

# VentureCapital

## Magazin

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

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

## Wege zur Rendite

Wie Privatanleger in Private Equity investieren können

### AIFM, MiFID, Zukunft des Verbands

INTERVIEW MIT ULRIKE HINRICHS  
UND MATTHIAS KUES, BVK

### Gründer sein statt arbeitslos

IN SPANIEN FÜHRT DIE KRISE  
ZU MEHR START-UPS

### Zeit zum Einsteigen?

LISTED PRIVATE EQUITY  
KANN CHANCEN ERÖFFNEN

P+P Pöllath + Partners ist mit 33 Partnern und insgesamt fast 100 Rechtsanwälten und Steuerberatern an den Standorten München, Berlin und Frankfurt tätig.

P+P bietet fundierte, kreative und innovative Expertise sowie unabhängige rechtliche und steuerliche Beratung in folgenden Arbeitsbereichen:

#### Transaktionen

- Unternehmenskauf/-strukturierung
- Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
- Private Equity/Venture Capital/Alternative Assets
- Fondsgründung/-strukturierung/-screening
- Listing/Delisting
- Nachfolgeplanung und -gestaltung
- Steuerstrukturierung und -gestaltung
- Immobilien sowie
- transaktionsbezogene Schiedsverfahren

#### Asset Management

- Vermögensmanagement, -anlage, -nachfolge
- verbindliche steuerliche Auskünfte für Unternehmen und Familiengesellschaften
- Beratung von vermögenden Privatpersonen und Family Offices
- Trusts und Stiftungen
- Fonds, Finanzprodukte
- Immobilien

Viele P+P-Berater stehen als „leading“ bzw. „highly recommended“ oft in mehreren Arbeitsbereichen konstant an der Spitze renommierter Ranglisten. Darüber hinaus wurde P+P häufig als „Kanzlei des Jahres“ vor allem im M&A- und Steuerbereich ausgezeichnet.

P+P ist völlig unabhängig und arbeitet mit fachlich führenden Kollegen befreundeter Sozietäten in Deutschland und anderen Jurisdiktionen, sowie mit Beratern, Banken und vielen weiteren Geschäftspartnern zusammen.

Weitere Informationen auch zu unserer Pro-Bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen auf unserer Website:

#### P+P München

Prof. Dr. Reinhard Pöllath, LL.M., RA, FAStR  
Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA  
Dr. Andrea von Drygalski, RAin  
Andres Schollmeier, RA, FAStR  
Dr. Michael Best, StB  
Philipp von Braunschweig, LL.M., RA  
Otto Haberstock, M.C.J., RA  
Dr. Margot Gräfin von Westerholt, RAin  
Dr. Benedikt Hohaus, RA, FAStR  
Dr. Michael Inhester, RA  
Richard L. Engl, StB  
Jens Hörmann, RA  
Dr. Frank Thiäner, RA  
Dipl.-Kfm. Alexander Pupeter, RA, StB  
Dr. Christoph Philipp, LL.M., RA  
Dr. Wolfgang Grobecker, LL.M., RA  
Dr. Wolfram Pätzold, RA  
Dr. Stephan Viskorf, RA, StB  
Christian Tönies, LL.M. Eur., RA  
Prof. Dr. Ingo Saenger, Of Counsel  
Dr. Barbara Bludau, RAin, Of Counsel

Kardinal-Faulhaber-Str. 10  
80333 München  
Tel: +49 (89) 24240-0  
Fax: +49 (89) 24240-999  
muc@pplaw.com

#### P+P Frankfurt

Dr. Andreas Rodin, RA  
Patricia Volhard, LL.M., RAin  
Dr. Andreas Junius, LL.M., RA  
Dr. Georg Greitemann, LL.M., RA  
Dr. Jan Wildberger, RA  
Dr. Pia Dorfmueller, StB  
Wolfgang Tischbirek, RA, StB, Of Counsel

Zeil 127  
60313 Frankfurt/Main  
Tel: +49 (69) 247047-0  
Fax: +49 (69) 247047-30  
fra@pplaw.com

#### P+P Berlin

Prof. Dr. Dieter Birk, StB  
Dr. Thomas Töben, StB  
Dr. Matthias Durst, RA  
Dr. Carsten Führling, RA  
Uwe Bärenz, RA  
Dr. Stefan Lebek, RA  
Amos Veith, LL.M., RA  
Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA  
Andreas Wilhelm, RA, Of Counsel

Potsdamer Platz 5  
10785 Berlin  
Tel: +49 (30) 25353-0  
Fax: +49 (30) 25353-999  
ber@pplaw.com

## Leider zu gut gemeint

Liebe Leserinnen und Leser,

wer kennt das nicht: Man hat es eigentlich gut gemeint, aber letzten Endes dann doch die falsche Wirkung erzielt. So geht es uns im Alltag beispielsweise mit Rat-schlägen, die für das Gegenüber neunmal-klug klingen, oder mit Geschenken, die der Beschenkte als Zumutung empfindet. Der Gesetzgeber scheint derzeit in eine ähnliche Falle zu tappen: Die Bundesregierung arbeitet unter Hochdruck daran, die AIFM-Richtlinie, die in Brüssel bereits 2011 beschlossen wurde, fristgerecht bis nächsten Sommer in nationales Recht umzusetzen. Der kürzlich vorgelegte Diskussionsentwurf zeigt: Die Politik hierzulande möchte über den von der EU gesteckten Rahmen weit hinausgehen. Da meinen es einige offenbar zu gut.

Die AIFM-Richtlinie trägt es bereits im Namen: Die Alternative Investment Fund Manager Directive reguliert Fondsmanager alternativer Investmentfonds – es handelt sich also um eine Manager-Regulierung. Die Diskussion in Deutschland wird allerdings unter anderen Vorzeichen geführt: Im Mittelpunkt steht der Anleger-schutz. Die Konsequenzen der Debatte lassen sich im Diskussionspapier nachlesen: Die Autoren treffen eine – in der Brüsseler Vorlage nicht entaltene – Unterscheidung zwischen professionellen und nicht-professionellen Anlegern. Die vorgesehenen Regelungen würden es künftig unmöglich machen, Private Equity-Fonds bei Privatanlegern zu platzieren.

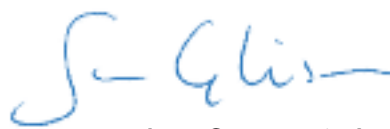
Die Politik mag es mit den Privatanlegern gut meinen. Ihnen allerdings den Zugang zu einer attraktiven und seit Jahren funktionierenden Assetklasse zu verweigern, ist kontraproduktiv. Sie in wirtschaftlich unruhigen Zeiten von der Wertschöpfung in Unternehmen auszuschließen, ist verantwortungslos. Die Freiheit, sein Kapital nach eigenen Maßstäben anzulegen, darf dem mündigen Bürger trotz bzw. gerade wegen der Irrwege, die in die Finanzkrise geführt haben, nicht genommen werden.



Susanne Gläser,  
Redaktionsleiterin

Es ist deswegen kein Wunder, dass deutsche Beteiligungsmanager, Business Angels und ihre Interessenverbände Nachbesserungen fordern. Eine Regulierung an sich sei begrüßenswert, allerdings müsse der aktuelle Diskussionsentwurf deutlich überarbeitet werden, bezog auch der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften Stellung. Geschäftsführerin Ulrike Hinrichs und Vorstandsvorsitzender Matthias Kues bringen sich in Berlin aktiv in die Diskussion ein – im Interview mit dem Team vom Venture-Capital Magazin berichten sie über die bisherigen Fortschritte (siehe S. 18). Um die Bedeutung des Themas AIFM zu unterstreichen, haben wir eine „Special Section“ eingerichtet, in der Experten die Auswirkungen des aktuellen Papiers im Detail erläutern (ab S. 20). Weil die Assetklasse Private Equity für Privatanleger lukrativ sein kann und dieses Magazin die Tür aufstoßen statt versperren möchte, finden Sie außerdem einen weiteren Themenschwerpunkt, der sich mit Anlagemöglichkeiten für privates Kapital beschäftigt. ■

Ich wünsche Ihnen eine aufschlussreiche Lektüre

  
susanne.glaeser@vc-magazin.de



“

OLIVER TROMPKE,  
Vorstandsvorsitzender  
Travel Viva AG

*Jemand, der uns genau  
kennt und unsere  
Fragestellungen immer ernst  
nimmt, ganz unabhängig  
vom Marktumfeld und den  
allgemeinen Sentiments.*

Das  
Hausbank-Prinzip  
für den  
Kapitalmarkt.

Leidenschaft Mittelstand

- 3 Editorial**  
Leider zu gut gemeint

**Auslese**

- 6 Statistiken, Top-News und Tendenzen**

**Titelthema**

- 12 Wege zur Rendite**  
Wie Privatanleger in Private Equity investieren können

**Märkte & Zahlen**

**Special Section AIFM**

- 18 Vis-à-vis**  
**„Wir treffen über alle Parteien und Ministerien hinweg auf offene Türen“**  
Interview mit Ulrike Hinrichs, Geschäftsführerin, und Matthias Kues, Vorstandsvorsitzender, BVK

- 20 Über das Ziel hinaus**  
Die Auswirkungen von AIFM-Umsetzungsgesetz und Venture Capital-Verordnung auf Frühphasenfonds  
Dr. Fabian Euhus, Jin-Hyuk Jang, P+P Pöllath + Partners

- 22 Mit Vollgas in die S-Kurve**  
Nachhaltige Fondsvehikel für den regulatorischen Extremparcours AIFM  
Dr. Günther Dobrauz, PwC Zürich

- 24 Executive Talk**  
**„In Deutschland gibt es noch etliche unkonsolidierte Märkte“**  
Interview mit Dr. Martin Wittig, CEO, Roland Berger Strategy Consultants



- 12 Wege zur Rendite**

Wie Privatanleger in Private Equity investieren können

Wer heute sein privates Vermögen anlegen möchte, strebt nach Sicherheit, erwartet aber mehr Rendite, als sein Sparbuch derzeit bietet. Privatanleger setzen verstärkt auf Sachwerte und Unternehmensinvestitionen. Die Assetklasse Private Equity kann einen attraktiven Mix aus Sicherheit und Rendite bieten.

- 18 „Wir treffen über alle Parteien und Ministerien hinweg auf offene Türen“**

Interview mit Ulrike Hinrichs, Geschäftsführerin, und Matthias Kues, Vorstandsvorsitzender, BVK

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) vertritt als Speerspitze der Branche die Interessen deutscher Beteiligungsmanager in Berlin und bringt sich aktiv in die Diskussion um Positionspapiere und Gesetzesentwürfe ein. Im Interview zieht das Führungsduo Ulrike Hinrichs und Matthias Kues eine Zwischenbilanz.

- 26 Menschen & Macher**  
**Claus-Georg Müller**  
Teil 66 der Serie

**Early Stage & Expansion**

- 27 VC-Kolumne von Dr. Alexandra Goll, TVM Capital**  
Die Kunst zu gewinnen

- 28 Gründer sein statt arbeitslos**  
In Spanien führt die Krise zu mehr Start-ups und schafft Chancen für Investoren

- 30 Zweitmarkt für Venture Capital**  
Wo steht der europäische Markt für Single Asset Secondaries?  
Jean-Michel Deligny, Go4Venture, Roland Dennert, Cipio Partners

**Mittelstand/Buyouts**

- 32 Zeit zum Einsteigen?**  
Deutliche Unterbewertung börsennotierter Beteiligungsgesellschaften kann Chancen eröffnen

- 36 Investor im Portrait**  
**Nachhaltige Investments für Privatanleger**  
Teil 127: Fidura Capital Consult GmbH

- 38 M&A-Kolumne von Dr. Michael Thiele Angermann M&A International**  
Gut vorbereitet ist halb gewonnen

- 39 „Private Equity-Häuser müssen authentisch sein“**  
Interview mit Arndt Rautenberg, Executive Partner, RölfsPartner Gruppe, zum 1. RölfsPartner M&A-Dinner

- 40 Wege durch das Steuer-Dickicht beim Deal**  
Übernahme von Transaktionskosten durch das Target  
Dr. Michael Kuss, Wächter.Kuss

- 42 Am wichtigsten sind die Mitarbeiter**  
Erfolgskriterien im Change-Prozess  
Antje Lenk, Bridge imp



## 28 Gründer sein statt arbeitslos

In Spanien führt die Krise zu mehr Start-ups

Trotz mangelnder Finanzierungsalternativen wächst der spanische Venture Capital-Markt nicht. Dennoch gibt es Hoffnung: Durch die steigende Arbeitslosigkeit werden Jugendliche in die Selbstständigkeit gezwungen. Damit dürften in den kommenden Jahren auch mehr interessante Unternehmensprojekte auf den Markt kommen.



## 32 Zeit zum Einsteigen?

Deutliche Unterbewertung börsennotierter Beteiligungsgesellschaften kann Chancen eröffnen

Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften bieten gerade für Privatanleger einen einfachen Zugang zur Assetklasse Private Equity. Angesichts der vielfältigen Beteiligungsmodelle fällt es jedoch nicht immer leicht, den Überblick zu behalten und die wenigen Erfolgsgeschichten herauszupicken.

### Private Equity-Dachfonds

- 44 **Besser dreimal hinschauen**  
Gebühren von Privatanleger-Dachfonds unterscheiden sich nicht nur im Detail
- 45 **Dachfonds-News**
- 46 **Mehr Transparenz für den Kunden**  
Für Berater und Vermittler von Vermögensanlagen gelten demnächst neue Regeln  
Dr. Matthias Gündel, Christina Gündel, Gündel & Katzorke
- 48 **Fondsportrait**  
**Deadline für Venture Investments**  
V+ Fonds 3

- 54 **Gründerinterview**  
„Wir waren und sind mutig“  
Gründerinterview mit Benjamin Kirschner, Mitgründer und Leiter Business Development, flinc AG

### Datenbank

- 56 **Deal-Monitor**
- 64 **Events**  
Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister
- 64 **Soeben erschienen**
- 65 **Zitat des Monats**
- 65 **Ausblick/Impressum**
- 66 **People**

### Entrepreneurship

- 50 **Entrepreneurship-Flash**
- 52 **Case Study**  
**Vom Labortisch weggekauft**  
Corimmun GmbH geht an Janssen-Cilag

### 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

# Gehen Sie nicht blind in Transaktionen.



## Gewinnen Sie den Durchblick.



Kaufmann Lutz ist Ihr zuverlässiger Partner in allen Fragen rund um Venture Capital, Private Equity und M&A. Lernen Sie uns kennen.

Kaufmann Lutz  
Rechtsanwalts-gesellschaft mbH  
Rechtsanwälte | Wirtschaftsprüfer |  
Steuerberater  
München | Hamburg  
[www.kaufmannlutz.com](http://www.kaufmannlutz.com)

## Ranking des Monats

### Vnt und WEB führend im Cleantech-Bereich

Die finnische Venture Capital-Gesellschaft vnt Management und die Londoner WHEB Partners sind die aktivsten Cleantech-Investoren der vergangenen zwölf Monate in Deutschland. Zu diesem Ergebnis kommt das VC-Panel der Beratungsgesellschaft FHP Private Equity Consultants. Quartalsweise ermittelt die Studie die Investments von 33 auf dem deutschen Markt aktiven Frühphasenfinanzierern. Zum ersten Mal ermittelte das Panel im zweiten Quartal 2012 auch die Aktivitäten im Cleantech-Segment. Zusammen haben die Top 6 der Umweltinvestoren 42 Deals abgeschlossen, nur acht davon waren jedoch Erstinvestitionen. Bei den Neuabschlüssen führen eCapital entrepreneurial Partners. Das VC-Panel für das zweite Quartal 2012 steht zum Download unter:



#### Aktivste Investoren im deutschen Cleantech-Sektor

Beteiligungsgesellschaft	Anzahl der Deals	davon Erstinvestments
vnt Management	9	0
WHEB Partners	9	0
Goodvent	7	2
Siemens Venture Capital	7	1
eCapital	5	3
Innogy Venture Capital	5	2

Quelle: VC-Panel, FHP

## Auszeichnung des Monats

### Award für Affiris-Investoren

Sie bringen Unternehmen in Österreich voran: Investoren aus dem In- und Ausland unterstützen einheimische Firmen und geben damit der gesamten Wirtschaft neue Impulse. Die vorbildliche Zusammenarbeit von Unternehmen und Investoren zeichnen jährlich die VC/PE-Awards aus. Den von Styria Börse Express und Junge Industrie ausgelobten Preis vergibt eine Jury aus Wirtschaftsexperten an die größten Erfolgsgeschichten der österreichischen Beteiligungsszene. Sieger in diesem Jahr waren die Investoren des Wiener Biotech-Unternehmens Affiris.

#### Preisträger der VC/PE Awards 2012

Rang	Preisträger
1	Santo VC GmbH und MIG Fonds für die Finanzierung der Affiris
2	SensorDynamics „für einen der größten Venture Capital-Deals in Österreich“
3	Martin Ohneberg für das Management Buy-in bei Henn
4	diverse internationale Investoren für die Finanzierung der Nabriva Therapeutics
5	Gamma Capital Partners für die Finanzierung von Opvizor

Quelle: VC/PE-Awards

## Zahl des Monats

# 4.001

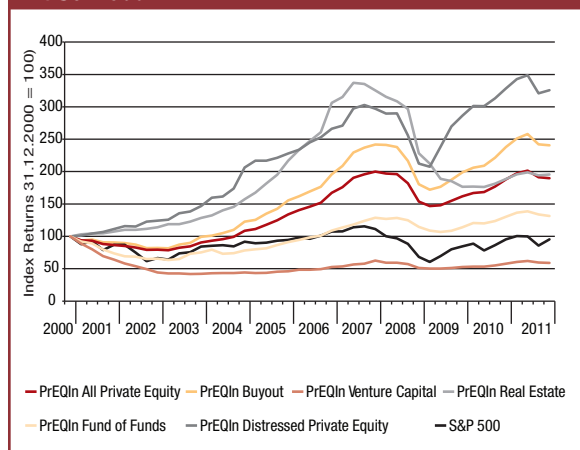
Hamburg ist der Hotspot der deutschen Games-Branche – das beweisen auch die Zahlen vom hanseatischen Arbeitsmarkt: 4.001 Mitarbeiter beschäftigen Hamburger Games-Unternehmen derzeit, die Zahl steigt seit Jahren. Das Netzwerk gamecity:Hamburg erhebt jährlich den Beschäftigtenstand der 155 Unternehmen der Branche. Kleine Firmen dominieren dabei das Bild: Nur zehn der untersuchten Firmen haben mehr als 50 Mitarbeiter, 113 Unternehmen haben nur bis zu zehn Mitarbeiter.

## Grafik des Monats

### Wieder stabile Performance

Private Equity-Fonds zeigen vier Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise wieder eine stabile Performance. Nach einem Einbruch 2008 haben sich heute die Renditen über alle Strategien hinweg wieder erholt und zeigen eine zum Teil deutliche Outperformance gegenüber dem Standard & Poor's 500-Index, wie ein Vergleich zu den vom Datenanbieter Preqin erstellten Indizes zeigt. Lediglich Venture Capital verharrt konstant auf einem sehr niedrigen Performance-Niveau.

#### Vergleich aller Strategien des PreQin-Index' mit S&P 500



Quelle: Preqin Private Equity Performance Monitor 2012

BVT-CAM X Global Infrastructure

# Investitionen von elementarer Bedeutung

Eine Beteiligungsmöglichkeit an  
chancenreichen Infrastrukturinvestitionen

- mit breiter Risikostreuung
- mit erfahrenen Partnern
- ab 10.000 EUR zzgl. 5 % Agio

Weitere Informationen unter  
[www.bvt.de](http://www.bvt.de) oder via Mail an [interesse@bvt.de](mailto:interesse@bvt.de)

Der für die Beurteilung des Angebots maßgebliche,  
veröffentlichte Verkaufsprospekt ist bei der  
BVT-CAM X GmbH & Co. KG, Dr.-Max-Strasse 15,  
82031 Grünwald, kostenlos erhältlich.

bvt

## DBAG Fund VI schließt bei 700 Mio. EUR

Heiße Sommerwochen für die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG): Die Private Equity-Gesellschaft hat ihren sechsten Fonds DBAG Fund VI bei Investitionszusagen über 567 Mio. EUR geschlossen – nur zwei Monate nach Beginn des Fundraisings. Die Investmentstrategie, Beteiligungen mit Schwerpunkt im deutschen Mittelstand einzugehen, hat vor allem Investoren aus dem Ausland überzeugt, deutsche Investoren hingegen stellen nur 19% des LP-Kreises. Zusammen mit einem DBAG-Koinvestment von 133 Mio. EUR kommt der neue Fonds auf 700 Mio. EUR Kapital und ist damit der größte bisherige Fonds der Gesellschaft. Im Interview erklärt Torsten Grede, warum sich auch die DBAG-Aktionäre über das Closing freuen können.

**VC Magazin:** Bereits vier Monate nach Beginn des Fundraisings für ihren sechsten Fonds DBAG Fund VI konnten Sie das Closing vermelden. Wie erklären Sie sich diesen schnellen Erfolg?

**Grede:** Die Bewertung der Beteiligungen unseres aktuellen Buy-out-Fonds – Vintage 2007 – übersteigt die Anschaffungskosten um mehr als 70%. Der Fonds ist damit sicherlich einer der erfolgreicheren seines Jahrgangs. Das gilt auch für dessen Vorgänger, den DBAG Fund IV. Dessen Investoren hatten bereits weniger als vier Jahre nach Investitionsbeginn mehr Rückflüsse erhalten, als sie Investitionszusagen gegeben hatten. Unser Investitionserfolg hat offenbar für uns ge-

sprochen. Den Investoren hat wohl unser Ansatz gefallen, in Industrieunternehmen zu investieren, dabei aber auf eine solide und belastbare Finanzierung der Beteiligungen zu achten. Unser Investitionserfolg hat dazu beigetragen, dass wir uns in den vergangenen zehn Jahren eine breite, internationale Investorenbasis aufbauen konnten.

**VC Magazin:** Der Anteil ausländischer Investoren im neuen Fonds ist gegenüber früheren Fondsgenerationen gestiegen. Woher kommt dieses rege Interesse für deutsches Private Equity?

**Grede:** Sicherlich hat uns auch das aktuelle Umfeld geholfen. Investoren, die einen Teil ihrer

Anzeige



Veranstaltung:

**Thementag**  
„Angebote/Alternativen für Wachstumsfinanzierungen“

**Ort:** KPMG, Tersteegenstraße 19–31, 40474 Düsseldorf

**Datum:** 26. September 2012

**Uhrzeit:** 16.00 Uhr bis ca. 19.30 (im Anschluss Get-together)

**Inhaltliche Schwerpunkte:**

Mit einem *Rundblick* zum Thema *Wachstumsfinanzierung* sollen nicht nur aktuelle Angebote und Alternativen beleuchtet werden, sondern auch Erfahrungen von Unternehmen sowie rechtliche Problemfelder. Hierzu werden einschlägig erfahrene Referenten ihr Nähkästchen öffnen und nicht nur über maßgeschneiderte Lösungen berichten, sondern auch über Covenants und Daumenschrauben ...

**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 90 EUR.

## Mic AG setzt auf Themenholdings

Die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft mic AG hat die Gründung einer neuen themenorientierten Tochtergesellschaft bekannt gegeben. Die mic sense AG soll künftig Ausgründungen und Beteiligungen der Muttergesellschaft aus dem Bereich Sensor- und Messtechnik in sich bündeln. Als erste Unternehmen wurden die Fibotec Fiberoptics GmbH und die Fisec GmbH an die mic sense veräußert. Durch solche Zwischenholdings will die mic AG künftig die Transparenz des Konzernportfolios erhöhen und Investoren flexiblere Beteiligungsmöglichkeiten bieten.

## Bmp media investors leiden unter Revotar

Die Wertberichtigung der Beteiligung an Revotar Biopharmaceuticals stürzt bmp media investors in die roten Zahlen: Im ersten Halbjahr 2012 fiel das Ergebnis der AG mit -2,2 Mio. EUR deutlich negativ aus, pro Aktie steht ein Minus von 12 Cent zu Buche. Der Umsatz belief sich auf nur 0,4 Mio. EUR nach 5,0 Mio. EUR im Vorjahreszeitraum, als noch ein Gewinn von 0,8 Mio. EUR erreicht worden war. Revotar befindet sich zwar in fortgeschrittenen Gesprächen über Pharmapartnerschaften, diese seien jedoch noch nicht abgeschlossen. Bei einem Scheitern aller Gespräche sei ein Ausfall der Beteiligung nicht auszuschließen, so bmp.



Mittel in Europa investieren müssen, sehen in Deutschland einen vergleichsweise sicheren Hafen und gute Investitionsbedingungen. Zugleich mussten sich deutsche Investoren – ich denke an Banken – aufgrund regulatorischer Änderungen zurückziehen.



Torsten Grede

**VC Magazin:** Der Aktienkurs der DBAG ließ sich von dem erfolgreichen Fundraising bislang nicht beeindrucken. Wie werden die Aktionäre von der neuen Fondsgeneration profitieren?

**Grede:** Mit dem neuen Fonds erhöhen wir noch einmal das für Dritte

verwaltete Vermögen – je nach Investitionsfortschritt und Veräußerungen aus dem Portfolio wird es von derzeit rund 650 Mio. EUR auf rund 1 Mrd. EUR steigen. Damit ist auch ein Anstieg der Verwaltungserträge verbunden, ohne dass die Kostenbasis der DBAG entsprechend ansteigt – die Ertragslage verbessert sich also, die Nettokosten für das Management des Portfolios, die die Aktionäre tragen müssen, gehen weiter zurück.

**VC Magazin:** Wo wird der Investitionsschwerpunkt des neuen Fonds liegen?

**Grede:** Wir bleiben in unserem Segment, auch wenn der neue Fonds 30% größer ist als sein Vorgänger. Der Investitionsfokus des DBAG Fund VI wird sich gegenüber seinen Vorgän-

gerfonds nicht verändern. Wir folgen weiter unserer Strategie: Wir investieren in mittelständische Unternehmen und fokussieren uns dabei auf ausgewählte Sektoren in der Industrie sowie auf Dienstleister, die Serviceleistungen in diesen Industrien erbringen. Unternehmen, die uns interessieren, haben eine herausgehobene Marktposition. Wichtig für die Wertentwicklung der Investments wird die operative Weiterentwicklung der Unternehmen sein, weniger ein besonders hoher Einsatz von Fremdkapital. Und: Weiterhin werden wir die meisten Beteiligungen in Deutschland finden, mitunter auch in anderen deutschsprachigen Ländern.

**VC Magazin:** Danke für das Interview!

Anzeige

NordHessen

promotion  
Nordhessen

# Gründerhelden gesucht!

bundesweit!

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



13. Businessplanwettbewerb  
promotion Nordhessen 2012



EUROPÄISCHE UNION:  
Investition in Ihre Zukunft  
Europäischer Fonds für regionale Entwicklung



## BayBG wird 40

Einer der größten deutschen Beteiligungskapitalgeber für den Mittelstand hat im Sommer Geburtstag gefeiert: Die Bayerische Beteiligungsgesellschaft feierte im Juli ihr 40-jähriges Bestehen. Am 24. Juli 1972 wurde mit der Gründung der Kapitalbeteiligungsgesellschaft Bayerns (KBG) der Grundstein gelegt. Seit der ersten Beteiligung am MozartkugelhHersteller Paul Reber hat die BayBG bis heute rund 2.000 Betriebe nahezu aller Branchen unterstützt. Aktuell ist die BayBG bei rund 500 mittelständischen Unternehmen mit über 310 Mio. EUR engagiert.

## Newsticker

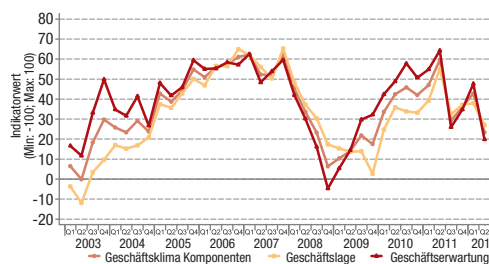
+++ **München** – Quadriga Capital hat den M&A Award der britischen Finanzzeitschrift Acquisition International in der Kategorie „Beste Private Equity-Gesellschaft“ gewonnen. +++ **Berlin** – Die britische Investmentbank GP Bullhound expandiert nach Deutschland und übernimmt die erst im Januar gegründete Berliner M&A-Beratung Pure Equity Advisors, die in GP Bullhound GmbH umfirmiert. +++ **München** – Telefónica Digital, der Venture-Arm des Telekomkonzerns Telefónica, hat die Zusammenarbeit mit der deutschen technologiefokussierten Investmentbank Cartagena Capital verlängert. +++ **Vancouver** – Das deutsche Spezialchemieunternehmen Evonik investiert einen nicht veröffentlichten Betrag in den kanadischen Frühphasenfonds Pangaea Ventures Fund III. +++ **London** – Der Sekundärmarktinvestor Collier Capital hat seinen neuen Fonds Collier International Partners VI bei 5,5 Mrd. USD geschlossen. +++ **Aachen** – Die S-UBG Gruppe hat im Geschäftsjahr 2011 einen Jahresüberschuss von 0,5 Mio. EUR (Vorjahr: 2,6 Mio. EUR) erwirtschaftet und schüttet eine Dividende in Höhe von 12% an die Aktionärssparkassen aus.

## Historisches Stimmungstief

Das von KfW und BVK vierteljährlich errechnete German Private Equity Barometer musste im zweiten Quartal 2012 einen historischen Tiefschlag hinnehmen: Nachdem sich das Stimmungsbarometer für den deutschen Beteiligungsmarkt in den letzten beiden Quartalen sukzessive erholen konnte (Q4/2011: 36,1 Punkte, Q1/2012: 42,8 Punkte), verlor es nun 19,4 Zähler und liegt bei 23,4 Punkten. Wie die KfW mitteilt, handelt es sich um den zweitstärksten Rückgang des Barometers seit Erhebungsbeginn 2003. Als Grund für die

Verschlechterung gaben die befragten Marktteilnehmer die momentan negativen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen an. Im Frühphasensegment gab die Stimmung um 20,9 Zähler nach und liegt nun bei 23 Punkten, bei den Spätphasenfinanzierern verlor das Geschäftsklima 18,4 Zähler und liegt bei 23,7 Punkten.

German Private Equity Barometer



Quelle: KfW/BVK

## BAI vergibt zweiten Wissenschaftspreis

Exzellente wissenschaftliche Arbeiten im Bereich Alternative Investments hat der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) ausgezeichnet. Den zweiten BAI-Wis-

senschaftspreis vergab eine Jury aus Experten aus Wissenschaft und Praxis an Arbeiten in vier Kategorien. Insgesamt wurden Preisgelder in Höhe von 10.000 EUR ausgelobt.

### Preisträger des BAI-Wissenschaftspreises 2012

Kategorie	Preisträger	Thema
Bachelorarbeiten	Christoph Frey	Structural Breaks and GARCH Models of Commodity Price Volatility
Masterarbeiten	Frederik Bruns	Portfolio Diversification – Is the Answer Blowing in the Wind?
Dissertationen	Dr. Janis Back	Essays on the valuation of commodity derivatives
Sonstige wissenschaftliche Arbeiten	Dr. Heiko Jacobs	Losing sight of the trees for the forest? Pairs trading and attention shifts

## Aurelius punktet mit Zukäufen und Exits

Die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft Aurelius hat für das erste Halbjahr 2012 eine positive Bilanz gezogen. Das EBITDA erhöhte sich um 39% gegenüber dem Vorjahreswert (30,9 Mio. EUR) auf 43,0 Mio. EUR. Das operative EBITDA erreichte 35,7 Mio. EUR (erstes Halbjahr 2011: 46,4 Mio. EUR). Beim Gewinn schreibt Aurelius nach Verlusten im Vorjahr (-10,8 Mio. EUR) mit 16,0 Mio. EUR wieder schwarze Zahlen.

Die Akquisitionen der Unternehmen Thales und Getronics sowie der Exit bei Consinto wirkten sich positiv auf das Ergebnis aus. Der Erlös aus dem Verkauf von Schabmüller wird erst im dritten Quartal verbucht, dementsprechend rechnet das Unternehmen auch für das Gesamtjahr 2012 mit positiven Ergebnissen. Der vollständige Bericht steht zum Download zur Verfügung:





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.nrwbank.de](http://www.nrwbank.de)

# Wege zur Rendite

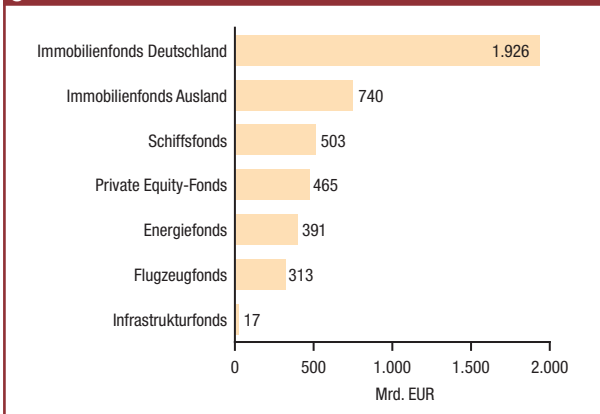
## Wie Privatanleger in Private Equity investieren können

Wer heute sein privates Vermögen anlegen möchte, strebt nach Sicherheit, erwartet aber mehr Rendite, als sein Sparbuch derzeit bietet. Da zuletzt nicht einmal mehr Staatsanleihen vor Ausfällen gefeit waren, setzen Privatanleger verstärkt auf Sachwerte und Unternehmensinvestitionen. Die Assetklasse Private Equity kann einen attraktiven Mix aus Sicherheit und Rendite bieten – wenn der Anleger weiß, welche Investmentstrategien Chancen bieten.

