

6 | 2014 – 12,50 EUR (D)

Private Equity • Buyouts • M&A

Download on the
App Store

Jetzt App laden und
E-Paper lesen!

VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

www.vc-magazin.de

25 Jahre BVK

Den „Jugendjahren“ entwachsen

**Versicherer interessieren sich
zunehmend für Private Equity**

**Mehr Rendite über Investitionen
in Substanzwerte**





WIR BRINGEN UNTERNEHMER ZUSAMMEN

UNTERNEHMER IM MITTELSTAND UND PRIVATE EQUITY

Wir helfen bei strategischen Herausforderungen

- Wachstum, Internationalisierung
- Branchenkonsolidierung
- Gesellschafterwechsel
- Nachfolgelösungen

BDO Corporate Finance

- M&A-Beratung, Due Diligence, Bewertungen
- Strategische Finanzierungsberatung
- Vertragsbegleitung und umfassende steuerliche Strukturierung
- Dienstleistungen nach einer Unternehmensakquisition

BDO: Wirtschaftsprüfung und prüfungsnahe Dienstleistungen | Steuerberatung und wirtschaftsrechtliche Beratung | Advisory Services | Rund 1.900 Mitarbeiter an 24 Standorten in Deutschland | Internationales Netzwerk: Mehr als 56.000 Mitarbeiter in 144 Ländern davon ca. 1.200 Corporate Finance-Experten – das einzige Netzwerk mit europäischer Tradition.

BDO AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft
Georg-Glock-Str. 8 | 40474 Düsseldorf
Michael Maxeiner | Leiter Finanzinvestoren
Telefon: +49 211 1371-185
michael.maxeiner@bdo.de | www.bdo.de



25 Jahre BVK – Herausforderungen zum Geburtstag

Liebe Leserinnen und Leser,

im Juni 2000 erschien die erste Ausgabe des VentureCapital Magazins. In einem Monat, in dem rund 25 Unternehmen den Weg an die Börse suchten. Viele von ihnen finanziert mit Venture Capital und voller Hoffnung. Doch der Neuer Markt-Index „Nemax“ hatte bereits kurz zuvor die Richtung gewechselt. Auch wenn das Jahr 2000 mit den laut EVCA (Seite 28/29) höchsten Investitionen deutscher Venture Capital-Geber in die bisherige Geschichte eingeht: Es war der Beginn einer Talfahrt, die erst viele Jahre später gestoppt werden konnte. Zu negativ waren die Auswirkungen der Fehlentscheidungen teils unerfahrener Managementteams auf die Renditen vieler Fonds. Nur wenige von ihnen überlebten.

Seither hat sich viel verändert. Die Beteiligungsbranche in Deutschland ist erwachsener geworden. Kapitalgeber, denen um die Jahrtausendwende bereits profitable Exits gelangen, haben sich etabliert, andere haben ihren Investitionsfokus in spätere Phasen verlagert. Während in den Jahren 2007/2008 die Investitionen in mittelständische Unternehmen ihren Höchststand erreichten, zogen die Start-up-Investments zuletzt wieder an. Auch beim Fundraising gibt es wieder Erfolgsmeldungen und darüber hinaus die Botschaft, dass renommierte Versicherer Investments in die Assetklasse verstärken möchten (Seite 48/49).

Für den Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, der 2014 sein 25-jähriges Bestehen feiert, bedeuteten die stark differierende Verfügbarkeit von Kapital und die Veränderungen beim Investitionsverhalten sowie das Standing in der Öffentlichkeit und bei den politischen Vertretern eine permanente Herausforderung, die mittlerweile von neun festen Mitarbeitern in der BVK-Geschäftsstelle angepackt wird.

Das VentureCapital Magazin hat zum Jubiläum gemeinsam mit namhaften Akteuren



Mathias Renz, Verlagsleiter

der Beteiligungsszene das letzte Vierteljahrhundert Revue passieren lassen. Zu Wort kommen neben Investoren der ersten Stunde, den bisherigen BVK-Geschäftsführern und weiteren Branchen-Insidern aber auch Vertreter der neuen Generation von Investoren, z.B. aus der Berliner und der Business Angels-Szene. Denn die Community hat Zuwachs bekommen: Serial Entrepreneurs mit relevanten Exit-Erlösen, Family Offices, CVCs und ausländische Private Equity-Häuser haben ihren Blick verstärkt auf deutsche Start-ups und den bekanntlich erfolgreichen Mittelstand gerichtet. Mit teilweise eigenen Vorstellungen von Rahmenbedingungen, Konditionen und Verbandsarbeit.

Die Szene zu einen, noch stärker zu vernetzen und auch mit den Nachbarverbänden wie z.B. BAND und BAI ein gemeinsames Sprachrohr zu sein, dürfte die Hauptaufgabe des BVK sein, neben dem beständigen Kampf für faire und bessere Rahmenbedingungen in Deutschland.

Hierfür wünscht das Team des VentureCapital Magazins gutes Gelingen und gratuliert freundschaftlich zum 25. Geburtstag!

Mathias Renz,
Verlagsleiter VentureCapital Magazin

RAUTENBERG & COMPANY

Wir begleiten Finanzinvestoren
und ihre Portfoliounternehmen
in allen Phasen einer Transaktion,
von Anbahnung über Durchführung
bis Portfolio-Management.



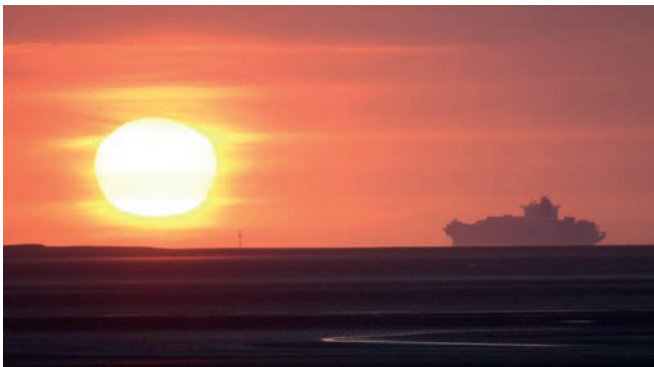
www.rautenbergco.com

Düsseldorf | Frankfurt | London

Inhalt



In den letzten 25 Jahren war die deutsche Beteiligungsbranche geprägt von teils dramatischen Auf und Abs – immer mit dabei der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK). Der Verband zeigt nach einem Vierteljahrhundert eine beachtliche „Reife“: mit rund 300 Mitgliedern, davon ca. 200 Beteiligungsgesellschaften und 100 assoziierte Mitglieder. Die Stimme der deutschen Beteiligungsbranche findet Gehör – schließlich ist auch die Politik an einer guten Versorgung mit Wagnis- und Wachstumskapital interessiert.



Wegen des niedrigen Zinsumfeldes setzen Versicherer vermehrt auf lukrative Beteiligungen. Dazu gehören in erster Linie Investitionen in Infrastrukturprojekte und erneuerbare Energien. Immer interessanter werden auch Engagements in Private Equity. Auch deutsche Versicherer wie Allianz, Talanx, Axa und Gothaer sind – mit unterschiedlicher Ausprägung – in dieser Anlageklasse aktiv.

3 Editorial
25 Jahre BVK – Herausforderungen zum Geburtstag

6 Facts & Figures

12 Start-up-News

Titelthema

14 25 Jahre BVK – Den „Jugendjahren“ entwachsen
Nach bewegter Historie ist der Verband heute eine feste Größe in der Finanzierungslandschaft

Märkte & Zahlen

- 18 Umfrage unter Marktteilnehmern
Was wünschen Sie sich aktuell vom BVK?
- 20 Wie alles begann und die wichtigsten Meilensteine
Zeitreise durch die deutsche Beteiligungskapital-Geschichte
Max W. Römer, Quadriga Capital
- 22 **Executive Talk** mit Georg Hackl
„Erfolg braucht Ehrgeiz und absolute Konsequenz“
- 24 25 Jahre BVK
Steter Wandel in der deutschen Beteiligungslandschaft
Dr. Holger Frommann, Berater
- 25 Nachgefragt bei Dörte Höppner, EVCA
- 26 Interview mit Ulrike Hinrichs, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften
„Wir sind eine heuschreckenfreie Branche“
- 28 Aktivität deutscher Investoren
Der deutsche Private Equity-Markt im europäischen Vergleich
Dr. Cornelius Mueller, EVCA

Early Stage & Expansion

- 30 Volkswirtschaftliche Bedeutung von Venture Capital
Wissenstransfer und Wachstumsfinanzierung – die Schlüssel zur Zukunft
Dr. Jörg Zeuner, KfW Bankengruppe
- 33 **VC Kolumne** von Dr. Peter Güllmann, BVK
Beteiligungskapital ist der Wachstums- und Innovationsmotor der Zukunft
- 34 Umfrage unter Venture Capital-Gebern
Warum sind Sie nicht im BVK?
- 36 Interview mit Patricia Volhard und Amos Veith, P+P Pöllath + Partners
„Es ist wichtig, grenzüberschreitende Strukturen zu ermöglichen“
- 38 25 Jahre Mitarbeiter-Incentive-Programme
Was hat sich gewandelt, was ist heute „In“?
Prof. Dr. Christoph v. Einem, Arqis Rechtsanwälte

