungsinstrument:</b> Referenten aus den Häusern IKB, Heuking Kühn Lüer Wojtek, Jones Day Teilnahme: 40 EUR, Mitglieder kostenfrei
26.06.2012 Düsseldorf	eCapital entrepreneurial Partners, Sozietät Tigges Rechtsanwälte, Warth & Klein Grant Thornton <a href="http://www.vc-stammtisch.net">www.vc-stammtisch.net</a>	<b>VC Stammtisch:</b> Veranstaltung für Investoren, Gründer und Berater zum Austausch und Netzwerken Teilnahme: 13 EUR
27.–28.6.2012 Frankfurt	Euroforum Deutschland <a href="http://www.vc-pe.de">www.vc-pe.de</a>	<b>12. Handelsblatt Jahrestagung Private Equity 2012:</b> Treffpunkt der Private Equity-Branche Teilnahme: 1.899 EUR
30.06.2012 Köln	hochschulgründernetz cologne <a href="http://www.hgnc.de/veranstaltungen">www.hgnc.de/veranstaltungen</a>	<b>StartUp-Day:</b> Plattform für Gründerinnen und Gründer Teilnahme: kostenfrei

## Soeben erschienen

Die Gründe von Unternehmen, für das weitere Wachstum eine Beteiligungsfinanzierung einzuwerben, sind vielfältig – die Fallstricke ebenso. Das Buch „**Basiswissen Private Equity – Was Praktiker über externe Eigenkapitalfinanzierung wissen müssen**“ von Dr. Andreas R. Boué, Prof. Dr. Heike Kehlbeck und Dr. Werner Leonhartsberger-Heilig beleuchtet das Themenfeld von einem praxisorientierten Standpunkt aus, umfassend und detailliert. Die Autoren stellen den gesamten Beteiligungsprozess nicht nur aus Sicht der Unternehmen oder Investoren dar, sie zeichnen ein ganzheitliches Bild für alle, für die die Branche spannend ist. Umfangreiche Kapitel sind der Sicht der Unternehmen, aber auch der Erläuterung der Assetklasse Private Equity für interessierte Privatanleger gewidmet. Weitere Schwerpunkte liegen auf der Strukturierung und dem Aufbau eines Beteiligungsfonds sowie auf dem Thema Vertragsgestaltung. Das Buch dient somit sowohl als ausführliche Einführung für Private Equity-Neulinge als auch als Nachschlagekompendium für alte Hasen.

Linde Verlag, 222 Seiten, 38 EUR





„Private Equity-Gesellschaften sind ihres eigenen Glückes Schmied.“

Sich über das schlechte Fundraising-Umfeld zu beklagen, ist geschenkt – wer einen guten eigenen Track Record vorweisen kann und Altinvestoren die versprochenen Renditen geliefert hat, dem wird es auch gelingen, einen weiteren Fonds aufzulegen. Private Equity-Gesellschaften sind also keinesfalls vom Marktumfeld allein abhängig, sondern haben ihr Schicksal selbst in der Hand, mahnte Werner Oerter, Leiter KfW Mittelstandsbank, auf dem 13. Deutschen Eigenkapitaltag in Berlin.

## Ausblick

*Das VentureCapital Magazin  
7-8/2012 erscheint am 29.6.2012*

**Schwerpunktthemen:** M&A/Unternehmensnachfolge/Mezzanine Finanzierungsformen/Indien & China



### Märkte & Zahlen:

- Venture Capital in China – Bestandsaufnahme vor Ort
- Welchen Einfluss hat Basel III auf Mezzaninefinanzierungen?

### Early Stage & Expansion:

- Rückblick auf den Family Day des High-Tech Gründerfonds
- Unternehmenswachstum durch M&A

### Mittelstand/Buyouts:

- Herausforderung Unternehmensnachfolge – Private Equity als Lösungsalternative
- Wie Interim-Manager den Nachfolgeprozess unterstützen können

### Private Equity-Dachfonds:

- Wertentwicklung verschiedener Assetklassen in Asien
- Private Equity-Dachfonds mit Fokus Asien

## Impressum

# VentureCapital Magazin

13. Jahrgang 2012, Nr. 6 (Juni)

**Verlag:** GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München,  
Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39, E-Mail: info@goingpublic.de,  
Internet: www.vc-magazin.de, www.goingpublic.de

**Redaktion:** Susanne Gläser (Redaktionsleiterin), Mathias Renz (Verlagsleiter), Torsten Paßmann, Verena Wenzelis, Lisa Wolff

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:** Dr. Philipp Diers, Dr. Michael Drill, Dr. Marco Eickmann, Bernd Frank, Holger Garbs, Anja Grenner, Ralf Kreutzberg, Jens Munk, Dr. Bernd Noreisch, Dr. Petra Salesny, Georg von Stein, Alix Winterhalder