### Sicherheit, Rendite, Moral

Institutionelle Investoren wie Versicherungen, Pensionsfonds oder große Family Offices haben meist hohe Summen zur Verfügung, die sie in Private Equity allozieren können. Sie erhalten dadurch Zugang zu Fonds auf der ganzen Welt und können durch breit gestreute Investments eine Risikodiversifikation erreichen. Privatanleger tun sich da schon schwerer: Das durchschnittliche Vermögen, das für langfristige Anlagen bereitsteht, ist meist nicht allzu groß – und dann möchte man ja auch nicht alles auf eine Karte setzen. Der private Anleger befindet sich daher in einer ganz anderen Ausgangssituation: Verluste treffen ihn härter, der Kapitalerhalt bekommt eine deutlich höhere Priorität. Zudem hat der Privatmann heute immer häufiger den Wunsch, mit seinem Kapital nicht nur Rendite zu erwirtschaften, sondern sucht gleichzeitig Anlagen, die höhere moralische Ziele verfolgen.

### Investitionen von Privatanlegern in geschlossene Fonds 2011



Quelle: VGF

### Innovationen finanzieren

Auf diese Bedürfnisse der Privatanleger hat sich eine Reihe von Fondsanbietern spezialisiert. Einen eigenen Ethikkodex hat beispielsweise das Münchner Emissionshaus Fidura erarbeitet, das das Kapital seiner Anleger in nachhaltig arbeitende Mittelständler investiert (siehe Portrait S. 36). Bahnbrechende Innovationen besonders in der Life Sciences-Forschung unterstützen Anleger, die sich an den MIG-Fonds beteiligen: Die Fonds-Reihe investiert seit zehn Jahren in junge Unternehmen aus Bereichen wie Medizintechnik, Biotechnologie, Energie- und Umwelttechnologie oder Informationstechnologie; mit Venture Capital wurden Firmen gefördert wie Corimmun, die die Behandlung von Herzinsuffizienz verbessert (siehe Fallstudie S. 52), oder Affiris, deren Team an einem Impfstoff gegen die Alzheimer-Erkrankung forscht. Solche Investments in direkt investierende Fonds haben aus Sicht des Anlegers einen Transparenzvorteil: Man weiß genau, in welchen Unternehmen das eigene Kapital steckt, und kann deren Entwicklung mitverfolgen. Ausfälle einzelner Unternehmen wirken sich jedoch spürbar auf das Gesamtportfolio und damit auf die Rendite des Anlegers aus.

### Diversifikation durch Dachfonds

Um sich gegen solche Risiken stärker abzusichern, wählen Privatanleger häufig eine Investition in einen Private Equity-Dachfonds: Das Kapital des Anlegers fließt in einen Fonds, der selbst nicht direkt in Unternehmen, sondern in andere Zielfonds investiert, die sich dann an Unternehmen beteiligen. Dadurch erreicht der Anleger ein Portfolio aus einer Vielzahl von Fondsbeteiligungen mit zum Teil mehreren hundert Firmenbeteiligungen. Dem Vorteil der breiten Diversifikation stehen höhere Gebühren gegenüber: Der Anleger bezahlt nicht nur das Management des Dachfonds, sondern indirekt auch das der einzelnen Zielfonds, wodurch Kosten auf zwei Ebenen entstehen (siehe Beitrag auf S. 44) – die Folge sind entsprechende Einbußen bei der Rendite. Für viele überwiegt dennoch die Risikoabsicherung: „Die Funktionsweise eines Dachfonds nutzen Privatanleger genauso wie institutionelle Investoren. Private Equity-Dachfonds sind für jeden geeignet, der sein Portfolio diversifizieren möchte“, versichert Robert List, Leiter Vertrieb beim Münchner Emissionshaus BVT.

**Kritische Größe**

Für List überwiegen die Vorteile des Modells: „Über Dachfonds haben Privatanleger Zugang zu einer der stabilsten und interessantesten Assetklassen, der sich ihnen sonst nicht bieten würde“, sagt er. Als Problem bei Privatanlegerfonds könne sich jedoch das Volumen herausstellen: Wenn ein Dachfonds nicht genügend Kapital einsammle, könne sich das Management oft nicht mehr an die geplante Investitionsstrategie halten, was das gesamte Fondskonzept infrage stelle. „Um das zu verhindern, investieren BVT-Fonds immer zusammen mit großen Playern“, betont List. Im Falle der Private Equity-Produkte der BVT-CAM-Reihe sei das die Deutsche-Bank-Tochter DB Private Equity. Bei der Auswahl eines Fondsanbieters sollte der Anleger neben dem Fondskonzept außerdem genau auf die bisherige Erfolgsbilanz des Managements achten, so List.



Robert List,  
BVT

**Lange Laufzeiten**

Diesen Track Record schätzt Norman Lemke, Vorstand des Emissionshauses RWB, als oberstes Entscheidungs-

kriterium, wenn es darum geht, in einen Private Equity-Fonds zu investieren: „Man muss Vertrauen in das Managementteam haben“, sagt auch er und ergänzt: „Wichtig ist, dass dieselben Personen, die die Erfolge der Vergangenheit erwirtschaftet haben, auch in Zukunft die Verantwortung tragen.“ Dass die Anlageklasse für Privatanleger genauso gut geeignet ist wie für institutionelle Investoren, steht für Lemke außer Frage: „Alle Zinsen und Renditen in unserem Wirtschaftssystem fußen auf der Wertschöpfung in den Unternehmen – und genau dort an der Quelle sollte man investieren.“ Der Auf- und Ausbau von Unternehmen mit Beteiligungskapital nimmt jedoch einige Zeit in Anspruch, dementsprechend sind die Laufzeiten von Private Equity-Dachfonds meist auf mindestens zehn Jahre angelegt. Darin besteht laut Lemke auch ein wichtiges Merkmal der Anlageklasse, das Privatinvestoren im Blick behalten sollten: „Der Anleger muss sich überlegen, wie viel Kapital er langfristig binden kann und will. Für diesen Teil des Vermögens ist eine Streuung über einen Dachfonds dann optimal“, rät er.



Norman Lemke,  
RWB

Anzeige



**Fertig zum Durchstarten?**



### Unterbewertung an der Börse

Weniger langfristig hingegen kann ein Private Equity-Investment über die Börse sein. Viele große internationale Beteiligungsgesellschaften wie Blackstone, KKR oder 3i, aber auch Player aus dem deutschsprachigen Raum wie Aurelius, DEWB oder New Value sind an der Börse gelistet. Als Aktionäre haben Anleger Anteil an der zukünftigen Entwicklung des jeweiligen Beteiligungsportfolios. Die Werte, die in manch einem Portfolio schlummern, scheint die Börse aktuell unterzubewerten. So notieren beispielsweise die Papiere von Nanostart rund 15%, die von Scherzer 20% und die Anteile des Frühphaseninvestors mic sogar fast 45% unter ihrem Net Asset Value (NAV) respektive Eigenkapitalwert (siehe auch S. 32). Auf die Zukunftschancen des mic-Portfolios wurde die Öffentlichkeit zuletzt aufmerksam, als der Unternehmer Carsten Maschmeyer über seine Investmentgesellschaft Paladin Asset Management die 10%-Schwelle überschritt. Die Aktie stieg sprunghaft nach oben, nachdem sie lange Zeit kaum Beachtung gefunden hatte.

### Leverage abgebaut, NAV gesteigert

Auch Listed Private Equity ist als Assetklasse volatil und den Schwankungen an den Märkten ausgesetzt – dennoch haben sich die Titel seit Anfang des Jahres gut entwickelt. Die Schweizer LPX Group hat sich auf die Erstellung von Indizes in den Bereichen Private Equity und Infrastruktur spezialisiert. Der von den LPX-Experten erstellte Index LPX50, der die 50 größten Private Equity-Unternehmen weltweit umfasst, die bestimmte Liquiditätskriterien erfüllen, liegt seit Anfang des Jahres rund 20% im Plus. „Die börsennotierten Beteiligungsgesellschaften haben in den vergangenen Jahren einen guten Job gemacht und sich stabiler aufgestellt. Viele haben ihren Leverage abgebaut – das macht sich jetzt in stabileren Kursen bezahlt“, lobt Michel Degosciu, Managing Director der LPX Group. Hauptziel der Gesellschaften ist ihm zufolge derzeit eine stabile Steigerung des NAV. Auch hier verbuchen die LPX-Indices auf Basis des LPX50 seit Jahres-



Michel Degosciu,  
LPX Group

beginn ein Plus von knapp 20%. „Die börsennotierten Private Equity-Firmen haben also nicht nur ihren Kurswert, sondern auch ihre Fundamentalwerte steigern können“, erklärt Degosciu.

### Wer hat in der Krise investiert?

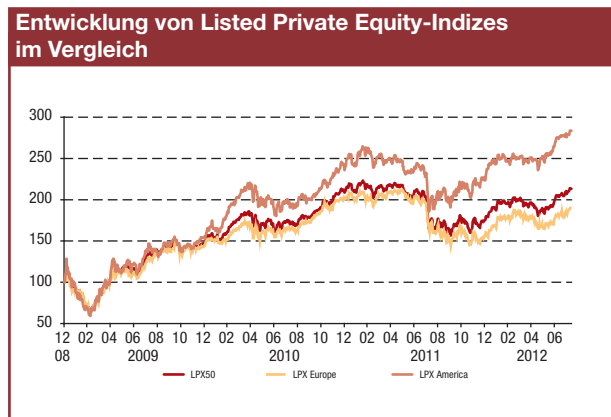
Um den NAV zu steigern und trotz der aktuell immer noch hohen Abschläge weiterhin für Investoren attraktiv zu bleiben, schütten einige Häuser derzeit Sonderdividenden aus oder treten Aktienrückkaufprogramme los; Beispiele waren zuletzt die französischen Gesellschaften Altamir Amboise, Eurazeo und Wendel oder Dunedin Enterprise aus Schottland. Davor, bei einem Investment in eine börsennotierte Beteiligungsgesellschaft nur auf die Dividende zu schießen, warnt allerdings Hans Christophers, ebenfalls Managing Director bei LPX: „In den vergangenen Jahren waren einige Häuser so sehr mit dem Abbau von Leverage beschäftigt, dass sie kaum mehr in neue Beteiligungen investiert haben. Solche Papiere sollten Anleger meiden“, stellt der Experte fest. Eine Mischung aus Neuinvestitionen, niedrigem Leverage, einem attraktiven Discount und einer regelmäßigen Dividende hingegen spreche für ein Investment. Zusammen mit dem Schweizer Fondsverwalter PMG hat LPX 2009 mit dem LPActive Value Fund einen Aktienfonds aufgelegt, der nur stabil finanzierte Gesellschaften mit gutem Track Record beinhaltet, die auch während der Finanz- und Eurokrise Beteiligungen eingegangen sind. Der Anlagehorizont an der Börse ist zwar nicht mit dem eines Dachfondsprodukts zu vergleichen; dennoch können auch die Aktien von Private Equity-Gesellschaften Schwankungen unterliegen. „Anleger sollten einen Investmenthorizont von drei bis fünf Jahren mitbringen“, rät Christophers.

### Kapital sammeln mit der Crowd

Neben den traditionellen Anlagemöglichkeiten an der Börse und in Retailfonds entsteht seit Kurzem eine völlig andere, moderne Beteiligungsform: Das sogenannte Crowdinvesting vereint das klassische Venture Capital-Modell mit dem Konzept der demokratischen Internet-Crowd und etabliert sich mehr und mehr als Einstiegsweg für Anleger, die noch nie mit Beteiligungsfinanzierung in Berührung gekommen sind. Die Ursprünge liegen im sogenannten Crowdfunding. Dabei sammeln Internetplattformen für kulturelle und kreative, aber auch für wohltätige Zwecke Geld ein. So spendeten beispielsweise Fans der Fernsehserie Stromberg innerhalb von nur einer Woche insgesamt 1 Mio. EUR für die Produktion der Kinoversion. Ein weiteres Beispiel ist die Renovierung einer Berghütte, die Wanderer mit einem Obolus voranbringen wollen. Das Konzept wird seit Kurzem auch auf die Finanzierung von Start-ups übertragen: Per Online-Plattform können sich Kleinanleger teilweise mit Kleinstbeträgen ab 5 EUR an einem vielversprechenden Unternehmen beteiligen.

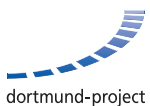
### Bunte Szene

So sind in der Vergangenheit Summen von bis zu 100.000 EUR zusammengelassen, mit denen die Start-ups, die



Quelle: LPX Group

# VentureCapital Magazin Sponsoring-Partner 2012



Crowdinvesting-Plattformen in der DACH-Region				
Plattform	Sitz	Am Start seit	Aktuelle und abgeschlossene Investments	Internet
Bergfürst	Berlin	Mai 12	erste Platzierungen für Herbst 2012 geplant	de.bergfuerst.com
Companisto	Berlin	Juni 12	2: doxter und Companisto	www.companisto.de
Deutsche-Mikroinvest.de	Pulheim	September 12	Online-Marktplatz, Community-Netzwerk, Franchise-System, Life-Style Food, Beteiligungsmarktplatz	www.deutsche-mikroinvest.de
Devexo	Düsseldorf	Juni 12	Relaunch im Herbst 2012	www.devexo.com
FundingCrowd	Berlin	Juli 12	keine	www.foundingcrowd.org/de
Gründerplus Crowdfunding	Leipzig	März 12	keine; abgeschlossenes Investment: Gründerplus Crowdfunding	www.gruenderplus.de
Innovestment	Köln	September 11	9, darunter TopFachhandel, Baxterboard und swabr; abgeschlossene Investments: 7, darunter CJ Leasingo, guiders und PaperC	www.innovestment.de
investiere.ch	Zug	Februar 10	5, darunter DomoSafety und My Sollars; abgeschlossene Investments: 12, darunter Agile Wind Power, Uepaa und ShopAlive	www.investiere.ch
Mashup Finance	München	April 12	Keine, abgeschlossene Investments: Munich Distillers	www.mashup-finance.de
meet & seed	Stuttgart	August 12	keine	www.meet-seed.com
Seedmatch	Dresden	Mai 11	6, darunter Maddog Comics, Rankseller und Larovo; abgeschlossene Investments: 13, darunter Bloomy Days, Lingoking und Smarchive	www.seedmatch.de

Stand: 14. August 2012; Kein Anspruch auf Vollständigkeit  
Quelle: eigene Recherche

meist selbst im Internetbereich zu Hause sind, ihre ersten Schritte finanzieren konnten. Größere Volumina sind wegen des Verkaufsprospektgesetzes im Moment noch nicht möglich – daran arbeiten allerdings einige Plattformen bereits. Für die Jungunternehmen bedeutet Crowdinvesting nicht nur eine finanzielle Starthilfe: Die öffentlichkeitswirksame Kapitalsuche generiert Aufmerksamkeit und mit jedem neuen Investor gewinnt die Firma einen Multiplikator, der meist im eigenen Umfeld für seinen Schützling wirbt – via Social Media können in wenigen Sekunden große Reichweiten erzielt werden. Immer mehr Gründern scheint diese Art der Finanzierung daher attraktiv. Aus der Nachfrage speisen sich zahlreiche neue Plattformen, die in den vergangenen Monaten an den Start gegangen sind. Die deutschen First Mover Innovestment und Seedmatch warben in der ersten Jahreshälfte laut Für-Gründer.de-Monitor bereits rund 1,4 Mio. EUR ein, über 70% entfielen dabei auf den Marktführer Seedmatch. Daneben haben auch Mashup Finance und Gründerplus bereits Projekte zum Abschluss gebracht. Insgesamt wurden hierzulande bereits 21 Start-ups über die Crowd finanziert. In der Schweiz ging die Plattform investiere.de von Verve Capital Partners bereits Anfang 2010 an den Markt und konnte bis heute zwölf Finanzierungsrunden organisieren.

### Gute Chancen beim Exit

Wirft man einen Blick in die zahlreichen Foren und Blogs der jeweiligen Crowdinvesting-Plattformen, wird schnell klar: Viele Privatanleger gehen Beteiligungen ein, weil sie eine bestimmte Geschäftsidee unterstützenswert finden oder weil sie mit der neuen „Assetklasse“ experimentieren wollen. Wem es um Rendite geht, für den kann sich eine Investition aber durchaus ebenfalls lohnen: Für ihr Investment erhalten Anleger Genuss-scheine, eine stille Beteiligung, Anteile an Gewinnausschüttungen oder an Exit-Erlösen – die verschiedenen Plattformen bieten unter-

schiedlichste Konditionen. Genau auf diese Bedingungen sollten potenzielle Investoren sehr genau achten, rät Tamo Zwinge, Gründer der Crowdinvesting-Plattform Companisto: „Eine gute Plattform gewährleistet, dass eine Anschlussfinanzierung für die Unternehmen möglich bleibt“, macht er deutlich. Wenn jeder Kleinanleger mit einem eigenen Beteiligungsvertrag an dem Unternehmen beteiligt ist, so Zwinge, könne das Unternehmen in einer weiteren Finanzierungsrunde nur schwer professionelle Investoren an Bord holen, denn diese investieren nicht in unübersichtliche Beteiligungsstrukturen – doch Start-ups brauchen Anschlussfinanzierungen, um über die Anfangsphase hinauswachsen zu können. „Wir bündeln daher die Einzelinvestments über eine Beteiligungsgesellschaft, sodass weitere Investoren sich später nur einem Vertragspartner gegenübersehen“, erläutert Zwinge. Zudem werde Companisto, das erst im Juni gelauncht wurde, den Anlegern nicht nur eine Beteiligung am Unternehmensgewinn auszahlen, „Gewinne werden bei Start-ups in den Anfangsjahren zugunsten des Wachstums reinvestiert“, erklärt Zwinge; Companisto-Investoren werden deshalb an den Erlösen beteiligt, die später beim Verkauf z.B. an einen Venture Capitalisten erzielt werden können. „Nur beim Exit ist eine Vervielfachung des Einsatzes möglich“, betont Zwinge.

### Fazit:

Privatanlegern, die in Private Equity investieren wollen, bieten sich viele Wege zur Erschließung der Assetklasse: Ob ein traditioneller Retailfonds oder ein Aktieninvestment, ob fünfstellige Beträge oder nur 10 EUR Crowdinvesting – das Beteiligungsuniversum bietet für jeden Anleger eine passende Option, selbst wenn man nur hineinschnuppern möchte. ■

*susanne.glaeser@vc-magazin.de*



# Investing in QUALITY

Munich Private Equity Partners („MPEP“) ist Teil der RWB Gruppe und zählt zu Europas führenden Häusern für Private Equity Beratungsdienstleistungen. Derzeit verwaltet MPEP ein Volumen von über 2,3 Mrd. USD und pflegt enge Beziehungen zu erstklassigen Private Equity Fonds weltweit.

Auswahl der MPEP Investitionen im Jahr 2012:

EMERGING MARKETS



EUROPA



NORDAMERIKA



Details erfahren Sie unter:

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

# „Wir treffen über alle Parteien und Ministerien hinweg auf offene Türen“

*Interview mit Ulrike Hinrichs, Geschäftsführerin, und Matthias Kues, Vorstandsvorsitzender, BVK*

AIFM, Solvency II, MiFID und Umsatzsteuer – die zahlreichen regulativen Bestimmungen, die der Gesetzgeber derzeit ausarbeitet, stellen die deutsche Beteiligungsbranche vor große Herausforderungen. Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) vertritt als Speerspitze der Branche die Interessen deutscher Beteiligungsmanager in Berlin und bringt sich aktiv in die Diskussion um Positionspapiere und Gesetzesentwürfe ein. Seit verganginem Jahr stehen Ulrike Hinrichs und Matthias Kues dem Verband als Geschäftsführerin und Vorstandsvorsitzender vor und sind dabei, den Verband politischer aufzustellen. Im Interview ziehen Sie eine Zwischenbilanz und erklären, was der Verband bereits erreichen konnte und welche Themen auf der künftigen Agenda ganz oben stehen.



Die BVK-Spitzen Ulrike Hinrichs und Matthias Kues auf dem Eigenkapitaltag im Mai mit Bundesarbeitsministerin Ursula von der Leyen.

**VC Magazin:** Frau Hinrichs, Herr Kues, seit nunmehr gut einem Jahr führen Sie als Geschäftsführerin und als Vorstandsvorsitzender die Geschicke des BVK. Wie lautet Ihr Zwischenfazit?

**Hinrichs:** Wir haben ein sehr politisches Jahr hinter uns. Im Vordergrund standen Steuer- und damit verbunden Standortfragen. Hier konnten wir viele wichtige Dinge bewegen. Wir haben uns politisch gut positioniert und unsere Aktivitäten zum Beispiel durch parlamentarische Abende erweitert. Wir durften den Bundespräsidenten auf einer Auslandsreise begleiten. Eine Gelegenheit, die nur Spitzenverbände in Berlin erhalten und die die Bedeutung unseres Verbandes unterstreicht. Wir haben uns zudem auch eng mit Unternehmern und Unternehmerverbänden zusammengeschlossen, sind etliche gegenseitige Mitgliedschaften eingegangen. Unseren Slogan „Wir investieren in Deutschland“ haben wir im politischen Berlin mit viel Leben gefüllt.

**Kues:** Der wichtigste Fortschritt aus meiner Sicht war bislang, dass wir ein sehr lebhaftes Netzwerk in Berlin aufgebaut haben. Wir treffen über alle Parteien und Ministerien

hinweg auf offene Türen, und werden als ein wichtiger Baustein in der Mittelstandsfinanzierung wahrgenommen. Dieses Vertrauen haben wir uns erarbeitet, indem wir immer wieder erklärt haben, was Private Equity ist und wie die Fonds vorgehen.

**VC Magazin:** Den Diskussionsentwurf des Bundesfinanzministeriums zur Umsetzung der AIFM-Richtlinie hat der BVK begrüßt, allerdings Nachbesserungen gefordert. Was sind Ihre Hauptkritikpunkte?

**Kues:** Wir begrüßen generell die Schaffung eines einheitlichen Rechtsrahmens. Unser Hauptkritikpunkt ist allerdings, dass der Entwurf über eine reine Umsetzung der Richtlinie und damit die Brüsseler Vorgaben hinausgeht. Das betrifft vor allem den Bereich Privatanleger: Sie werden faktisch von Investitionen in Private Equity-Fonds ausgeschlossen. Die Diskussion wird unter dem Gesichtspunkt des Anlegerschutzes geführt. Dieser wird durch die bisher vorgelegten Regelungen aber teilweise konterkariert. Fondsmanager würden als Non-Professionals eingestuft und dürften deshalb nicht mehr in ihre eigenen Fonds investieren – was aber gerade einen Interessensgleichklang mit den Investoren herstellt.

**Hinrichs:** In anderen europäischen Ländern wie Frankreich oder Luxemburg, die ebenfalls gerade an der Umsetzung der Richtlinie arbeiten, gibt es solchen Bestrebungen nicht. Damit entsteht für Deutschland ein echter

Standortnachteil. Wie sollen wir einen ausländischen Kapitalgeber davon überzeugen, in einen deutschen Fonds zu investieren, wenn wir gleichzeitig unsere eigenen Privatinvestoren heraushalten?

**Kues:** Die AIFM-Richtlinie ist eigentlich eine Manager-Regulierung. Der jetzige Diskussionsentwurf verwandelt sie aber in eine Produktregulierung. Das ist das Kernproblem und für uns nicht akzeptabel.

**VC Magazin:** Wie lautet der Gegenvorschlag des BVK?

**Hinrichs:** Die beste Lösung wäre, innerhalb der Brüsseler Bestimmungen zu bleiben. Wenn man aber unbedingt eine Unterscheidung zwischen professionellen und nicht-professionellen Anlegern machen möchte, empfehlen wir eine zusätzliche Kategorie des semi-professionellen Anlegers.

**VC Magazin:** Wie optimistisch sind Sie, Ihre Vorschläge zur Nachbesserung des AIFM-Entwurfs durchsetzen zu können?

**Hinrichs:** Derzeit sind die Verbände aufgefordert, ihre Stellungnahmen zum Diskussionspapier abzugeben, im September oder Oktober wird dann voraussichtlich ein Referentenentwurf des Gesetzes vorgelegt. Wir sind mit den Entscheidungsträgern auf Regierungsseite im Gespräch und leisten hier Überzeugungsarbeit. Gerade den wirtschaftsnahen Ressorts wie dem Bundeswirtschaftsministerium und dem Bundesforschungsministerium ist daran gelegen, die Rahmenbedingungen am Standort Deutschland nicht zu verschlechtern. Und auch bei den Abgeordneten treffen wir auf Unterstützung für unsere Branche. Das stimmt uns optimistisch, noch Spielräume nutzen und Veränderungen anstoßen zu können.

**Kues:** Bei anderen politischen Themen, wie zum Beispiel der Abzugsfähigkeit von Zinsen bei Firmenübernahmen oder weiteren nachteiligen Steuerfragen freuen wir uns darüber, dass die Bundesregierung zum jetzigen Zeitpunkt keine weiteren Verschärfungen umsetzen will. Hier haben wir viele Gespräche für unsere Branche geführt.

**VC Magazin:** In der Heimatstadt des BVK Berlin entsteht seit ein paar Jahren eine neue Szene von Seed- und Frühphasenfinanzierern. Inkubatoren wie Rocket Internet oder Team Europe sind aber bislang keine BVK-Mitglieder. Wie kann der Verband diese neue Gruppe von Investoren und Super Business Angels integrieren?

**Hinrichs:** Wir dürfen es nicht verpassen, diese Szene mit dem BVK zu verbinden. Deshalb haben wir bereits im vergangenen Jahr einen runden Tisch unter dem Arbeitstitel „Gründerfieber“ zusammengerufen. Dort diskutieren wir mit unseren Mitgliedern, aber auch mit Externen wie Unter-

nehmensgründern. Diesen Stammtisch wollen wir fortsetzen. Gleichzeitig arbeiten wir gemeinsam mit unseren Frühphasenfonds an einer Venture Capital-Strategie. Auch dazu stehen wir in Dialog mit der Berliner Szene.

**Kues:** Wir weiten unsere Mitgliederbasis übrigens auch in anderer Hinsicht aus: Wir möchten auch die institutionellen Investoren stärker integrieren. Bis Jahresende soll eine entsprechende Arbeitsgruppe etabliert werden. Wir bekommen mehr Schlagkraft, wenn wir bei Themen wie Solvency II oder Basel III mit institutionellen Investoren an einem Strang ziehen.

**VC Magazin:** Welche weiteren Themen stehen bei Ihnen ganz oben auf der Agenda?

**Kues:** Als ein Hauptthema neben AIFM betrachten wir die Frühphasenfinanzierung. Wir wollen hier Anstöße geben, damit sich neue Teams etablieren können und Limited Partner sich wieder für Venture-Investitionen öffnen. Wichtig ist aber auch, dass wir immer wieder deutlich machen, wie wichtig wir als ein wichtiger Partner des Mittelstandes sind. Da wartet also weiterhin viel Arbeit auf uns.

**Hinrichs:** Auch die steuerlichen Rahmenbedingungen sind weiterhin von großer Bedeutung. Die im Rahmen der Unternehmenssteuerreform vorgeschlagene Versagung der Zinsabzugsfähigkeit bei LBO-Transaktionen ist erst einmal auf Eis gelegt, aber auch die Länder haben einen Vorstoß unternommen, Carried Interest künftig einer Vollbesteuerung zu unterziehen, um damit vorgeschlagene Steuervereinfachungen gegen zu finanzieren. All dies sind Maßnahmen, die den Private Equity Standort Deutschland schwächen und der Wettbewerbsfähigkeit unseres Landes schaden würden. Dazu darf es nicht kommen.

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

*susanne.glaeser@vc-magazin.de*  
*mathias.renz@vc-magazin.de*

### Zu den Gesprächspartnern

**Ulrike Hinrichs** ist seit Mai 2011 Geschäftsführerin des BVK. Die ausgebildete Journalistin war u.a. als Sprecherin des damaligen Bundesministers Horst Seehofer und als Büroleiterin der Staatsministerin Cornelia Pieper im Auswärtigen Amt tätig. **Matthias Kues** ist Sprecher der Geschäftsführung der Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft und Vorstandsvorsitzender des BVK.

# Über das Ziel hinaus

## Die Auswirkungen von AIFM-Umsetzungsgesetz und Venture Capital-Verordnung auf Frühphasenfonds

Die wohl einschneidendsten gesetzlichen Regelungen für die europäische Private Equity- und Venture Capital-Branche nehmen langsam Konturen an: Die AIFM-Richtlinie ist bis Juli 2013 in nationales Recht umzusetzen. Jüngst veröffentlichte das Bundesfinanzministerium einen Diskussionsentwurf für ein AIFM-Umsetzungsgesetz, dessen Schwerpunkt der Entwurf eines Kapitalanlagegesetzbuchs (KAGB-E) bildet. In diesem sind die Umsetzungen von AIFM- und OGAW-Richtlinie integriert, das Investmentgesetz wird aufgehoben. Die Verordnung über Europäische Venture Capital-Fonds wird derzeit abschließend zwischen EU-Kommission, Rat und EU-Parlament beraten. Diese Verordnung wäre nach Inkrafttreten sofort anwendbar.

### Schwelle bei 500 Mio. EUR

Der Regulierung nach KAGB-E unterliegen alle Manager alternativer Investmentfonds mit Ausnahme solcher, die insgesamt weniger als 500 Mio. EUR verwalten und deren Fonds (AIFs) ausschließlich professionellen Investoren im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MiFID) offenstehen. Manager alternativer Investmentfonds und deren Venture-AIFs können sich der Regelung nach der Venture Capital-Verordnung unterwerfen, wenn das in den Venture-AIFs verwaltete Vermögen unter dem Schwellenwert von 500 Mio. EUR liegt und diese Fonds gleichzeitig die Anforderungen der Venture Capital-Verordnung erfüllen.

### Ende der Privatplatzierung?

Die AIFM-Richtlinie enthält Regelungen für die Manager alternativer Investmentfonds selbst sowie für einen europaweiten Vertrieb der von diesen Managern verwalteten AIFs an professionelle Investoren (nach der MiFID-Definition). Der Diskussionsentwurf geht weit darüber hinaus. Er erfasst zum einen auch AIFs, die an nicht professionelle Investoren vertrieben werden (als sogenannte Publikums-AIFs) und unterwirft diese einer Produkt- und Vertriebsregulierung. Zum anderen enthält er eine Produktregulierung auch für ausschließlich an professionelle Investoren vertriebene AIFs (sogenannte Spezial-AIFs). Das bisherige Privatplatzierungsregime soll komplett abgeschafft werden.

### Voller Pflichtenkatalog für Fondsanbieter

Das größte Problem für Venture Capital-Fonds stellt die Anwendung der Abgrenzung aus der AIFM-Richtlinie zwischen professionellen Investoren nach der MiFID-Definition und sonstigen Investoren auf nicht vorgesehene Regelungs-

bereiche dar. Die EU-Kommission hat eingesehen, dass ein wesentlicher Teil der traditionellen Venture Capital-Investoren, nämlich vermögende Privatinvestoren sowie die Investment Professionals, sich in der Venture Capital-Gesellschaft häufig nicht als professionelle Investoren nach MiFID qualifiziert, ohne dass diese besonders schutzwürdige Kleinanleger sind. Sie hatte deshalb den Anlegerkreis der Venture Capital-Verordnung auf sogenannte semiprofessionelle Anleger erstreckt. Diese Erkenntnis hat sich im Bundesfinanzministerium leider nicht vollständig durchgesetzt, sodass AIFs, die auch semiprofessionelle Anleger zulassen, fast durchgängig dem Produktregulierungs- und Vertriebsregime für Publikums-AIF unterworfen werden. Manager alternativer Investmentfonds, die solche Publikums-AIFs verwalten und vertreiben, treffen unabhängig von dem Wert des verwalteten Vermögens die vollen AIFM-Pflichten, d.h. insbesondere Erlaubnispflicht, Pflicht zur Verwahrstelle, Mindestkapitalanforderungen und gesetzliche Vergütungsregeln. Von der in der AIFM-Richtlinie vorgesehenen Option, alternative Verwahrstellen einzurichten, macht der KAGB-E leider keinen Gebrauch.

### Beschränkte Anlagemöglichkeiten

Geschlossene Publikums-AIFs dürfen nicht direkt in Venture Capital investieren; Venture-Dachfonds bleiben jedoch auch als geschlossene Publikums-AIFs zulässig. Geschlossene Publikums-AIFs dürfen grundsätzlich nur maximal 30% außerhalb des Euroraums investieren. Für Transaktionen besteht ein weitgehender Zustimmungsvorbehalt der Verwahrstelle. Für geschlossene Spezial-AIFs sieht der KAGB-E eine unerklärliche Beschränkung der Anlageobjekte vor: Sie dürften künftig nur noch in unerheblichem Umfang in Aktien und sonstige Unternehmensanteile investieren, die als Finanzinstrumente angesehen werden. Dies ist ein massives Problem für Venture Capital-Fonds, das hoffentlich noch im Gesetzgebungsverfahren ausgeräumt wird.

### Sonderregelungen für EuVECA

In dem KAGB-E sollen ferner die für die Anwendung der Venture Capital-Verordnung erforderlichen Regelungen aufgenommen werden. Ziel der Verordnung ist es, durch einen EU-einheitlichen Rahmen den Zugang von kleinen und mittleren Unternehmen (KMU) zu Venture Capital zu fördern. Ein qualifizierter Venture-AIF kann sich einer freiwilligen Regulierung unterwerfen, um die Bezeichnung „Europäischer Risikokapitalfonds“ (EuVECA) zu verwenden

und von einem europäischen Pass zu profitieren, der den EU-weiten Vertrieb seiner Anteile erleichtern soll. Im Gegensatz zur AIFM-Richtlinie trifft die Venture Capital-Verordnung nicht nur Regeln für die Manager alternativer Investmentfonds, sondern auch detaillierte Produktregulierungen für die EuVECA selbst. Auf Manager von VC-AIFs, die zur Anwendung der Venture Capital-Verordnung optiert haben, sollen deshalb neben der Verordnung nur bestimmte Vorschriften des KAGB-E Anwendung finden. Ein Venture-AIFs qualifiziert als EuVECA, wenn er mindestens 70% des eingezahlten und des noch nicht abgerufenen Kapitals in von KMU emittierte Eigenkapital- oder eigenkapitalähnliche Instrumente investiert und nicht hebelfinanziert ist.