- 40 Interview mit Dr. Ralf Schnell, Siemens Venture Capital
„Man kann nicht strikt in finanzielle
und strategische Ziele unterscheiden“

Mittelstand/Buyouts

- 42 **Case Study** | Schneider Versand GmbH:
24 Jahre Erfahrung mit Private Equity
**Mit Katalogen und Beteiligungskapital auf
Wachstumskurs**
- 44 **M&A-Kolumne** von Dr. Christina Erfurth, lindenpartners
Der Pfau auf dem Dach
- 46 Interview mit Michael Maxeiner, BDO
„Niemand wartet auf ominöse Nachfolgewellen“

Investing

- 48 Mehr Rendite über Investitionen in Substanzwerte
**Versicherer interessieren sich zunehmend für Private
Equity**
- 50 P3-Zertifikate der Partners Group
Mehr Preisabschlag als Risiko
- 51 Investing-News

Datenbank

- 52 Dealmonitor
- 56 Events | Lesetipp
- 57 Vorschau | Tweet des Monats | Impressum
- 58 People

Folgen Sie uns auch auf
Facebook (facebook.com/
VentureCapitalMagazin) und
Twitter (twitter.com/vc_magazin)!



Transactions Technology Finance

www.weitnauer.net

Wir beraten Investoren und
Gründer wachstumsstarker,
innovativer Unternehmen
beim

- Einstieg in die Beteiligung
(Due Diligence, Beteiligungs-
verträge, Buy Outs)
- Management der Beteiligung
(Schutz und Verwertung
geistigen Eigentums)
- Ausstieg aus der Beteiligung
(M&A-Transaktionen)

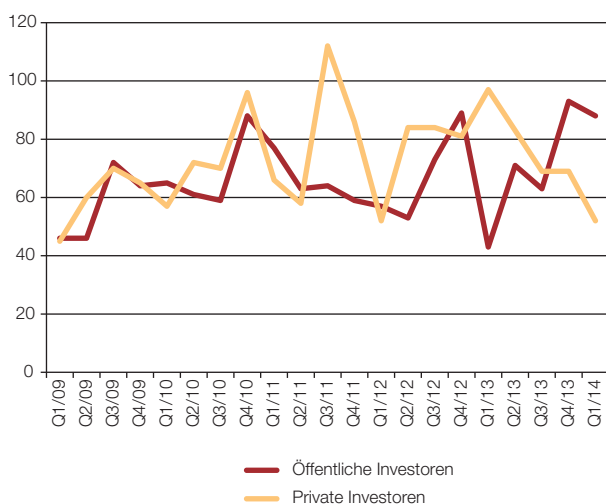
Zahl des Monats

2,987

In den ersten drei Monaten 2014 waren die Übernahmen von vier deutschen Unternehmen durch Private Equity-Gesellschaften unter den Top 10 der Deals mit dem höchsten Volumen in Westeuropa. Laut dem Zephyr Monthly M&A Report gaben die Gesellschaften Triton, Permira und Rhône Group insgesamt 2,987 Mrd. EUR für die Zukäufe von GEA Heat Exchangers (1,3 Mrd. EUR), den Alstom Luftvorheizern und Gas-Gas-Heizern in Mannheim (730 Mio. EUR), Cabb (700 Mio. EUR) und ASK Chemicals (257 Mio. EUR) aus. Die Deals belegten damit die Plätze drei bis sechs.

Chart des Monats

Öffentliche und private Investoren von 2009 bis 2014



Quelle: FHP Private Equity Consultants

Im ersten Quartal 2014 gingen die Teilnehmer des VC-Panels von FHP Private Equity Consultants insgesamt 130 Beteiligungen ein. 52 davon entfielen auf private Investoren und 88 auf öffentliche. Noch nie seit der ersten Gegenüberstellung im ersten Quartal 2006 haben die öffentlichen Investoren – in diesem Fall die KfW, der High-Tech Gründerfonds, BayernKapital und die NRW.Bank – so viele Investments mehr getätigt als die privaten. Ihren Spitzenwert von 96 Beteiligungen aus dem Vorquartal konnten die öffentlichen Wagniskapitalgeber jedoch nicht wieder erreichen.

Förderprogramm des Monats

Horizont 2020

Insgesamt 80 Mrd. EUR stellt die EU in ihrem Rahmenprogramm Horizont 2020 zur Förderung von Forschung und Innovation zur Verfügung – 2,8 Mrd. EUR davon für KMU und Start-ups. Diese können Fördermittel in einer Höhe zwischen 50.000 EUR und 2,5 Mio. EUR beantragen. Stichtag für die Antragsstellung ist der 18. Juni 2014. Die Unternehmen können sich in verschiedenen Entwicklungsphasen bewerben: In der ersten Phase soll unter anderem durch Marktstudien der technologische und wirtschaftliche Mehrwert der Innovation bewiesen werden. In Phase zwei beschäftigen sich die Unternehmen mit der Entwicklung von Prototypen oder der Erstellung von Pilotstudien. In der dritten Phase soll das Produkt auf den Markt gebracht werden. Die Mittelvergabe ist dabei nicht an vorhandenes Eigenkapital oder zukünftige Einnahmen geknüpft und soll Start-ups und KMU bei der Frühphasenfinanzierung unterstützen.

Weitere Informationen finden Sie hier:

<http://vc-mag.de/Horizont>

Studie des Monats

Höhere Profitabilität erlaubt Private Equity-finanzierten Unternehmen höhere Fremdkapitaltragfähigkeit

Private Equity-Fonds stehen in der öffentlichen Wahrnehmung nach wie vor in Verdacht, ihren Portfoliounternehmen exzessive Schulden aufzuladen. In einer empirischen Studie hat ein Forscherteam des Lehrstuhls Finanzmanagement und Banken der HHL Leipzig Graduate School of Management gemeinsam mit dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) diese Hypothese für deutsche Unternehmen überprüft. Das Ergebnis zeichnet ein differenziertes Bild. Der sogenannte statische Verschuldungsgrad – also das Verhältnis von Fremdkapital zu Bilanzsumme der Portfoliounternehmen während der Private Equity-Haltedauer – erhöht sich tatsächlich. Jedoch zeigen die sogenannten dynamischen Verschuldungsmaßen, wie das Verhältnis von Fremdkapital zu EBITDA und der Zinsdeckungsrate (das Verhältnis von EBIT zu Zinsaufwand), eine umgekehrte Entwicklung. Der Anstieg der operativen Überschussgrößen EBITDA und EBIT verleiht den Private Equity-finanzierten Unternehmen also zusätzliche Schuldentragfähigkeit und erlaubt ihnen, zusätzliches Fremdkapital ohne höheres Risiko für die Gläubiger aufzunehmen.

Die komplette Studie lesen Sie hier:

<http://vc-mag.de/HHL>



NEUGIER



Dr. Andreas Roye, Geschäftsführer LUCEM Lichtbeton. Mit seinem Team entwickelte er in Aachen die weltweit erste mediale Lichtbeton-Fassade. Lesen Sie die ganze Erfolgsstory auf www.nrwbank.de/neugier

Wir fördern das Gute in NRW.

Die Neugier, mit der innovative Unternehmen den Technologie-Standort NRW stärken.



Neugier ist der Treiber innovativer Konzepte und Basis internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Die NRW.BANK ist dabei an Ihrer Seite: mit Partnern vor Ort und Eigenkapital-Lösungen von Seed- und Venture-Fonds bis zu speziellen Branchen-Angeboten. Nähere Informationen erhalten Sie über das NRW.BANK.Service-Center unter 0211 91741-4800 oder auf www.nrwbank.de/neugier



NRW.BANK
Wir fördern Ideen

BVK schlägt Maßnahmen für Venture Capital-Gesetz vor

Im Herbst 2013 schrieben sich die Regierungsparteien CDU, CSU und SPD unter anderem in ihren Koalitionsvertrag, ein „Venture Capital-Gesetz“ einzuführen. Der Deutsche Bundestag forderte die Bundesregierung nun im März auf, die Bedingungen für Wagniskapital noch in dieser Legislaturperiode zu verbessern. Für den Gesetzesentwurf schlägt der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) in einem Eckpunkte-papier eine Reihe von Maßnahmen vor. Die Vorschläge sind für Fondsinvestoren, Fondsinitiatoren und Portfoliounternehmen gedacht: So soll es unter anderem eine Öffnungsklausel für regulierte Investoren geben, damit diese frei von aufsichtsrechtlichen Beschränkungen kleine Anteile ihres Vermögens in Venture Capital investieren können. Eine Aufhebung der Umsatzsteuer auf die Management Fee soll Initiatoren unterstützen. Deutschland ist das einzige Land Europas, das Verwaltungsleistungen von Fondsmanagern besteuert – ein Nachteil für deutsche Venture Capital-Gesellschaften. Auch sind deutsche Unternehmen bei direkten steuerlichen Vorteilen für ihre Forschungs- und Entwicklungsaufwendungen im europäischen Vergleich derzeit im Nachteil, projektorientierte F&E-Förderungen

sollen also mit einer direkten steuerlichen Förderung durch die Bundesregierung ergänzt werden. In den letzten drei Jahren erhielten Jungunternehmen knapp 2 Mrd. EUR deutsches Venture Capital. Auch wenn der BVK für das Vorjahr ein Plus von 19% verzeichnete, ist der Wert im Vergleich zu den rund 64 Mrd. EUR im gleichen Zeitraum in den USA ziemlich gering. Durch die vom BVK vorgeschlagenen Maßnahmen für das angekündigte Venture Capital-Gesetz sollen der Fondsstandort Deutschland attraktiver und Investitionen in Wachstumsunternehmen erleichtert werden.