**Lektorat:** Sabine Klug, Magdalena Lammel

**Gestaltung:** Holger Aderhold, Michael Cluse

**Bilder:** Fotolia, Panthermedia, Pixelio, Photodisc

**Titelbild:** © Wavebreakmedia ltd/Panthermedia

**Anzeigen:** An den Verlag. Gültig ist Preisliste Nr. 4 vom 1. November 2006

**Anzeigen:** Claudia Kerszt  
Tel.: 089-2000339-52, Fax: 089-2000339-39

**Erscheinungsstermine 2012:** 27.01. (2/12), 24.02. (3/12), 30.03. (4/12), 27.04. (5/12), 25.05. (6/12), 29.06. (7-8/12), 24.08. (9/12), 28.09. (10/12), 26.10. (11/12), 23.11. (12/12), 21.12 (1/13)  
**Sonderausgaben:** 7.07. (Tech-Guide 2012), 6.10. (Start-up 2013)

**Preise:** Einzelpreis 12,50 EUR, Jahresabonnement (11 Ausgaben zzgl. Sonderausgaben) 148,00 EUR (inkl. Versandkosten und 7% Mwst.)

**Abonnementverwaltung:** GoingPublic Media AG, Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39, abo@vc-magazin.de, www.vc-magazin.de

**Druck:** Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

**Haftung und Hinweise:** Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht übernommen werden. Bei allen eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

**Nachdruck:** © 2012 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ISSN 1611-1710, ZKZ 53974

## People

Die Schweizer Beteiligungsgesellschaft Capvis hat eine Niederlassung in Frankfurt eröffnet. Leiter des neuen Büros ist **Georg Held**, der zuvor in führenden Positionen für die Royal Bank of Scotland, ABN Amro und die Deutsche Bank im M&A-Bereich tätig war. Als Capvis-Geschäftsführer wird er sich auf die Akquisitionstätigkeit in Deutschland konzentrieren.



Seit Mitte April gehört **Dr. Alexander Graf zu Eulenburg** als Chief Financial Officer dem Managementteam des Hamburger Inkubators Hanse Ventures an. Zuletzt war er Direktor bei M.M.Warburg, wo er M&A-, Kapitalmarkt- und Venture-Transaktionen u.a. in den Branchen IT, Internet und Medien verantwortete.



Das Finance-Team der Wirtschaftskanzlei SJ Berwin hat seit 2. Mai Verstärkung von **Dr. Wolfgang Graf von Schönborn**, der von Paul Hastings als Partner in das Münchner Büro gewechselt hat.

Nach mehr als zwei Jahren bei The MediaLab, der Beteiligungsgesellschaft der Mediengruppe Madsack, ist **Nicolas Fromm** Anfang Mai als Geschäftsführer Elektronische Medien bei der medien holding:nord gmbh in Flensburg eingestiegen. Insgesamt war Fromm damit mehr als vier Jahre bei Madsack.



Mountain Cleantech hat **Marc Dietrich** (li.) und **Patrick Söderlund** als neue Venture Partner gewonnen. Dietrich war acht Jahre lang Global Co-Head Corporate & Investment Banking Automotive u.a. bei BNP Paribas. Zu seinen weiteren Stationen gehören Arbed/Arcelor, die Magna-Gruppe und die Danzer Gruppe. Söderlund war u.a. Managing Director bei Metea AB, Lumitec AB und Sigma Innovation AB. Als Venture Partner sind die beiden für den deutschsprachigen bzw. skandinavischen Raum zuständig.



Auf der Hauptversammlung der Capital Stage AG Ende Juni 2012 wird **Prof. Dr. Fritz Vahrenholz** für ein Mandat im Aufsichtsrat der Beteiligungsgesellschaft kandidieren. Bevor er in den neu zu konstituierenden Aufsichtsrat des Unternehmens wechselt, wird Vahrenholz noch bis zum 1. Juli Vorstandsvorsitzender der RWE-Tochter RWE Innogy bleiben, einen Posten, den er seit 2008 innehat.



Anfang Mai ist **Matthias Götz** als Partner in das Frankfurter Büro der Luther Rechtsanwaltsgesellschaft eingetreten, wo er das Beratungsfeld Gesellschaftsrecht/M&A verstärken soll. Zuvor leitete er bei SKW Schwarz Rechtsanwälte als Co-Head den Fachbereich M&A/Gesellschaftsrecht.



**Markus Heidrich** ist neuer Partner des auf Einkauf und Supply Chain Management spezialisierten Düsseldorfer Beratungsunternehmens Kerkhoff Consulting. Dort wird er den Ausbau des Projektgeschäfts bei kleinen und mittleren Unternehmen verantworten. Heidrich war zuvor Vice President bei der Unternehmensberatung Driving Growth Group in Frankfurt am Main.



Seit Mitte Mai ist **Konstantin Guericke** als neuer Venture Partner bei der Venture Capital-Gesellschaft Earlybird. Dort soll er v.a. Firmen beraten, die sich auf Expansionskurs Richtung USA befinden. Guericke war Mitgründer des Social Networks LinkedIn, außerdem CEO beim mobilen Kommunikationsdienst jaxtr.