### Weniger strenge Anforderungen

Investments in andere EuVECA und die beschränkte Vergabe von Darlehen an bestehende Portfoliogesellschaften sollen möglich sein. Anteile an EuVECA können an professionelle Investoren im Sinn der MiFID, an die eigenen Investment Professionals und an semiprofessionelle Anleger vertrieben werden. Letztere sind Anleger, die sich zur Investition von mindestens 100.000 EUR verpflichten und die über die erforderliche Erfahrung und Kenntnis verfügen. Die organisatorischen Anforderungen an den Manager eines EuVECA sind im Gegensatz zur AIFM-Richtlinie weniger streng ausgestaltet. Wichtige Unterscheidungen

finden sich dahingehend, dass er nicht die strengen Mindestkapitalanforderungen der AIFM-Richtlinie und nicht das Erfordernis eines Risikomanagements und einer Verwahrstelle erfüllen muss. ■

### Zu den Autoren



**Dr. Fabian Euhus** (li.) und **Jin-Hyuk Jang** sind als Associates für die Sozietät P+P Pöllath + Partners tätig und auf die Bereiche Private Equity, Venture Capital und Private Funds spezialisiert.

Anzeige



Konferenz

Exklusiv: Die wichtigsten  
Fakten zum BFH-Urteil

# Private Equity Tax & Compliance

Carried Interest, Umsatzsteuer, FATCA, UK Bribery Act, Compliance Management, FCPA

### Diese Konferenz richtet sich an:

- Partner
- Geschäftsführer
- CFOs
- Steuer-Verantwortliche
- Compliance-Verantwortliche
- Investment Professionals

von **Private Equity** und **Venture Capital Gesellschaften**

08. – 09. Oktober 2012 | Hilton Mainz Hotel

# Mit Vollgas in die S-Kurve

## Nachhaltige Fondsvehikel für den regulatorischen Extremparcours AIFM

*Die EU-Richtlinie über Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM) wird in der europäischen Alternativfondswelt neue Standards setzen. Regulatorische und steuerliche Ansprüche sowie Onshoring-Trends engen den Strukturierungsspielraum ein. Eine interdisziplinäre Konzeption von Vehikeln mit klarem Fokus auf Strategie, Manager- und Investorenanforderungen ermöglicht aber nach wie vor bedarfsgerechte Strukturen – onshore und mit Positionierungsvorteilen.*

### Regulation bestimmt den Markt

Seit den Studien von Everett Rogers, William Abernathy und James Utterback wissen wir: Innovationen folgen in ihrer Entwicklung zu erfolgreichen Produkten und Märkten regelmäßig S-Kurven. Nach der Etablierung des sogenannten Dominant Designs verlagert sich der Fokus von der Produktinnovation zu Prozess- und Produktionsfaktoren – und diese werden zu den wesentlichen Wettbewerbsdimensionen. Ebenso wissen wir, dass disruptive Innovationen ihren Ursprung fast immer außerhalb von etablierten Industrien haben. Nicht nur revolutionäre Konzepte oder Technologien, sondern auch regulatorische Maßnahmen können bestehende Märkte aufmischen oder völlig neue schaffen. Ein Beispiel dafür ist im Anlagefondsbereich die Einführung des UCITS-Standards für Publikumsfonds durch die EU. In wenigen Jahren entwickelte sich dieser vielfach auch außerhalb des harmonisierten europäischen Marktes zu einer marktbestimmenden Marke.

### Fliehkräfte am Rande der EU

Die Schweiz als einer der weltweit wichtigsten Platzierungsmärkte wurde als Produktstandort für Retailfonds neutralisiert – als Folge des hier mangelnden EU-Zugangs. Auch der Schweizer Heimmarkt ging verloren; heute stammen mehr als 80% der zum öffentlichen Vertrieb zugelassenen kollektiven Kapitalanlagen aus der EU. Die AIFM-Richtlinie wird unserer Meinung nach auf Managerebene einen ähnlichen Effekt haben. Neben den regulatorischen Initiativen der EU schränken auch neue amerikanische Maßnahmen wie der Dodd-Frank Act die Alternativmanager ein. Ihr verminderter Handlungs- und Strukturierungsspielraum wird durch die zunehmende Konvergenz der regulatorischen und steuerlichen Regimes noch enger. So sind neue Lösungen für vorausblickende Manager gefragt. Und die gibt es auch. Richtig eingesetzt können sie im Wettrennen um Investorengelder das entscheidende Durchstarten ermöglichen.

### Das deutsche GmbH-Modell

Gerade in Deutschland werden Investmentvehikel für Anlagen in alternative Strategien mit Long Only-Charakter wie Immobilien, Venture Capital und Private Equity oftmals als GmbH & Co. KG konzipiert. Dies ist die kontinentaleuropäische Variante der vorherrschenden Limited Partnership (LP), die von amerikanischen und englischen Investoren und Managern bevorzugt wird. Bei LPs werden die Manager als General Partner (GP) tätig und halten als solche wesentliche Kontrollrechte und Anteile am Nominalkapital des Investmentgefäßes. Das Investment der Anleger als beschränkt haftende Teilnehmer (Limited Partner) erfolgt hauptsächlich als Kreditfinanzierung. So können die Manager auch bei einem großen Fondsvolumen, das bei Private Equity-Fonds mehrere Milliarden betragen kann, immer noch bis zu durchschnittlich 20% am Nominalkapital der LPs halten. Dieses bildet dann wiederum die Basis für ihre Erfolgsbeteiligung, den Carried Interest.

### Auslaufmodelle auf den letzten Runden

Die Mehrzahl dieser LPs wurde über lange Zeit in Offshore-Domizilen wie den Kanalinseln Guernsey und Jersey oder den Cayman Islands aufgesetzt. Dies ermöglicht Steuerneutralität auf Vehikel- und Managerebene und maximale Freiheit bei der Ausgestaltung und Umsetzung der Anlagepolitik. Die Manager bringen ihr Know-how bei solchen Strukturen regelmäßig im Wege von Beratungsverhältnissen ein, die zwischen dem GP und ihren jeweiligen Onshore-Gesellschaften geschlossen werden. So wird die Managementgebühr, die dem GP vom Fonds jährlich zusteht, als Beraterhonorar umgemünzt und dem effektiv tätigen Manager an dessen tatsächlichem Domizil entrichtet. Dem Carried Interest dienen zusätzliche, dedizierte Offshore-Vehikel der Manager, sogenannte Carry Cos, als Auffanggefäße und Steueroptimierungsinstrumente. Werden hinter diese dann noch Trusts geschaltet, erschließt sich eine weitere Optimierungsdimension. Solche hoch effizienten Strukturen dürften nunmehr, wie viele Produkte am Höhepunkt ihrer Entwicklung, das Ende ihrer S-Kurve erreichen.

### Spurwechsel mit AIFM

Wie erwähnt wird in der EU die AIFM-Richtlinie die Leitplanken neu setzen, vorab auf Managerebene. In zweiter Linie kommen die Fondsvehikel unter Druck. Wer in Zu-

kunft in oder aus der EU einen Alternativfonds verwalten oder bei qualifizierten Anlegern platzieren will, braucht eine Bewilligung als AIFM und muss dafür Substanz sowie Kompetenz vorweisen. Im Gegenzug gibt es ab 2013 einen AIFM-Pass, der die Tätigkeit in der EU erleichtert. Manager von geschlossenen Fonds, die keinen Leverage verwenden und weniger als insgesamt 500 Mio. EUR verwalten, können theoretisch unter die sogenannten De-minimis-Bestimmungen flüchten. Diese sehen statt einer Vollunterstellung lediglich eine vereinfachte Registrierung vor. Dieser Weg führt allerdings nicht zum begehrten Pass. Erleichterungen für reine Venture-Fonds soll eine eigene Verordnung bieten, deren endgültige Details zurzeit aber noch nicht vorliegen. Schon heute ist allerdings klar, dass institutionelle Investoren und sophistische Family Offices bei der Vergabe von neuen Mandaten oder Fondsinvestitionen die zukünftige AIFM-Strategie der Manager zum Kriterium ihres Auswahlkataloges erheben. Wer diese Anleger gewinnen will, muss also schnell schalten. Bei LP-Strukturen müsste sich der GP als AIFM qualifizieren, bei selbstverwalteten Strukturen das Vehikel selbst. Bei Offshore-Konstruktionen oder solchen, bei denen die maßgebliche Substanz vorgeblich andernorts angesiedelt ist als das Kernpersonal des Managers, wird es schwierig sein, den dort behaupteten Ort der Hauptverwaltung aufrechtzuerhalten. Die Lösung ist relativ einfach: Die Manager erwerben dort AIFM-Status, wo sie physisch präsent sind, und delegieren Risikomanagement und Anlageverwaltung – also die AIFM-relevanten Tätigkeiten – zum Substanzort.

**Liechtenstein auf der Überholspur**

Aber auch die Offshore-Anlagevehikel kommen zunehmend unter Druck. Seit den jüngsten Betrugsfällen bevorzugen immer mehr qualifizierte Anleger Onshore-Produkte. In den USA werden in steuerfreien Domizilen aufgelegte Vehikel seit dem Inkrafttreten des Dodd-Frank Acts häufig mit erheblichen Problemen konfrontiert, wenn die Erträge

aus erfolgreichen Exits dorthin abfließen sollen. Auch hier bieten sich Onshore-Alternativen: Die bisher mäßig erfolgreiche luxemburgische SICAR-Struktur, die speziell für Risikokapitalanlagen konzipiert wurde, erfreut sich stärkerer Nachfrage. Kombiniert mit einem AIFM-Status am tatsächlichen Managerdomizil hat diese Struktur Zukunft. Auch Liechtenstein wird zunehmend attraktiver. Das neue AIFM-Gesetz sieht eine vollwertige LP-Struktur vor. Zudem können durch die Pendlerdistanz zur Deutschschweiz, Süddeutschland und Westösterreich Manager aus diesem Einzugsgebiet glaubwürdig Substanz verwirklichen und zu vollwertigen AIFMs werden. Natürlich führt eine Substanzverlagerung auch zu Steuerfolgen. Mit einer geschickten Onshore-Strukturierung, die bestehende Doppelbesteuerungsabkommen und legitime Steuervorteile an europäischen Domizilen berücksichtigt, kann dieser Effekt abgedefert werden. Zwar lässt sich keine Nullsteuer realisieren, dafür aber Nachhaltigkeit und Sozialverträglichkeit. ■

**Zum Autor**



**Dr. Günther Dobrauz** leitet bei PwC Zürich den Bereich Asset Management R&C Services. Er berät Asset Manager bei der Ausgestaltung ihrer internationalen Fondsstrukturen und bei aufsichtsrechtlichen Unterstellungsverfahren. Davor war er in gleicher Position für Deloitte, als Legal Counsel einer internationalen Hedgefonds-Gruppe und als Managing Partner eines Schweizer Venture Capital-Unternehmens tätig.

Anzeige



[ AUSBILDUNG ]

**Kompakt-Seminar Businessplanning  
20. September 2012 in München**

**Inhalte, Tools, Vorgehensweise – die attraktive  
Darstellung Ihrer „Story“ im Businessplan**

evobis, Ausrichter des renommierten Münchener Businessplan Wettbewerbs, bietet fundierte Anregungen für Ihren professionellen Businessplan: wie Sie Ihre „Story“ auch für Investoren interessant und überzeugend formulieren, wie tiefgreifend Sie recherchieren sollten und wie Sie Ihr Geschäft erfolgreich positionieren.

**Anmeldung: [www.evobis.de](http://www.evobis.de)**



Donnerstag, 20.09.2012  
10:00 - 17:00 Uhr  
im MTZ München  
Kosten 150 € zzgl. MwSt.

Medienpartner:  
**VentureCapital**  
Magazin

# „In Deutschland gibt es noch etliche unkonsolidierte Märkte“

Interview mit Dr. Martin Wittig, CEO, Roland Berger Strategy Consultants

*Unternehmensberater kennen meist viele Branchen, erkennen frühzeitig Trends und schnappen neue Entwicklungen auf. Von diesen Beobachtungen können gerade Kunden aus dem Private Equity-Bereich profitieren, meint Dr. Martin Wittig, CEO des Beratungshauses Roland Berger Strategy Consultants. Über sein Beratungsangebot, zeitgemäße Gebührenordnungen und den Wert von Marken spricht Wittig im Interview.*

**VC Magazin:** Wie ist das Beratungsangebot von Roland Berger Strategy Consultants im Bereich Private Equity aufgestellt?

**Wittig:** Wir sind ein wichtiger Spieler im Markt und führen viele Projekte bei Commercial Due Diligences durch, sowohl auf Käufer- als auch auf Verkäuferseite. Im Wesentlichen sind wir im Mid Cap-Bereich aktiv, ab und zu auch bei größeren Finanzierungen. Bei der Due Diligence von großen Mittelständlern dürfte unser Marktanteil zwischen 40 und 60% betragen. Regional gesehen arbeiten wir überwiegend in Deutschland, Frankreich und Osteuropa. Wir beraten vor allem Unternehmen der Automobilzulieferer-Branche sowie Konsumgüter- und Pharmafirmen. Unsere Zielkunden sind globale Investoren, Unternehmen und deutsche Private Equity-Spieler, die z.B. in Asien im Rahmen einer Buy&Build-Strategie Zielunternehmen suchen. Eine wesentliche Rolle spielt dabei unser globales Netzwerk.

**VC Magazin:** Wie viele Mitarbeiter beschäftigt Ihr Unternehmen in dem Bereich, der für Private Equity arbeitet?

**Wittig:** Rund 50 Mitarbeiter in Deutschland, insgesamt rund 100 weltweit. Das Know-how dieser Spezialisten hebeln wir über unsere mehr als 2.500 Mitarbeiter, die Einblick in die jeweiligen Industrien und Landesbedingungen haben. Und das ist interessant für die Beteiligungsbranche. Denn um ihr Angebot attraktiver zu gestalten, muss sie sich noch viel mehr darin hineindenken, wie der Kunde tickt, wie seine Industrie funktioniert. Ein Private Equity-Haus muss Mitarbeiter im Netzwerk haben, die früher in solchen Unternehmen gearbeitet haben oder dort heute als Aufsichtsräte und Beiräte tätig sind, kurz: die die Sprache der Kunden sprechen.

**VC Magazin:** Welche Gebühren setzen Sie bei der Transaktionsberatung an?



Dr. Martin Wittig

**Wittig:** Fixe Raten und Tagessätze sind bei der Beratung von Private Equity-Transaktionen heute nicht mehr gängig. 70% dieses Geschäfts laufen auf Basis von sogenannten Retainer Success Fees: Der Berater bekommt also einen Retainer, wenn die beratene Beteiligungsgesellschaft zum Zuge kommt. Für uns ist die Beratung auf Verkäuferseite daher attraktiver als die auf Käuferseite.

**VC Magazin:** Sie sind auch in China aktiv. Welche Entwicklungen beobachten Sie am chinesischen Markt?

**Wittig:** In China beschäftigen wir mittlerweile mehr Berater als in Frankreich, das traditionell unser zweitgrößter Markt war. Bei der Beratung chinesischer Firmen sind wir sogar Marktführer. Dieses Geschäft war am Anfang wenig lukrativ. Es gab noch keinen Markt und die Firmen wussten nicht, wie sie Berater zu ihrem Vorteil einsetzen können. Mittlerweile übernehmen chinesische Unternehmen z.B. ganze Elektrizitätsnetze in Portugal oder in Brasilien. Private Equity aus Asien heraus ist ebenfalls im Kommen, mithilfe großer Fonds. Grundsätzlich muss das operative Geschäft in fast allen Bereichen heute mit Blickrichtung Ostasien weiterentwickelt werden. Denn der Schwerpunkt unserer Wirtschaftswelt verschiebt sich stark dorthin.

**VC Magazin:** Welche Branchen sollten Private Equity-Unternehmen verstärkt angehen?



**Wittig:** Einer unserer Studien zufolge war Private Equity hierzulande bislang stark ausgerichtet auf Industrieunternehmen, vor allem auf kleine Anlagenbauer, Nischenfirmen und Zulieferer im Maschinenbau. Die meisten M&A-Transaktionen mit Private Equity-Beteiligung werden nun im Bereich Pharma und Gesundheitswesen erwartet, bei Konsumgütern und im Einzelhandel. Diese zweite Welle erfasst den Dienstleistungssektor, vor allem im Gesundheits- und Pflegebereich. Große Ketten sind schon bei Alten- und Pflegeheimen aktiv, bei Kliniken eher regionale Spieler mit fünf bis sieben Häusern. Da liegt viel Potenzial! Im Bereich Telekommunikation erwarten alle, dass das nächste Facebook aus Berlin kommt. Wir raten Investoren, aktiv über Engagements in den Sektoren Konsumgüter, Pharma und Gesundheit/Pflege nachzudenken. Im angelsächsischen Raum werden diese Geschäftsfelder schon lange beackert, weil es dort an Industriebasis mangelt. In Deutschland gibt es noch etliche unkonsolidierte Märkte, man könnte große Spieler im Dienstleistungsbereich bauen. In den Bereichen Industrieproduktion, Konsumgüter oder Pharma spielen halbwegs

*„Konsumgüter-Brands  
in Deutschland, Österreich  
oder der Schweiz könnten  
durchaus global funktionieren“*

verlässliche Makrotrends wie Demografie und Verstädterung eine wesentliche Rolle. Und man tut sich leichter mit Dienstleistungen und Produkten, die durch die Marke und entsprechende Patente geschützt sind.

**VC Magazin:** Was wären Beispiele dafür?

**Wittig:** In der Automobilindustrie sind z.B. heute die erfolgreich, die starke Marken in Asien haben. Einige Konsumgüter-Brands in Deutschland, Österreich oder der Schweiz reüssieren bisher in einem größeren regionalen Umfeld, könnten aber durchaus auch global funktionieren. Oder man überlegt umgekehrt: Wo kann ich mit der Marke hin? Wenn man manche exklusive Modemarken

aus Frankreich, Italien oder England anschaut, genießen manche bereits internationalen Kultstatus – trotz ihrer kleinen Struktur, mit der es schwerfällt, ein vernünftiges Franchise-System, eigene Stores und Logistik aufzubauen. Wenn aber ein Profi einsteigt, der eine logistische Großstruktur über mehrere Marken verteilt, kann er die Investments vorantreiben. In Asien schätzt man europäische Marken. Und in Südostasien öffnet sich mit Myanmar nun ein ganz neuer Markt: Das sind weitere 65 Millionen Menschen, die teilhaben wollen.

**VC Magazin:** Während Ihres Studiums haben Sie als Bergmann gearbeitet. Welche Erfahrungen haben Sie daraus für Ihre heutige Tätigkeit mitnehmen können?

**Wittig:** Der Bergbau unter Tage ist eine körperlich gefährliche Arbeit. Ich habe selbst einige Unfälle miterlebt. Im Unglücksfall gilt eine klare Reihenfolge von Handlungen, die einstudiert sind. Es ist klar, wer welche Verantwortung übernimmt, wer wen informiert. Es entsteht keine Panik, alles läuft automatisiert. Man lernt dabei, sich in einer gefährlichen Situation zurückzunehmen und bewusst zu fragen: Wie ist die Routine, was läuft jetzt ab? In diesen zehn Sekunden des Innehaltens gewinne ich sehr, sehr viel. Und das gilt auch für „Notsituationen“ in einem Unternehmen. Präventiv zu denken und seine Handlungen dann überlegt und zügig durchzuführen, hilft dabei, im Ernstfall die Ruhe zu bewahren und gezielt zu handeln.

**VC Magazin:** Danke für das Gespräch, Herr Wittig. ■

*Georg von Stein  
redaktion@vc-magazin.de*

### Zum Gesprächspartner

**Dr. Martin Wittig** ist seit 2010 CEO der Unternehmensberatung Roland Berger Strategy Consultants. Der Bergbauingenieur und promovierte Betriebswirt finanzierte sein Studium in Aachen und Berlin, indem er unter Tage arbeitete. 1995 heuerte der ehemalige Leistungssportler bei Roland Berger an, wurde 1999 Partner und 2003 in die Geschäftsführung berufen.

# Claus-Georg Müller

Teil 66 der Serie: Köpfe der deutschsprachigen Private Equity-Szene



Nach dem Abitur trampelte er drei Monate durch die USA, nach dem Studium mehrere Monate durch Alaska. Als er Mitte 2000 seine Anteile an der von ihm mitgegründeten Adva Optical AG verkaufte, gönnte er sich eine andere Art der Auszeit: „Ich habe Golfspielen gelernt und das nächste halbe Jahr viel Zeit auf dem Golfplatz verbracht“, sagt Claus-Georg Müller, heute CEO der mic AG. Seit 2011 organisiert er mit der 2001 gegründeten Beteiligungsgesellschaft ein jährliches Golfturnier.

## Vom Angestellten zum Unternehmer

Geboren und aufgewachsen in Mainz, studierte Müller Elektrotechnik mit Schwerpunkt Nachrichtentechnik an der Fachhochschule Rüsselsheim. 1987 startete er als Vertriebsingenieur bei Motorola Semiconductor ins Berufsleben und baute dort als zweiter Mitarbeiter die zuletzt 50 Kollegen umfassende ASICs-Gruppe auf. „Ich habe jedoch festgestellt, dass ein großer Konzern nicht 100%ig zu mir passt“, erinnert sich Müller. 1990 wechselte er zum Elektronik-Distributor AMS Electronic GmbH und startete zwei Jahre später mit der Ausgründung der AMS Optotech GmbH in die Selbstständigkeit. Den Großteil des benötigten Startkapitals hatte er nebenbei durch die eigenständige Renovierung und den Verkauf eines Hauses erwirtschaftet.

## Gründung der Adva Optical AG

1994 gründete er zudem die Adva AG Optical Networking, einen Spezialisten für glasfaserbasierte Übertragungstechnik, im thüringischen Meiningen. „Wir haben dort gute Standortbedingungen vorgefunden und konnten Räume im ehemaligen Robotron-Werk beziehen“, erläutert Müller, der als Co-CEO u.a. für die Bereiche Einkauf, Produktion und Verwaltung verantwortlich zeichnete. 1999 gelang der Sprung aufs Frankfurter Börsenparkett – der Beginn eines rasanten Höhenflugs: Der Kurs der Adva-Aktie konnte

seinen Wert innerhalb von zwölf Monaten verdreifachen. „Damit waren wir das beste IPO am neuen Markt und das Unternehmen besteht noch heute und ist erfolgreich“, berichtet Müller. Dennoch verließ er Adva und gönnte sich eine Auszeit.

## Frühphaseninvestor und Börsianer

Nach einem halben Jahr, das er größtenteils mit der Familie und auf dem Golfplatz verbrachte, keimte in ihm eine neue Idee. 2001 gründete er den Technologieinkubator mic GmbH (Meiningen Incubation Centre) und investierte fortan Kapital und Management-Know-how in Erfolg versprechende Start-ups aus dem technologischen Umfeld der Adva AG, die als Zulieferbetriebe in Frage kommen. Heute residiert noch rund die Hälfte der inzwischen 16 Portfoliounternehmen in Meiningen, der Rest ist über das Bundesgebiet verteilt. Auch die Rechtsform und der Sitz der Gesellschaft haben sich verändert. Seit 2006 firmiert mic als Aktiengesellschaft mit Sitz in München-Schwabing und ist im Entry Standard der Frankfurter Börse notiert. „Das ist auch das Ziel für einige unserer Unternehmen, denn in meinen Augen ist das IPO immer noch der Königsweg“, erklärt der Diplom-Ingenieur, der seine Freizeit am liebsten mit seinen vier Kindern im Alter zwischen 13 und 21 Jahren sowie beim Sport verbringt. Während hier früher Handball und Taekwondo an erster Stelle standen, besitzen heute Golf (Handicap 14,8) und Joggen oberste Priorität. ■

*mathias.renz@vc-magazin.de*

Zum zehnjährigen Firmenjubiläum organisierte Claus-Georg Müller mit seinem Team erstmals den mic Golf Cup in seinem Heimatclub in Feldafing am Starnberger See. Die Resonanz war groß und neben vielen Geschäftspartnern tummelte sich auch reichlich Prominenz aus den Reihen des Eagles-Charity Golfclubs, dessen Mitglieder sich für wohltätige Zwecke engagieren.

Aufgrund der tollen Resonanz der Erstauflage entschloss sich Müller, das Turnier künftig jährlich zu veranstalten. Beim diesjährigen Event Ende Juli wurden bei optimalen äußeren Voraussetzungen über 20.000 EUR für die Kinder-Rheuma-Stiftung von Rosi Mittermaier-Neureuther und für die Afrikahilfe von Schauspieler Charles M. Huber eingespielt.



# Die Kunst zu gewinnen

## Zur Autorin



**Dr. Alexandra Goll** ist General Partner im Life Sciences-Team der TVM Capital GmbH. Seit 1998 identifiziert sie Investitionsmöglichkeiten für die international tätige Venture Capital-Gesellschaft mit Hauptsitz in München und betreut Portfoliounternehmen bei ihrer Entwicklung.

Ich habe hier an dieser Stelle schon oft eine Lanze gebrochen für spezialisierte Venture Capital-Fonds, jedoch auch immer verbunden mit dem Aufruf, nicht einfach tradierte Geschäftsmodelle weiterzuführen, die zumindest im Life Sciences-Sektor nicht oft genug erfolgreich waren. Innovation und disruptive Geschäftsmodelle sind auch in unserer Branche gefragt. Zurzeit wird ein für den Venture-Bereich recht neues Investmentmodell diskutiert: Investments, die sich auf den Einsatz von Predictive Analytics gründen und mit dem Einsatz von Algorithmen und der Analyse von umfangreichen Dealdatenbanken Beteiligungserfolg sicherstellen wollen. Das scheint zu funktionieren, allerdings unter einer Prämisse, die den Venture Capitalisten doch sehr stark in seiner Handlungsfähigkeit einschränkt: Es werden ausschließlich Koinvestments getätigt und auch

keine Aufsichtsratssitze (also auch keine unternehmerische Mitverantwortung) übernommen, dafür entfällt der zeitraubende und kostenintensive Due Diligence-Prozess und das junge Unternehmen bekommt schnelles Geld bei wenig Mitsprache des Investors.

Die von LPs geforderten schnelleren Returns bei strenger Kostenkontrolle sind so wohl recht wahrscheinlich, dank der analytischen Absicherung über eine umfangreiche Dealdatenbank. Allerdings: Ohne Lead-Investoren, die die Beteiligungsverantwortung auf mehr oder weniger traditionelle Weise übernehmen, sich im Aufsichtsrat engagieren, ihr Netzwerk, ihre personellen Ressourcen zur Verfügung stellen, funktioniert dieses Modell nicht; es ist ein Trittbrettfahrermodell, das ausschließlich in der Nische seine Bestimmung findet, unsere Branche aber nicht revolutionieren wird.

Die Kunst zu gewinnen liegt in der Kombination von vielen Faktoren, und gerade im Bereich Biotechnologie ist der Weg manchmal besonders steinig. Das Beispiel der Corimmun GmbH im Juli zeigte es wieder einmal – das Unternehmen ist durch zahlreiche Höhen und Tiefen gegangen und jetzt haben Gesellschafter und Gründer einen Exit hingelegt, der die Branche positiv aufhorchen ließ. Gewinnen ist eine Kunst und wie alle Künste gründet auch die Kunst zu gewinnen auf dem Beherrschen des Handwerks plus – und das ist das Entscheidende – der Kombination von Klugheit, Flexibilität und dem Willen, auch Durststrecken (wie derzeit am Kapitalmarkt) zu überstehen, wenn die Grundidee stimmt. So etwas kann kein Algorithmus berechnen. ■

Anzeige

Interim Management –  
Die Kunst, Brücken zu bauen.

# Gründer sein statt arbeitslos

*In Spanien führt die Krise zu mehr Start-ups und schafft Chancen für Investoren*



*Trotz mangelnder Finanzierungsalternativen wächst der spanische Venture Capital-Markt nicht. Dennoch gibt es Hoffnung: Durch die steigende Arbeitslosigkeit werden Jugendliche in die Selbstständigkeit gezwungen. Damit dürften in den kommenden Jahren auch mehr interessante Unternehmensprojekte auf den Markt kommen.*

## Venture als Antwort auf die Krise

„Wir haben einfach auf das falsche Pferd gesetzt“, so erklärt Miguel Cordoba, der an der Wirtschaftsfakultät der Universität San Pablo CEU in Madrid Finanzwirtschaft unterrichtet, den Ursprung der Krise in seinem Land. Spanien erlebt seit 2004 die dramatischen Folgen des Platzens einer seit 1996 wachsenden Immobilienblase. „Jeder wollte seine Wohnung haben, am besten auch noch eine am Strand, alles fremdfinanziert. Das konnte nicht gut gehen“, sagt Cordoba. Rund 90% der fast 50 Millionen Spanier haben heute ihr Eigenheim, viele Millionen sind aber dadurch auch hoch verschuldet. Seit 2007 versuchen die heimischen Banken, das Risiko bei der Darlehensvergabe zu reduzieren und damit dem steigenden Kreditausfall entgegenzuwirken. „Darunter haben vor allem kleinere Firmen und Gründer gelitten, denen plötzlich der Geldhahn zugekehrt wurde“, sagt Cordoba. Das war ein guter Moment für Wagniskapitalunternehmen, die unabhängig von den makroökonomischen Bedingungen Spaniens jungen und weltweit innovativen Firmen wie dem Antivirensoftware-Hersteller Panda oder der Frachtbörse Wtransnet das Geld für die Expansion bereitstellten. Auch Banken und Sparkassen gründeten Wagniskapitalgesellschaften. Waren es 2006 noch 764 Unternehmen, die mit Venture Capital wuchsen, sind es heute schon fast 1.000.

## Fehlender Unternehmergeist

Allerdings hat der zurückgehende Konsum dazu geführt, dass eine regelrechte Pleitewelle eingetreten ist. „Kredite für den Mittelstand gibt es nur noch unter sehr erschwerten Bedingungen, und allein mit Risikokapital können viele Transaktionen nicht gestemmt werden“, sagt Maite Ballester, Chefin der Investmentgesellschaft 3i in Spanien und Präsidentin von ASCRI, dem spanischen Interessenverband für Wagniskapitalfonds. Damit erklärt sich auch, dass sich das Venture Capital-Volumen immer noch auf nur leicht über 3 Mrd. EUR beläuft und damit im Vergleich zu Anfang 2000 kaum gewachsen ist: „Das sind noch nicht einmal 0,2% des spanischen Bruttoinlandproduktes,

in Großbritannien sind es 0,5%“, stellt Ballester fest. Viele Branchenexperten wie sie glauben dennoch, dass die Krise für Spanien langfristig eine Chance ist, dessen Wirtschaft bisher wenig auf Business Angels und Private Equity ausgerichtet war: „Bei einer Arbeitslosigkeit von 24% werden mehr Jugendliche in Zukunft den Weg in die Selbstständigkeit suchen. Bislang wollten die meisten Beamte werden“, hofft die 3i-Managerin und ergänzt: „Das wäre ein wichtiger Schritt, denn viele wirtschaftliche Probleme, die wir seit Jahrzehnten haben, sind mentalitätsbedingt.“ Laut Ballester bekamen Jugendliche bislang alles von ihren Eltern auf dem Tablett serviert. Es gebe keine Risikobereitschaft, was auch die enormen Geldmengen erkläre, die in Spanien in Immobilien geflossen seien. Die Spanierin, die elf Jahre in den USA gelebt hat, kritisiert, dass es ihren Landsleuten an Unternehmergeist fehle: „Die Jugendlichen sind in einer sehr bequemen Welt groß geworden. Unser Erziehungssystem fördert nicht das aktive Engagement, sondern das Auswendiglernen. In Spanien tun die Eltern zudem alles, damit die Kinder so lange wie möglich zu Hause bleiben. Das hat alles seine Vorteile, aber wirtschaftlich gesehen eigentlich nur Nachteile.“

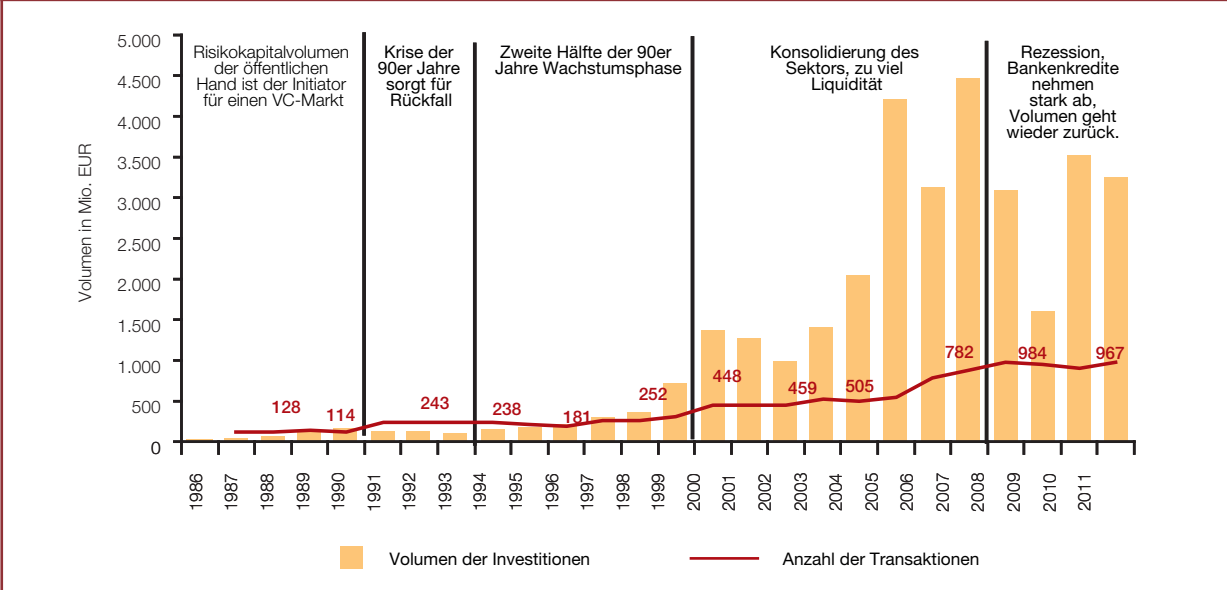


Maite Ballester,  
3i

## Verspätete Entwicklung

Bis dato war der spanische Venture Capital-Markt auch deswegen sehr klein und die meisten Gründungsideen wurden von der Familie oder staatlichen Einrichtungen getragen. Mit staatlichen Wagniskapitalgesellschaften wuchs der Markt Ende der 1980er-Jahre, dann kam wegen der wirtschaftlichen Krise ein erster Einbruch, und erst Ende der 1990er-Jahre erlebte die Branche wieder einen leichten Aufschwung, der seinen vorläufigen Höhepunkt 2006 erreichte. Die öffentliche Hand bleibt wichtig für den Sektor. Trotz der Krise haben die staatlichen Institutionen im vergangenen Jahr über 600 Risikokapitalprojekte unterstützt, mit einem Volumen von mehr als 90 Mio. EUR. Der spanische „Neue Markt“ kam hingegen viel zu spät, als der Internetboom schon vorbei war und in Spanien kaum noch Unternehmen an die Börse gingen. 2009 gegründet, ist der MAB, wie der Markt auf Spanisch heißt, zwar gewachsen und stellt für kleinere Firmen gerade jetzt eine Alternative dar. „Aber das Volumen ist noch viel zu klein.