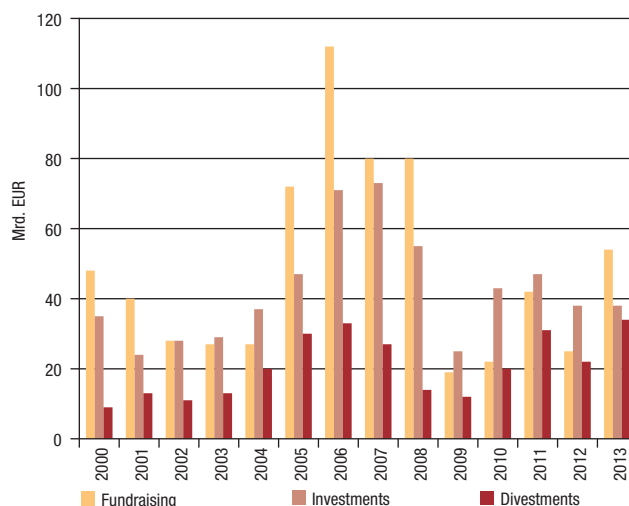
EVCA-Report 2013: Starker Anstieg bei Fundraising und Exits

Volumenstarkes Fundraising, konstante Investments und hohe Divestments: Die Statistik der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) zeichnet ein positives Bild des europäischen Beteiligungsmarktes für das Jahr 2013. Das Fundraising stieg um das Doppelte auf 53,6 Mrd. EUR, die Anzahl der einwerbenden Fonds fiel allerdings von 266 auf 253. Der Anstieg im Volumen ist besonders auf Buyout-Fonds zurückzuführen, von denen zwölf mehr als 1 Mrd. EUR einwarben und damit 66% des gesamten Fundraising-Volumens ausmachten. Die Anzahl der Beteiligungen an europäischen Unternehmen blieb mit rund 5.000 Investments konstant, deren Höhe ging jedoch um 3% auf 35,7 Mrd. EUR zurück. 2.290 europäische Unternehmen mit einem vormaligen Eigenkapitalinvestment (Divestments) von 33,2 Mrd. EUR vollzogen 2013 einen Exit, das stellt einen Anstieg in der Anzahl der Unternehmen um 10% im Vergleich zum Vorjahr dar, das Volumen stieg sogar um 54%.



Den ganzen Report finden Sie hier:
<http://vc-mag.de/EVCA>

Fundraising, Investments und Divestments von 2000 bis 2013



Quelle: Thomson Reuters/EVCA (2000–2006) & EVCA/PEREP_Analytics (2007–2013)

ANZEIGE



Veranstaltung:

Thementag „Alternative Finanzierungsinstrumente jenseits des Bankkredits“

Ort: Heuking Kühn Lüer Wojtek, Georg-Glock-Str. 4, 40474 Düsseldorf

Datum: Mittwoch, den 25. Juni 2014

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

Inhaltliche Schwerpunkte:

Die Sicherstellung von Liquidität und einer ausgewogenen Finanzierungsstruktur ist für die Unternehmen eine permanente Aufgabe und Herausforderung. Dies trifft auf eine Finanzierungslandschaft, in der Banken zurückhaltender Kredite vergeben. Selbst lang bestehende Geschäftsbeziehungen zur Hausbank bieten heute wenig Sicherheit, wenn „Not am Mann“ ist. Vor diesem Hintergrund suchen immer mehr Unternehmen nach Alternativen und Ergänzungen zum klassischen Bankkredit und fragen: „Welche Möglichkeiten gibt es jenseits der typischen Bankfinanzierungen?“

Mit diesem Fokus gibt einer der großen deutschen Emittenten, die Börse Düsseldorf, einen entsprechenden Überblick über börsennotierte Anleihen. Daneben berichten Unternehmer und Unternehmensvertreter über Anleihen und Genussscheinemissionen aus ihrer Perspektive. Schließlich erfolgt die Würdigung aus juristischer Sicht, bevor die Themen Bilanzoptimierung und Eigenkapitalfinanzierung aus Investorensicht beleuchtet werden.

Informationen und Anmeldung unter:

www.private-equity-forum.de • Tel.: 0211 – 641 62 68

Für Mitglieder ist die Veranstaltung kostenfrei –

Nichtmitglieder zahlen einen Beitrag von 110,00 EUR (inkl. 19% USt.)

PrivatEquity.biz: Plattform für Handel mit Anteilen an Hightech-Unternehmen

Das israelische Start-up PrivatEquity.biz expandiert. Neben der deutschsprachigen Website sind die Israelis nun auch mit einem Büro in Berlin vertreten und bringen damit ein neuartiges Konzept nach Deutschland: Auf der Plattform können Inhaber von Wertpapieren ihre Anteile zum Verkauf anbieten, auch wenn die Unternehmen noch nicht emittiert haben. So können Mitarbeiter und Gründer ihre Anteile auch vor dem Exit verkaufen. Des Weiteren

hat die Plattform ein eigenes Segment für private Emissionen von Start-ups und einen Bereich für Business Angels. Neben London ist Berlin der zweite internationale Standort von PrivatEquity.biz – laut Unternehmensangaben macht Berlins zunehmende Vorreiterrolle in der europäischen Start-up-Szene den Standort äußerst attraktiv. Für das kommende Jahr planen die Israelis eine Expansion in weitere europäische Länder sowie nach Asien.

Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker

+++ München – NavVis gewinnt Best of Munich vor Flixbus und Magazino, die sich den zweiten Platz teilen. Best of Munich ist eine Initiative von GrandVivo, You Is Now und KPMG mit dem Ziel, die besten Start-ups der Stadt und die Leistungsfähigkeit der Gründermetropole München zu präsentieren. **+++ Essen** – Business Angels der Business Angels Agentur Ruhr investierten im Jahr 2013 insge-

samt über 1.5 Mio. EUR in 12 Start-ups. Im Vergleich mit 2012 bleibt das Investitionsvolumen mit 5.000 EUR nur knapp hinter dem Vorjahresergebnis zurück. **+++ Berlin** – Bertelsmann und ProSiebenSat1 schließen ihre Inkubationsprogramme beivation (Bertelsmann) und Epic Companies (ProSiebenSat1). Damit setzt sich die Konsolidierung in der deutschen Inkubatoren-Szene fort.

ANZEIGE



MIT ERFAHRUNG AUS WEIT
ÜBER 100 VC-TRANSAKTIONEN

Prof. Dr. Christoph von Einem
Rechtsanwalt, Büro München

Damit die juristische Umsetzung kein Wagnis wird.

DÜSSELDORF • MÜNCHEN • TOKIO
www.arqis.com

ARQIS RECHTSANWÄLTE

+++ UNSERE HERZLICHSTEN GLÜCKWÜNSCHE AN DEN BVK ZUM 25-JÄHRIGEN BESTEHEN +++

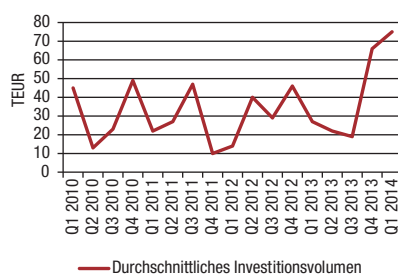


Cartoon: Guido Kettler

Business Angels in Investitionslaune

Das Business Angel Panel des Business Angel Netzwerk Deutschland (BAND) und der VDI Nachrichten zeigt eine positive Stimmung im Markt der informellen Investoren. Von den 43 Panelteilnehmern investierten in den ersten drei Monaten des Jahres 2014 62% in junge Wachstumsunternehmen. Die durchschnittliche Ticketgröße lag dabei bei 75.000 EUR, was der höchste Wert seit 2008 ist. Und auch die Stimmung der Business Angels ist gut: Auf einer Skala von 1 (= sehr schlecht) bis 7 (= sehr gut) bewerteten sie ihre aktuelle Geschäftslage mit 5,43 Punkten. Zu den beliebtesten Investitionszielen zählten auch im ersten Quartal Web-Services, Umwelttechnologien sowie Neue Materialien und Software. Der Wermutstropfen in den ersten drei Monaten des Jahres lag im Exit-Bereich: Von elf gemeldeten Divestments mussten fünf Beteiligungen abgeschrieben werden.