Nach einer zweijährigen Pause hat sich **Dr. Ute Günther**, Vorstand des Business Angels Netzwerks Deutschland e.V. (BAND), wieder für das Board des European Business Angels Network (EBAN) zur Verfügung gestellt. Im 15-köpfigen

Lenkungsgremium des europäischen Dachverbandes für Business Angels ist sie einziges Mitglied einer deutschen Organisation.



Die Sozietät Görg Partnerschaft von Rechtsanwälten hat rückwirkend zum 1. Januar **Dr. Klaus Felke** (Foto) zum Partner ernannt. Felke ist seit Juni 2004 im Bereich Bank- und Bankaufsichtsrecht, Kapitalmarktrecht und Gesellschaftsrecht für die Sozietät tätig. In den Status des Counsel wurden u.a. die Rechtsanwälte **Christopher J. Wright** (Berlin), **Nils Meißner** (Essen) und **Michael Wilbert** (Köln) berufen. Christopher J. Wright ist am Berliner Görg-Standort im Fachbereich Mergers & Aquisitions seit Mai 2007 tätig und berät ausländische Unternehmen in Deutschland. Michael Wilbert, seit Januar 2001 bei Görg, und Nils Meißner, seit Februar 2003 Mitglied der Sozietät, sind mit der Restrukturierung und Sanierung von insolventen Unternehmen betraut.



Die Mitgliederversammlung des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften hat **Wilken von Hodenberg** zum neuen Vorstandsmitglied gewählt. Hodenberg ist seit 2000 Mitglied und Sprecher des Vorstandes des Deutschen Beteiligungs AG.



Seit Mai ist **Thomas Gierath** Partner bei der internationalen Anwaltskanzlei Reed Smith LLP. In Deutschland wird er für die Kanzlei den Steuerbereich aufbauen und in den Bereichen M&A/Private Equity/Venture Capital, Islamic Finance und Gesellschaftsrecht beratend tätig sein. Zuvor war Gierath seit 2004 als Partner der Sozietät Dechert LLP als Anwalt tätig.

Wer an einen neuen Schreibtisch wechselt, lesen Sie auch unter  
[www\\_vc-magazin.de](http://www_vc-magazin_de) > news > people





# 19 & 20 JUNE LUXEMBOURG

JOIN US FOR ICT INNOVATION AND INSPIRED BOLD LOGICS !



LUXEMBOURG 19+20 JUNE 2012

## ICT SPRING EUROPE 2012

INSPIRED BOLD LOGICS

**SHARE INTERNATIONAL SPEAKERS EXPERIENCE :**

### ZUCKERBERG Randi :

*Former Head of Marketing at Facebook, and current founder & CEO of R to Z Media*

### MIKITANI Hiroshi :

*Chairman & CEO of Rakuten group (PriceMinister, Kobo, play.com,...)*

### LAMBERT Christophe :

*Actor & investor of Demat-Store*

And other amazing international specialists of **Electronic arts, Rovio, Open Ocean Capital, Rhapsody, Gettyimages, Kabam, SoftKinetic...** to discover on [WWW.ICTSPring.COM](http://WWW.ICTSPring.COM)

- Meet up the **2.500 VISITORS**
- Join the **150 EXHIBITORS**
- Be one of the **120 STARTUPS** selected worldwide
- Take part in the **EUROPEAN ICT AWARDS**
- Compete to create the **BEST MOBILE APPLICATION**

#### VENTURECAPITAL MAGAZINE

#### SPECIAL OFFER :

free registration on [www.ictspring.com](http://www.ictspring.com)  
with the code VCMG12

SPONSORS DIAMOND

SPONSORS PLATINUM

SPONSORS GOLD

SPONSORS SILVER

SPONSOR BRONZE

VIP&DRESSROOM

SPECIAL DIGITAL  
MEDIA PARTNER

clearstream  
Deutsche Börse Group

DCL Group

hebrc

partenaires

bce))

CBC

DIGICASH

EMC

FUJITSU

mobil芋

MIXveip

reachthefirst

itrust

TELEKOM

vanksen

secureIT  
TELECOM LUXEMBOURG  
PRIVATE OPERATOR

ERNST & YOUNG  
Quality In Everything We Do

FLASH

HUAWEI

EXHIBITION

ANB

CAEED

IT

IT

IT

IT

Connect  
EUROPEAN ICT AWARDS  
GOLD

clearstream  
Deutsche Börse Group

LUXEMBOURG  
FOR BUSINESS

LUXEMBOURG  
FOR BUSINESS

LUXEMBOURG  
FOR BUSINESS

LUXEMBOURG  
FOR BUSINESS

Special Thanks to...

# MIG

## Fonds

MADE IN GERMANY



ALFRED WIEDER AG

EXKLUSIVVERTRIEB DER MIG FONDS · [WWW.MIG-FONDS.DE](http://WWW.MIG-FONDS.DE)