Entwicklung des spanischen Venture Capital-Markts



Quelle: ASCRI

Solche Märkte funktionieren nur in wenigen europäischen Ländern wie England und Deutschland“, sagt Ballester.

**Ausländisches Kapital dominiert**

Zwischen Sevilla und Pamplona hingegen sterben viele Hoffnungsträger gerade weg, auf der Seite der Risikokapitalgeber, aber auch unter den jungen Unternehmen, erklärt Carlos Conti von der Inveready Technology Investment Group, einer der aktivsten spanischen Firmen in diesem Bereich: „Ab 2007 war es für viele Unternehmen schwierig, in die zweite Phase der Finanzierung zu gelangen, weil die Geldflüsse nicht mehr funktionierten. Inzwischen halten selbst internationale Risikokapitalunternehmen den spanischen Markt für nicht mehr kreditwürdig.“ Die konstante Abwertung der Bonität von Anleihen, Banken und Unternehmen in den vergangenen Monaten, die Bankenskandale und ein möglicher Bailout des gesamten Landes sowie eine schlechte Auslandspresse über das Krisenmanagement der spanischen Regierung haben diesen Prozess beschleunigt. Es gebe dennoch genug Geld in Spanien, glaubt Ballester: „In den vergangenen Jahren sind viele spanische Venture-Fonds entstanden, aber es fehlt immer noch definitiv an überzeugenden Projekten.“ Sie beklagt auch, dass große Unternehmer wie Textilunternehmer Amancio Ortega, der das Inditex-Imperium aufgebaut hat, immer noch lieber in Immobilien als in Start-ups investierten. Deswegen sei Spanien auch beim

Wagniskapital immer abhängiger von internationalen Investoren, die inzwischen 60% des Wagniskapitalvolumens bei Transaktionen finanzierten. Auch die eigenen Banken agierten derzeit wegen des internationalen Drucks sehr zurückhaltend.

**Ausblick**

Um den Markt zu festigen, sieht Conti die Notwendigkeit zu paneuropäischen Allianzen. Nicht nur der spanischen Wirtschaft insgesamt fehlt es an Internationalität, das gilt auch für den Venture Capital-Markt: „Spanische Risikokapitalgeber sind teilweise zu klein, um Projekte zu stemmen, ein enger Zusammenschluss auf internationaler Ebene ist notwendig.“ Die spanischen Private Equity-Gesellschaften haben erkannt, dass sie in der Krise zusammen stärker sind: Die erste Fusion zwischen N+1 Private Equity und Mercapital wurde gerade abgeschlossen. Beide sind bereits seit 27 Jahren im Geschäft und haben 107 Firmen auf die Beine geholfen. Das neue Unternehmen heißt N+1 Mercapital und wird sich vor allem auf den Mittelstand konzentrieren, der besonders unter der aktuellen Finanzkrise des Landes leidet. Der neue Dienstleister wird 13.000 Personen beschäftigen und 1,7 Mrd. EUR verwalten. Zusammen ist die Expansion nach Lateinamerika geplant. ■

Stefanie Claudia Müller  
redaktion@vc-magazin.de

# Zweitmarkt für Venture Capital

## Wo steht der europäische Markt für Single Asset Secondaries?

*Traditionell sollten Business Angels und Venture Capital-Firmen ihre Investitionen bis zum guten – oder bitteren – Ende halten: Trade Sale, IPO oder Insolvenz. Doch der Venture Capital-Zyklus ändert sich und die durchschnittliche Halteperiode hat sich in den letzten zehn Jahren verdoppelt. Ein Umdenken hat begonnen.*

### Arten des Secondary Direct

Neben dem Verkauf von Fondsanteilen hat sich auch der Verkauf von Unternehmensanteilen von einem Private Equity-Investor an den nächsten als Disziplin in der Assetklasse Private Equity etabliert. Diese Art der Transaktion nennt sich Secondary Direct, da es um direkte Beteiligungen und nicht nur um Fondsanteile geht. Man unterscheidet dabei weiter:

- Portfolio Secondary: Verkauf eines Beteiligungsportfolios an einen neuen Investor
- Single Asset Secondary: Verkauf einer einzelnen Beteiligung an einen neuen Investor

Der Single Asset Secondary kann als reiner Verkauf, als Kombination mit einer Kapitalerhöhung (der sogenannte Staple) oder als Rekapitalisierung (der Verkauf durch alle Investoren) strukturiert sein.

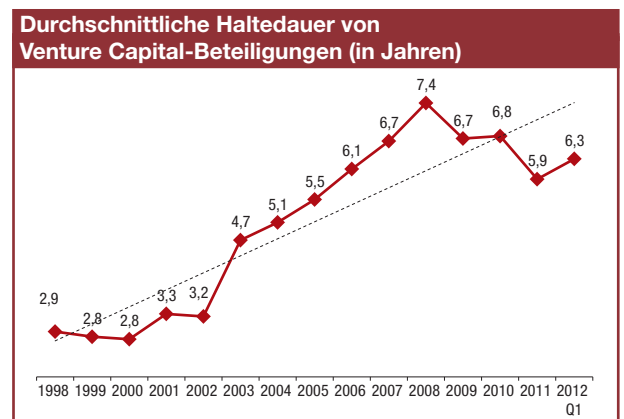
### Der Venture Capital-Zyklus im Wandel

Über die letzten zehn Jahre hat der Venture Capital-Zyklus einen tief greifenden Wandel durchlaufen. Seit dem Jahr 2000 stellt der IPO-Markt dramatisch höhere Anforderungen. Wenn überhaupt, können nur noch Firmen mit substanzieller Größe und Profitabilität an die Börse gehen. Auch strategische Käufer, insbesondere aus dem Ausland, stellen deutlich höhere Anforderungen an die Reife der Unternehmen. Nur selten erzielen Unternehmen unter 20 Mio. EUR Umsatz attraktive Bewertungen. Die Internetindustrie stellte in den letzten drei bis vier Jahren eine Ausnahme dar, doch auch hier lassen sich in etablierten Segmenten wie E-Commerce die gleichen Tendenzen beobachten.

### Längere Haltedauer problematisch

Die Folge ist, dass Venture Capital-finanzierte Unternehmen ihr Geschäft weiterentwickeln müssen, bevor ein attraktiver Exit möglich ist, und das kostet Zeit. Damit bleiben Unternehmen durchschnittlich länger im Portfolio ihrer Investoren. Diese Entwicklung hat Konsequenzen: Ein auf zehn Jahre angelegter Venture-Fonds, der typischerweise eine Investitionsperiode von vier Jahren hat, kann natürlich

danach seine Investitionen nicht sieben Jahre oder länger halten. Eine Verlängerung der Fondslaufzeiten – wie heute teilweise entgegen der ursprünglichen Verträge praktiziert – kann Investoren jedoch nicht zugemutet werden. Die verzögerten Kapitalrückflüsse schaden der Venture Capital-Industrie. Was ist zu tun?



Quelle: Dow Jones Venture-Source

### Buyout-Markt zeigt Lösung auf

In der Buyout-Industrie hat sich der sogenannte Secondary Buyout längst als Standard etabliert. 2011 fielen ca. 30% aller Transaktionen in diese Kategorie. Sicherlich ist die Unternehmensbewertung in der Technologie-Industrie aufgrund fehlender positiver EBIT/EBITDA-Daten etwas schwieriger, aber grundsätzlich lässt sich in einem strukturierten Prozess auch hier für jedes Unternehmen ein Marktpreis finden. Derartige Single Asset Secondaries schaffen für Investoren neue Exit-Optionen, wenn eine Beteiligung noch nicht für einen Trade Sale oder ein IPO bereit ist. Sie bieten Flexibilität, wenn Reserven für Follow-ons aufgebraucht sind, aber Unternehmen trotzdem noch Liquidität fordern. Und sie sind eine Lösung, wenn Limited Partner berechtigterweise Kapitalrückflüsse fordern, bevor sie in neue Fonds investieren. Investoren, wie beispielsweise Business Angels, die grundsätzlich kürzere Investitionsperioden brauchen, können so ihr Kapital überhaupt erst sinnvoll recyceln.

### Unternehmen profitieren

Aber auch die Unternehmen profitieren. Neue Investoren bringen neue Ideen und bieten unter Umständen für die Expansions- oder Exit-Phase den relevanteren Value Add als die Seed-Investoren der ersten Stunde. Sie lösen

typische Konflikte im Syndikat, wo eine Gruppe verkaufen und die andere weiter expandieren will. Last, but not least bringen sie frisches Kapital über einen Staple oder aber in einer späteren Finanzierungsrunde und verhindern, dass Unternehmen unterfinanziert Chancen verstreichen lassen, weil ihren Investoren das Kapital ausgegangen ist.

**Wer sind die Käufer?**

Das Käuferuniversum ist vielfältig und die Wahl des richtigen Partner hängt von der spezifischen Situation ab. Secondary Direct-Firmen wie Saints Capital, Verdane oder Cipio Partners sind die richtigen Partner für reine Secondary Deals oder kleine Staples. Growth Equity-Fonds wie Highland Capital, Fidelity Growth Partners oder Index Ventures sind der richtige Partner, wenn es in erster Linie um eine Expansionsfinanzierung geht und der Secondary nur zweite Priorität ist. Technologieerfahrene Private Equity-Häuser wie TA Associates, Carlyle oder Summit kommen für Rekapitalisierungen bei einem Unternehmenswert von über 50 Mio. EUR infrage.

**Fazit:**

Der Secondary Direct-Markt ist in den letzten Jahren gewachsen und hat sich institutionalisiert. Das Angebot an Liquiditätslösungen ist vielfältiger geworden und wird weiter wachsen. Davon profitieren insbesondere die Un-

ternehmen. Daher ist das Management gut beraten, hier auch die Initiative zu ergreifen und den Prozess selbst oder mit einem erfahrenen Berater anzustoßen. ■

**Zu den Autoren**



**Jean-Michel Deligny** (li.) ist Managing Partner von Go4Venture in London. Die Corporate Finance-Beratung hat sich auf Fundraising, Secondaries und M&A in der Technologie-Industrie spezialisiert. **Roland Denert** ist Managing Partner bei Cipio Partners, einer Beteiligungs- und Beratungsgesellschaft im Secondary Direct-Markt.

Anzeige



[ FINANZIERUNG ]



**Kapitalforum 2012**  
**25. September 2012 in Augsburg, 16 - 20 Uhr**  
**Die wichtigsten Finanzierungs-Instrumente und Investoren-Kontakte für innovative junge Unternehmen**

Interessierte Gründer und Start-ups sind eingeladen: Gewinnen Sie einen fundierten Überblick über die Chancen und Anforderungen verschiedener Finanzierungsarten und knüpfen Sie Kontakte!

Veranstalter sind evobis, der aiti-Park im Rahmen der EU-geförderten IT-Offensive Bayerisch-Schwaben und die IHK Schwaben. **Anmeldung: [www.evobis.de](http://www.evobis.de)**

**Inhalte**

- > Was macht einen Unternehmer Venture Capital oder Business Angel fähig? / **evobis GmbH**
- > Förderung für Technologie-Gründungen durch das Bayerische Wirtschaftsministerium / **Innovations- und Technologiezentrum Bayern, Bayern Innovativ**
- > Frühphasenfinanzierung mit Beteiligungskapital / **Bayern Kapital**
- > Was machen erfolgreiche Technologie-Start-ups anders?  
 - Erfahrungsbericht eines Investors / **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft**
- > Finanzierungshilfen der LfA Förderbank Bayern  
 - Welchen Beitrag können Banken leisten? / **LfA Förderbank Bayern**
- > Start-up Erfahrungen: 1 Jahr Testbirds – Pragmatismus, Erfolge, Rückschläge und Wachstum / **Testbirds GmbH**

Get Together mit Zeit für Fragen und Networking

# Zeit zum Einsteigen?

*Deutliche Unterbewertung börsennotierter Beteiligungsgesellschaften kann Chancen eröffnen*

*Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften bieten gerade für Privatanleger einen einfachen Zugang zur Assetklasse Private Equity. Angesichts der vielfältigen Beteiligungsmodelle fällt es jedoch nicht immer leicht, den Überblick zu behalten und die wenigen Erfolgsgeschichten von den in der Mehrzahl leider nur sehr begrenzt erfolgreichen Investmentansätzen zu trennen. Stock Picking scheint auch hier wichtiger denn je.*

## **Zwischen Totalverlust und Kursverdopplung**

Blickt man allein auf den Stand der großen Indizes, so könnte der Eindruck entstehen, dass zwischen dem letzten und dem aktuellen Sommer an der Börse nur wenig Spannendes geschehen sei. Tatsächlich trifft wohl eher das Gegenteil zu – Griechenland, Spanien und den unzähligen Krisengipfeln sei Dank. Wenn man sich also mit Ein-Jahres-Horizont den börsennotierten Beteiligungsgesellschaften zuwendet, so kann der Blick auf die Zwölf-Monats-Performance immer nur ein erster Eindruck sein. Dabei ist auch dieses Mal die Diskrepanz zwischen den Top-Werten und den Titeln am Ende der Rangliste recht auffällig. Die auf junge Internetunternehmen spezialisierte eValue Europe AG (+83% seit August 2011) führt zusammen mit dem Schwergewicht BB Biotech (+77%) die Gewinnerreihe an. Es folgen die mittelständisch geprägte MBB Industries (+60,5%) und der Nebenwerte-Spezialist Shareholder Value (+50%). Wenig Grund zur Freude hatten hingegen Aktionäre des Sanierers CfC. Dieser wurde nach der Insolvenz der größten Beteiligung Berndes selbst zu einem Sanierungsfall. Das Kursminus von über 85% kommt einem Totalverlust schon sehr nahe.

## **Risikodiversifikation mit Beteiligungsaktien**

Lohnt sich in der aktuellen Phase also der Einstieg in den Beteiligungssektor? Grundsätzlich profitiert die gesamte Assetklasse von der üppigen Liquidität und dem Anlagentotstand vieler Investoren. Während Sparer mit Festgeld



Einstieg leicht gemacht: Derzeit bieten einige Beteiligungsaktien ein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis. Foto: PantherMedia/mt kang

de facto Vermögenseinbußen erzielen, Anleihen im Vergleich zu Aktien eigentlich viel zu teuer und Edelmetalle längst kein Geheimtipp mehr sind, bieten Aktien das attraktivste Chance-Risiko-Verhältnis. Für den Beteiligungssektor spricht gerade in der jetzigen Situation das Prinzip der Risikostreuung: Viele Gesellschaften verteilen ihre Anlagen auf mehrere Unternehmen und Geschäftsmodelle. Ihre fondsähnliche Struktur erlaubt es dem Anleger, mit nur einer Aktie gleich ein ganzes Portfolio an Chancen einzukaufen. Dadurch werden Ausfallrisiken einzelner Investments begrenzt und auf Ebene der Beteiligungsgesellschaft minimiert. Gerade in konjunkturell unsicheren Zeiten kann eine solche Risikodiversifikation vor allzu unliebsamen Überraschungen schützen. Als Alternative zu einem Nebenwerte-Investment könnte beispielsweise die Aktie der Shareholder Value AG infrage kommen. Das Team um Frank Fischer und Reiner Sachs ordnet seine Investments nach strengen Value-Kriterien. Der Erfolg – auch in diesem Jahr – gibt ihnen recht. So legte der innere Wert seit Jahresbeginn um knapp 17% zu. Damit schlug die Aktie sowohl



den Dax als auch den kleineren SDax. Interessant ist das Papier nicht zuletzt aufgrund seiner defensiven Qualitäten. Seit dem Ende der Finanzkrise 2009 entwickelt sich die Notiz unter recht geringen Schwankungen beständig aufwärts. Für den größeren Risikohunger eignet sich die BB Biotech-Aktie. Diese besitzt vor dem Hintergrund der weiterhin ungelösten Eurokrise einen möglicherweise noch entscheidenden Vorteil: Die Schweizer Biotech-Experten investieren nahezu ausschließlich außerhalb des Euroraumes. So ist der Großteil ihrer Gelder derzeit im US-Dollar und in großen amerikanischen Biotech-Unternehmen wie Celgene und Gilead angelegt.

**Gute Perspektiven für Opportunisten**

Wenn die Konjunktur schwächelt, dann schlägt die Stunde der starken Unternehmen mit gut gefüllten Kassen. Da der

Gewinn bekanntlich im Einkauf liegt, sollten sinkende Unternehmensbewertungen insbesondere Gesellschaften mit opportunistischen Strategien und Buy & Build-Ansätzen zugute kommen. Einen solchen verfolgt die Münchener Blue Cap AG. Mit einem Börsenwert von gerade einmal 12 Mio. EUR zählt das Papier gleichwohl zu den Micro Caps – noch. Mit drei Übernahmen seit Jahresbeginn setzt Vorstand Hannspeter Schubert nämlich alles auf die Wachstumskarte und den Ausbau der wichtigsten Beteiligung Planatol. Der Umsatz des Klebstoffherstellers dürfte nach weiteren Zukäufen im laufenden Jahr auf fast 75 Mio. EUR anwachsen. Damit steigen zugleich die Chancen, dass die Blue Cap-Aktie ins Blickfeld neuer Investoren rückt. In einer anderen Börsenliga spielt dagegen der Sanierer Aurelius. Mit dem Ende Juli gemeldeten Verkauf der Tochter Schabmüller gelang Vorstandschef Dr. Dirk Markus ein

Anzeige

**CONVENT.de**  
JAHRESTAGUNGEN

# Sustainable Finance Forum

Ein Dialogforum für Wirtschaft und Wissenschaft  
6. September 2012 · IHK Frankfurt am Main

REFERENTEN (AUSZUG)



**DR. HEINER FLASSBECK**  
UNCTAD



**WOLFGANG HARTMANN**  
FRANKFURTER INSTITUT  
FÜR RISIKOMANAGEMENT  
UND REGULIERUNG



**THOMAS JORBERG**  
GLS BANK



**RICHARD KOO**  
NOMURA RESEARCH  
INSTITUTE, JAPAN



**MARCUS KRAMER**  
BAYERN LB



**STUART LEWIS**  
DEUTSCHE BANK



**BERND LOEWEN**  
KFW BANKENGRUPPE



**CHRISTINE NOVAKOVIC**  
UBS SCHWEIZ



**DR. CHRISTIAN OSSIG**  
THE ROYAL BANK OF  
SCOTLAND PLC



**FLORIAN RENTSCH, MDL**  
HESSISCHER MINISTER  
FÜR WIRTSCHAFT,  
VERKEHR UND  
LANDESENTWICKLUNG



**PROF. DR. DR. H. C. REINHARD H. SCHMIDT**  
GOETHE-UNIVERSITÄT  
FRANKFURT AM MAIN

**INFORMATIONEN ZUR VERANSTALTUNG:**  
CAROLIN SCHMIDT  
TELEFON: 069 / 794095-65 · INFO@CONVENT.DE

MEDIENPARTNER



WIR DANKEN UNSEREN PARTNERN

MITVERANSTALTER



HAUPTSPONSOR



HAUPTSPONSOR



KOOPERATIONSPARTNER



KOOPERATIONSPARTNER



KOOPERATIONSPARTNER



beeindruckender Exit. Für die stolze Summe von 74 Mio. EUR geht Schabmüller an die italienische Zapi-Gruppe. Dabei hatte Aurelius seinerzeit nur rund 4 Mio. EUR für den Elektromotorenhersteller auf den Tisch legen müssen. Aktionäre dürfen sich erneut auf eine attraktive Ausschüttung freuen.

### Kennzahlen deuten Unterbewertung an

Die Dividendenhöhe ist allerdings nur ein Kriterium, das auf die Unterbewertung vieler Beteiligungsunternehmen hindeutet. Während sich vor allem Mittelständler wie Indus, Gesco und MBB Industries nach der starken opera-

tiven Entwicklung im vergangenen Jahr hohe Ausschüttungen leisten können, werden kleinere Gesellschaften derzeit mit hohen Abschlägen auf den inneren Wert ihres Portfolios gehandelt. Als Kennzahl wird hier zumeist der Net Asset Value (kurz: NAV) oder Eigenkapitalwert herangezogen. Einige Beispiele: Nanostart notieren rund 15%, Scherzer-Papiere 20% und die Anteile des Frühphaseninvestors mic AG sogar fast 45% unter ihrem NAV respektive Eigenkapitalwert. Wie wenig der Markt in diesen Tagen eine Zukunftsperspektive honoriert, zeigt auch die Bewertung der DEWB-Aktie. Diese notiert exakt auf der Höhe der vorhandenen Nettoliquidität (umgerechnet

Kennzahlen und Kurse börsennotierter Beteiligungsgesellschaften								
Name	Sparte	Kurs 8.8.2012 <sup>1)</sup>	Kurs 12.8.2011 <sup>1)</sup>	Performance seit 12.8.2011	Börsenwert zum 8.8.2012 in Mio. EUR	GjA 2011	Dividende 2011	Aktienzahl in Mio.
Aurelius	Sanierer	36,50	27,20	34,2%	350,4	-5,94	2,00	9,60
Bavaria	Sanierer	10,89	13,75	-20,8%	69,6	0,36	0,00	6,39
BB Biotech	Branchenfokus	75,40	42,60	77,0%	1236,6	-	0,00	16,40
Blue Cap	Sanierer	4,00	3,05	31,1%	12,0	0,10	0,00	3,00
bmp media	Branchenfokus	0,71	0,84	-15,5%	13,4	0,02	0,00	18,82
Capital Stage	Branchenfokus	2,98	2,40	24,2%	144,2	0,05	0,05	48,40
CfC Industriebet.	Sanierer	0,16	1,10	-85,5%	1,4	-0,47	0,00	8,45
DBAG	Industriebeteiligungen	16,80	16,83	-0,2%	229,8	-1,22	0,80	13,68
Deutsche Balaton	Nebenwertinvestments	9,18	8,60	6,7%	106,9	1,14	0,00	11,64
Deutsche Technologie Bet.	Industriebeteiligungen	1,34	1,91	-29,8%	4,4	0,02	0,10	3,30
DEWB	Frühphase	1,30	1,29	0,8%	19,8	0,56	0,00	15,23
eValue	Branchenfokus	12,28	6,70	83,3%	18,7	-0,09	0,00	1,52
GBK	Industriebeteiligungen	6,69	5,50	21,6%	45,2	0,28	0,25	6,75
MS Industrie	Industriebeteiligungen	1,47	1,17	25,6%	42,9	0,07	0,00	29,20
Gesco	Industriebeteiligungen	67,19	62,84	6,9%	223,1	7,28	2,90	3,32
Greiffenberger	Industriebeteiligungen	5,38	5,80	-7,2%	26,0	0,52	0,00	4,84
Heliad	Nebenwertinvestments	1,65	2,06	-19,9%	18,1	0,43	0,00	10,95
Indus	Industriebeteiligungen	19,95	19,16	4,1%	442,9	2,70	1,00	22,20
KST	Nebenwertinvestments	0,99	1,40	-29,3%	5,9	-0,62	0,00	5,94
Leonardo	Frühphase	0,30	0,50	-40,0%	5,1	0,03	0,00	16,92
M.A.X. Automation	Industriebeteiligungen	3,47	4,01	-13,5%	93,0	0,43	0,15	26,79
MBB Industries**	Industriebeteiligungen	9,15	5,70	60,5%	60,4	0,51	0,44	6,60
Max21	Frühphase	2,00	2,80	-28,6%	7,6	-0,19	0,00	3,81
Mic	Frühphase	3,22	3,40	-5,3%	15,1	0,75	0,00	4,69
Mountain Super Angel	Frühphase	0,06	0,13	-53,8%	6,2	-0,05	0,00	103,20
Nanostart	Branchenfokus	4,10	10,70	-61,7%	24,4	0,37	0,00	5,94
New Value	Frühphase	2,40	9,99	-76,0%	7,9	-11,61	0,00	3,29
Scherzer	Value-Investing	1,00	1,11	-9,9%	27,2	-0,10	0,00	27,22
Shareholder Value	Value-Investing	33,00	22,00	50,0%	23,0	2,52	0,00	0,70
Sparta	Nebenwertinvestments	49,90	43,11	15,8%	37,7	5,90	0,00	0,76
Surikate	Industriebeteiligungen	7,00	8,05	-13,0%	20,4	0,61	0,30	2,92
Value-Holdings	Value-Investing	2,37	2,35	0,9%	4,8	0,19	0,00	2,01

<sup>1)</sup> oder letzter verfügbarer Kurs; <sup>\*\*</sup>) Der Autor des Artikels hält Aktien am Unternehmen.  
Quelle: eigene Recherche, Kurse Xetra/Börse Frankfurt, Börse München

1,30 EUR je Aktie). Die vier Beteiligungen gibt es damit als kostenlose Zugabe. Venture Capitalists wie Max21 leiden schließlich unter der IPO-Flaute. Die Börse fällt als Exit-Kanal praktisch aus. Investoren, die hier jedoch antizyklisch denken, sollten langfristig belohnt werden. Selbiges trifft auf die Aktien der mittelständischen Beteiligungsunternehmen Gesco und Indus zu. Beide Papiere weisen aktuell ein Kurs-Gewinn-Verhältnis im einstelligen Bereich aus, worin sich der wachsende Konjunkturpessimismus der Investoren ausdrückt. Kommt es – wie zuletzt angedeutet – zu einer Entschärfung oder gar Lösung der Eurokrise, dürften diese Titel überproportional anziehen.

#### Fazit:

Der Herbst naht und mit ihm eine traditionell eher schwierige Phase für den Aktienmarkt. Angesichts der Turbulenzen in der Eurozone bleiben Prognosen mit erheblichen Unsicherheiten behaftet. Diese spiegeln sich in den günstigen Bewertungen der Beteiligungsfirmen wider. Um nicht auf dem falschen Fuß erwischt zu werden, erscheint ein Einstieg in mehreren Schritten ratsam. Value-orientierte Investoren sollten dabei ihren Fokus auf die großen, etablierten Namen aus dem Industriebereich legen. ■

Marcus Wessel  
redaktion@vc-magazin.de

Anzeige



# IdeaLab! 2012

## THE FOUNDERS' CONFERENCE

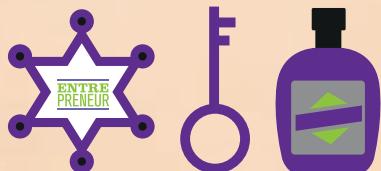
# ENTREPRENEURS WANTED!

The IdeaLab! is Germany's biggest and oldest founders conference entirely organized by students. Annually held at WHU, the IdeaLab! has an outstanding reputation amongst European and international entrepreneurs. It is renowned for offering a platform for the exchange of ideas and opinions between students, academics, professionals, actual entrepreneurs and investors, creating an inspiring and unique „IdeaLab! Atmosphere“. Are you the kind of pioneer who is seeking success and glory in this Gold Era 2.0?! Join the adventure and seize the opportunity to listen to speeches and panel discussions by Europe's most successful entrepreneurs, gain hands-on experience in our workshops and talk to the industry's largest VCs and Business Angels in an intimate speed dating session.

**Speakers:** Oliver Samwer, Sahil Lavingia, Christophe Maire, Stephan Glaenger and many more!

**When?** 12th–13th October 2012

**Where?** WHU – Otto Beisheim School of Management, located in Vallendar near Koblenz.



WILD WILD  
VENTURES  
THE 2012 IDEALAB!-EDITION

APPLICATION  
ONLINE AT  
WWW.IDEA-LAB.ORG

# Nachhaltige Investments für Privatanleger

## Teil 127: Fidura Capital Consult GmbH

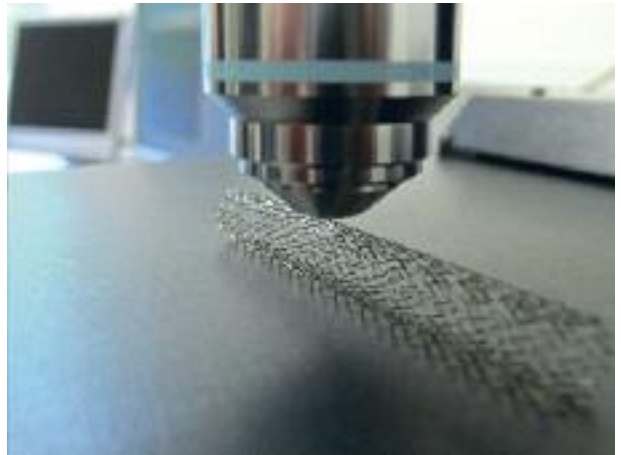
Am Anfang stand die Idee, die Anlageklasse Private Equity auch für den Otto Normalverdiener zugänglich zu machen. Mit diesem Ziel ging das Emissionshaus Fidura 2001 an den Start und bemüht sich heute zusammen mit wenigen weiteren Adressen um das Vertrauen deutscher Privatanleger. Das Münchner Emissionshaus hat bis heute drei Fondsgenerationen aufgelegt, der Vertrieb für den vierten Fonds läuft demnächst an. Statt auf ein übermäßig großes Portfolio setzt Fidura auf einzelne, gezielte Investments – und auf Nachhaltigkeit.

### Eigenes Konzept für Privatanleger

Klaus Ragotzky hatte bereits fast eine Dekade Berufserfahrung in einer deutschen Großbank gesammelt, als er sich 2001 mit der Fidura Capital Consult GmbH selbstständig machte. Das Angebot, bei einer großen etablierten Beteiligungsgesellschaft einzusteigen, schlug er aus – sein Ziel war ein eigenes Unternehmen mit eigenem Konzept. „Ich konnte während meiner Zeit in der Bank beobachten, dass Privatanleger oft gezielt von erfolgreichen Assetklassen ferngehalten wurden. Ich dachte: Das muss doch auch anders gehen“, erinnert sich Ragotzky an die Anfangszeit. Zunächst jedoch begann Fidura als Consulting-Unternehmen, parallel arbeitete Ragotzky mit seinem Team an einem Fondskonzept. 2003 legten sie den Fidura Vermögensbildungs- und Absicherungsfonds auf und platzierten 28,5 Mio. EUR. Der Startschuss war gefallen. Bereits 2005 ging der zweite Fonds Fidura Rendite Plus Ethik Fonds in die Platzierung und konnte 49 Mio. EUR einsammeln. Der Rendite Sicherheit Plus Ethik Fonds 3, der seit April 2010 vertrieben wird, erreichte als dritter Fonds ein Volumen von bislang 31 Mio. EUR. Insgesamt haben über 4.000 Anleger deutschlandweit bislang in einen Fidura-Fonds investiert.



Klaus Ragotzky, Fidura Capital Consult



Fidura investiert in deutsche Technik. Das Portfolio-Unternehmen Fries Research & Technology (FRT) bietet 3D-Oberflächenmesstechnik für Produktion und Forschung. Foto: Fidura

### Sicherheit geht vor

Das Konzept von Fidura, erklärt Ragotzky, sei auf die spezifischen Bedürfnisse von Privatanlegern zugeschnitten. „Ein normaler Anleger hat – anders als ein institutioneller Investor – einen begrenzten finanziellen Rahmen und sein Kapital nicht zu 100% abrufbar. Er ist außerdem sehr risikoavers – Verluste können ihn empfindlich treffen“, führt der Geschäftsführer aus. Deshalb biete Fidura ihren Anlegern ein Modell, das neben eher risikoreicheren unternehmerischen Beteiligungen auch den Kapitalerhalt im Blick habe: Optional können Anleger einen Teil ihrer Fondseinlage in eine Kapitalabsicherung über Policen von speziell ausgewählten europäischen Versicherungen einzahlen. Rund 45% der Investition fließen so in ein globales Aktien- und Anleiheportfolio. Um den Vermögensverhältnissen der Anleger Rechnung zu tragen, ermöglicht Fidura außerdem neben reinen Einmaleinzahlungen auch Raten-sparmodelle. Der Vertrieb der Fonds erfolgt über freie Finanzvertriebe, derzeit sind laut Unternehmensangaben etwa 200 Vermittler unter Vertrag.