Durchschnittliches Investitionsvolumen

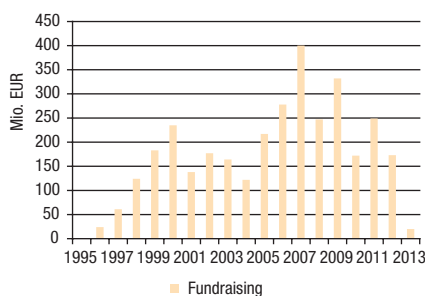


Quelle: Business Angel Panel

Schwache Jahresbilanz für österreichische Beteiligungsgesellschaften

Das Gesamtinvestitionsvolumen der österreichischen Beteiligungsgesellschaften sank laut der Austrian Private Equity and Venture Capital Organisation (AVCO) von 155 Mio. EUR im Jahr 2012 auf 88 Mio. EUR und verzeichnet damit einen Rückgang von rund 43%. Maßgeblich für den Rückgang verantwortlich ist die Flaute bei den Buy-outs (von 107 Mio. EUR auf 24 Mio. EUR), die selbst ein Investitionsanstieg in den Phasen der Seed-, Later Stage- und Growth-Finanzierung um insgesamt 37% nicht wettmachen konnte. Regelrecht eingebrochen ist das Fundraising: Lag das eingeworbene Kapital im Jahr 2012 noch bei 173 Mio. EUR, so fiel es 2013 auf rund 20 Mio. EUR – und nahm damit um 89% ab.

Fundraising von 1995 bis 2013



Quelle: EVCA/AVCO

Gute Wachstumschancen für Crowdfunding

Laut einer aktuellen Studie des Hightech-Verbandes Bitkom können sich 5% der deutschen Bevölkerung vorstellen, in ein IKT-Start-up zu investieren. Das sind 3,5 Millionen potenzielle Investoren für Start-ups, die sich auf der Suche nach Finanzierung befinden. Die Zahlen stammen aus einer repräsentativen Befragung des Marktforschungsinstituts Aris im Auftrag des Bitkom, mit 2.308 Teilnehmern ab einem Alter von 14 Jahren. Für Bürger, die nicht im Besitz eines überdurchschnittlichen Vermögens sind, bietet sich dabei besonders Crowdfunding an: Auf Plattformen wie den deutschen Crowdfinanzierungs-Webseiten Companisto, Seedmatch oder Bergfürst kann man schon mit relativ kleinen Beträgen in ein Start-up investieren. Dadurch beteiligt man sich an einem innovativen Projekt, ohne seine persönliche finanzielle Situation zu sehr zu gefährden – ein Totalausfall ist bei Crowdfunding nämlich immer möglich. Auffällig ist das aktuelle Ergebnis besonders in Relation zu der Anfang März veröffentlichten Bitkom-Studie, der zufolge nur 32% der deutschen Bürger wissen, was ein Start-up ist. Bezogen auf diese Gruppe sind es immerhin schon knapp 16%, die ein Investment in ein Jungunternehmen erwägen würden. Die Studie stützt den Crowdfunding-Monitor von fuer-gruender.de, der im ersten Quartal 2014 einen Anstieg im Volumen der deutschen Crowdfinanzierung von 66% im Vergleich zum Vorjahreszeitraum aufzeichnete. Im Jahresvergleich wuchs das Volumen von 2012 auf 2013 sogar um beachtliche 250% auf 15 Mio. EUR.

Weitere News finden Sie auf:
www.vc-magazin.de/news



Wir bieten Perspektiven.

Die erste Adresse für
mittelständische Unternehmen
im deutschen Sprachraum

- **Wachstums- und Expansionsfinanzierung**
- **Unternehmensnachfolge und Gesellschafterwechsel**
- **Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen**
- **Mezzaninefinanzierung**

VR Equitypartner zählt zu den führenden Eigenkapitalfinanzierern in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Wir begleiten mittelständische Familienunternehmen bei der strategischen Lösung komplexer Finanzierungsfragen.

Kontakt: **VR Equitypartner GmbH**
Frankfurt
Telefon: +49 69 7447-7209

Münster
Telefon: +49 251 706-4723

E-Mail: mail@vrep.de
Internet: www.vrep.de

MBPW zeichnet Gewinner der zweiten Runde aus

Mitte Mai prämierte evobis die Sieger der zweiten Runde des Münchener Businessplan Wettbewerbs (MBPW) in der Münchener Tonhalle. Der Gewinner war das Start-up Magazino mit seiner Technologie zur Automatisierung in der Logistik, gefolgt von Konux, die maßgeschneiderte Sensorlösungen für diverse mechanische Messgrößen bieten, und dem Cleantech-Unternehmen Physcofilter mit seinem Verfahren zur Wasserreinigung mithilfe von Moospflanzen. Platz vier ging an Landpack, die aus nachwachsenden Rohstoffen Isolierverpackungen herstellen, den fünften Platz erhielt vi-fix, Entwickler einer Technologie für die Distribution individueller Video-on-Demand-Angebote in hoher Qualität an mobile Endgeräte. Die anschließende Start-up Demo Night bot auch den anderen Teilnehmern des Wettbewerbs die Möglichkeit sich zu präsentieren. Für manche Aussteller war es der erste Auftritt in der Öffentlichkeit, andere waren schon sehr viel eingespielter. Über Gespräche mit Investoren, Interessenten und anderen Start-ups konnten die Jungunternehmer auf der Start-up Demo Night ihren Auftritt üben und Kontakte gewinnen – einige suchten auf der Veranstaltung auch nach potenziellen Mitarbeitern.



Foto: evobis

Die Sieger der zweiten Runde des MBPW.

Businessplan Wettbewerb Medizinwirtschaft 2014 gestartet

Der Businessplan Wettbewerb Medizinwirtschaft startet in eine neue Runde. Der Wettbewerb richtet sich an Gründerinnen und Gründer aus dem gesamten Bundesgebiet, die eine innovative medizinwirtschaftliche Produkt- oder Dienstleistungsidee zu einem soliden Businessplan entwickeln wollen, bzw. deren Unternehmen in der Gesundheitswirtschaft sich noch im ersten Jahr nach der Gründung befindet. Ziel ist es, zukunftsweisende medizinwirtschaftliche Ideen mit Marktpotenzial in eine aussichtsreiche Startposition zu bringen und die Gründung und Ansiedlung innovativer Unternehmen der Medizin- und Gesundheitswirtschaft zu fördern. Der Businessplan Wettbewerb Medizinwirtschaft ist eine Kooperation zwischen der Startbahn Ruhr und pro Ruhrgebiet mit seinen knapp 350 Mitgliedsunternehmen und persönlichen Mitgliedern. Anmeldefrist ist der 31. Juli 2014.

Weitere Informationen und Anmeldung unter: <http://vc-mag.de/Ruhr>



Neue Fachgruppe „Energie“ im BDS

Der Bundesverband Deutsche Start-ups verbreitert sein Angebot: Waren bislang im BDS hauptsächlich IKT-Unternehmen vertreten, sollen mit einer neuen Fachgruppe „Energie“ verstärkt auch Start-ups aus der Energiewirtschaft angesprochen werden. Die Initiatoren ener-cast, ubitricity und Venios wollen damit eine Plattform für Vernetzung und Erfahrungsaustausch von jungen Unternehmen aus diesem Bereich schaffen. Aufgrund des komplexen regulatorischen Umfelds ist der Einstieg in diese Branche oft schwierig. Das soll die Fachgruppe erleichtern: Start-ups sollen mit anderen Jungunternehmen der Branche in Kontakt kommen und sich zu Themen wie Technik, Ökonomie und Regulierungen austauschen. Anliegen sollen damit auch über den Verband hinaus gemeinsam kommuniziert werden. Nach dem Auftakt auf der Hannover Messe soll beim Folgetreffen ein Fachgruppenvorsitzender sowie ein Stellvertreter gewählt werden.

Bothmatch: Neue Matching-Plattform geht an den Start

Der Matchmaking-Markt wächst weiter – zumindest auf Anbieterseite: Der neueste Player unter den Vermittlungsplattformen heißt Bothmatch. Das Start-up aus dem Schwarzwald will mit kostenfreier Beratung der sich bewerbenden Jungunternehmen punkten. Diese soll laut Unternehmensangaben den sich bewerbenden Unternehmen helfen, den eigenen Businessplan zu optimieren sowie die Seriosität und Erfolgsfähigkeit prüfen. Das Matching findet dann über den vom Investor angegebenen Investitionsfokus statt. Die Plattform soll sich über ein Provisionsmodell finanzieren. Diese würde laut Unternehmensangaben fällig, sobald beide Parteien – Investor und Start-up – „ernsthaftes“ Interesse an den jeweiligen Kontaktdaten bekunden.