Kurzprofil Fidura Capital Consult GmbH	
• Typ:	Growth-Investor
• Standort:	München
• Gründung:	2001
• Zahl der Investment Professionals:	4
• Verwaltetes Volumen:	ca. 110 Mio. EUR
• Portfoliounternehmen:	3
• Internet:	www.fidura.de www.fidura-fonds.de

### Must-haves gesucht

An dem höheren Sicherheitsbedürfnis von Privatanlegern richte Fidura auch die Investitionspolitik aus, so Ragotzky. Im Fokus der Beteiligungsgesellschaft stehen demnach kleine und mittlere Unternehmen mit einem Jahresumsatz von 1 bis 20 Mio. EUR. Die Kandidaten müssen einen Proof of Concept bereits erbracht haben und weiteres, überdurchschnittliches Wachstumspotenzial nachweisen können. Neben den Unternehmerqualitäten der Geschäftslei-

tung prüft das Fidura-Fondsmanagement auch das Produkt: „Wir suchen Must-have-Produkte, die dem Zielkunden einen klaren Nutzen stiften und dabei nur schwer kopierbar

sein dürfen. Am liebsten ist es uns, wenn eine Technologie beispielsweise noch durch eine selbst entwickelte Software kombiniert wird. Das erschwert potenziellen Wettbewerbern den Marktzugang“, erläutert Ragotzky.

### „Nachhaltigkeit ökonomisch sinnvoll“

Ähnlichen Wert legt das Fidura-Team auf ethische Kriterien. Jedes Unternehmen wird nach Maßstäben geprüft, die sich an der Darmstädter Definition nachhaltiger Geldanlagen und den Kriterien des Natur-Aktien-Index orientieren. Dabei geht es nicht nur um meist selbstverständliche Grundsätze wie das Verbot von Kinderarbeit oder die Gleichbehandlung von Minderheiten und Behinderten, sondern beispielsweise auch um die Vereinbarkeit von Familie und Beruf oder die Schaffung von Ausbildungsplätzen. Alle Portfoliounternehmen werden verpflichtet, sich regelmäßig nach der Umweltnorm ISO 14001 zu zertifizieren. „Die Firmen sollen außerdem durch ihre Produkte zur Lösung von Menschheitsproblemen beitragen“, erklärt Ragotzky. So verbessere die Fries Research & Technology GmbH (FRT) mit ihrer Messtechnik die Qualität von Herzkatheterballons, die Webfactory GmbH unterstützt mit ihren Produkten das Wachstum erneuerbarer Energien. Die Mechatronic Systemtechnik GmbH fördere besonders behinderte Arbeitnehmer – auch auf soziales Engagement innerhalb der Unternehmen legt Fidura Wert. Geschäftsführer Ragotzky betont, dass es sich dabei nicht um einen Marketing-Gag handle: „Unternehmen, die nachhaltig agieren, entwickeln sich auch wirtschaftlich besser, das ist heute erwiesen. Nachhaltigkeit ist ökonomisch sinnvoll.“

### Ausgesuchte Investments

Das Portfolio umfasst mit den genannten Firmen derzeit drei Unternehmen. An FRT sind alle drei Fondsgenerationen beteiligt, der erste und zweite Fonds zudem an Webfactory und Mechatronic Systemtechnik. Die Fidura-Fonds hielten außerdem bis zum letzten Jahr Anteile an der Sen-

### Portfoliounternehmen Fidura

Name	Geschäftsfeld	Sitz
Fries Research & Technology GmbH	Oberflächenmesstechnik	Bergisch Gladbach
Mechatronic Systemtechnik GmbH	Halbleiter	Villach (AT)
Webfactory GmbH	Automatisierungssoftware	Buchen

sorDynamics AG. Das österreichische Unternehmen veräußerte das Investorenkonsortium 2011 an den amerikanischen Halbleiterhersteller Maxim Integrated Products. Für Fidura bedeutete der Verkauf einen Exit nach knapp vier Jahren Haltedauer und eine Verfünfachung des Unternehmenswerts seit Einstieg. An diesen Erfolg möchten die Münchner natürlich anknüpfen. Eine sehr genaue Selektion sei dafür entscheidend: Laut Ragotzky geht es im Portfolio um Klasse, nicht um Masse. Deshalb seien auch drei Portfoliounternehmen derzeit nicht zu wenig. Die nötige Diversifikation sei dennoch gegeben: „In unserem Portfolio finden sich voneinander unabhängige Unternehmen, die möglichst wenigen gemeinsamen Einflussfaktoren ausgesetzt sind“, erklärt er. Wenn alle Unternehmen beispielsweise gleichermaßen vom Ölpreis abhängig wären, sei das Risiko zu groß, durch die Auswahl verschiedener Branchen und Unternehmensphasen werde es dagegen verringert.

### Investoren mit Unternehmererfahrung

Fidura arbeitet im Moment – auch mit Blick auf den vierten Fonds – am Ausbau des Portfolios: „Wir führen zurzeit viele Gespräche und hoffen, noch in diesem Jahr neue Beteiligungen vermelden zu können“, kündigt Ragotzky an. Fidura versteht sich als aktiver Investor, der den Portfoliofirmen mit Rat und Tat zur Seite steht. Alle Mitglieder des Investmentteams, betont Ragotzky, haben langjährige unternehmerische Erfahrung gesammelt. Senior Partner Tomas Meinen war Mitgründer mehrerer Technologieunternehmen im In- und Ausland und für einige Beteiligungsgesellschaften beratend tätig. Dr. Uwe Albrecht, ebenfalls Senior Partner, war acht Jahre bei Siemens Venture Capital, zuletzt als Partner, tätig und konnte unternehmerische Erfahrung als Geschäftsführer eines Beratungsunternehmens sammeln. „Bei uns investieren Unternehmer in Unternehmer“, betont Ragotzky. Die Fondsmanager werden von sechs Kollegen im Backoffice unterstützt.



Mitarbeiter von FRT montieren im Reinraum Messgeräte für die Halbleiterindustrie.  
Foto: Fidura

### Ausblick

Der vierte Fonds aus dem Hause Fidura hat bereits grünes Licht von den Aufsehern der BaFin erhalten, im Herbst startet der Vertrieb. Gleichzeitig arbeitet das Investmentteam verstärkt am Ausbau des Portfolios. Dabei gilt Ragotzky zufolge das Motto: „Schuster, bleib bei deinen Leisten!“ Fidura möchte sich daher weiterhin auf Investments in kleine und mittlere Unternehmen im deutschsprachigen Raum konzentrieren. ■

*susanne.glaeser@vc-magazin.de*

# Gut vorbereitet ist halb gewonnen

*Risikominimierung und Effizienzpotenziale bei M&A-Prozessen*

## Zum Autor



**Dr. Michael Thiele** ist geschäftsführender Partner bei der Angermann M&A International GmbH, der am längsten am Markt agierenden M&A-Beratungsgesellschaft in Deutschland. Innerhalb der globalen Allianz M&A International Inc. ist er Vice President der Automotive & Aerospace Industry Group für den deutschsprachigen Raum.

M&A-Prozesse sind teuer und zählen durch die Vielzahl der Beteiligten (interne Fachbereiche, Anwälte, Wirtschaftsprüfer, M&A-Berater, Banken und Behörden) zu den anspruchsvollsten Aufgaben für ein Projektmanagement. Umso unverständlicher ist es, dass die Planung der Prozesse viel zu häufig vernachlässigt wird. Dabei lassen sich durch die richtige Weichenstellung im Vorfeld bereits Risiken reduzieren und Einsparpotenziale realisieren. Eine Grundvoraussetzung hierfür ist jedoch, dass alle relevanten Entscheidungsträger inhouse rechtzeitig hinzugezogen werden. Was in der Theorie simpel klingt, wird in der Praxis zumeist unterschätzt. Hausgemachte Negativüberraschungen, sei es hinsichtlich der Erwartungshaltung oder auch der Auswahl des Transaktionspartners, sind deshalb durchaus an der Tagesordnung.

Im Fall eines Unternehmensverkaufs ist zudem die Vorbereitung des Datenmaterials entscheidend. Sind die Strukturen und Daten zu intransparent oder das Beteiligungscontrolling nicht aussagefähig genug, muss eine Vendor Due Diligence durchgeführt werden. Diese sollte nicht den käuferseitigen Report ersetzen, sondern den Verkäufer auf mögliche Eventualitäten vorbereiten und ihm die Möglichkeit geben, bereits im Vorfeld geeignete

Maßnahmen ergreifen zu können. Die Zusammenstellung der Daten sollte ausschließlich in virtuellen Datenräumen erfolgen, da so das Handling mehrerer paralleler Interessen deutlich erleichtert wird.

Die Frage, ob eher eine enge Ansprache von Kaufinteressenten oder eine kontrollierte Auktion erfolgen soll, ist situativ zu beantworten. Auf den ersten Blick ist die höhere Geheimhaltung bei einer engen Ansprache zwar ein bestechendes Argument, gleichzeitig birgt diese Verfahrensweise auch ein hohes Risiko. Scheitern die Verhandlungen mit den favorisierten Interessenten, muss eine neue, zeitraubende Ansprache initiiert werden, was auch ein Bekanntwerden der Verkaufsabsichten zur Folge haben kann. Bei der vergleichsweise schnellen kontrollierten Auktion haben die meisten Bieter hingegen ohnehin ein hohes Diskretionsinteresse. Letztlich ist für die effiziente Umsetzung eines M&A-Vorhabens Flexibilität gefordert. So sollte auch bei einem ursprünglich als Auktion angesetzten Verkauf auf Individualverhandlungen umgeschwenkt werden, wenn sich dies im Prozessverlauf anbietet. In jedem Fall sollte es vermieden werden, zu früh Verhandlungsexklusivität zu gewähren, da diese häufig dafür ausgenutzt wird, unliebsame Transaktionskonditionen durchzusetzen. In der Regel sind sowohl Abschlussicherheit als auch Kaufpreis umso höher, je länger mit wenigstens zwei Interessenten parallel verhandelt werden kann.

Auf der Käuferseite gilt demgegenüber, dass eine breitere Anzahl an möglichen Targets den Verhandlungsspielraum erhöht. Abweichungsmöglichkeiten von den veranschlagten Zielkriterien sollten deshalb rechtzeitig definiert und mit den Beratern durchgesprochen werden. Mitunter bietet es sich sogar an, den Kaufvertrag bereits auszuhandeln, bevor Aufwand in eine tiefgreifende Due Diligence investiert wird. Das geht durchaus, erfordert allerdings den Mut, auf die eigene Intuition zu hören. Eine kurze Prozessdauer vermeidet, dass das Deal-Momentum verloren geht, die bewertungsrelevante Datenbasis sich zu sehr ändert oder die Beraterkosten ausufern. ■

# „Private Equity-Häuser müssen authentisch sein“

Interview mit Arndt Rautenberg, Executive Partner, RölfsPartner Gruppe, zum 1. RölfsPartner M&A-Dinner



Arndt Rautenberg

Die Schleich GmbH aus Schwäbisch-Gmünd ist Weltmarktführer für Tierfiguren und befindet sich heute mehrheitlich im Besitz des Private Equity-Investors HgCapital. Über seine gute Zusammenarbeit mit dem Investor und die unterschiedlichen Denkweisen der beiden Parteien sprach Schleich-Geschäftsführer Paul Kraut beim RölfsPartner M&A-Dinner im Düsseldorfer Restaurant „Tafelsilber“. „Unternehmer und Investor sind unterschiedlich und empfinden unterschiedlich“, sagte Kraut und berichtete aus seinen Erfahrungen. Private Equity-Geber und Unternehmen, so sein Tenor, können bei fairer und guter Kommunikation sowie entsprechender Rücksichtnahme auf das Empfinden des anderen eine gute Zeit miteinander verbringen. „Gemeinsame Ziele sind sehr wichtig“, pflichtete Dr. Hanns Ostmeier, ehemaliger Präsident des Branchenverbands BVK, bei. Das Venture-Capital Magazin fragte bei Veranstalter Arndt Rautenberg von RölfsPartner nach.

**VC Magazin:** Mit Ihrem M&A-Dinner haben Sie ein neues Format geschaffen. Wie lautet Ihr Fazit der ersten Veranstaltung?

**Rautenberg:** Ich war beeindruckt von der Offenheit und Qualität der Diskussion. Trotz der Größe des Kreises herrschte eine sehr vertraute, fast freundschaftliche Atmosphäre vor. Das lag mit Sicherheit auch an Paul Kraut, der mit seinem tollen Vortrag den Bann gebrochen hat.

**VC Magazin:** Von 200 geladenen Mittelständlern kamen nur 15, aus der Private Equity-Branche nahmen dagegen 35 von 80 eingeladenen Investment Professionals teil. Welche Ziele haben Sie sich für die nächsten Veranstaltungen gesetzt?

**Rautenberg:** Diese Quote sollte künftig ausgeglichener sein. Das heißt für uns aber nicht, dass wir die Zahl der Einladungen an Mittelständler verdreifachen, sondern versuchen werden, die Zusagequote zu erhöhen. Die Veranstaltung soll sich durch das vertraute Miteinander abheben. Teilnehmende Unternehmer müssen nicht befürchten, in Verkaufsverdacht zu stehen. Als Nächstes schwebt mir ein vertrauensvoller Austausch zum Thema „alternative Finanzierungsformen für den Mittelstand“ vor.

**VC Magazin:** Wie zugänglich sind Mittelständler heute für das Thema Private Equity? Konnten die Vorbehalte in den letzten Jahren verringert werden?

**Rautenberg:** Wir waren auf einem guten Weg, der Mittelstand hat sich stärker geöffnet, weil Private Equity-Häuser und auch der Verband nach der Heuschreckendebatte verantwortungsvoll gearbeitet und sauber kommuniziert haben. In letzter Zeit hat sich jedoch das Geschäftsmodell von Private Equity verändert, weil es nur noch wenig Fremdkapital von den Banken gibt und dadurch der Dealflow, das Bewertungsniveau und der Leverage-Effekt beeinträchtigt wurden. Der Wettbewerb unter den Kapitalgebern ist härter geworden, das konterkariert die positiven Ergebnisse der Annäherung, die ich bis 2011 wahrgenommen habe.

**VC Magazin:** Sie sagten auf der Veranstaltung, dass mancher Finanzinvestor heute „deutscher überkommen möchte als der deutsche Mittelständler“. Worauf spielten Sie damit an?

**Rautenberg:** Dahinter steckt das Bestreben mancher – teils angelsächsischer Fonds – als etwas anderes wahrgenommen zu werden, als man eigentlich ist. Ich denke, dass es in erster Linie wichtig ist, authentisch zu sein. Private Equity-Häuser dürfen sich nicht verstellen und müssen klar kommunizieren, welche Art von Unternehmen sie suchen und welche Ziele sie verfolgen. Wer eine aggressivere Investitionsstrategie fährt – und das muss nicht zwangsläufig negativ sein –, sollte dies sauber kommunizieren und sich auf die Suche nach den entsprechenden Unternehmen begeben, aber nicht vorgaukeln, wie ein konservatives Family Office zu handeln.

**VC Magazin:** Wie regelmäßig und an welchen Standorten werden Sie künftig M&A-Dinner veranstalten?

**Rautenberg:** Wir planen das Format des M&A-Dinners drei- bis viermal pro Jahr durchzuführen und setzen dabei in erster Linie auf unsere großen Standorte Düsseldorf, Frankfurt und München. ■

*mathias.renz@vc-magazin.de*

## Zum Gesprächspartner

**Arndt Rautenberg** ist seit 2010 Executive Partner der RölfsPartner Gruppe und verantwortet dort insbesondere das sogenannte Competence Center Transactions.

# Wege durch das Steuer-Dickicht beim Deal

## Übernahme von Transaktionskosten durch das Target

*Wer übernimmt bei einem Exit die Kosten – das Target oder die Anteilseigner? Für das wirtschaftliche Ergebnis scheint die Frage unbedeutend: Ausgaben des Targets mindern seine Liquidität und damit nach den üblichen Modellen auch den Kaufpreis. Ausgaben der Anteilseigner sind zwar kaufpreisneutral, mindern aber den verteilungsfähigen Erlös.*

### Interessenlage unterschiedlich

In der Praxis trägt häufig das Target die Transaktionskosten oder geht damit zumindest in Vorleistung: Damit verbindet sich der Wunsch, diese Aufwendungen auf Ebene des Targets gewinnmindernd als Betriebsausgaben und im Rahmen der Umsatzsteuer als Vorsteuer geltend zu machen. Die Anteilseigner sind im Hinblick auf Transaktionskosten in aller Regel nämlich selbst nicht vorsteuerabzugsberechtigt, denn der Anteilsverkauf ist entweder nicht umsatzsteuerbar, wenn die Beteiligung im nichtunternehmerischen Bereich gehalten wird, oder nach § 4 Nr. 8 lit. f) UStG umsatzsteuerbefreit. Auch die Interessenlage zu Beginn des Exit-Prozesses spricht für die Kostenübernahme durch das Target, was sich beispielhaft an der Beauftragung eines M&A-Beraters zeigt: Die Anteilseigner sind abgeneigt, außerhalb von Finanzierungsrunden zugunsten eines Portfoliounternehmens Geld in die Hand zu nehmen und Verbindlichkeiten einzugehen, insbesondere zu einem Zeitpunkt, in dem noch keinerlei Deal-Sicherheit besteht. Der M&A-Berater seinerseits möchte seine Beauftragung nicht mit Problemstellungen überfrachten, die seinem Einfluss entzogen sind. Daher verhandelt er den Engagement Letter primär mit dem Target und vermeidet eine gegebenenfalls langwierige Abstimmung mit den Anteilseignern.

### Rechtliche und steuerliche Beurteilung: AG

Rechtlich und steuerlich ist diese Praxis jedoch bedenklich: Aufwendungen einer Aktiengesellschaft im Interesse

ihrer Aktionäre gelten als verbotene Einlagenrückgewähr (§ 57 AktG). Die Rechtsprechung geht ohne Weiteres davon aus, dass ein Share Deal vom Erlösinteresse der veräußernden Anteilseigner motiviert ist, denn eine Kapitalgesellschaft habe kein Interesse an der Identität ihrer Gesellschafter. Auch transaktionsbezogene Aufwendungen liegen demnach überwiegend im Interesse der Anteilseigner. Daher müssten z.B. von einer AG an M&A-Berater geleistete Zahlungen von den Aktionären zurückbezahlt werden. Diese Auffassung verkennt zwar, dass eine venturefinanzierte Gesellschaft durchaus daran interessiert sein kann, sich von den Investoren als „Gesellschafter auf Zeit“ irgendwann zu lösen und gegebenenfalls von einem Industriepartner erworben zu werden. Dennoch sollte man, jedenfalls bei der AG, wegen des zwingenden Erstattungsanspruchs kein Risiko eingehen.

### GmbH: Kosten brutto kalkulieren

Etwas anders liegt es bei der GmbH: Hier ist die Übernahme der Transaktionskosten zulässig, soweit nicht das zur Erhaltung des Stammkapitals erforderliche Vermögen angegriffen wird (§ 30 GmbHG). Der Blick ins Steuerrecht zeigt jedoch, dass damit auch bei der GmbH nichts gewonnen ist: Ertragsteuerlich ist die Übernahme von Transaktionskosten, die im Interesse der Anteilseigner liegen, bei der GmbH wie bei allen anderen Kapitalgesellschaften verdeckte Gewinnausschüttung (vGA). In diesem Fall wird der Betriebsausgabenabzug nicht anerkannt und auch der Vorsteuerabzug ist problematisch, da die Leistung nicht für das Target erbracht wurde. Weil auch die Anteilseigner – wie oben gezeigt – nicht vorsteuerabzugsberechtigt sind, tut der vorsichtige Kaufmann gut daran, die allgemeinen Transaktionskosten, insbesondere das Erfolgshonorar eines M&A-Beraters, brutto zu kalkulieren.



### Mehrparteienvereinbarung von Vorteil

Im Ergebnis können Transaktionskosten nur so weit problemlos vom Target übernommen werden, als sie abgrenzbar in dessen Interesse (nicht in dem der Anteilseigner) liegen. Zur Vermeidung unnötiger Verzögerungen im Exit-Prozess oder gar späterer Auseinandersetzungen sollte von Anfang an klargestellt werden, dass die Anteilseigner alle übrigen Transaktionskosten tragen, auch wenn die Gesellschaft zunächst aus Praktikabilitätsgründen in Vorleistung geht. Im Idealfall treffen Dienstleister, Target und alle Anteilseigner bereits zu Beginn des Exit-Prozesses Mehrparteienvereinbarungen, in denen Kostentragung, -quotelung und -erstattung geregelt sind. Bei der Beauftragung eines M&A-Beraters könnte zwischen dem Erfolgshonorar und anderen Vergütungsbestandteilen differenziert werden. Der Betriebsausgaben- und Vorsteuerabzug wäre unseres Erachtens zu rechtfertigen, soweit bestimmte Leistungsteile für das Target erfolgen, z.B. eine Marktanalyse, eine strategische Positionierung oder Finanzierungsberatung. Als Argumentationshilfe kann der Engagement Letter in geeigneten Fällen auch alternative Transaktionen zum Share Deal benennen, bei denen ein Interesse der Gesellschaft angenommen werden darf, wie z.B. Asset Deal und auch Kapitalmaßnahmen. Vor dem Hintergrund des M&A-Vertrages sollten die Anteilseigner aber keine Risiken eingehen, da über die typischen Steuerfreistellungsklauseln eine vGA oder ein versagter Vorsteuerabzug auf sie zurückfallen kann.

### Fazit:

Das Risiko, bereits ausbezahlte Erlöse möglicherweise wieder umverteilen zu müssen, sollte man unter allen Umständen vermeiden. Daher darf die Frage nach der zutreffenden Berücksichtigung der Transaktionskosten bei der Erlösverteilung und nach der umsatzsteuerlichen Behandlung nicht erst nach Abschluss der Transaktion gestellt werden, zumal die eher technische Regelung bei zunehmender Deal-Sicherheit bei allen Beteiligten wenig kontrovers ist. ■

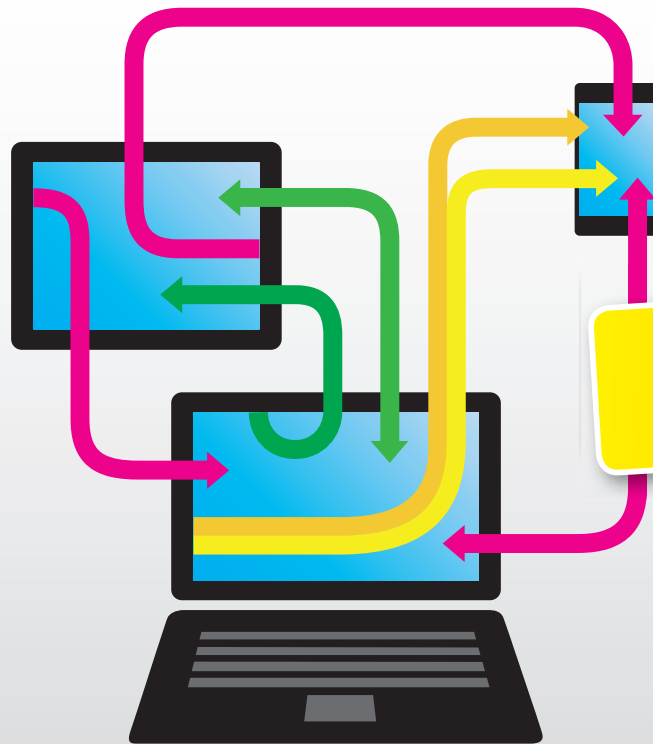
### Zum Autor



**Dr. Michael Kuss** ist Partner bei Wächter.Kuss. Die Sozietät ist spezialisiert auf die gesellschaftsrechtliche Gestaltung und Prozessführung, Venture Capital- und M&A-Transaktionen sowie die Beratung im Wirtschafts- und Handelsrecht.

Anzeige

**webtech**  
CONFERENCE | 2012



**14. – 17. 10. 2012**  
Rheingoldhalle Mainz  
Expo 16. – 17. 10. 2012

**Early Bird:**  
Bis zum 13.09.2012 sparen Sie mit den Frühbucherpreisen bis zu 150€.

Notebook for free!  
Gratis-Notebook im Wert von 350€ geschenkt!

webtechcon

webtechcon | #wtc12

www.webtechcon.de

Platin-Partner:



Gold-Partner:



The PHP Company

Silber-Partner:



Bronze-Partner:



dpunkt.verlag

HANSER

ORACLE

MySQL



TECHNO PARK

Präsentiert von



Media-Partner



Veranstalter



# Am wichtigsten sind die Mitarbeiter

## Erfolgskriterien im Change-Prozess

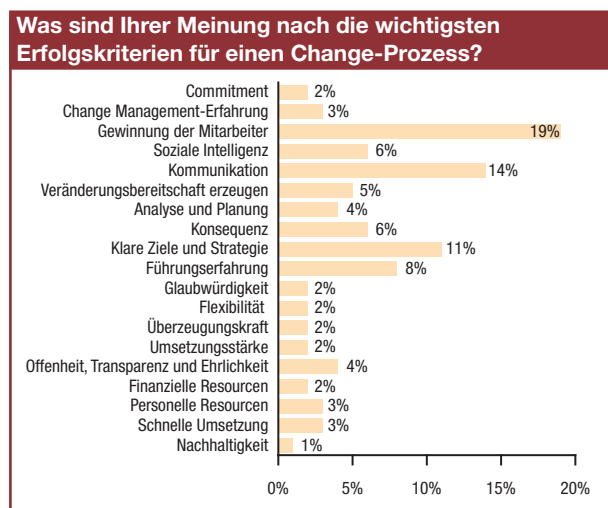
Um Change Management-Projekte erfolgreich umzusetzen, greifen Unternehmen immer häufiger auf die Unterstützung eines Interimsmanagers zurück. Denn dieser packt den Change-Prozess mit Erfahrung, sozialer Kompetenz und frei von persönlichem Karrierebestreben an. Bridge imp hat im Mai 2012 in einer Befragung von 600 Interimsmanagern die wichtigsten Erfolgskriterien beim Change-Management ermittelt. Die Ergebnisse beruhen auf den Erfahrungen der Führungskräfte während ihrer Tätigkeit in befristeten leitenden Positionen.

### Gewinnung der Mitarbeiter

Die erfolgreichste Führungspersönlichkeit kann einen Change-Prozess nicht bewältigen, wenn die Mitarbeiter nicht motiviert werden. Motiviert ist unter anderem, wer mitgestalten darf. Also sollten Mitarbeiter frühzeitig in den Veränderungsprozess einbezogen und immer wieder erneut dialogisch eingebunden werden. Die Ängste und Befürchtungen der Mitarbeiter um die eigene Zukunft müssen ernst genommen und mit respektvollen Lösungen und echten Perspektiven versehen werden. Denn nur mit mutigen und zuversichtlichen Mitarbeitern lässt sich ein Change-Prozess erfolgreich bewältigen.

### Kommunikation

Wer bei jedem Schritt in einem Veränderungsprozess offen, transparent und glaubwürdig kommuniziert, der hat gute Chancen, Verständnis und Sympathien zu gewinnen



Umfrage unter 600 Interimsmanagern; Quelle: Bridge imp

und zum gemeinsamen Handeln zu motivieren. Der Rat-schlag lautet: Malen Sie ein Bild von der Zukunft – in Wort und Bild –, feiern Sie die Erreichung von Meilensteinen und kommunizieren Sie auch Rückschläge. Nutzen Sie zentrale Meinungsbildner aus allen Unternehmensbereichen und -hierarchien als Botschafter, organisieren Sie regelmäßig runde Tische zum Dialog mit Mitarbeitern, nutzen Sie das Intranet zu Blitzumfragen und motivieren Sie auch das Top-Management, über die Flure zu gehen, um Stimmungen einzufangen.

### Klare Ziele und Strategie

Wer einen Change-Prozess startet, sollte eine genaue Vorstellung davon haben, welches klare, realistische Ergebnis dieser haben sollte und welche Strategie verfolgt wird. Das hilft nicht nur bei der Ausgestaltung des Projektmanagements mit konkreten Meilensteinen, Zeitplänen, Zuständigkeiten und zu bewältigenden Aufgaben, sondern es gibt auch den Mitarbeitern ein klares Ziel oder gar eine Vision, die aktives Mitdenken – statt blindes Folgen – fördert. Die Ziele müssen auf einer breiten Basis stehen und gemeinsam mit Schlüsselpersonen im Unternehmen entwickelt worden sein. Ziele und Strategie dürfen nie darüber hinwegtäuschen, dass es so etwas wie einen einmaligen Wandel nicht gibt. In Zeiten permanenter Veränderung müssen auch Ziele und Strategie immer wieder auf dem Prüfstand stehen.

### Führungserfahrung

Wer bereits Mitarbeiter geführt hat und vielleicht auch schon einen Change-Prozess geleitet hat, verfügt nicht nur über größere Glaubwürdigkeit, sondern kennt die wichtigsten Erfolgsfaktoren, weiß, wie man Mitarbeiter motiviert hält und dass er bzw. sie eine Vorbildfunktion zu erfüllen hat. Eine Führungskraft mit Change-Erfahrung ist daher häufig der berühmte „Fels in der Brandung“. Den Wandel zu begleiten, ist eine permanente Herausforderung in Unternehmen, daher lohnt es sich, über gezielte Personalentwicklungsmaßnahmen die Führungskompetenz im Change-Prozess aufzubauen.

### Konsequenz

Ein Veränderungsprozess ist für jedes Unternehmen schwer zu bewältigen und muss mit großer Konsequenz verfolgt werden. Oft fällt dies leichter, wenn das Unternehmen z.B. bereits in großen wirtschaftlichen Problemen steckt, da die Notwendigkeit zum Wandel offensichtlich

wird. Ist dies nicht der Fall, dann läuft man Gefahr, im Change-Prozess zu viele Kompromisse zu machen. Zur Konsequenz gehören das konsistente Auftreten der Führungskräfte gegenüber Managern und Mitarbeitern, die stete Evaluation der Zielerreichung und der Wille, bei Nichterfüllung korrigierende Maßnahmen durchzuführen.

**Soziale Intelligenz**

Wandel macht vielen Mitarbeitern Angst. So sehr man mit Konsequenz die gesteckten Ziele verfolgt, so sehr muss man auch erkennen, wann man noch mal eine Extra-Runde drehen muss, um Mitarbeiter besser abzuholen, sie einzubeziehen und ihnen die Vorteile sowie die Notwendigkeit des Veränderungsprozesses so konkret wie möglich an Beispielen zu erläutern, sie fühlbar zu machen. Es geht darum, die emotionale Ebene der Mitarbeiter zu erreichen, nicht nur die analytische.

**Veränderungsbereitschaft erzeugen**

Jeder Change-Prozess wird scheitern, wenn den Beteiligten der Wille zur Veränderung fehlt. Leider wünschen sich Mitarbeiter aber meist Ruhe und Stabilität. Deshalb ist es

sehr wichtig, gemeinsam ein Problemverständnis zu finden, das einen Leidensdruck und damit auch den Willen zur Veränderung erzeugt. Dabei gilt es den Weg über Widerstände hinweg zu ebnen, alte Zöpfe abzuschneiden und überholte Prozesse und Strukturen über Bord zu werfen. ■

**Zur Autorin**



**Antje Lenk** ist Geschäftsführerin der Bridge imp GmbH & Co. KG mit Sitz in Grünwald bei München. Sie vermittelt und betreut seit mehr als zehn Jahren Interimsmanagement-Mandate. Sie ist Hauptansprechpartnerin für Kunden aus dem Banken- und Private Equity-Umfeld.

Anzeige

**TUM** School of Management  
Technische Universität München

**Für die Vordenker im Management**  
**Private Equity-Seminar**  
15./16. November 2012  
Park Inn Berlin Alexanderplatz – über den Dächern Berlins

in Kooperation mit  
**BVK**  
Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

**Private Equity-Seminar 3rd Edition**

**Organisation des Seminars:** Die Gesamtorganisation und die Durchführung des Private Equity-Seminars 3rd Edition liegen in den Händen des Executive Education Centers der TUM School of Management, dem exklusiven Weiterbildungspartner des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK). Die Themen und Inhalte sind eng mit dem BVK abgestimmt.

**Termin und Ort:** 15./16.11.2012, Start erster Tag: 09.00 Uhr  
Park Inn by Radisson Berlin Alexanderplatz  
Alexanderplatz 7, 10178 Berlin

**Anmeldung:** Bitte melden Sie sich schriftlich per Fax oder Post zu dem Seminar an. Sie finden das Anmeldeformular auf unserer Internetseite unter [www.eec.wi.tum.de/anmeldung](http://www.eec.wi.tum.de/anmeldung)

**Kosten:** Die Kosten für die Teilnahme am Private Equity-Seminar 3rd Edition betragen inkl. Übernachtung im Einzelzimmer, Tagungspauschale und 3-Gang-Gourmet-Menü pro Teilnehmer 1.895 € (Für BVK-Mitglieder: 1.350 €)

**Organisatorisches:** Nach Eingang Ihrer schriftlichen Anmeldung erhalten Sie von uns eine Buchungsbestätigung und Rechnung für die Teilnahme am Private Equity-Seminar 3rd Edition.

Weitere Informationen finden Sie auf unserer Website:  
[www.eec.wi.tum.de/private-equity-seminar](http://www.eec.wi.tum.de/private-equity-seminar)

**Ansprechpartner:**



**Christian Raab**  
Managing Director EEC

Arcisstraße 21  
80333 München / Germany  
Tel.: +49 (0) 89/28 92 67-40  
Fax: +49 (0) 89/28 92 84-84  
Email: [christian.raab@wi.tum.de](mailto:christian.raab@wi.tum.de)  
[www.eec.wi.tum.de](http://www.eec.wi.tum.de)

# Besser dreimal hinschauen

## Gebühren von Privatanleger-Dachfonds unterscheiden sich nicht nur im Detail

Private Equity-Dachfonds bieten Privatanlegern viele Vorteile: Durch eine breite Streuung werden Risiken minimiert und der Kapitalerhalt quasi garantiert. Die Renditechancen gelten ebenfalls als lukrativ – einige Dachfonds konnten ihren Anlegern in der Vergangenheit Renditen im hohen einstelligen und zum Teil auch im zweistelligen Bereich auszahlen. Krisenfeste Sachwertinvestitionen wie Unternehmensbeteiligungen scheinen gerade Privatanlegern in der Eurokrise ohnehin attraktiv. Viele Argumente sprechen also für ein Investment in Private Equity über ein risikoarmes Dachfondsprodukt. Ein Punkt jedoch verunsichert viele interessierte Anleger: die Kosten. Wie sind die Gebühren eines Dachfonds strukturiert? Wie viel darf eine Dachfondsbeteiligung kosten? Das VentureCapital Magazin gibt einen Überblick.

### Dreigeteilte Gebührenstruktur

Die Gebührenstruktur eines Private Equity-Fonds setzt sich aus drei Komponenten zusammen: Zu Beginn der Fondslaufzeit fallen einmalige Kosten u.a. für Konzeption, Marketing und Vertrieb an. Das Management erhält zudem über den kompletten Lebenszyklus des Fonds hinweg eine laufende Vergütung. Um die Interessen der Anleger und die der Fondsmanager in Einklang zu bringen, erhält das Management drittens eine Erfolgsbeteiligung, die von der Höhe der Rückflüsse abhängt und unterschiedlich ausgestaltet sein kann. Neben den Gebühren kommen jedoch noch weitere Kosten auf den Anleger zu: Er bezahlt nämlich nicht nur das Management des von ihm gezeichneten Dachfonds, sondern muss auch für die Vergütung der Zielfondsmanager aufkommen. Durch die doppelte Kostenstruktur schrumpft die Rendite – der Preis, den der Anle-

ger für eine breite Diversifizierung in Kauf nehmen muss. Bei den Kosten auf Zielfondsebene müssen die Anleger auf das Dachfondsmanagement vertrauen, das die Renditeerwartungen fest im Blick haben sollte. Entscheidend sind daher die Gebühren auf Dachfondsebene, die von Anbieter zu Anbieter variieren.

### Unterschiedliche Anfangskosten

Zu den einmaligen Gebühren auf Dachfondsebene, die gleich am Anfang erhoben werden, zählt das Agio. Dieser Ausgabeaufschlag beträgt bei Private Equity-Dachfonds derzeit üblicherweise um die 5% der Investitionssumme, bei Ratensparmodellen liegt er teilweise etwas höher. Vom gesamten platzierten Kapital abgezogen werden in der Regel Gebühren für Marketing und Vertrieb, die jede Fondsgesellschaft unterschiedlich ansetzt und die üblicherweise zwischen 10 und 16% liegen. So berechnet beispielsweise die Unicredit-Tochter WealthCap für den aktuell in der Platzierung befindlichen Dachfonds WealthCap Private Equity 15 3% des Kommanditkapitals als Provision für die Eigenkapitalvermittlung. Hinzu kommt eine Konzeptionsgebühr in Höhe von 5,88%. 13,88% des gesamten Fondsvolumens stehen damit nicht mehr für Investitionen zur Verfügung. Beim Sekundärmarkt-Dachfonds BVT-CAM Private Equity Global Fund IX, den das Münchner Emissionshaus BVT gerade anbietet, werden 1% des Kommanditkapitals für die Fondskonzeption fällig, 2,25% für die Prospektierung und das Marketing und 3,9% für die Eigenkapitalvermittlung. Für Rechts- und Steuerberatung werden außerdem 0,35% erhoben. Die Anfangskosten liegen damit bei insgesamt 7,5%.

### Gebühren von Private Equity-Dachfonds im Vergleich

Fonds	Agio	Management Fee	Hurdle Rate
BVT-CAM Private Equity Global Fund IX	5%	0,95% p.a. des gezeichneten Kapitals	8%
Marble House Nordic Secondary Fund	5%	0,95% p.a. des gezeichneten Kapitals	8%
Ökorenta Zukunftsenergien I	5%	2,5% p.a. des gezeichneten Kapitals	9%
RWB Special Market Fonds Asia I	5%	1,25% p.a. des jeweils am Jahresende gemanagten Kapitals	Rückzahlung von 175% der geleisteten Einlagen
RWB Special Market Fonds Germany III	5%	1,25% p.a. des jeweils am Jahresende gemanagten Kapitals	Rückzahlung von 175% der geleisteten Einlagen
Star Private Equity IX Beteiligungen GmbH & Co. KG – Die Neue Welt	5%	1,5% p.a. des gezeichneten Kapitals	10%
WealthCap Private Equity 15/16	5%	1% p.a. des gezeichneten Kapitals	10%
WealthCap Private Equity 13	5%	1% p.a. des gezeichneten Kapitals	10%

Im Vergleich: Private Equity-Dachfonds für Privatanleger, die seit 2011 zur Zeichnung standen; Quelle: eigene Recherche

### Management Fee und Hurdle Rate

Vielschichtig wird es meist auch bei den laufenden Kosten – hier führen die oft komplizierten Gesellschafterstrukturen häufig zu unterschiedlichen Vergütungsansprüchen. Das Fondsmanagement erhält üblicherweise jährlich eine Vergütung von 1 bis 2% des gezeichneten Kapitals. Beim WealthCap Private Equity 15 sind es beispielsweise 1%. Zusätzlich erhalten aber auch die Treuhandkommanditistin und die Komplementärin eine jährliche Vergütung von 2.500 USD pro Jahr bzw. einmalig 25.000 USD. Bei dem von WealthCap angestrebten Gesamtvolumen von 20 Mio. USD sind das allerdings Peanuts. Wichtiger für den Anleger sind die performanceabhängigen Gebühren: Im Erfolgsfall steht dem Management eine Beteiligung an den erwirtschafteten Gewinnen zu. Sobald das eingezahlte Kapital und eine bestimmte festgelegte Mindestrendite zurückgeführt wurden (sogenannte Hurdle Rate), erhält das Management einen festgelegten Teil des weiteren Ergebnisses. Üblicherweise liegt die Hurdle bei 8 bis 10% Verzinsung p.a. Das Management des WealthCap 15 erhält nach einer Auszahlung von 10% Rendite innerhalb der Catch-up-Periode alle weiteren erwirtschafteten Gewinne, bis es eine Schwelle von 15/85 der Hurdle-Verzinsung erreicht hat. Alle weiteren Gewinne werden zwischen Anlegern und Management im Verhältnis 85/15 aufgeteilt.

### Praxisorientierte Regelung bei RWB

Eine einfachere Gebührenordnung hat die RWB AG eingeführt. Das Emissionshaus, das ausschließlich Private Equity-Produkte anbietet, verlangt bei seinen Dachfonds ebenfalls eine Erfolgsbeteiligung für das Fondsmanagement; statt sich an der rein rechnerischen Rendite nach IRR-Methode

zu orientieren, legt RWB die Hurdle jedoch anders fest: Das Management wird an den Gewinnen beteiligt, nachdem die Anleger 175% des eingezahlten Kapitals ausgezahlt bekommen haben. Diese Regelung greift z.B. für den RWB Special Market Fonds Germany III. Gerade bei Ratensparplänen ist diese Methode transparenter als eine theoretische IRR-Verzinsung. RWB verzichtet außerdem auf eine Catch-up-Periode. Dafür steigt der Anteil des Managements an den Gewinnen von 7,5% nach Überspringen der Hurdle auf 15% an, sobald 250% des Kapitals ausgeschüttet wurden. Auch die laufenden Gebühren berechnen RWB-Fonds anders als branchenüblich: Beispielsweise beim Fonds Germany III erhält das Fondsmanagement eine Vergütung von jährlich 1,25% – allerdings ist die Bezugsgröße nicht wie sonst üblich das von den Anlegern gezeichnete Kapital, sondern das jeweils zum Jahresende von den Zielfonds tatsächlich abgerufene Kapital. Für die Anleger bedeutet das besonders in den ersten Jahren der Investitionsphase eine deutliche Entlastung: Wurden beispielsweise 100 Mio. EUR gezeichnet, bislang aber erst 20 Mio. EUR abgerufen, werden statt 1,25 Mio. EUR nur 250.000 EUR fällig. Damit verbleiben 1 Mio. EUR im Fonds, die investiert werden kann.

#### Fazit:

Die Gebührenordnungen von Privatanleger-Dachfonds im Private Equity-Bereich haben zwar einen gemeinsamen Nenner, der eine Orientierung an Kennziffern wie Agio, Management Fee und Hurdle Rate erlaubt. Die Ausgestaltung variiert jedoch je nach Anbieter, es lohnt also, genau hinzuschauen und zu vergleichen. ■

susanne.glaeser@vc-magazin.de

## Dachfonds-News

### VGF-Mitglieder platzieren fast 800 Mio. EUR

Die Mitglieder des VGF Verband Geschlossene Fonds e.V. haben im zweiten Quartal 2012 796,5 Mio. EUR Eigenkapital platziert, eine leichte Steigerung von 4% im Vergleich zum Vorjahresquartal. Der Anteil privaten Investorenkapitals ging von 86,6% im zweiten Quartal 2011 auf 70,3% zurück. Laut VGF liegt die Zunahme von institutionellen Investoren in der steigenden Professionalisierung der Anbieterunternehmen begründet. Private Equity-Fonds konnten ihr Platzierungsergebnis auf insgesamt 238 Mio. EUR steigern, ein Plus von 132% gegenüber dem zweiten Quartal 2011.

### WealthCap schüttet kräftig aus

Der Anbieter von Sachwertanlagen WealthCap hat im ersten Halbjahr 2012 rund 29 Mio. EUR aus Private Equity-Fonds an die Anleger ausgeschüttet. Die Rückflüsse stammen überwiegend aus erfolgreichen Exits in den ersten sechs Monaten des Jahres. Allein im zweiten Quartal wurden Portfoliounternehmen im Wert von mehr als 77 Mrd. USD

veräußert. Besonders erfolgreich entwickelt sich der 2003 platzierte Fonds BC Equity 1 mit kumulierten Rückflüssen in Höhe von 197%.

### Adveq eröffnet drittes Büro in China

Der Private Equity-Dachfondsmanager Adveq eröffnet ein Büro in Hongkong. Es ist die dritte chinesische Niederlassung der Schweizer nach Peking und Shanghai. Leiter wird David Seex, der bereits dem Asien-Pazifik-Geschäft von Adveq vorsteht.

### Neuer BAI-Fragebogen für Infrastrukturfonds

Zur Prüfung von Fondsangeboten im Infrastrukturbereich hat der Bundesverband Alternative Investments e.V. einen eigenen Due Diligence Questionnaire erarbeitet. Der Fragebogen soll institutionelle Investoren bei der Entscheidung über Investitionen im Infrastrukturbereich unterstützen. Bestellung unter: [www.bai.de](http://www.bai.de)



# Mehr Transparenz für den Kunden

*Für Berater und Vermittler von Vermögensanlagen gelten demnächst neue Regeln*

Seit dem 1. Juni 2012 werden Vermögensanlagen als Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes (KWG) und des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) eingestuft. In Sachen geschlossene Fonds gelten damit für Berater und Vermittler neue Erlaubnis-, Beratungs-, Dokumentations- und Informationspflichten. Ab 2013 sind auch freie gewerbliche Anlagenvermittler betroffen.

## Erlaubnispflicht nach § 32 KWG

Der 1. Juni 2012 war Stichtag für die Vermittlungs- und Beratertätigkeit im Vermögensanlagenbereich. Denn seitdem ist grundsätzlich eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungen (BaFin) nach § 32 KWG erforderlich. Auch in Sachen Beratung, Information und Dokumentation gelten nun WpHG-Vorgaben, die bislang lediglich für Banken und Wertpapierdienstleistungsunternehmen einschlägig waren.

## KWG-Ausnahmen – Erlaubnispflicht nach § 34f GewO

Eine Ausnahme von der KWG-Erlaubnispflicht gibt es aber für freie gewerbliche Vermittler und Berater, die ausschließlich Vermögensanlagen und Investmentfonds vermitteln (§ 2 Absatz 6 Nr. 8 e) KWG). Für sie sind ab dem 1. Januar 2013 Änderungen im Gewerberecht einschlägig und damit eine Erlaubnis nach dem neuen § 34f Gewerbeordnung (GewO). Zusätzlich gelten die konkretisierenden Vorschriften der Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV).

- Streitpunkt Zweitmarktvermittler: Entsprechend dem Gesetzeswortlaut des § 2 Absatz 6 Nr. 8 e KWG ist die KWG-Bereichsausnahme nicht auf die Vermittlung zwischen Kunden und Erstanbietern von Vermögensanlagen beschränkt, sondern erfasst auch die Vermittlung zwischen Kunden und Anbietern auf dem Zweitmarkt. Die BaFin sieht dies offenbar anders. Bislang steht eine offizielle Verlautbarung der BaFin hierzu jedoch noch aus.
- Weitere KWG-Ausnahmen: Das Treuhandgeschäft und die Übernahme von Platzierungsgarantien fallen nicht unter das Finanzkommissions- bzw. das Emissionsgeschäft (§ 2 Absatz 1 Nr. 10 und 11 KWG).
- Ebenso wird die Unterbringung von Fondsanteilen bei Vertriebspartnern vom Tatbestand des Platzierungsgeschäfts ausgenommen (§ 2 Absatz 6 S. 1 Nr. 19 KWG).
- Außerdem gelten Zweitmarktfonds dann nicht als Finanzdienstleistungsinstitute, wenn sie außer der Finanzportfolioverwaltung und der Anlageverwaltung keine

weiteren Finanzdienstleistungen erbringen und diese ausschließlich auf Vermögensanlagen im Sinne des § 1 Absatz 2 VermAnlG beschränkt sind (vgl. § 2 Absatz 6 Satz 1 Nr. 20 KWG).

## Zuverlässigkeit, Sachkunde, Registrierung nach GewO

Durch die Einführung des § 34f GewO werden die Anforderungen an freie gewerbliche Vermittler denen KWG-pflichtiger Vertriebe angeglichen. Das bedeutet, auch sie müssen künftig Zuverlässigkeit, Sachkunde, geordnete Vermögensverhältnisse und eine Berufshaftpflichtversicherung nachweisen. Für die benötigte Erlaubnis sind je nach Bundesland die Gewerbeämter oder die Industrie- und Handelskammern zuständig. Nur wer seit 2006 ununterbrochen im Markt tätig ist und seine 34c-Erlaubnis und die Prüfberichte nach § 16 Absatz 1 Satz 1 der Makler- und Bauträgerverordnung lückenlos nachweisen kann, wird von der Sachkundeprüfung befreit („Alte-Hasen-Regelung“). Hinzu kommt die Registrierung im Vermittlerregister – das gilt auch für bei der Vermittlung mitwirkende Personen.

## Transparenz durch Informationsblätter

Für alle gleichermaßen gilt, egal ob nach KWG und WpHG oder ab 2013 nach GewO und FinVermV: Dem Anleger sind Informationsblätter über die jeweiligen Finanzanlagen, die Gegenstand der Anlagevermittlung sind, zur Verfügung zu stellen. In einem sogenannten Verbraucheranlagen- oder Produktinformationsblatt (VIB oder PIB) müssen übersichtlich und leicht verständlich die wichtigsten Informationen zum jeweiligen Finanzprodukt zusammengefasst werden. Das betrifft Art und Funktionsweise, Risiken, Aussichten für die Kapitalrückzahlung und prognostizierte Erträge. Außerdem müssen dort die Kosten als Gesamtpreis und – gesondert – die Provisionen aufgeführt werden, damit die Kunden verschiedene Produkte besser vergleichen können.

## Beratungsprotokoll nach FinVermV

Auch der freie gewerbliche Anlageberater muss über die Anlageberatung ein schriftliches Protokoll erstellen (§ 18 Absatz 1 Satz 1 FinVermV). Eine Abschrift ist dem Anleger unverzüglich nach Abschluss der Beratung und vor Abschluss eines Geschäfts zur Verfügung zu stellen. Der Anleger hat diesbezüglich einen Herausgabeanspruch. Eine sogenannte elektronische Abschrift des Protokolls ist nur dann ausreichend, wenn sich der Anleger ausdrücklich

damit einverstanden erklärt. Erfolgt in solchen Fällen der Abschluss auf ausdrücklichen Wunsch des Anlegers vor Erhalt des Protokolls, so muss der Berater ihm für den Fall von Protokollfehlern ein Rücktrittsrecht einräumen (§ 18 Absatz 3 Satz 2 FinVermV) mit der Frist innerhalb einer Woche nach Zugang des Protokolls. Ein Hinweis auf das Rücktrittsrecht muss auch im Protokoll vermerkt werden. Gemäß § 23 FinVermV sind sämtliche Aufzeichnungen fünf Jahre auf einem dauerhaften Datenträger zu speichern und in den Geschäftsräumen aufzubewahren.

### Prüfberichte

Finanzvermittler müssen sich künftig jährlich und auf eigene Kosten überprüfen lassen, ob sie die Vorschriften der neuen Finanzanlagenvermittlungsverordnung (FinVermV) eingehalten haben. Geeignete Prüfer sind Wirtschaftsprüfer, vereidigte Buchprüfer, Wirtschaftsprüfungs- und Buchprüfungsgesellschaften sowie neuerdings auch Steuerberater, sofern sie die nötige Vorbildung und Erfahrung mitbringen. Es gilt ein erweiterter Prüfungsumfang: Vorgelegt werden muss die gesamte Kundenakte mit vollständiger Kundendokumentation. Im Rahmen der Prüfung kontrolliert der Prüfer auch, ob sämtliche Statusinformationen des Vermittlers dem Kunden nachweisbar übermittelt wurden, er das Informationsblatt übergeben hat, alle wesentlichen Informationen vom Anleger eingeholt wurden und ob ein Beratungsprotokoll angefertigt wurde. Bis zum 31. Dezember des folgenden Jahres muss der Bericht des Prüfers bei der jeweiligen für die Erlaubniserteilung zuständigen Behörde abgegeben werden. Für den Fall, dass keine nach § 34f GewO erlaubnispflichtigen Tätigkeiten ausgeführt wurden, kann ein Negativbericht abgegeben werden. Der Gesetzgeber geht je Vermittler durchschnittlich von Mehrkosten in Höhe von 1.400 EUR pro Jahr aus, die Praxis dürfte jedoch anders aussehen.

### Ausblick:

Vermittler, die bereits über eine §-34c-GewO-Erlaubnis zur Anlagevermittlung und -beratung verfügen, haben bis zum 1. Juli 2013 Zeit, eine neue Erlaubnis nach § 34f GewO zu beantragen. Bei Vorlage der bisherigen Erlaubnis erfolgt keine erneute Prüfung der Zuverlässigkeit und der Vermögensverhältnisse. Für Berufseinsteiger gelten die neuen Regelungen schon ab dem 1. Januar 2013. ■

### Zu den Autoren



**Dr. Matthias Gündel** ist Geschäftsführer der Kanzlei Gündel & Katzorke Rechtsanwalts-gesellschaft mbH. Er ist spezialisiert auf das Aktien-, Umwandlungs- und Kapitalmarktrecht, insbesondere auf Emissionsberatung und die Entwicklung von langfristigen Finanzierungs- und Umwandlungsstrategien für mittelständische Unternehmen. **Christina Gündel** ist als Rechtsanwältin und PR-Referentin seit vielen Jahren im kapitalmarktrechtlichen Umfeld tätig und Autorin zahlreicher Fachbeiträge zu diesem Themengebiet.

Anzeige



## MODERN, GLAMORÖS, NACHHALTIG CLEAN TECH MEDIA AWARD

Der deutsche Umwelt- und Medienpreis lädt zu seiner fünften Verleihung auf den „grünen Teppich“ nach Berlin. Erleben Sie im Rahmen dieser außergewöhnlichen Gala die innovativsten Umwelttechnologien für einen nachhaltigen Lebensstil und treffen Sie prominente Schauspieler, Musiker oder Produzenten. Sichern Sie sich jetzt Ihr Ticket: [www.cleantech-award.de](http://www.cleantech-award.de)

# CLEAN TECH MEDIA AWARD

Deutschlands grüner Teppich  
07. September 2012, TEMPODROM Berlin



# Deadline für Venture Investments

## V+ Fonds 3

Viel Zeit bleibt interessierten Anlegern nicht mehr für eine Beteiligung am dritten Fonds aus dem Hause V+. Das Angebot besteht noch bis Oktober, danach wird der Fonds, dessen Platzierung bereits im Frühjahr 2010 gestartet ist, geschlossen. Die Investitionsstrategie setzt auf direkte Venture Capital-Investitionen im deutschsprachigen Raum, im Fokus stehen junge Unternehmen mit einmaligen Produkten und Technologien aus innovativen Branchen wie der Biotechnologie. Außerdem können auf dem Zweitmarkt auch Fondsbeteiligungen aus dem Venture-Segment erworben werden.

### Einige Investments getätigt

Wer jetzt zum Ende des Platzierungszeitraums noch einsteigt, hat den Vorteil, nicht mehr in einen völligen Blindpool zu investieren, denn das Management hat bereits einige Investitionen getätigt. Neben einer Fondsbeteiligung sind bereits 13 Direktinvestments veröffentlicht worden. Dabei handelt es sich um prominente – und vielversprechende – Jungunternehmen wie die Medtech-Firma Fiagon, den Medikamentenentwickler Apeptico oder den Eishersteller Prolupin. Die Beteiligungsquote ist aktuell in manchen Fällen noch gering, soll aber laut Unternehmensangaben sukzessive aufgestockt werden.

### Einmalzahler bevorzugt

Insgesamt soll laut Prospekt ein Emissionsvolumen von 100 Mio. EUR erreicht werden. Laufzeitende ist der 31.12.2028, Anleger sollten für dieses Investment also einen langen Atem mitbringen. Ein Einstieg ist ab einer Mindestbeteiligung von 2.000 EUR möglich. Alternativ kann eine Ratenzahlung von mindestens 30 EUR über mindestens 120 Monate gewählt werden, insgesamt werden dann also mindestens 3.600 EUR fällig. Einmalzahler werden jedoch begünstigt: Bei Ausschüttungen werden sie so behandelt, als hätten sie nicht 100%, sondern 125% eingezahlt. Ratenzahler, die zu Beginn eine Anzahlung leisten, profitieren immerhin von einer Bonusregelung, nach der ihnen am Ende des Einzahlungszeitraums Raten in Höhe der Anzahlung erlassen werden.

V+ GmbH & Co. Fonds 3 KG	
• Zielvolumen:	100 Mio. EUR
• Mindestanlage:	2.000 EUR
• Laufzeit:	bis 31.12.2028
• Investitionsthema:	Venture Capital im deutschsprachigen Raum
• Internet:	www.venture-plus.de



Wer noch an den Chancen des V+ Fonds 3 teilhaben will, muss sich zügig entscheiden.  
Foto: PantherMedia/Andrew Ostrovsky

### Kein Agio, hohe Anfangskosten

Dennoch ist die Beteiligung am V+ Fonds 3 nicht ganz kostengünstig. Die Emittentin erhebt zwar kein Agio. Für Posten wie Eigenkapitalvermittlung, Vertrieb und Haftungsvergütung entstehen zu Beginn der Laufzeit insgesamt allerdings Kosten von 24,688% des Gesellschaftskapitals, bei 100 Mio. EUR also knapp 25 Mio. EUR. Für die laufenden Geschäftskosten werden noch einmal 4,9 Mio. EUR kalkuliert. Das Management wird außerdem an Veräußerungserlösen aus den Direktbeteiligungen mit 10% beteiligt.

### Fokus auf Venture

V+ Management GmbH ist ein erfahrener Fondsmanager: Die beiden Vorgängerfonds 1 und 2 haben bereits in mehrere vielversprechende Unternehmen investiert und sind zahlreiche Fondsbeteiligungen eingegangen. Die ursprüngliche Strategie der Gesellschaft sah vor, den Schwerpunkt auf Sekundärmarkt-Beteiligungen zu legen und das Portfolio durch punktuelle Direktbeteiligungen zu komplettieren. Diese Strategie wurde während der Platzierung des dritten Fonds verändert: In einem Prospektnachtrag wurden Direktbeteiligungen als Hauptpfeiler des Investitionskonzepts festgelegt. Der Strategiewechsel hat Auswirkungen auf das Risiko, das Anleger eingehen: Direkte Beteiligungen an sehr jungen Unternehmen sind immer riskant, da am Anfang nie mit Sicherheit vorhergesehen werden kann, ob die Start-ups wirklich „abheben“ oder sich zumindest in die gewünschte Richtung entwickeln werden.

### Fazit:

Das Beteiligungsangebot des dritten Fonds aus dem Hause V+ bietet Anlegern die Möglichkeit, direkt am Aufbau junger Unternehmen teilzuhaben – mit allen Chancen auf eine Spitzenrendite, aber auch mit allen Risiken eines Venture-Investments und der nicht ganz preiswerten Kostenstruktur eines Retailfonds. ■

susanne.glaeser@vc-magazin.de



## Deutsches Eigenkapitalforum

12. – 14. November 2012

Frankfurt am Main

»Unternehmer treffen Investoren«

Unternehmer treffen Investoren auf Europas größter und wichtigster Kapitalmarktveranstaltung für Unternehmensfinanzierungen über die Börse. Auf dieser Informations- und Netzwerkplattform trifft sich vom 12. bis 14. November 2012 die komplette Community aus Unternehmern,

Investoren und Analysten sowie der Finanzindustrie in Frankfurt. Nutzen Sie die vielfältigen Möglichkeiten, sich vor einem professionellen Publikum zu präsentieren, gezielt Investoren anzusprechen, Ihr Wissen zu vertiefen und Ihr Netzwerk zu pflegen!



### TOP50 kapitalsuchende Unternehmen - Bewerben Sie sich jetzt!

50 sorgfältig ausgewählte wachstumsstarke, (noch) nicht notierte Unternehmen erhalten die Chance, ihr Geschäftskonzept namhaften Venture Capital- und Private Equity-Investoren vorzustellen, Kontakte zu knüpfen und für eine Unternehmensfinanzierung zu

werben. Auf diese Weise ebnet wir innovativen und mittelständischen Unternehmen den Zugang zu Eigen- und Fremdkapitalgebern über die Deutsche Börse. Bewerben Sie sich direkt unter: [www.eigenkapitalforum.com/top50](http://www.eigenkapitalforum.com/top50)

Anmeldung und weitere Informationen: [www.eigenkapitalforum.com](http://www.eigenkapitalforum.com)

#### Sponsoren und Partner

<b>Co-Initiator:</b>	Ernst & Young GmbH
<b>Hauptponsoren:</b>	BERENBERG BANK, Close Brothers Seydler Bank AG, DZ BANK AG, Edison Investment Research, equinet Bank AG, FCF Fox Corporate Finance, LBBW Landesbank Baden-Württemberg, RENELL Wertpapierhandelsbank AG, Silvia Quandt & Cie. AG
<b>Sponsoren:</b>	Baader Bank AG, BDO AG, Blättchen Financial Advisory GmbH, CMS Hasche Sigle, GBC AG, GSK Stockmann + Kollegen, heureka! Profitable Communications GmbH, IKB Deutsche Industriebank AG, Morgan Stanley, Rölf's RP AG, Taylor Wessing Partnerschaftsgesellschaft
<b>Partner:</b>	Creathor Venture Management GmbH, cyberOne Hightech Award, DVFA GmbH, EVCA European Venture Capital Association, Haubrok AG, HPE Holland Private Equity, PvF Investor Relations, STEP Award
<b>Medienpartner:</b>	bne, Börsen-Zeitung, Börsen Radio Network, DAF Deutsches Anleger Fernsehen, dpa-AFX Wirtschaftsnachrichten, FINANCE Magazin, FinanzNachrichten.de, GoingPublic Magazin, International Herald Tribune, Markt und Mittelstand, n-tv, PhoenixCNE, Property Investor Europe, VDI nachrichten, VentureCapital Magazin

## Newsticker

+++ **München** – Die LfA Förderbank Bayern hat im ersten Halbjahr 2012 rund 102 Mio. EUR an zinsgünstigen Krediten an über 500 Existenzgründer und Betriebsnachfolger in Bayern zugesagt. +++ **Hamburg** – Der Frühphasenfinanzierer iVentureCapital startet mit TrafficCaptain ein eigenes, auf Mobile und Online Games spezialisiertes Werbenetzwerk. +++ **Köln** – Das Online-Spiel Goodgame Empire der Hamburger Spiele-schmiede Goodgame Studios hat den European Games Award in der Kategorie „Best Browser Game“ gewonnen.

## Positive Jahresbilanz von Seedmatch

Die Crowdfunding-Plattform Seedmatch hat ein Jahr nach Gründung Finanzierungsrunden für 17 Start-ups eingeworben. Insgesamt wurden rund 1.641.000 EUR Kapital zusammengetragen. Die durchschnittliche Investmenthöhe betrug 577 EUR.

## Neuer Inkubator in Berlin

Die Internet-Unternehmer Christoph Gerlinger und Alexander Kölpin haben den Inkubator German Startups Group aufgelegt. Der Frühphasenfinanzierer soll sich auf junge Unternehmen der digitalen Wirtschaft aus der Berliner Szene konzentrieren und ist zum Start mit mehreren Mio. EUR Kapital ausgestattet. Geplant sind Minderheitsbeteiligungen mit zunächst 50.000 bis 250.000 EUR pro Investment, zudem stellt der Inkubator Büroräume und den unternehmerischen Erfahrungsschatz der Initiatoren zur Verfügung. Details und Kontakt unter [www.germanstartupsgroup.de](http://www.germanstartupsgroup.de)

## Bayerische Businessplan-Sieger

Die bayerischen Businessplan-Wettbewerbe in München und Nordbayern haben ihre Sieger gekürt: Den mit 15.000 EUR dotierten ersten Platz des Münchner Businessplan Wettbewerbs erhielt Metaheps, eine Biotechnologie-Ausgründung der LMU München. Der dreistufige MBPW wird jährlich vom Frühphasennetzwerk evobis veranstaltet und u.a. von der LfA Förderbank Bayern und der Hypovereinsbank gesponsert. Den ersten Platz des Businessplan-Wettbewerbs Nordbayern gewann das

Medtech-Unternehmen Alveostics aus Erlangen. Der Preis ist mit 10.000 EUR dotiert. Der nordbayerische Wettbewerb verzeichnete mit über 2.000 Teilnehmerteams einen Rekord. Mehr Informationen unter [www.evobis.de](http://www.evobis.de) und [www.bpw-nordbayern.de](http://www.bpw-nordbayern.de)

### Sieger des Münchner Businessplan Wettbewerbs 2012

Platz	Unternehmen	Tätigkeitsfeld
1	Metaheps	Zellherstellung aus Blut
2	Smarchive	Dokumentenverwaltung in der Cloud
3	Imevax	Impfstoffe
3	Testbirds	Software Testing

### Sieger des Businessplan-Wettbewerbs Nordbayern

Platz	Unternehmen	Tätigkeitsfeld
1	Alveostics	Medizintechnik
2	ZS-Handling	Ultraschall-Technologie
3	Adanova	Digital Health

## Start-ups helfen Start-ups

Der Social Media-Dienstleister Voycer AG hat eine Online-Plattform zur gegenseitigen Unterstützung und Vernetzung von Start-ups ins Leben gerufen. Auf Startup4Startup können Jungunternehmer ihre Produkte und Dienstleistungen untereinander

zu rabattierten Preisen anbieten und dabei von der Vernetzung und dem Feedback profitieren. Die Plattform erreichen Sie unter [www.voycer.biz/startup4startup](http://www.voycer.biz/startup4startup)



## Health Media Award 2012 für Pflege.de

Das Online-Pflegeportal Pflege.de hat den Health Media Award 2012 erhalten. Der Award zeichnet unter der Schirmherrschaft des ehemaligen Bundesministers Dr. Norbert Blüm Bestleistungen in der Gesundheitskommunikation aus. Pflege.de erhielt den Preis in der Kategorie „Best Start-up“.



Die Geschäftsführer von Pflege.de Dr. Benedikt Zacher (li.) und Lars Kilchert

Die Online-Plattform wird von web care LBJ betrieben, einer Gründung des Inkubators Hanse Ventures. Ratsuchende finden bei Pflege.de an einer zentralen Stelle Informationen zu allen Formen des Lebens im Alter,

außerdem informieren geschulte Fachkräfte Pflegebedürftige und ihre Angehörigen unter einer gebührenfreien Telefonberatung. Details unter [www.healthmediaaward.de](http://www.healthmediaaward.de)

Vorankündigung:

# Start-up 2013 (8. Jg.)

Wegweiser Gründung & Finanzierung



Coming soon!

Weitere Informationen unter  
[www.vc-magazin.de/service/mediadaten](http://www.vc-magazin.de/service/mediadaten)



## TERMINE

Erscheinungstermin: 06.10.2012  
Anzeigenschluss: 24.09.2012  
Druckunterlagenschluss: 27.09.2012

## ANSPRECHPARTNER ANZEIGEN

Claudia Kerszt	Johanna Wagner	Lisa Wolff
<a href="mailto:kerszt@goingpublic.de">kerszt@goingpublic.de</a>	<a href="mailto:wagner@goingpublic.de">wagner@goingpublic.de</a>	<a href="mailto:wolff@goingpublic.de">wolff@goingpublic.de</a>
Tel. 089-2000 339-52 0176-10439304	Tel. 089-2000 339-50 0176-10229785	Tel: +49 (0) 89-2000 339-29

# Vom Labortisch weggekauft

## Corimmun GmbH geht an Janssen-Cilag

Die deutsche Biotech-Branche horchte vor Kurzem auf, als die Investoren des Martinsrieder Unternehmens Corimmun ihren Exit vermeldeten: Janssen-Cilag, Tochtergesellschaft des Healthcare-Konzerns Johnson & Johnson, zahlt für den Herzinsuffizienz-Spezialisten einen dreistelligen Millionenbetrag. Dabei steckt das Unternehmen gerade mitten in der klinischen Phase II.