German Accelerator schickt Start-ups nach San Francisco und New York

Der Accelerator des Bundeswirtschaftsministeriums verändert sein Programm und passend dazu auch seinen Namen: Fortan werden die auserwählten Start-ups nicht mehr nur nach San Francisco, sondern auch nach New York geschickt – und der German Silicon Valley Accelerator wird zum German Accelerator. Auch diesen Herbst wird eine Reihe junger IKT-Unternehmen für drei Monate in die USA geschickt, um den amerikanischen Markt zu erforschen: Die zwölf Start-ups Cliqmeet, Elefunds, Keeeb, Kreditech, Luuv, Mapcase, Onpage.org, Plagscan, Silicon Radar, Smartexergy, Trademachines und Webpgr gehen nach San Francisco. IntraWorlds, Stagelink, Testbirds und Wywy reisen nach New York. Dort erhalten sie Mentoring und Büroräumlichkeiten und können mit amerikanischen Kollegen und Investoren in Kontakt treten.

GreenTec Awards verliehen



Foto: GreenTec Awards

Akvolution gewann die Kategorie „Start-up“ bei den GreenTec Awards.

Die GreenTec Awards prämierten auch 2014 viele spannende und innovative Projekte von Balkonboxen für die eigene Bienenzucht bis zu stromsparenden Kläranlagen. Bei dem Sonderpreis in der Kategorie „Start-up“ setzte sich das Team von akvolution gegen die Stromspar- und Heizungsapp tado und Pectcof, das aus den Abfällen der Kaffeebohne Biomasse erzeugt, durch. Mit akvofloat wollen die Gründer eine Lösung gegen Wasserknappheit bieten, indem sie Meerwasser mit einer nachhaltigen und kostengünstigen Technologie reinigen und entsalzen. Neben dem Award erhielt akvolution einen Innovationsgutschein von der Klimainitiative Climate-KIC in Höhe von 20.000 EUR. Die GreenTec Awards sind laut eigenen Angaben Europas größter Umwelt- und Wirtschaftspreis.



Bayern Kapital 
Venture Capital für Bayern

Ihr High-Tech-Unternehmen sucht Eigenkapital?

Bayern Kapital bietet:

- Eigenkapital für die Seedphase, F&E, Markteinführung und Wachstum
- Co-Investments mit Partnern
- Langjährige Finanzierungserfahrung
- Zugang zu einem starken Netzwerk

www.bayernkapital.de

Bayern Kapital GmbH · Ländgasse 135 a · 84028 Landshut
Telefon 0871 92325 - 0 · info@bayernkapital.de

25 Jahre BVK – Den „Jugendjahren“ entwachsen

Nach bewegter Historie ist der Verband heute eine feste Größe in der Finanzierungslandschaft



Als sich der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) Ende der 80er-Jahre formierte, konnte niemand ahnen, welch wechselvolle Geschichte und teils dramatischen Auf und Abs die Beteiligungsbranche noch erleben sollte. Und dass der Verband nach einem Vierteljahrhundert eine beachtliche „Reife“ zeigen würde: mit rund 300 Mitgliedern, davon ca. 200 Beteiligungsgesellschaften und 100 assoziierte Mitglieder. Die Stimme der deutschen Beteiligungsbranche findet Gehör – schließlich ist auch die Politik an einer guten Versorgung mit Wagnis- und Wachstumskapital interessiert.

Deutschland – traditionell banken- und fremdkapitallastig – war in Sachen Beteiligungskapital ein Spätstarter; Vorreiter waren insbesondere die angelsächsischen Länder Großbritannien und USA. Bis in die 60er-Jahre hinein kam man damit sehr gut klar, bis Unternehmen sich irgendwann vermehrt nach Alternativen im Eigenkapitalbereich umschaute. 1965 war es dann so weit: Die ersten Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBGs) – meist von Kreditinstituten oder Industriekonzernen gegründet – gingen nun auch hierzulande an den Start.

In den 60ern etwas völlig Neues

Für das Gros der Akteure in Deutschlands Wirtschaft und Unternehmen war Beteiligungskapital etwas völlig Neues. Die Akzeptanz war zunächst sehr gering, die Vorbehalte insbesondere bei den Mittelständlern dagegen sehr groß. Dennoch war ein erster Meilenstein gesetzt. Die damals knapp 30 KBGs unterstützten in erster Linie Wachstum und Innovationen mittelständischer Firmen; auf diese Weise konnten auch nicht börsennotierte Unternehmen eigenkapitalähnliche Finanzierungen – meist in Form stiller Beteiligungen – erhalten. Im Jahr 1971 kam die Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) ins Spiel; sie managte das damals neu aufgelegte und mit öffentlichen Mitteln gefütterte ERP-Beteiligungsprogramm. Dies war sozusagen auf Länderebene die Initialzündung für die Gründung der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGen), die als öffentliche Kapitalstellen eng mit den Bürgschaftsbanken der Bundesländer kooperierten und fortan sehr stark den kleinen und mittleren Mittelstand unterstützten.

Erste Venture Capital-Gesellschaften nach US-Vorbild

In den 80er-Jahren folgte dann ein weiterer Meilenstein: Die Gründung von Venture Capital-Gesellschaften nach amerikanischem Vorbild. Allerdings gab es in Deutschland noch keine breite Technologiegründerszene, und so blieben die Investitionsmöglichkeiten erst einmal sehr begrenzt. Es war ein erster Aufbruch, für eine breite Bewegung aber reichte es (noch) nicht. Ein Grund lag auch in der mangelnden Börsenkultur hinsichtlich kleiner und mittlerer Unternehmen – dieser Exit-Weg war für Venture Capital-Geber kaum gangbar. Angesichts der schwierigen Bedingungen war es kein Wunder, dass nach einigen Jahren viele der neuen Frühphasenfinanzierer aufgaben. „Die Venture Capital-Szene der 80er- und frühen 90er-Jahre war nicht erfolgreich“, sagt Falk F. Strasczeg, langjähriger Wegbegleiter in der Branche und heute Leiter des Family Office Extorel. „Hauptgründe waren mangelnde Erfahrung der Investmentmanager wie auch der Gründer.“ 1989 bündelte dann der neu gegründete BVK die Interessen der noch übrig gebliebenen Venture Capital- und der alten Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Die Beteiligungsbranche steckte zu dieser Zeit noch in den Kinderschuhen; von einer breiten Professionalisierung aufseiten der Kapitalgeber und Berater war man ebenso weit entfernt wie von einer breiten Akzeptanz in Unternehmen und Wirtschaft. Private Equity galt für viele immer noch als Fremdwort, die Berührungsängste waren entsprechend groß.

Neuer Markt – fast eine „Revolution“

Das änderte sich allmählich während der ersten Hälfte der 90er Jahre. Auslöser war diesmal die Deutsche Einheit; genauer: der Verkauf der volkseigenen Betriebe der früheren DDR durch die Treuhandanstalt. Dies lockte auch ausländische Investoren an. Und dann – 1997 – erfolgte mit der Gründung des Neuen Marktes ein echter Aufbruch. Die Technologiebegeisterung wuchs, ebenso das Börseninteresse und mit alldem auch die Venture Capital-Szene. Sogar die breite Öffentlichkeit nahm am Aufstieg des neuen Börsensegments Anteil, welches Investoren erstmals in größerem Maße erlaubte, junge (Technologie-)Unternehmen über die Börse zu verkaufen. Die „New Economy“ (im Gegensatz zur alt eingesessenen „Old Economy“) schuf neue Möglichkeiten, neue Geschäftsmodelle und Ideen. Für deren Finanzierung brauchte es (Eigen-)Kapital. Aufbruchstimmung und viel Geld waren da – was aber auf Venture Capital-Geber- ebenso wie auf Gründerseite überwiegend fehlte, waren Erfahrung und Professionalität.