### Noch vor Abschluss der Phase II

Mit einem so schnellen Verkauf war nicht unbedingt zu rechnen: Die Nachricht, dass Janssen-Cilag die Corimmun GmbH in Martinsried bei München übernimmt, sorgte im Juli für Aufsehen. „Wir hatten unser Projekt schon seit einiger Zeit auf hochrangigen Kongressen präsentiert und kannten das Interesse der Industrie“, sagt Prof. Götz Münch, einer der Gründer und Geschäftsführer von Corimmun. „Trotzdem ist dieser Exit für viele eine Überraschung.“ Überraschend deshalb, weil Corimmun sich mit seinem Wirkstoff COR-1 noch in der klinischen Phase II befindet. Das heißt, aus der Proof of Concept-Studie liegen noch keine Ergebnisse zur Wirksamkeit des Wirkstoffs beim Menschen vor.



Prof. Götz Münch, Corimmun

### Mehrfache BMBF-Förderung

Corimmun entwickelt neue Wirkstoffe zur Behandlung von Herzerkrankungen. Das Unternehmen wurde 2006 von mehreren Universitätsprofessoren gegründet und konnte dabei schon zwei „GO-Bio“-Projekte der Universitäten Würzburg und Tübingen im Bereich Herz-Kreislauf-Erkrankungen bündeln. GO-Bio ist ein Förderprogramm des Bundesministeriums für Bildung und Forschung (BMBF) zur Unterstützung von Firmengründungen im Bereich Life

#### Kurzprofil Corimmun GmbH

• Vision:	Blockbuster zur Behandlung von Herzinsuffizienz
• Gründungsjahr:	2006
• Unternehmenssitz:	Martinsried/München
• Mitarbeiterzahl:	22
• Umsatz 2011:	–
• Finanzinvestoren:	MIG Fonds, Bayern Kapital, Bio-M, KfW, High-Tech Gründerfonds
• Internet:	www.corimmun.com



Corimmun entwickelt COR-1, ein sogenanntes Cyclo-Peptid, das einer Herzinsuffizienz vorbeugen soll. Foto: PantherMedia/Scott Betts

Sciences. Einige Jahre später erhielt Corimmun eine Förderung im Rahmen des ebenfalls vom BMBF finanzierten Spitzencluster-Programms m4 zur Finanzierung der klinischen Studie zu COR-1. Diese Hauptentwicklung des Unternehmens ist ein sogenanntes Cyclo-Peptid zur Behandlung von Herzinsuffizienz. Der Wirkstoff richtet sich gegen sogenannte Auto-Antikörper im Blut; er soll deren Attacken gegen den Herzmuskel abblocken und so einer Herzinsuffizienz vorbeugen.

### Verschiedene Konzerne interessiert

„Wir hatten das Projekt unter anderem auf einem Wissenschaftsmeeting in Paris im August 2011 vorgestellt und dort mit Janssen darüber gesprochen“, erzählt Münch. Im Laufe der Zeit hätten sich aber auch andere große Unternehmen – z.B. aus der Schweiz und aus Japan – dafür interessiert. In der klinischen Phase I hatte sich der Wirkstoff als sehr sicher herausgestellt. Doch in diesen klinischen Tests mit Menschen ist zwar die Verträglichkeit, aber noch nicht das Wirkprinzip bewiesen. Insofern kam die Übernahme zum jetzigen Zeitpunkt früher als erwartet. „Eigentlich öffnet sich ein typisches Exit-Zeitfenster für ein solches Projekt erst nach Beendigung der Phase II“, erklärt Dr. Matthias Kromayer von den MIG-Fonds, die zum Exit-Zeitpunkt mit rund 26% an Corimmun beteiligt waren. „In diesem Fall war es jedoch für den Käufer sinnvoll, früher einzusteigen, weil das Wirkprinzip in einem anderen Zusammenhang



Dr. Matthias Kromayer, MIG-Fonds

schon recht gut bewiesen ist – das reduziert das Risiko“, führt Kromayer aus. Vor allem habe Janssen das Blockbuster-Potenzial von COR-1 erkannt, und daraus habe sich ein gewisser Schwung entwickelt. „Janssen hat hier strategisch alles richtig gemacht“, meint der MIG-Manager.

**Strategischer Fit**

„Janssen erschien uns als idealer Käufer, denn als Marktführer im Bereich Herzinsuffizienz verfügt das Unternehmen über eine enorme Erfahrung in der klinischen Entwicklung innovativer Medikamente für Herz-Kreislauf-Erkrankungen“, so Kromayer weiter. „Janssen kann die Entwicklung in internationalen Studien mit viel mehr Power vorantreiben als ein kleines Biotech-Unternehmen wie Corimmun“, hofft der Investor. Neben dem strategischen Fit sei diese „Execution Power“ für MIG der wichtigste Grund gewesen, in die Verhandlungen mit Janssen einzusteigen.

**Hoher Return**

Über die Struktur des Deals und den Kaufpreis wurde Still-schweigen vereinbart. Unbestätigten Berichten zufolge sollen es aber rund 100 Mio. USD sofort plus eine sogar noch

darüberliegende Zahlung bei Erreichen eines klinischen Meilensteins sein. Weder MIG noch die anderen Gesellschafter wollten diese Summen bestätigen. In jedem Falle dürften die Investoren einen enormen Return erzielt haben, sie hatten in den sechs Jahren seit Unternehmensgründung in drei Finanzierungsrunden (2006: Seed, 2008: Serie A, 2010: Serie B) insgesamt 13,5 Mio. EUR Eigenkapital investiert. Die MIG Fonds waren Lead-Investor der Runden A und B. Die Finanzierungsrunden wurden darüber hinaus von vier Koinvestoren mitgetragen: High-Tech Gründerfonds, KfW Bankengruppe, Bayern Kapital und Bio-M AG Munich Biotech Development. Beteiligt waren zudem die fünf Gründer.

**Fazit:**

Im Fall Corimmun können sich die Investoren über einen äußerst erfolgreichen Exit freuen. Er zeigt, dass Biotechnologie in Deutschland attraktiv ist für internationale Investoren – und nicht zuletzt, dass Verkäufe immer wieder möglich sind, trotz der insgesamt schwierigen Exit-Situation. ■

Bernd Frank  
redaktion@vc-magazin.de

Anzeige



Erfolgreich gründen im Team



© Thinkstock

27. September 2012  
Technologie- und Innovationszentrum Gießen

Sie haben eine Gründungsidee, aber keine BWL-, Vertriebs- oder Marketing-Kenntnisse ...

oder

Sie sind kommunikations- und vertriebsstark, haben aber keine Gründungsidee ...

oder

Sie haben Ihr Unternehmen schon gegründet und möchten Ihr Team erweitern ...

... dann kommen Sie zum Gründerflirt und finden Sie die richtigen Partner!

Weitere Informationen unter: [www.gruenderflirt.net](http://www.gruenderflirt.net)

Kontakt

F.A.Z.-Institut,  
Innovationsprojekte  
Mainzer Landstraße 199  
60326 Frankfurt am Main  
Tel.: (0 69) 75 91-15 64  
Fax: (0 69) 75 91-32 67  
info@gruenderflirt.net  
www.gruenderflirt.net

Kofinanziert durch



Projektträger



Förderer



# „Wir waren und sind mutig“

Gründerinterview mit Benjamin Kirschner,  
Mitgründer und Leiter Business Development, flinc AG

*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 Entrepreneur im Gründerinterview – dieses Mal Benjamin Kirschner des Social Mobility-Netzwerks flinc.*

**VC Magazin:** Wie kam es zu der Idee für Ihr Start-up?

**Kirschner:** Wir haben uns bereits 2008 darüber Gedanken gemacht, wie man Mobilität effektiver und intelligenter organisieren kann. Das Hauptproblem ist doch, dass in Stoßzeiten lediglich 1,1 Personen in jedem Auto sitzen, wir also Tag für Tag jede Menge Blech und ungenutzten Raum von A nach B bewegen. Deswegen bieten wir mit flinc einen Service an, mit dem man ganz einfach und flexibel seine Fahrten planen kann. Anders als bei normalen Mitfahrzentralen sind durch die automatische Vermittlung von Fahrer und Mitfahrer in Echtzeit auch tägliche oder spontane Wege, wie zur Arbeit, einem Konzert oder einfach nur in den Supermarkt, ohne Probleme möglich. Wir haben uns das Ziel gesteckt, die Auslastung von Autos zu erhöhen – wenn uns das gelingt, reduzieren wir nicht nur die anfallenden Kosten für Privatpersonen und Unternehmen, sondern gleichzeitig auch die Umweltbelastung. Vom Stress bei der Parkplatzsuche oder dem nervenzehrenden Stop and Go im täglichen Berufsverkehr einmal ganz abgesehen.

**VC Magazin:** Wie haben Sie die erste Finanzierung Ihrer Gründungsidee gestemmt und wie verlief die weitere Suche nach Kapitalgebern?

**Kirschner:** Die Gründungsidee haben wir aus eigener Tasche finanziert, wir hatten lediglich unser eigenes Ersparnis und unsere Familien und Freunde, die uns finanzielle Rückendeckung gaben, um die AG zu gründen und die ersten Mitarbeiter zu bezahlen. Später konnten wir die ISB Rheinland und die KfW von unserer Idee eines weltweit einsetzbaren Social Mobility Networks überzeugen.

**VC Magazin:** Was sprach gegen eine Karriere als Angestellter und wie hat das Gründerteam zusammengefunden?

**Kirschner:** Es war viel mehr die Entscheidung für die Umsetzung von flinc als eine Entscheidung gegen eine Karriere als Angestellter. Wir waren und sind von unserer Idee begeistert und wollten flinc nach dem Uniabschluss unbedingt an den Start bringen. Unser Team bestand neben mir aus meinen Kommilitonen Michael Hübl und Alexander Kuhn. Dr. Klaus Dibbern haben wir auf dem Elevator

Pitch in Mannheim kennengelernt, mit ihm haben wir einen erfahrenen Entrepreneur gewonnen, der wichtiges unternehmerisches Know-how mit eingebracht hat.

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

**Kirschner:** Erfolgreiche Gründer gründen. Ich würde alle mutigen Entscheidungen erneut treffen. Wir waren und sind mutig und haben hierdurch viele tolle Partner wie DriveNow, Bosch, Navigon oder die Telekom mit T-City für uns gewinnen können. Wir haben es jedoch auch geschafft, mit einem klaren Nein eine Entscheidung gegen etwas zu treffen: keine Blackberry-Version, keine exklusiven Partnerschaften. Auch die Gründung selbst war eine mutige Entscheidung, die ich keine Sekunde bereut habe.

**VC Magazin:** Verbrannte Finger gelten als gute Lehrmeister. Aus welchen schmerzhaften Erfahrungen konnten Sie besonders viel lernen?

**Kirschner:** Eine Regel bei der Gründung lautet „Focus on the product!“ – das hatten wir zur Gründungszeit von flinc etwas aus den Augen verloren. Heute ist das anders: Wir arbeiten sehr agil und können dank unserer aktiven Community und unserer schlanken Prozesse rasch Verbesserungen und Erweiterungen in unseren Service einbringen.

**VC Magazin:** Was sind aus Ihrer Sicht bei den Rahmenbedingungen hierzulande der größte Pluspunkt und das größte Manko für junge Unternehmen?

**Kirschner:** Die Frühphasenfinanzierung in Deutschland ist schwach, es gibt aber auch positive Beispiele wie den High-Tech Gründerfonds, über den viele junge Unternehmen eine Finanzierung erhalten. Eine breitere Frühphasenfinanzierung würde vielen jungen Unternehmen aus den Startlöchern helfen. Das Förderwesen nehmen wir als sehr undurchsichtig wahr. Viele Unternehmen scheuen eine zeitintensive Recherche. Hier muss nachgebessert werden, damit die Förderung auch bei den jungen Unternehmen ankommen kann.

**VC Magazin:** Gibt es (Internet-)Unternehmer, die Sie als Vorbilder oder Idole sehen?



Benjamin Kirschner

**Kirschner:** Es gibt eine ganze Reihe Unternehmer, die mich begeistert haben. Carl-Heinrich Schmid hat mich mit seiner großen Disziplin und seinem Pragmatismus begeistert. Ich durfte ihn im Rahmen des Weconomy-Wochenendes kennenlernen. Günter Faltins Buch „Kopf schlägt Kapital“ und die damit verbundene Idee der Komponenten-Gründung hat mich besonders in meiner Anfangszeit motiviert. Ich empfehle dieses Buch vielen Gründern weiter.

**VC Magazin:** Welche drei bis fünf Apps für Smartphones sind die wichtigsten Helferlein in Ihrem Alltag?

**Kirschner:** Flic selbst – ich lege ca. 90% meiner Wege mit unserem Service zurück. Außerdem sehe ich so, wo meine Kontakte unterwegs sind. Außerdem Mail – ich bin gerne auf dem aktuellen Stand. Kurze Antworten erledige ich direkt über das Smartphone. Mit Feedly verwalte ich meine Alerts, lese den Blog von Seth Godin, A VC, Make und Fresh Home. Außerdem nutze ich den DB Navigator. Auf langen Strecken fahre ich gerne Bahn. Der Navigator bietet eine schnelle Übersicht auch von unterwegs.

**VC Magazin:** Wie sehen die mittelfristigen Planungen für Ihr Start-up und Ihre unternehmerische Zukunft aus?

**Kirschner:** Wir haben mit flic in den vergangenen zwölf Monaten aufgezeigt, dass unser Service funktioniert. Viele Menschen sind gemeinsam mit flic unterwegs, auf ihrem täglichen Arbeitsweg, aber auch auf langen Strecken wie

von Frankfurt nach Berlin. Die Unternehmenslösung wird gut angenommen, wir können der Markterschließung, auch im Ausland, also positiv entgegenblicken. Es gibt viele Ideen für die Zukunft, zunächst konzentrieren wir uns darauf, das Feedback der Nutzer auf flic 2.0 zu implementieren und unsere bestehenden Unternehmenskunden zu betreuen und den Markt auf voller Breite zu erschließen.

**VC Magazin:** Danke 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](http://www.vc-magazin.de) > Themen > Interviews



### Zum Gesprächspartner

**Benjamin Kirschner** hat die flic AG im Mai 2010 mitgegründet und leitet das Business Development-Team. Das Social Mobility Network flic vermittelt Fahrten und Mitfahrten automatisch und von Tür zu Tür. Seit einigen Monaten bietet flic auch eine Lösung für Unternehmen an, um die Mobilität ihrer Mitarbeiter flexibel, sicher und nutzerfreundlich zu gestalten.

Anzeige



The topic  
REINVENTING  
AN INDUSTRY

OCTOBER  
5<sup>TH</sup> & 6<sup>TH</sup>  
2012

**Become part of the EBSpreneurship Forum 2012!**

*The European Congress for Entrepreneurship and Innovation*

**Boost your network with:**

- Successful entrepreneurs
- Young founders
- Renowned investors
- Motivated students

**You can expect:**

- Fascinating speeches
  - Exclusive startup pitches
  - Inspiring workshops
  - Interview opportunities
- ...and a legendary party!!*

**Apply NOW at [www.ebspreneurship.de/apply](http://www.ebspreneurship.de/apply)**

EBB UNIVERSITÄT FÜR WIRTSCHAFT UND RECHT - GEBIRG-WINKEL - GERMANY

Our main partners



venturecapital.de  
[www.vc2012.de](http://www.vc2012.de)



RHEINGAU  
FOUNDERS



Mountain Partners

# 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).

## Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

Baselabs GmbH	Chemnitz
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software	
<b>Investoren:</b> Technologiegründerfonds Sachsen Verwaltungs GmbH, Leipzig	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (Seed-Finanzierung)	

Baselabs, eine Ausgründung der TU Chemnitz, erhält vom Technologiegründerfonds Sachsen eine Finanzierungsrunde in ungenannter Höhe. Ende Juni konnte das junge Unternehmen den zweiten Platz beim Ideenwettbewerb der Innovationsplattform futureSax belegen; Baselabs entwickelt u.a. eine Software-Lösung für Fahrerassistenzsysteme und andere Systeme zur Sensordatenfusion.

Curefab GmbH	München
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Medizintechnik	
<b>Investoren:</b> u.a. b-to-v Partners AG, St. Gallen; Bayern Kapital GmbH, Landshut; High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (2. Finanzierungsrunde)	

Die Schweizer Beteiligungsgesellschaft b-to-v Partners hat gemeinsam mit dem High-Tech Gründerfonds, Bayern Kapital aus Landshut sowie einigen Industrieexperten die Anschlussfinanzierung des Münchner Medizintechnikunternehmens Curefab übernommen. Mit den eingeworbenen Mitteln soll u.a. die Technologie weiter optimiert und klinisch validiert werden. Curefab hat eine Scannererweiterung für Ultraschallgeräte entwickelt, die 2-D-Aufnahmen in 3-D-Scans verwandelt.

Data Virtuality GmbH	Leipzig
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software	
<b>Investoren:</b> Technologiegründerfonds Sachsen Verwaltungs GmbH, Leipzig; High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn	
<b>Volumen:</b> ca. 1 Mio. EUR (Seed-Finanzierung)	

Data Virtuality, eine Ausgründung der Universität Leipzig, erhält eine Finanzierungsrunde über 1 Mio. EUR vom Technologiegründerfonds Sachsen und dem High-Tech Gründerfonds. Data Virtuality entwickelt und vermarktet eine Software, mit der sich Daten aus unterschiedlichen Quellsystemen schnell und ohne großen manuellen Aufwand zusammenführen lassen. Das frische Kapital wollen die Leipziger u.a. dazu nutzen, die Entwicklungsarbeit von Software-Lösungen zum automatisierten Aufbau von sogenannten Data Warehouses weiterzuentwickeln.

Epivios GmbH	Düsseldorf
<b>Tätigkeitsfeld:</b> molekulare Diagnostik	
<b>Investoren:</b> High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn; Life Science Inkubator, Bonn; Technologietransfer Heinrich Heine Universität, Düsseldorf; Privatinvestor	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht (Seed-Finanzierung)	

Die Epivios GmbH, ein Spin-off aus der Heinrich-Heine-Universität Düsseldorf, hat den High-Tech Gründerfonds, den Pre-Seed-Fonds des Life Science Inkubators sowie die Technologietransfer Heinrich Heine Universität GmbH und einen Privatinvestor als Kapitalgeber gewonnen. Die Seed-Finanzierung soll die Weiterentwicklung der Plattformtechnologie sicherstellen. Die Epivios-Technologie beruht auf einem epigenetischen Verfahren, welches ein früheres Erkennen und eine genauere Diagnose von Krebs ermöglicht.

Happystaff/Incent Corporate Services GmbH	Berlin
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Online-Marktplatz	
<b>Investoren:</b> netStartVenture GmbH, Köln; Business Angels	
<b>Volumen:</b> siebenstelliger Betrag (1. Finanzierungsrunde)	

Happystaff, ein Angebot der Incent Corporate Services GmbH, konnte zahlreiche Business Angels von seinem Geschäftsmodell überzeugen. U.a. investieren Stephan Schubert (OnVista) und Christian Gaiser (kaufDA) in das im 2012 gegründete Jungunternehmen. Happystaff bietet eine Plattform, über die Arbeitgeber ihren Mitarbeitern rabattierte Angebote von Vertriebspartnern wie Zalando, Subway oder BMW DriveNow anbieten können.

Ideenkredit GmbH	Neu-Ulm
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Mikrokredite	
<b>Investoren:</b> e2C3 Management GmbH, Ulm; Business Angels	
<b>Volumen:</b> 100.000 EUR (1. Finanzierungsrunde)	

Die vom Deutschen Mikrofinanzinstitut akkreditierte Ideenkredit GmbH sichert sich eine Finanzierungsrunde in Höhe von 100.000 EUR. Es beteiligen sich die e2C3 Management GmbH und acht Business Angels. Die Kapitalspritze soll einen zügigen Markteintritt sicherstellen sowie als nötige Rücklage für geplante Mikrokredite an unternehmerische Studenten zur Verfügung stehen. Ideenkredit vergibt Kredite an Studenten, die während des Studiums einer gewerblichen Tätigkeit nachgehen wollen.



iteelabs Sp. z o. o. Warschau

**Tätigkeitsfeld:** Online

**Investor:** bmp media investors AG, Berlin

**Volumen:** nicht veröffentlicht (Seed-Finanzierung)

Bmp media investors haben im Rahmen der Unternehmensgründung 30% am Warschauer Start-up iteelabs Sp. z o. o. übernommen. Beteiligt ist außerdem Business Angel Stefan Bielau, der iteelabs im Geschäftsaufbau unterstützen wird. Iteelabs betreibt mit Betegy einen derzeit in der Private Beta befindlichen Service zur Prognose des Ausgangs von Fußballspielen.

JBM JustBook Mobile GmbH Berlin

**Tätigkeitsfeld:** Software

**Investoren:** u.a. Paua Ventures, Berlin; Venista Ventures, Köln; Business Angels

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

JustBook, Anbieter einer mobilen Applikation für Last Minute-Hotelbuchungen, konnte sich eine weitere Finanzierungsrunde sichern. Angeführt wird diese von Paua Ventures und RI Digital Ventures. Neben dem Kölner Frühphasenfinanzierer Venista Ventures beteiligen sich außerdem noch die Business Angels Jan Becker und Martin Sinner an dem Berliner Start-up. Erst im Januar hatte JustBook eine sechsstellige Seed-Finanzierung u.a. von den Machern von Amiando, DailyDeal und Brille24 erhalten.

Manoa Lounge GmbH Leipzig

**Tätigkeitsfeld:** Lebensmittel

**Investor:** Business Angels FrankfurtRheinMain e.V., Frankfurt

**Volumen:** nicht veröffentlicht (Seed-Finanzierung)

Manoa Lounge, eine Ausgründung der EBS Business School Wiesbaden, erhält eine Finanzierungsrunde in ungenannter Höhe von Business Angels vor Ort, die im Business Angels FrankfurtRheinMain e.V organisiert sind. Manoa bietet Frozen Yogurt aus natürlichen Zutaten und aus eigener Herstellung an. Die erste Niederlassung wurde vor Kurzem in Leipzig eröffnet, weitere „Manoa Frozen Yogurt Lounges“ sind in ganz Deutschland geplant.

mysportgroup GmbH Berlin

**Tätigkeitsfeld:** E-Commerce

**Investoren:** XAnge Private Equity, München; IBB Beteiligungsgesellschaft mbH, Berlin; Grazia Equity GmbH, Stuttgart; Cipio Partners GmbH, München; Nauta Capital, Barcelona

**Volumen:** 13,5 Mio. EUR (2. Finanzierungsrunde)

Die im Internetversandhandel für Sport und Outdoor tätige mysportgroup hat die zweite Finanzierungsrunde erfolgreich abgeschlossen. Neben den bisherigen Investoren XAnge Private Equity, IBB Beteiligungsgesellschaft und Grazia Equity sind Cipio Partners und Nauta Capital als Lead-Investoren eingestiegen. Mit den neuen finanziellen Mitteln soll das bisherige Wachstum beschleunigt und das Fundament für eine führende Marktposition auch in anderen Ländern ausgebaut werden. Derzeit beschäftigt mysportgroup 115 Mitarbeiter.

Papagei.tv GmbH Hannover

**Tätigkeitsfeld:** Online-Lernportal

**Investor:** Carsten Maschmeyer

**Volumen:** achtstelliger Betrag (Seed-Finanzierung)

Zwei Wochen nach offiziellem Start erhält die Sprachplattform Papagei.tv finanziellen Anschub in zweistelliger Millionenhöhe. Investor ist der Hannoveraner Finanzunternehmer Carsten Maschmeyer, der das Lernportal 2011 gegründet hat. Papagei.tv verfolgt ein sogenanntes immersives Lernprinzip, bei dem die jeweilige Sprache durch TV-Inhalte aus Spielfilmen, Fernsehserien oder News intuitiv erlernt werden soll. Das Unternehmen arbeitet u.a. mit Warners Bros., UFA, der BBC und Reuters zusammen.

ParStream GmbH Köln

**Tätigkeitsfeld:** Datenanalyseplattform

**Investoren:** u.a. Khosla Ventures, Menlo Park; Baker Capital, New York; Tola Capital, Seattle;

**Volumen:** 5,6 Mio. USD (1. Finanzierungsrunde)

Der im Silicon Valley ansässige Frühphasenfinanzierer Khosla Ventures beteiligt sich als Lead-Investor in einer ersten Finanzierungsrunde in Höhe von 5,6 Mio. USD an ParStream aus Köln. Khosla-Partner Shirish Sathaye wird zudem Vorstandsmitglied des jungen Unternehmens. Daneben investieren auch Baker Capital Crunch Fund, Data Collective, Tola Capital und verschiedene Privatinvestoren. ParStream bietet eine Plattformlösung für die Echtzeitanalyse extrem großer Datenmengen. Das frische Kapital wird in die weitere Produktentwicklung und das internationale Wachstum gesteckt.

Subitec GmbH Stuttgart

**Tätigkeitsfeld:** Biomasse

**Investoren:** eCapital entrepreneurial Partners AG, Münster; Fraunhofer Venture, München; High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn; KfW Bankengruppe via ERP-Startfonds

**Volumen:** 4,5 Mio. EUR (2. Finanzierungsrunde)

Die Stuttgarter Subitec GmbH, Hersteller von vollautomatisierten Algen-Photobioreaktoren, hat eine zweite Finanzierungsrunde in Höhe von 4,5 Mio. EUR abgeschlossen. Angeführt wird die Kapitalerhöhung vom Cleantech-Fonds der eCapital entrepreneurial Partners, weitere Kapitalgeber sind Fraunhofer Venture, der High-Tech Gründerfonds und die KfW Bankengruppe via ERP-Startfonds. Subitec möchte das frische Kapital vor allem zur internationalen Einführung der Bioreaktoren und zum Ausbau der Technologieführerschaft nutzen.

Tennis-Point GmbH Oelde

**Tätigkeitsfeld:** E-Commerce

**Investoren:** Vorwerk Direct Selling Ventures GmbH, Wuppertal; Omnes Capital S.A., Paris

**Volumen:** siebenstelliger Betrag (1. Finanzierungsrunde)

Der Online-Versandhändler Tennis-Point.de konnte sich eine siebenstellige Finanzierungsrunde sichern. Kapitalgeber sind Vorwerk Direct Selling Ventures und Omnes Capital, vormals Crédit Agricole Private Equity. Tennis-Point vertreibt mehr als 12.000 Produkte rund um das Thema Tennis und bezeichnet sich im Marktsegment Tennis als Kategorieführer im E-Commerce. Mit dem frischen Kapital will das Unternehmen die Präsenz in weiteren europäischen Ländern ausbauen und einen flächendeckenden Versand und Service gewährleisten.

Testbirds GmbH München

**Tätigkeitsfeld:** Software

**Investor:** Walter Beteiligungen und Immobilien AG, Augsburg

**Volumen:** siebenstelliger Betrag (Seed-Finanzierung)

Testbirds, ein Münchner Anbieter von crowdbasierter Software Testing von Apps und Webseiten, erhält eine siebenstellige Seed-Finanzierung von Walter Beteiligungen und Immobilien. Das dreiköpfige Gründerteam wurde u.a. durch das Exist-Gründerstipendium des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie gefördert. Mit dem frischen Kapital möchte Testbirds vor allem das Team verstärken und bis Ende August auf bis zu fünfzehn Mitarbeiter erhöhen.

Threaks GmbH Hamburg

**Tätigkeitsfeld:** Video-Games

**Investor:** Innovationsstarter Fonds Hamburg GmbH

**Volumen:** sechsstelliger Betrag (Seed-Finanzierung)

Der Innovationsstarter Fonds Hamburg investiert einen sechsstelligen Betrag in die Threaks GmbH. Das vom Pro-Ideenfonds und Exist-Gründerstipendium geförderte Hamburger Start-up hat sich auf die Entwicklung nonlinearer Musikvideospiele spezialisiert und ist u.a. Urheber des Spiels „Beatbuddy“. 2013 soll das Spiel für zahlreiche Plattformen weltweit veröffentlicht werden. Der Innovationsstarter Fonds Hamburg investiert Risikokapital in junge Hamburger Unternehmen.

Traxpay AG Köln

**Tätigkeitsfeld:** B2B-Software

**Investor:** Earlybird VC Management GmbH, Berlin

**Volumen:** 4 Mio. USD (1. Finanzierungsrunde)

Earlybird Venture Capital hat die Beteiligung über 4 Mio. USD an dem Kölner Software-Unternehmen Traxpay bekannt gegeben. Traxpay ist Anbieter einer B2B-Plattform für Online-Zahlungen in Echtzeit. Die Finanzierung soll es Traxpay ermöglichen, die derzeitige Dynamik im Geschäft mit bereits bestehenden Kunden in Europa zu bedienen und gleichzeitig die für Herbst geplante Expansion in die USA vorzubereiten.

Twago/Team2Venture GmbH Berlin

**Tätigkeitsfeld:** Online-Jobmarktplatz

**Investoren:** Euro Serve Media GmbH, Nürnberg; GMPVC German Media Pool GmbH, Berlin

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

Twago, eine Marke der Team2Venture GmbH, erhält anlässlich einer ersten Finanzierungsrunde insgesamt 2,25 Mio. EUR. Kapitalgeber ist ein Syndikat aus der Euro Serve Media GmbH und der GMPVC German Media Pool GmbH, die sowohl Cash als auch Media-Leistungen des TV-Senders N24 in das Berliner Start-up investieren. Die Finanzierungsrunde soll twago die Umsetzung ihrer Wachstumsstrategie ermöglichen.

Upload GmbH Berlin

**Tätigkeitsfeld:** Software

**Investor:** IBB Berlin via EFRE-Fonds, Berlin

**Volumen:** nicht veröffentlicht (1. Finanzierungsrunde)

Das Berliner Start-up Upload konnte sich eine Förderfinanzierung der Investitionsbank Berlin IBB unter Kofinanzierung des Europäischen Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) sichern. Upload bietet eine Software an, mit der Nutzer per Webcam ihre genaue Kleidergröße vermessen lassen und die so gewonnenen Daten beim Online-Shopping verwenden können. Das Unternehmen ist u.a. Start-up des Jahres 2011 und Gewinner des Gründerwettbewerbs IKT Innovativ 2011.

VivoSensMedical GmbH Leipzig

**Tätigkeitsfeld:** Life Sciences

**Investor:** Technologiegründer Fonds Sachsen Verwaltungs GmbH, Leipzig

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

Das Leipziger Start-up VivoSensMedical erhält eine zweite Finanzierungsrunde vom Technologiegründerfonds Sachsen. Das Unternehmen bietet mit Ovulasens ein System zur Messung der Körpertemperatur für die präzise Analyse des weiblichen Zyklus.

Xtal Concepts GmbH Hamburg

**Tätigkeitsfeld:** Proteinkristallisation

**Investor:** Innovationsstarter Fonds Hamburg GmbH

**Volumen:** sechsstelliger Betrag (Seed-Finanzierung)

Der Innovationsstarter Fonds Hamburg investiert einen sechsstelligen Betrag in die Xtal Concepts GmbH. Das Unternehmen entwickelt und vermarktet Laborinstrumente für die Proteinkristallisation; die Technologie hinter Xtal Concepts wurde von den Gründern im Rahmen einer Exist-Förderung an den Universitäten Hamburg und zu Lübeck entwickelt. Mit der Seed-Finanzierung soll im Zuge der Neugründung der Firma die Weiterentwicklung und Markteinführung der Produkte umgesetzt werden.

## Weitere Finanzierungsrunden

Cotesa GmbH Mittweida

**Tätigkeitsfeld:** Luftfahrtzulieferer

**Investor:** Holland Private Equity B.V., Amsterdam

**Volumen:** >20 Mio. EUR (Wachstumsfinanzierung)

Die niederländische Beteiligungsgesellschaft Holland Private Equity (HPE) beteiligt sich mit mehr als 20 Mio. EUR an dem Automobil- und Luftfahrtzulieferer Cotesa. Das Unternehmen stellt Hochleistungskomponenten aus Faserverbundwerkstoffen her und bezeichnet sich als einer der führenden Zulieferer von Strukturelementen sowie von Innen- und Außenteilen für verschiedene europäische Luftfahrtprojekte. Durch die Beteiligung soll die Stellung des Unternehmens im Markt der Luftfahrtindustrie weiter ausgebaut und das Wachstum als Automobilzulieferer beschleunigt werden.

Dropgifts GmbH Berlin

**Tätigkeitsfeld:** E-Commerce

**Investor:** T-Venture Holding GmbH, Bonn

**Volumen:** siebenstelliger Betrag (Wachstumsfinanzierung)

T-Venture steigt beim Online-Geschenkeservice Dropgifts ein. Erst im April hatte das Berliner Unternehmen, bei dem es sich um eine Eigengründung des Inkubators Rocket Internet handelt, eine Kapitalspritze in ungenannter Höhe von e.Ventures und New Enterprise Associates erhalten. Über Dropgifts können Facebook-Nutzer Freunden und Bekannten Geschenk- und Grußkarten kaufen und per Pinnwand posten. Direktes Vorbild für das 2012 gegründete Unternehmen ist der schwedische Social Gifting-Anbieter Wrapps.

**Dropgifts GmbH** Berlin  
**Tätigkeitsfeld:** E-Commerce  
**Investor:** HV Holtzbrinck Ventures GmbH, München  
**Volumen:** siebenstelliger Betrag (Wachstumsfinanzierung)

Eine Woche nach dem Einstieg von T-Venture erhält Dropgifts eine weitere Kapitalspritze in siebenstelliger Höhe durch die Corporate Venture-Gesellschaft des Holtzbrinck Verlags. Holtzbrinck Ventures ist an zahlreichen Unternehmen aus dem Internetbereich beteiligt, darunter dem Schuh- und Modeversand Zalando, der Verkaufsplattform DaWanda und der Partnerbörse eDarling.

**www.Games.de GmbH** Berlin  
**Tätigkeitsfeld:** Online-Games  
**Investor:** iVentureCapital GmbH, Hamburg  
**Volumen:** nicht veröffentlicht (Wachstumsfinanzierung)

Der Hamburger Frühphasenfinanzierer iVentureCapital beteiligt sich an dem Spieleportal Games.de. Games.de bezeichnet sich als einer der ältesten deutschen Domains im Spielbereich und bietet momentan über 3.200 Social-, Casual-, Online-, PC- und Konsolen-Games zum Spielen und Bestellen an. Mit dem frischen Kapital soll in den nächsten Monaten die Reichweite in der DACH-Region ausgebaut und die Expansion in weiteren europäischen Kernmärkten vorangetrieben werden.