„Die Bewertungen waren exorbitant“

Marco Brockhaus von Brockhaus Private Equity fing im Mai 1997 als Projektleiter bei 3i Deutschland an. „Es war eine tolle Zeit damals. 3i war sozusagen das College der Private Equity-Industrie in Deutschland“, erzählt Brockhaus. Sein erstes Investment machte er Anfang 1998 – ein Spin-off der Saarbrücker Uni, Nanogate. „Die 50%-Beteiligung erwarben wir damals für 1 Mio. DM“, erinnert er sich. „Heute ist Nanogate an der Börse über 100 Mio. EUR wert.“ Ein anderes sehr erfolgreiches Investment war der Chipkarten-Hersteller ACG. „Beim späteren Verkauf der 20%-Beteiligung konnte 3i einen mehr als 30-fachen Kapitaleinsatz Erlösen.“ 3i Deutschland hatte binnen weniger Jahre sein Team von etwa zehn auf knapp 40 Investmentmanager aufgestockt. Dr. Ingo Potthof vom UnternehmerTUM-Fonds stieg 1999/2000 – unmittelbar vor der Jahrtausendwende – ins Beteiligungsgeschäft ein und war damals zunächst für O₂ und dann für Siemens im Venture Capital-Bereich tätig. „1997 bis 1999 schien alles möglich, es war ein großer Boom, die Bewertungen waren exorbitant.“



Marco Brockhaus,
3i Deutschland



Dr. Ingo Potthof,
UnternehmerTUM

Dem Hype folgte der Crash

Doch auf den Boom folgte der Crash. Es war ein Schock, Fantasiepreise lösten sich in Luft auf, viel Geld wurde verloren, am Ende war der „Neue Markt“ Geschichte. Potthof: „Das Platzen der Internetblase und dazu noch der Schock vom 9/11-Anschlag auf das World Trade Center – das war ein dramatischer Einschnitt, der der Venture Capital-Industrie noch bis in die heutige Zeit nachhängt. Es floss massiv Kapital aus dem Venture Capital-Bereich ab.“ „Der Crash hat damals die Venture Capital-Branche



Nicht alle „Kinderträume“ sind wahr geworden, aber als feste Größe der Venture Capital-Landschaft hat sich der BVK etabliert.

voll und schutzlos und existenzbedrohend getroffen“, erinnert sich der Geschäftsführer des High-Tech Gründerfonds (HTGF), Dr. Michael Brandkamp.



Dr. Michael Brandkamp,
High-Tech Gründerfonds

„Viele Investoren waren völlig ohne Erfahrung und sind dann sehr tief gefallen; andere wurden total verschreckt. Es gab enorme Verluste in den Fondsportfolien, viele Börsengänge wurden abgesagt, und einige Marktteilnehmer sind in dieser Krise untergegangen.“ Die Finanzierungsquellen versiegt – auch für gute Unternehmen. „Dagegen war die Krise 2008/2009 weit weniger schlimm für die Frühphasenszene, viel stärker wurde hier der Buyout-Bereich getroffen“, so Brandkamp.

Finanzkrise und Regulierung

Im Rückblick aus der Sicht Brockhaus' waren 2001 und insbesondere 2002 immerhin gute Jahre zum Investieren. Auch später, sagt er, nach dem Ausbruch der Finanzkrise, „war 2009 ein gutes Jahr, antizyklisch zu investieren“. Die Finanzkrise führte zu einer verstärkten Regulierung der Branche. „Dabei hatte die Private Equity-Branche das Pech, mit Hedgefonds in einen Topf geworfen zu werden.“ Schon vor der Finanzkrise hatte der damalige SPD-Chef Franz Müntefering mit seinem „Heuschrecken“-Vergleich für viele Diskussionen gesorgt, die Branche verunsichert und ihr ein negatives Etikett angehängt. Heute ist der BVK deutlich besser aufgestellt und aktiver in der Öffentlichkeitsarbeit. „Er hat in der Branche deutlich an Profil gewonnen“, so Brockhaus. „Private Equity ist heute im Mittelstand eine echte Finanzierungsalternative, das war 2005/2006 noch längst nicht so.“ Und für die Zukunft von Private Equity ist er „sehr positiv, denn Investoren haben wegen der Nullzinspolitik kaum Anlagealternativen zu Equity – ob nun public oder private“.

Die Etablierung des HTGF

„Zum Start des HTGF im Jahr 2005 – da waren wir nur fünf Leute – hatte es uns der BVK ermöglicht, den HTGF im Arbeitskreis Early Stage vorzustellen und zu präsentieren“, erzählt Brandkamp. „Durch diese Unterstützung sind wir gut in die Szene hineingekommen und konnten uns in der Folge auch gut vernetzen.“

Dann gab es immer wieder wunderschöne Abendveranstaltungen, organisiert vom BVK, die waren informativ und sehr angenehm.“ „Die Venture Capital-Industrie hat sich in den letzten zehn Jahren weiterentwickelt und etabliert“, erklärt Potthof. „Wir stehen heute auf einem viel stärkeren Fundament – die Start-up-Szene ist sehr lebendig, das Finanzierungsangebot zwar nicht gerade üppig, aber insgesamt solide. „Die Venture Capital-Branche besitzt eine gute Infrastruktur von Investmentmanagern, Start-up-Unternehmern, öffentlichen und halböffentlichen Financiers und die Venture Capital-Industrie unterstützenden Dienstleistern“, so der aktuelle Befund von Extorel-Chef Strascheg. „Das Fundraising ist allerdings mühsam.“



Falk F. Strascheg,
Extorel

Private Equity als Anlageklasse

Im Buyout-Bereich hatte es nach den Krisenjahren zu Anfang des Jahrtausends eine bemerkenswerte Aufwärtsentwicklung gegeben, die nach 2004 zu einem regelrechten Boom wurde. Die anhaltende Niedrigzinspolitik trug dazu bei, dass institutionelle Investoren – darunter Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen und Family Offices – verstärkt Private Equity als Anlageklasse für sich entdeckten. Der Boom hielt bekanntermaßen nur bis 2008 an, die Finanzkrise folgte, aber die Erholung daraus ebenso. „Aus meiner Sicht hat sich die Branche seit ihrer ‚Jugendzeit‘ bis heute stark professionalisiert“, meint Dr. Andreas Kogler, Geschäftsführer des Mittelstandsfinanzierers capiton.



Dr. Andreas Kogler,
capiton

„Heute brauchen die Teams in Deutschland den Vergleich mit den angelsächsischen Kollegen nicht zu scheuen. Die Internationalisierung der Investorenschaft ist ein wichtiges Thema, wobei der BVK die Private Equity-Gesellschaften bei der Kontaktvermittlung zu potenziellen Investoren u.a. durch Verbandsreisen nach Asien unterstützt.“ „Der BVK hat insbesondere in

den letzten fünf bis zehn Jahren kontinuierlich seine Sichtbarkeit als relevanter Industrieverband in der Politik erhöht“, sagt Potthof. „Gerade in diesem Zusammenhang ist es gut, dass er es geschafft hat, Buyout- und Frühphasenbereich unter einem Dach zu halten.“

Fazit

Die volkswirtschaftliche Bedeutung von Beteiligungskapital ist im Laufe der letzten 25 Jahre in Deutschland enorm gewachsen, die Branche hat sich – aufgrund ihrer Erfahrungen und des Wettbewerbs – deutlich professionalisiert. In der Mittelstandsfinanzierung dürfte die Rolle von Private Equity angesichts der vielen anstehenden Nachfolgeregelungen künftig weiter wachsen. Nach den vielen Aufs und Abs bleibt zu hoffen, dass die Rahmenbedingungen sich weiter verbessern und eine erneute schwere Krise noch weit entfernt ist.

Bernd Frank
redaktion@vc-magazin.de

2014

VentureCapital Magazin

Jahrespartner



ADCURAM
GROUP

BayBG
Bayerische
Beteiligungsgesellschaft mbH

bmlt
beteiligungsmanagement
thüringen gmbh

CORPORATE FINANCE PARTNERS

capiton

dortmund-project

ENJOY | VENTURE

High-Tech Gründerfonds

kerkhoff
CONSULTING

**KING & WOOD
MALLESONS
SJ BERWIN**

KFW
Bank aus Verantwortung

MBG
BADEN-WÜRTTEMBERG

m1c
The Venture Platform

NRW.BANK
Wir fördern Ideen

RWB
Spezialist für Private Equity

Venture Plus AG
Konzeption, Auflage und Beratung von Venture Capital Fonds

VR Equitypartner

VR Mittelstandskapital
Unternehmensbeteiligungs AG

**Warth & Klein
Grant Thornton**
An instinct for growth™

WEITNAUER
Rechtsanwälte | Wirtschaftsprüfer | Steuerberater

Umfrage unter Marktteilnehmern

Was wünschen Sie sich aktuell vom BVK?

Die Schaffung eines bestmöglichen Umfelds für Beteiligungskapital in Deutschland ist das selbsterklärte Ziel des BVK. Darunter fallen neben der Verbesserung der steuerlichen und gesellschaftsrechtlichen Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Deutschland auch die Erleichterung des Zugangs zu Beteiligungskapital für Kapitalsuchende, die Marktbeobachtung und Analyse von Marktentwicklungen sowie die Förderung des Erfahrungsaustausches zwischen den Mitgliedern. Die besondere Herausforderung: Aufgrund der heterogenen Mitgliederstruktur – vom Frühphasenfinancier bis zum Buyout-Haus – bestehen unterschiedliche Präferenzen, die es unter einen Hut zu bringen gilt. Das VentureCapital Magazin hat sich in der Branche umgehört, welche Wünsche an den Verband und dessen Arbeit aktuell bestehen.