**Returbo GmbH** Berlin  
**Tätigkeitsfeld:** E-Commerce  
**Investor:** Bertelsmann Digital Media Investments S.A., Pierre Frieden (LU)  
**Volumen:** siebenstellig (Wachstumsfinanzierung)

Das Berliner Start-up Returbo erhält eine siebenstelligen Wachstumsfinanzierung von Bertelsmann Digital Media Investments, dem Venture Capital-Arm der Bertelsmann AG. Returbo wurde 2010 mithilfe des Berliner Inkubators Found Fair Ventures gegründet. Als Partner von Online-Versandhändlern hat sich das junge Unternehmen auf Vermarktungskanäle für Retourware, End of Life-time-Modelle und Overstocks spezialisiert.

Anzeige

**CONVENT.de**  
 JAHRESTAGUNGEN

# Jahrestagung House of Pharma

## Pharmastandort Deutschland im internationalen Wettbewerb

17. und 18. September 2012 · Frankfurt am Main

REFERENTEN (AUSZUG)



**PETER ALBIEZ**  
 PFIZER PHARMA GMBH



**PROF. DR. GARRET A. FITZGERALD**  
 UNIVERSITÄT PENNSYLVANIA (USA)



**ULRIKE FLACH MDB**  
 BUNDESMINISTERIUM FÜR GESUNDHEIT



**DR. ALEXANDER GEBAUER**  
 MERZ PHARMA GMBH & CO. KGAA



**PROF. DR. DR. GERD GEISSLINGER**  
 GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN



**FABIAN HAMBÜCHEN**  
 DEUTSCHER KUNSTTURNER



**DR. BERNHARD KIRSCHBAUM**  
 MERCK SERONO



**DR. MICHAEL SCHÖNHOFEN**  
 FRESENIUS KABI AG



**PROF. DR. MANFRED SCHUBERT-ZSILAVECZ**  
 GOETHE-UNIVERSITÄT FRANKFURT AM MAIN



**DR. MARTIN SIEWERT**  
 SANOFI-AVENTIS DEUTSCHLAND GMBH



**PROF. DR. GÜNTHER WESS**  
 HELMHOLTZ ZENTRUM MÜNCHEN - DEUTSCHES FORSCHUNGSZENTRUM FÜR GESUNDHEIT UND UMWELT

**INFORMATIONEN ZUR VERANSTALTUNG:**  
 CAROLIN SCHMIDT  
 TELEFON: 069 / 794095-65 · INFO@CONVENT.DE

WIR DANKEN UNSEREN PARTNERN

MITVERANSTALTER



MITVERANSTALTER



MITVERANSTALTER



IN KOOPERATION MIT



MEDIENPARTNER



SorTech AG	Halle
------------	-------

**Tätigkeitsfeld:** Adsorptionstechnik

**Investoren:** Munich Venture Partners Management GmbH, München; UnternehmerTum-Fonds GmbH, Garching

**Volumen:** nicht veröffentlicht (Wachstumsfinanzierung)

Munich Venture Partners und der UnternehmerTum-Fonds der TU München investieren in die SorTech AG aus Halle. Das 2002 aus dem Fraunhofer-Institut für Solare Energiesysteme ausgegründete Unternehmen hat sich auf die Entwicklung energiesparender und umweltfreundlicher Kältemaschinen spezialisiert. Mit dem frischen Kapital möchte das Unternehmen neue Produkte entwickeln und international vermarkten.

Proteros Biostructures GmbH	Martinsried
-----------------------------	-------------

**Tätigkeitsfeld:** Life Sciences

**Investor:** u.a. BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH, München

**Volumen:** 5 Mio. EUR (Wachstumsfinanzierung)

Die Proteros Biostructures GmbH konnte sich eine dritte Finanzierungsrunde sichern. Hauptinvestor ist der bestehende Investor BayBG, der sich gemeinsam mit zwei namentlich nicht genannten institutionellen Investoren an dem Biotech-Unternehmen beteiligt. Proteros versteht sich als Dienstleister für die Pharma-, Biotech- und die agrarwissenschaftliche Industrie und führt Forschungsprojekte für insgesamt mehr als 80 internationale Firmen durch. Mit der bisher größten Finanzierungsrunde sollen die Forschungskapazitäten ausgebaut und vor allem neues Personal eingestellt werden.

Pastarie GmbH	Erfurt
---------------	--------

**Tätigkeitsfeld:** Online-Plattform für Lebensmittel

**Investor:** bm-t beteiligungsmanagement thüringen GmbH via Thüringer Gründerfonds, Erfurt

**Volumen:** sechsstellig (Wachstumsfinanzierung)

Die im Dezember 2010 gegründete Pastarie GmbH erhält eine sechsstellige Anschubfinanzierung durch bm-t beteiligungsmanagement thüringen GmbH. Wie das Unternehmen mitteilte, sollen durch die finanziellen Mittel vor allem das Personal und die Marketingaktivitäten ausgebaut werden. Pastarie bietet Verbrauchern eine Online-Plattform, über die diese in drei Schritten Pasta aus Bio-Zutaten kreieren und bestellen können.

## BUYOUTS

Modell Technik GmbH & Co. KG	Sömmerda
------------------------------	----------

**Tätigkeitsfeld:** Druckwerkzeuge

**Investor:** Gesco AG, Wuppertal

**Art der Transaktion:** Übernahme

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Im Zuge einer Nachfolgeregelung hat die Gesco AG die Anteile vom geschäftsführenden Gesellschafter Matthias Huke und zwei nicht operativ tätigen Gesellschaftern übernommen. Huke bleibt für die nächsten Jahre im Unternehmen als verantwortlicher Geschäftsführer tätig und soll die Kontinuität in der Unternehmensführung sichern.

Schustermann & Borenstein GmbH	München
--------------------------------	---------

**Tätigkeitsfeld:** Modehandel

**Investor:** Axa Private Equity, Frankfurt

**Art der Transaktion:** Minderheitsbeteiligung

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Axa Private Equity beteiligt sich am Münchener Modehandelsunternehmen Schustermann & Borenstein. Die Familien Schustermann und Borenstein bleiben maßgeblich finanziell an dem Unternehmen beteiligt und führen auch in Zukunft das operative Geschäft. Neben zwei ausschließlich Mitgliedern zugänglichen Modengeschäften in München gehört zu Schustermann & Borenstein die Online-Shopping Community BestSecret.com.

TeschInkasso GmbH, Wiehl
--------------------------

**Tätigkeitsfeld:** Liquiditätsmanagement

**Investor:** Avedon Capital Partners, Den Haag/Düsseldorf

**Art der Transaktion:** Übernahme

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Der Private Equity-Fonds Avedon Capital Partners hat gemeinsam mit dem Management sämtliche Anteile der Tesch Gruppe vom Alleingesellschafter Siegward Tesch übernommen. Die Tesch Gruppe ist ein mittelständisches Unternehmen, das im Forderungsmanagement aktiv ist. Derzeit sind 170 Angestellte bei Tesch beschäftigt, Hauptsitz ist Oberberg/Wiehl bei Köln.

Trans-Logo-Tech GmbH	Markgröningen
----------------------	---------------

**Tätigkeitsfeld:** Automotive

**Investor:** Perusa GmbH, München

**Art der Transaktion:** Übernahme

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Die Münchner Beteiligungsgesellschaft Perusa hat die Trans-Logo-Tech Unternehmensgruppe (TLT) übernommen. Für Perusa handelt es sich dabei um das erste Investment im deutschen Mittelstand. TLT ist auf Logistikdienstleistungen, Beratung und Innenraumkomponenten für die Automobilindustrie spezialisiert.

## SECONDARY DEALS

Aenova Holding GmbH	Pähl
---------------------	------

**Tätigkeitsfeld:** Pharma-/Healthcare-Industrie

**Veräußernder Investor:** Bridgepoint, Frankfurt

**Erwerbender Investor:** BC Partners, London/Hamburg

**Volumen:** nicht veröffentlicht



# FRANKFURT 15. EURO FINANCE WEEK 19. - 23. NOVEMBER 2012

## Konferenzen und Themen

Asset Management Konferenz • Banken-IT • Congress on Central and Eastern Europe • CR & Responsible Investment Conference • Country Investment Summit • Economic and Financial Stability in Europe • EIOPA Conference • Euro Debt Market Conference • European Pension Funds Congress • European Real Estate Forum • Finance Meets Media – Media Meets Finance • Financial Markets: Finding a regulatory new normal • Finanzstandort Deutschland • Frankfurt European Banking Congress • IFC- EURO FINANCE WEEK Conference • Payments Konferenz • Private Banking & Wealth Management Konferenz • Retail Banking Konferenz • Risk Management Konferenz • Sberbank Conference Day • Versicherungsstandort Deutschland

Ein Projekt der

## Deal des Monats

intelliAd Media GmbH	München
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Suchmaschinenwerbung	
<b>Investoren:</b> Impera Total Return AG, Frankfurt; venturecapital.de VC GmbH & Co KGaA, Frankfurt	
<b>Art der Transaktion:</b> Trade Sale	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	
Die Deutsche Post AG übernimmt den Online-Marketing-Spezialisten intelliAd, einen Technologieanbieter für Bid Management Tools. Zu den Investoren in das Münchner Start-up gehören die Impera Total Return AG und venturecapital.de VC GmbH & Co. KGaA, der Early Stage-Fonds von Corporate Finance Partners, die sich im April 2009 im Rahmen der ersten Finanzierungsrunde beteiligten. Mit dem Kauf baut der Bonner Konzern das Geschäftsfeld Online weiter aus.	

Die Private Equity-Gesellschaft BC Partners übernimmt die Aenova Unternehmensgruppe vom bisherigen Mehrheitseigentümer Bridgepoint. Aenova ist Anbieter in der Entwicklung, Herstellung und im Vertrieb von Arznei- und Nahrungsergänzungsmitteln und wurde 2005 von Bridgepoint übernommen. Das bisherige Management um CEO Heiner Hoppmann und CFO/CPO Frank Elsen soll weiter maßgeblich in der Verantwortung sein.

Axa Private Equity hat gemeinsam mit dem Management alle Anteile des Lebensmittelherstellers Frostkrone GmbH erworben. Veräußernder Investor ist die Argantis Beteiligungs GmbH und das bisherige Management, über die Höhe der Transaktion wurde nichts bekannt. Argantis war 2008 bei Frostkrone eingestiegen, 2011 konnte das norddeutsche Unternehmen einen Umsatz von 36 Mio. EUR erwirtschaften.

Bartec Holding GmbH	Bad Mergentheim
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Sicherheitstechnik	
<b>Veräußernder Investor:</b> Capvis Equity Partners AG, Zürich	
<b>Erwerbender Investor:</b> Charterhouse Capital Partners LLP, London	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	

Capvis hat die Bartec Holding, einen Anbieter von industrieller Sicherheitstechnik, an die Private Equity-Gesellschaft Charterhouse Capital Partners aus London weiterveräußert. Capvis hatte Bartec 2008 im Rahmen eines Management Buyouts erworben. Mit dem neuen Partner Charterhouse Capital soll nun die globale Marktführerschaft im Bereich industrieller Sicherheitstechnik angestrebt werden.

360 Treasury Systems AG	Frankfurt a. M.
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Software	
<b>Veräußernder Investor:</b> Brockhaus Private Equity, Frankfurt a. M.	
<b>Erwerbender Investor:</b> Summit Partners, Boston	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	

Brockhaus Private Equity hat einen 20%igen Anteil seiner Beteiligung an den US-Investor Summit Partners veräußert. Summit Partners ist somit größter Gesellschafter der Software-Firma, weitere Anteilseigner sind das Management des Unternehmens und Firmengründer Carlo Kölzer. Brockhaus Private Equity war bislang größter Einzelaktionär und wird auch weiterhin mit einem geringen Minderheitsanteil investiert bleiben. Die 360T-Transaktion war bereits im Februar dieses Jahres unterzeichnet worden, durch die nun erteilte Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und das Bundeskartellamt konnte der rechtswirksame Abschluss bekannt gegeben werden.

EuroAvionics Navigationssysteme Holding GmbH & Co. KG	Pforzheim
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Avioniksysteme	
<b>Veräußernder Investor:</b> Varde Investments Ltd., Dublin	
<b>Erwerbender Investor:</b> Equistone Partners GmbH, München	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	

Von Equistone Partners beratene Fonds haben 84% der Unternehmensanteile der EuroAvionics Holding aus Pforzheim erworben, weitere 16% hält das Management des Unternehmens. Veräußernder Investor ist die irische Beteiligungsgesellschaft Varde Investments. EuroAvionics ist Hersteller in der Entwicklung, Konzeption und Produktion von High End-Avioniksystemen.

Vivonio Furniture Group GmbH	München
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Möbelhandel	
<b>Veräußernder Investor:</b> Orlando Management AG, München	
<b>Erwerbender Investor:</b> Equistone Partners GmbH, München	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	

Von Equistone Partners Europe beratene Fonds haben sich mit 67% mehrheitlich an der neu gegründeten Vivonio Furniture Group beteiligt. Verkäufer sind von Orlando Management AG beratene Investoren, die ihre Mehrheitsanteile an den heute noch unabhängig gehaltenen Unternehmen Maja, Staud und Sciae an Vivonio abgeben. Die von Orlando beratenen Investoren werden, gemeinsam mit dem Managementteam, mit einem Anteil von 33% an der Vivonio Furniture Group beteiligt bleiben. Ziel der Transaktion ist es, das künftige Wachstum der drei Markenmöbelhersteller unter dem Dach von Vivonio nachhaltig zu unterstützen.

Frostkrone Holding GmbH	Wildeshausen
<b>Tätigkeitsfeld:</b> Lebensmittel	
<b>Veräußernder Investor:</b> Argantis Beteiligungs GmbH, Köln	
<b>Erwerbender Investor:</b> Axa Private Equity, Paris	
<b>Volumen:</b> nicht veröffentlicht	

## EXITS

12designer GmbH, Berlin

**Tätigkeitsfeld:** Online-Dienstleistung

**Investor:** Grupo Intercom, Barcelona

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Die amerikanische Design-Plattform 99designs hat ihren europäischen Konkurrenten 12designers übernommen. Beide Unternehmen bieten Grafikdesign nach dem sogenannten Crowdsourcing-Prinzip an, d.h., sie schreiben Designaufträge an Grafiker über eine Online-Plattform aus. Mit der Übernahme des Berliner Start-ups vom spanischen Inkubator Grupo Intercom möchte 99Designs seine Expansionsstrategie in Europa starten.

Dr. Babor GmbH & Co. KG

Aachen

**Tätigkeitsfeld:** Kosmetik

**Investor:** S-UBG AG, Aachen

**Art der Transaktion:** Buyback

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Das Aachener Familienunternehmen Babor konnte nach zwölf Jahren Beteiligung durch die S-UBG Gruppe die Unternehmensanteile wieder vollständig in eigenen Besitz bringen. Laut Unternehmensangaben hat der Kosmetikhersteller seit Einstieg von S-UBG im Jahr 2000 den Umsatz mit fast 80 Mio. EUR mehr als verdoppelt. Insgesamt sind heute 350 Mitarbeiter weltweit beschäftigt.

intelliAd Media GmbH

München

**Tätigkeitsfeld:** Suchmaschinenwerbung

**Investoren:** Impera Total Return AG, Frankfurt; venturecapital.de VC GmbH & Co KGaA, Frankfurt

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Nähere Informationen siehe Deal des Monats.

Nordenia International AG

Greven

**Tätigkeitsfeld:** Verpackung und Produktkomponenten

**Investor:** Oaktree Capital Management LLC, Los Angeles

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Der weltweit operierende Hersteller von Verpackungslösungen und folienbasierten Hygieneprodukten Nordenia International wird Teil des Mondi-Konzerns. Der Abschluss der Übernahme ist für das vierte Quartal 2012 geplant, vorbehaltlich der Zustimmung der Wettbewerbsbehörden und der üblichen Closing-Bedingungen. Details zum Kaufpreis wurden nicht veröffentlicht. Derzeitiger Hauptanteilseigner ist der Finanzinvestor Oaktree Capital Management.

PC-Soft GmbH

Senftenberg

**Tätigkeitsfeld:** Software

**Investor:** BC Venture GmbH via BC Brandenburg Capital GmbH, Potsdam

**Art der Transaktion:** Buyback

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Im Rahmen einer Buyback-Transaktion konnte die BC Venture GmbH ihre 29,4% Beteiligung an der PC Soft GmbH wieder veräußern. Die BC Brandenburg Capital GmbH hatte sich mit dem von

ihr gemanagten BC-Venture-Fonds 2002 an der PC-Soft beteiligt und diese als Lead-Investor begleitet. PC Soft bietet Software-Lösungen für Asset Life Cycle- und Logistikmanagement an.

Schabmüller GmbH

Berching

**Tätigkeitsfeld:** Maschinenbau

**Investor:** Aurelius AG, Grünwald bei München

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Volumen:** nicht veröffentlicht

Die Münchner Aurelius AG hat ihre Anteile an der Schabmüller GmbH an die italienische Zapi-Gruppe veräußert. Schabmüller hat sich auf die Herstellung elektrischer Maschinen und Antriebssysteme für den industriellen Einsatz spezialisiert. Mit 389 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen 2011 einen Umsatz von 61,3 Mio. EUR.

## NEUE FONDS

Rothschild BioDiscovery 4

**Fokus:** Life Sciences in Frankreich und Europa

**Volumen:** 125 Mio. EUR

**Status:** First Closing

Edmond de Rothschild Investment Partners hat das First Closing eines neu aufgelegten Fonds für den Life Sciences-Bereich bekannt gegeben. Wie das Beteiligungshaus vermeldete, sei das Volumen von 125 Mio. EUR in planmäßiger Zeit erreicht worden. Zum Jahresende hin strebt Rothschild Investment Partners ein Closing des Fonds bei 200 Mio. EUR an.

DBAG Fund VI

**Fokus:** Mittelstand im deutschsprachigen Raum

**Volumen:** 700 Mio. EUR

**Status:** Final Closing

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) hat das Fundraising für ihren neuen Fonds bei knapp 700 Mio. EUR abgeschlossen. Die Private Equity-Gesellschaft hat sich Kapitalzusagen von 30 Investoren in Höhe von insgesamt 567 Mio. EUR sichern können, hinzu kommt das Koinvestment der DBAG über 133 Mio. EUR. Das Kapital will die DBAG für Management Buyouts mittelständischer Unternehmen im deutschsprachigen Raum zur Verfügung stellen, die Investitionsperiode soll 2013 beginnen. ■

*Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des*



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften



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

## Events

Datum & Ort	Veranstalter	Event
03.09.2012 Berlin	CatCap www.venture-lounge.de	<b>Venture Lounge „Internet, Media &amp; Games“:</b> Präsentation von Gründungsprojekten und Geschäftsideen vor Investoren Teilnahme: 130 EUR
03.–06.09.2012 Frankfurt	Software & Support Media www.mobiletechcon.de	<b>MobileTech Conference 2012:</b> Konferenz zu mobilen Strategien für Entwickler, Berater und Unternehmer Teilnahme: ab 449 EUR
06.09.2012 Frankfurt	Convent Kongresse www.convent.de	<b>Jahrestagung „Sustainable Finance Forum“:</b> Dialogforum für Wirtschaft und Wissenschaft Teilnahme: 390 EUR
12.–13.09.2012 Magdeburg	Univations www.investforum.de	<b>Investforum Sachsen-Anhalt:</b> Plattform für Gründer und Investoren aus Mitteldeutschland Teilnahme: ab 50 EUR
13.09.2012 Hannover	F.A.Z.-Institut www.innovationsgipfel.de	<b>Innovation – Unternehmertag 2012:</b> Einblicke in die Geschäftspraxis wachstumsstarker Unternehmen Teilnahme: ab 390 EUR
17.–18.09.2012 Frankfurt	Convent Kongresse www.convent.de	<b>Jahrestagung „House of Pharma“:</b> Konferenz für den Pharmastandort Deutschland Teilnahme: k.A.
17.–19.09.2012 London	Green Power Conferences www.greenpowerconferences.com	<b>Bioenergy Finance Conference 2012:</b> Internationale Messe zu Finanzierungs- und Investmentmöglichkeiten im Bereich der Bioökonomie Teilnahme: ab 899 GBP
20.09.2012 München	Evobis GmbH www.evobis.de	<b>Kompakt-Seminar „Businessplanning“:</b> Informationen zu Inhalten, Tools und Vorgehensweise Teilnahme: 150 EUR
22.09.2012 Frankfurt	Fortbildungs- und Service GmbH der Hessischen Anwaltschaft www.fsg-hessen.de	<b>Vortrag „Venture Capital und Private Equity“ von Kai Schadbach:</b> Fortbildungsveranstaltung zum Bank- und Kapitalmarktrecht Teilnahme: 165 EUR
24.–25.09.2012 Heidelberg	EAPB European Association of Pharma Biotechnology www.eapb.org	<b>EAPB Science to Market Conference 2012:</b> Konferenz für Wissenschaftler und Industrievertreter der pharmazeutischen Biotechnologie Teilnahme: ab 135 EUR
25.09.2012 Düsseldorf	eCapital entrepreneurial Partners www.ecapital.de	<b>VC-Stammtisch:</b> Veranstaltung für Investoren, Gründer und Berater zum Austausch und Netzwerken Teilnahme: 13 EUR
25.09.2012 Augsburg	Evobis www.evobis.de	<b>Kapitalforum 2012:</b> Informationsveranstaltung zu Finanzierungsalternativen Teilnahme: kostenfrei
26.09.2012 Düsseldorf	Private Equity Forum NRW www.private-equity-forum.de	<b>Thementag „Angebote/Alternativen für Wachstumsfinanzierung“:</b> Mehrstündige Fachveranstaltung zur gezielten Wissensvermittlung Teilnahme: 90 EUR, Mitglieder kostenfrei

## Soeben erschienen

Wie viele Freunde haben Sie? Wie oft wurde Ihr Unternehmen „geliked“? Für alle Unternehmer, die sich dem Feld Facebook nähern wollen, damit aber komplettes Neuland betreten, gibt es nun die vierte Auflage der Einführung **„facebook – marketing unter freunden. dialog statt plumper werbung“**, geschrieben von den Marketingexperten Felix und Klaus Holzapfel. Die Anrede des Lesers erfolgt dabei in der Du-Form, was Ton und Diktion der Facebook- und Social Media-Welt entspricht – für gestandene Kreise ist das vielleicht etwas ungewohnt, dient aber zugleich der Hauptaussage des Nachschlagewerks: Wollen Unternehmen in der Welt der Social Media erfolgreich sein und das volle Potenzial des viralen Marketings ausschöpfen, müssen sie sich in einen Dialog mit ihren Kunden begeben und dürfen dabei den Kontakt auf Augenhöhe nicht scheuen. *Erschienen im Verlag Business Village, 301 Seiten, 29,80 EUR.*







„Ich habe manchmal den Eindruck, dass manch ein Finanzinvestor deutscher rüberkommen möchte als der deutsche Mittelstand.“

Auf dem RölfsPartner M&A-Dinner plädierte Arndt Rautenberg, Executive Partner der RölfsPartner Gruppe, für eine ehrlichere Kommunikation von Private Equity-Gesellschaften: Einige Häuser wollten sich offenbar verstellen, das Wichtigste sei jedoch, authentisch zu sein und die eigene Strategie offen zu kommunizieren (siehe auch Interview S. 39).

## Ausblick

Das VentureCapital Magazin  
10/2012 erscheint am 28.9.2012

**Schwerpunkthemen:**  
Expansions- & Wachstumsfinanzierung/  
Due Diligence/Fundraisings

### Märkte & Zahlen:

- Expansions- & Wachstumsfinanzierung – wer investiert in welche Technologien und Größenordnungen?
- Fondskonzeption in Zeiten unsicherer Märkte, Prognosen und AIFM

### Early Stage & Expansion:

- Due Diligence und Unternehmensbewertung – Checkliste für KMU
- Vintage Year 2012 – ein gutes Momentum für Fundraising und Performance?

### Mittelstand/Buyouts:

- Fusion der Private Equity-Aktivitäten von DZ Bank und WGZ Bank – ein Hintergrundgespräch
- Anlagedruck und fehlende Bankkredite – steigender Wettbewerb bei Mittelstandsfinanzierern

### Private Equity-Dachfonds:

- Assetklasse Private Equity – sicherer Hafen in Zeiten der Euro-Krise?
- Fondsportrait BVT-CAM Global Infrastructure

## Inklusive Sonderbeilage

Unternehmensfinanzierung  
in Baden-Württemberg (2. Jg.)



## Impressum

# VentureCapital Magazin

13. Jahrgang 2012, Nr. 9 (September)

**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 (Redaktionsleitung), Mathias Renz (Verlagsleitung), Torsten Paßmann, Verena Wenzelis

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:** Roland Dennert, Dr. Günther Dobrauz, Dr. Fabian Euhus, Bernd Frank, Dr. Alexandra Goll, Dr. Matthias Gündel, Christina Gündel, Jin-Hyuk Jang, Dr. Michael Kuss, Antje Lenk, Stefanie Claudia Müller, Georg von Stein, Dr. Michael Thiele, Marcus Wessel

**Lektorat:** Sabine Klug, Magdalena Lammel

**Gestaltung:** Holger Aderhold

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

**Titelbild:** © PantherMedia/Maurizio Ascione

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

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

**Erscheinungstermine 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

**Neuausrichtung bei Capital Dynamics**

**Stefan Ammann** (li.), seit 2002 Managing Director und CFO der Capital Dynamics Gruppe, übernimmt von **Thomas Kubr** (re.) die Rolle des CEO. Als Mitgründer des Vermögensverwalters wird Kubr als Executive Chairman des Verwaltungsrates weiterhin eine zentrale Position in der strategischen Führung des Unternehmens ausüben. Laut Unternehmensangaben wird er sich von nun an ausschließlich der Weiterentwicklung der Gesamtstrategie sowie der Kundenbasis der Gruppe widmen, während Ammann die Leitung des Tagesgeschäfts und alle operativen Belange der Firma übernimmt. Außerdem wurde **Markus Langner** aus der deutschen Niederlassung in München zum Managing Director befördert. Er ist im Bereich Business Development gemeinsam mit **Klaus Gierling**, der im Herbst letzten Jahres zu Capital Dynamics stieß, für die institutionellen Kunden im deutschsprachigen Raum zuständig.



Zum zweiten Halbjahr verstärkt **Dr. Armin Otterbach** das Partnerteam von Yielco Investments und übernimmt die Funktion des CFO. Neben Fondsbuchhaltung und Reporting ist er fortan auch für die Investorenbetreuung zuständig. Zuvor war Otterbach – ebenfalls als CFO – beim deutschen Dachfondsanbieter von Braun & Schreiber Private Equity Partners tätig.



PwC in Deutschland. Roberts ist seit 1993 für PwC tätig und seit 2001 in Deutschland aktiv. Er löst **Richard Burton** ab, der zu PwC Schweden wechselt. **Dr. Omer Rehman** ist für eine weitere Periode in den Vorstand der Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation gewählt worden. Er ist seit 2006 Vorstand der Alpine Equity Management AG.

Française des Investisseurs pour la Croissance, um den wachstumsfördernden Charakter von Private Equity-Investitionen stärker zu betonen.

Die Blackstone Group hat **Jan Weidner** zum Senior Managing Director der Frankfurter Tochter Blackstone Advisory Partners ernannt. Weidner war zuletzt Managing Director bei der Beratungsfirma Leonardo & Co.



Mit der Übernahme seiner M&A-Beratungsfirma Pure Equity Advisors durch GP Bullhound wird **Julian Riedlbauer** Partner bei der britischen Investmentbank. Vor der Gründung von Pure Equity Advisors im Januar dieses Jahres war Riedlbauer als Geschäftsführer von Corporate Finance Partners tätig.



Anfang August ist **Dr. Markus Rasner** der Sozietät GSK Stockmann + Kollegen als Equity Partner beigetreten. Am Frankfurter Standort soll er den Bereich Corporate verstärken. Zuvor war Rasner seit 2003 als Rechtsanwalt für CMS Hasche Sigle in den Bereichen M&A/Private Equity tätig, ein Schwerpunkt war dabei der Bereich Distressed M&A.

Die Beteiligungsgesellschaft CoBe Capital hat **Dr. Henning Walf** zum Geschäftsführer für Europa ernannt. Er wird die M&A- und operativen Aktivitäten in Nord- und Mitteleuropa leiten. Walf war zuletzt Partner bei goetzpartners Management Consultants.



Die Kanzlei Baker & McKenzie hat **Constanze Ulmer-Eilfort** Anfang Juli zum Managing Partner für Deutschland und Österreich ernannt. Die Expertin für Immaterialgüterrecht ist seit 1994 bei Baker & McKenzie tätig und seit 1998 Partnerin. Sie berät vor allem Mandanten aus den Bereichen Life Sciences und Medien.



BVK-Geschäftsführerin **Ulrike Hinrichs** ist in den Beirat des Verbands Deutscher Bürgschaftsbanken e.V. VDB berufen worden.



**Dr. Markus Friedl** stößt als National Partner zur Praxisgruppe Corporate & Securities der Wirtschaftskanzlei Dechert. Er war zuvor als Counsel bei SZA Schilling, Zutt & Anschutz tätig.



**Louis Godron**, CEO der Beteiligungsgesellschaft Argos Soditic France, ist neuer Vorsitzender des französischen Branchenverbands AFIC. Der Branchenverband hat sich zudem umbenannt in L'Association

Bereits seit April ist **Dorothee Vogt** Investment Managerin bei BonVenture. Zuvor war sie mit dem Arbeitsschwerpunkt bürgerschaftliches Engagement und politische Partizipation für die Körper-Stiftung tätig. Ihre Schwerpunkte liegen auf sozialen und ökologischen Projekten.

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



# Venture-Capital-Initiative

**3. Call**

**aws beteiligt sich mit EUR 2,9 Mio.  
an Frühphasen-Fonds**

Im Rahmen der Venture-Capital-Initiative lädt die Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH (aws) Fonds mit Investitionsfokus auf forschungs- und technologieorientierten Unternehmen in der Frühphase ein, sich zu bewerben.

Die aws beteiligt sich zu marktüblichen Konditionen an Fonds bestehender oder neuer Managementteams mit Minderheitsbeteiligungen bis maximal 30 % des Fondsvolumens. Das Beteiligungskapital der aws beträgt insgesamt EUR 2,9 Mio.

Sie sind Manager eines Fonds, der

- sich im Fundraising befindet,
- sich an forschungs- und technologieorientierten Unternehmen in der Gründungs- oder ersten Wachstumsphase mit regionalem Schwerpunkt in Österreich beteiligt
- und zudem über ausgewiesene Erfahrung im Bereich Frühphasen-Investments verfügt,

dann freuen wir uns über Ihre Bewerbung.

## **Bewerbungszeitraum**

ab sofort bis 5. Oktober 2012

## **Bewerbungsmodalitäten**

Detailinformationen und Bewerbungsunterlagen stehen Ihnen auf der Internetseite [www.awsg.at/vci](http://www.awsg.at/vci) zum Download zur Verfügung. Bewerbungen richten Sie bitte direkt an die aws, Kennwort „Venture-Capital-Initiative/3. Call“.

## **Rückfragen**

Mag. Jürgen Natter | [j.natter@awsg.at](mailto:j.natter@awsg.at) | Telefon: +43 1 501 75-316

Mag. Claudia Hofinger | [c.hofinger@awsg.at](mailto:c.hofinger@awsg.at) | Telefon: +43 1 501 75-362

Mag. Wolfgang Sendner | [w.sendner@awsg.at](mailto:w.sendner@awsg.at) | Telefon: +43 1 501 75-319

# SUBSTANZ ENTSCHEIDET!

- Erforschung und Entwicklung von innovativen Medikamenten zur zielgerichteten Behandlung bislang unheilbarer Krebskrankheiten
  - Medikamente auf Basis der neuartigen Antisense-Technologie hemmen gezielt die Bildung von Eiweißen, die für den bösartigen Verlauf von Tumorerkrankungen verantwortlich sind; Krebserkrankungen werden nicht symptomatisch, sondern ursächlich bekämpft
  - Mit dem Leitwirkstoff Trabedersen wurden Patienten mit hochaggressiven Gehirntumoren sowie Patienten mit Bauchspeicheldrüsenkrebs oder schwarzem Hautkrebs behandelt; diese klinischen Prüfungen zeigten erste vielversprechende Ergebnisse
  - **Marktexklusivität** von Trabedersen nach Zulassung aufgrund des erteilten **Orphan-Drug-Status in drei Indikationen** gesichert: Bösartiger Hirntumor und Bauchspeicheldrüsenkrebs (EU, USA) sowie schwarzer Hautkrebs (USA)
- Antisense Pharma GmbH – ein Beteiligungsunternehmen der MIG Fonds.**



## Wir finanzieren Spitzentechnologien!

Innovative Unternehmen aus Österreich und Deutschland setzen weltweit neue Standards in potenzialträchtigen Spitzentechnologien. Wachsende Märkte aus den Bereichen Energieeffizienz, Life-Science, Clean Tech, Biotechnologie sowie Hochtechnologie benötigen diese neuen Standards dringend. Die exklusiv von der Alfred Wieder AG vertriebenen MIG Fonds finanzieren heute diese Spitzentechnologien aus Österreich und Deutschland für den Weltmarkt von morgen – außerbörslich, bankenunabhängig und unternehmerisch orientiert.

**Unternehmensbeteiligungen mit den MIG Fonds –  
investieren Sie mit dem Marktführer in echte Substanz  
und nachhaltige Wertsteigerung!**

**MIG**  
Fonds

WWW.MIG-FONDS.DE