Ralph Guenther, Pantheon Ventures

Ich wünsche mir, dass es dem Verband gelingen möge, weiterhin in der Gesellschaft über die positiven Aspekte von Private Equity aufzuklären, gerade in der Politik.



Klaus Ragotzky, Fidura Private Equity

Inzwischen bekennt sich die Politik wieder stärker zu Private Equity und ist um gute Rahmenbedingungen bemüht – ein Verdienst auch vom BVK. Wir wünschen dem BVK weiterhin viel Erfolg bei seiner Öffentlichkeitsarbeit und wirksamen Vertretung der Brancheninteressen.



Dr. Wolfgang Weitnauer, Weitnauer Rechtsanwälte

Ich wünsche mir, dass der BVK weiter energisch und überzeugend die Interessen der Beteiligungsgesellschaften vertritt, so wie er dies bei der Umsetzung der AIFM-Richtlinie und unlängst mit dem Eckpunktepapier für ein Venture Capital-Gesetz getan hat. Und da der Weg noch lang ist, wünsche ich ihm auch die erforderliche Geduld und Ausdauer.



Dr. Ute Günther, Business Angel Netzwerk Deutschland

Herzlichen Glückwunsch zu einem Vierteljahrhundert, in dem der BVK viel bewegt hat und Danke für engagierte Kooperation! Auf dass der Schulterschluss zwischen Business Angels und Venture Capital-Gebern selbstverständliche Praxis wird und die Finanzierungskette, in der die Finanzierung eines Investors auf den Leistungen und Unterstützungsmaßnahmen des jeweils anderen aufbaut, niemals reißt. Deswegen müssen alle Investitionsformen Rahmenbedingungen vorfinden, die im internationalen Vergleich standhalten können.



Dr. Paul-Josef Patt, eCapital entrepreneurial Partners

Der BVK macht eine ausgezeichnete Lobbyarbeit, um zu verhindern oder zumindest abzuschwächen, was unserer Branche in den letzten 15 Jahren immer wieder an strukturellen oder steuertechnischen Hindernissen zugefügt wurde. Was ich mir aber wünschen würde, wäre eine noch viel intensivere Öffentlichkeitsarbeit, auch wenn dort ebenfalls bereits vieles auf den Weg gebracht wurde. Z.B. ist insbesondere die Venture Capital-Industrie für eine Technologienation und Exportmacht wie Deutschland immer noch extrem unterentwickelt. Da braucht es mehr Aufmerksamkeit und Öffentlichkeit.



Roger Bendisch, IBB Beteiligungsgesellschaft

Wir wünschen uns, dass der BVK weiter den Schwerpunkt auf Venture Capital beibehält und den Aufbau eines Börsensegmentes für Technologieunternehmen unterstützt.



Andreas Thümmeler, Corporate Finance Partners

Herzlichen Glückwunsch zum 25-jährigen Bestehen! Der BVK hat im letzten Vierteljahrhundert viel dazu beigetragen, ein investitionsfreundlicheres Klima in Deutschland zu schaffen. Wir wünschen uns, dass er sich weiterhin erfolgreich für die Förderung einer prosperierenden Private Equity-Kultur in Deutschland einsetzt, insbesondere auch für technologieorientierte Wachstumsunternehmen.



Michael Motschmann, MIG AG

Eine große Herausforderung für unsere Volkswirtschaft sehe ich darin, dass mittelfristig rund 1% des deutschen Anlagevermögens in das Ökosystem Technologiefinanzierung fließt. Nur wenn dies gelingt, werden wir auch hierzulande eine blühende Start-up-Szene erleben, aus der dann jene prosperierenden Unternehmen entstehen, die den Wohlstand in Deutschland langfristig sichern. Es ist die Politik, die den Hebel über steuerliche Incentivierungen in der Hand hält, um diese Zukunftsaufgabe zu lösen.



Thomas Villinger, Zukunftsfonds Heilbronn

Ich würde mir wünschen, dass unternehmerisch investierende Family Offices mehr Beachtung im BVK und in der Öffentlichkeit finden. Unser Zukunftsfonds Heilbronn beispielsweise hat ein Fondsvolumen von 200 Mio. EUR, ist als Evergreenfonds strukturiert und hält 15 Technologie-Beteiligungen. Ich habe aber nicht den Eindruck, dass wir jemals im BVK wahrgenommen wurden.



Bernhard Schmid, XAnge Private Equity

Die steuerlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen in Deutschland sind für Start-ups und VC-Fonds noch nicht optimal umgesetzt, insbesondere im Bereich Fundraising besteht Nachholbedarf. Ich wünsche mir vom BVK, dass er Einfluss auf die Entscheider in Berlin nimmt, einen modernen, innovationsfreundlichen Rahmen zu schaffen, der Start-ups fördert und Fonds bzw. Investitionen in Fonds unterstützt.



Dr. Sonnfried Weber, BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft

Große Zahl von Portfoliounternehmen, eher kleinere Beteiligungshöhen – mit dieser Unternehmensstrategie nehmen mittelständische Beteiligungsgesellschaften wie die BayBG innerhalb des BVK eine gewisse Sonderrolle ein. Trotzdem fühlen wir uns insgesamt vom BVK in den vergangenen Jahren gut begleitet, da der BVK immer öfter auch Mittelstandsthemen im Fokus hat. Mehr ist aber besser als viel: Vielleicht noch ein Stück mehr Mittelstand, das wünsche ich mir für die nächsten 25 Jahre vom BVK.



Wie alles begann und die wichtigsten Meilensteine

Zeitreise durch die deutsche Beteiligungskapital-Geschichte

Ein 25. Geburtstag ist immer ein willkommener Anlass, einen Rückblick zu nehmen auf die Jahre des Heranwachsens und einen Ausblick in die Zukunft zu wagen: Die Grundlagen für den Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) wurden bereits 1975 gelegt, als sich 27 deutsche Banken als Gründungsgesellschafter der Wagnisfinanzierungsgesellschaft (WFG) in einem 50-Mio.-DM-Fonds organisierten.

Anfang der 80er-Jahre wurden die ersten Venture Capital-Gesellschaften tätig. Neben Schroder Ventures, Citicorp Venture Capital, Baring Capital und 3i gab es auch deutsche Start-ups wie Genes und TVM. Diese gründeten im Jahr 1987 den DVCV – den Deutschen Venture Capital Verband. Sie hatten realisiert, dass sie in der regelmäßig unterhaltenen Gesprächsrunde der fast ausnahmslos von Banken getragenen Kapitalbeteiligungsgesellschaften eher eine Außenseiterrolle spielten. Also riefen sie den DVCV als eigenen Verband ins Leben, nicht ohne vorher den deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften das Angebot zu machen, in naher Zukunft einen gemeinsamen Eigenkapitalverband zu gründen.

1989: Gründung des BVK

Im Jahre 1989 fanden sich schließlich alle in Deutschland tätigen Beteiligungsgesellschaften im BVK zusammen. Bereits ein Jahr nach seiner Gründung hatte der BVK 63 Eigenkapitalgesellschaften und elf assoziierte Mitglieder und konnte seitdem die Zahl der ordentlichen Mitglieder nahezu verdreifachen und die Zahl der assoziierten Mitglieder nahezu verzehnfachen. Was im Jahr 1989 mit einem Gründungskapital von 250 Mio. DM begann, hat sich bis heute zu einem beeindruckenden Volumen von 40 Mrd. EUR entwickelt.

Junk-Bonds als erste Feuerprobe

Das Gründungsjahr 1989 markierte gleichzeitig eine Finanzkrise, die durch den Zusammenbruch des Junk-Bonds-Marktes ausgelöst wurde: In den USA waren seit Mitte der 80er-Jahre Unternehmensübernahmen mit sehr geringem Eigenkapitalanteil und hoher Verschuldung durchgeführt worden. Diese Akquisitionsschulden wurden als sogenannte Junk-Bonds verbriefte und an das zinshungrige Anlagepublikum verkauft. Das ging so lange gut, bis die Mischung aus zu niedrigem Eigenkapital, zu hoher Akquisitionsfinanzierung und zu hoher Zinslast von den Unternehmen nicht mehr getragen werden konnte und den Zusammenbruch der auf Junk-Bonds spezialisierten Bank Drexel Burnham und einen aus heutiger Sicht „überschaubaren“ Schaden von ca. 1,5 Mrd. USD zur Folge hatte.

Frommann wird erster BVK-Geschäftsführer

Von Anfang an war es aber das Ziel des BVK, Mitglieder aus allen Bereichen der Eigenkapitalfinanzierung zu gewinnen, um die Branche vollständig zu repräsentieren. Aus diesem Grund hat sich der damalige Verbandsgeschäftsführer, Dr. Holger Frommann, auch sehr stark um die Early Stage- und Venture Capital-

Gesellschaften gekümmert, mit deren Gewinnung es ihm gelungen ist, die gesamte Eigenkapitalbranche repräsentativ im BVK abzubilden. Im Jahr 1990 hatten wir im Gründungsvorstand den Beschluss gefasst, einen hauptamtlichen Geschäftsführer für den Verband zu suchen. Der Vorstand des BVK handelte entschlossen, mutig und visionär und setzte mit der Berufung von Dr. Holger Frommann zum ersten Geschäftsführer des BVK gleichzeitig ein beherztes gesamtdeutsches Signal.

Deutschland im Venture Capital-Rausch

In den 90er-Jahren wurde der BVK auch zum konstruktiven Dialogpartner der Bundesregierung und begleitete sowohl das Wirtschaftsministerium als auch das BMFT bei der Planung, Begleitung und Führung von Beteiligungsprogrammen für junge Technologieunternehmen. Es war eben dieser Technologiebereich, der in der zweiten Hälfte der 90er-Jahre seinen kometenhaften Aufstieg nahm, den die Branchengurus bereits seit Mitte der 80er-Jahre für Deutschland vorausgesagt hatten. Und schon wieder bildete sich am Markt eine gefährliche Konstellation, deren Kern die Technologieunternehmen mit ihren Zukunftsvisionen bildeten. Dieses Stück Zukunft verbriefte die Banken in Aktien und platzierten sie bei ihren beherzt zugreifenden Kunden, die ihrerseits auf schnelle, überproportionale und vor allem leicht verdiente Gewinne hofften. Diese Übertreibung ist als Hype in die Wirtschaftsgeschichte eingegangen.

BVK erweitert Mitgliederkreis

Ab 2001 gelang es dem Verband, die Large Buyout- und Mega Buyout-Fonds als weitere Gruppe von Mitgliedern zu erreichen und somit die Interessen fast aller in Deutschland tätigen Eigenkapitalhäuser zu vertreten. 2008 ff. gab es eine weitere Feuerprobe für das Private Equity-Geschäft. Im Mittelpunkt stand diesmal nicht die Hoffnung auf überproportionale Junk-Bonds-Zinssätze oder die Vision der Goldregen spendenden Technologierevolution, sondern das eher traditionelle Motto: Eigenheim – Glück allein, das scheinbar mühelos für jedermann erreichbar schien. Die US-Banken hatten die Bündelung von Hypothekendarlehen mit anschließender Platzierung als Subprime-Papiere oder Certified Debt Obligations erfunden, die jeder Anleger, ob groß oder klein, mit guter Verzinsung und vermeintlich risikofrei erwerben konnte. Erschreckend ist das Volumen, in dem sich das Drama abspielte.



Foto: © Thinkstock/vetkit

Wenn auch der Weg nicht immer einfach war: In den 25 Jahren seines Bestehens absolvierte der BVK eine beeindruckende Entwicklung, nicht nur hinsichtlich des zur Verfügung stehenden Kapitals, sondern auch in Bezug auf seine Mitgliedsgesellschaften.

Fazit

Die Lehren, die wir als Eigenkapitalhäuser daraus ziehen können, sind sehr einfach: Der realwirtschaftliche Kern eines Wirtschaftssystems lässt sich durch zertifizierte Versprechen mittel-/langfristig nicht aufblähen. Erfahrene Private Equity-Häuser lassen sich von finanztechnischen Instrumenten der wundersamen Geldvermehrung nicht blenden. Eigenkapital investieren heißt Verantwortung übernehmen. Problemlösung und Demut in Zeiten der Krise ist genauso gefragt wie Kontrolle und Bescheidenheit in Phasen der Hochkonjunktur. Der römische Jurist und Literat Domitius Ulpianus hatte diese Erkenntnis schon vor 2000 Jahren: „Aufrichtig leben, niemandem schaden, jedem das Seinige zukommen lassen.“

Max Römer

war Gründungsvorstand des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), Berlin, und ist seit 29 Jahren im Private Equity-Geschäft tätig. 1994 gründete er zusammen mit drei Partnern Quadriga Capital, Frankfurt, für die er als geschäftsführender Gesellschafter verantwortlich zeichnet.



ANZEIGE

Leidenschaft Mittelstand

Bank M
Repräsentanz der biw Bank
für Investments
und Wertpapiere AG

BEWEGEN
statt Versprechen



Interview mit Georg Hackl

„Erfolg braucht Ehrgeiz und absolute Konsequenz“

Fünf olympische Medaillen – davon drei goldene und zwei silberne –, 22 Gold-, Silber- und Bronzemedailles bei Rennrodel-Weltmeisterschaften und zwölf Platzierungen unter den besten drei bei Rennrodel-Europameisterschaften: Die Karriere von Georg Hackl ist gepflastert mit Erfolgen, und er selbst ist der weltweit erfolgreichste Rennrodler der Geschichte. Heute ist Hackl Co-Trainer der deutschen Rodler, und die vier Rodel-Goldmedaillen, die das deutsche Team bei den Olympischen Spielen in Sotchi errang, wurden allesamt von Sportlern eingefahren, die er trainierte.

VC Magazin: Gibt es Ihrer Meinung nach Gemeinsamkeiten zwischen erfolgreichen Unternehmen und Leistungssportlern?

Hackl: Die gibt es sicherlich. Die Mechanismen, wie man zum Erfolg kommt, sind meist sehr ähnlich. In beiden Fällen braucht man einen gewissen Ehrgeiz und die absolute Konsequenz, um seine Ziele zu erreichen.

VC Magazin: Mit dem Erfolg entstehen oft auch Marken: Wann haben Sie persönlich das erste Mal gemerkt, dass der Name Georg Hackl eine Marke geworden ist?

Hackl: Das ist schwer zu sagen. Bei meiner ersten olympischen Medaille, der Silbermedaille in Calgary, schrieb die Bildzeitung „Der Turbo-Schorsch“. Das war das erste Mal, dass ein Wortspiel mit meinem Namen in der Öffentlichkeit auftauchte. Ich war aber noch weit weg von einer Marke, sondern war ein erfolgreicher Sportler. Es ist ein langer Prozess, bis eine Marke entsteht, und man kann einen genauen Punkt, ab dem das so ist, sehr schwer ausmachen.

VC Magazin: Welche Faktoren lassen aus einem Namen eine Marke werden? Beständigkeit, Integrität, Vertrauenswürdigkeit?

Hackl: Es ist eine Mischung aus diesen drei Punkten. Am Anfang verabscheute ich es, in der Öffentlichkeit präsent zu sein. Irgendwann habe ich gemerkt, dass es Vor- und Nachteile hat. Öffentlichkeit nimmt einem Lebensqualität, hat aber wirtschaftliche Vorteile. Ich musste feststellen, dass ich aus diesem Hamsterrad nicht mehr rauskomme, also nicht mehr unbekannter werde. Die Nachteile hatte ich und konnte ich nicht mehr verhindern, also muss ich versuchen, die Vorteile zu nutzen. Das ist reiner Pragmatismus. Man gewinnt aber durch diesen Switch, durch dieses gedankliche Reframing, eine positivere Haltung zur Gesamtsituation.

VC Magazin: Manchmal werden Marken anders wahrgenommen als sie sich selbst sehen. Wie haben Sie darauf reagiert, wenn Ihre Außenwahrnehmung eine andere war als Ihre eigene?

Hackl: Ich glaube, man kann in der Richtung sehr schwer etwas beeinflussen oder korrigieren. Das sind Phänomene und Selbstläufer, die entstehen. Ich warne auch vor dem Versuch, seine Marke zu beeinflussen oder zu designen – das funktioniert nicht. Authentizität kann man spielen – aber Integrität macht sich an handfesten Werten fest. Man ist es, oder man ist es



Georg Hackl (l.)

ist ehemaliger deutscher Rennrodler und Sportsoldat im Rang eines Stabsfeldwebels. Er gewann unter anderem drei olympische Gold- sowie zwei Silbermedaillen im Einsitzer und ist der erfolgreichste Rennrodler weltweit. Heute ist Hackl Co-Trainer der deutschen Rodler und Markenbotschafter der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft.

nicht. Wann immer man versucht, jemandem etwas vorzugaukeln, wird das auch als Versuch wahrgenommen.

VC Magazin: Sowohl ein erfolgreicher Unternehmensaufbau als auch sportliche Spitzenleistung sind meist nur im Team zu schaffen. Wie findet sich ein Team, das gemeinsam Erfolge schafft?

Hackl: Das ist eine sehr interessante Frage. Ein gutes Team findet sich durch Geben und Nehmen. Dadurch, dass eine Partei in Vorleistung geht und merkt, dass etwas zurückkommt. Dadurch entsteht Vertrauen. Vertrauen schafft eine solide Basis, auf der man sich findet, sich als Team strukturiert und gemeinsam arbeitet. Dadurch geschehen Dinge nicht mehr zufällig, sondern man richtet sich aus und formuliert gemeinsame Ziele. Und dann ist man ein Team. Diese Vertrauensbasis muss man dann pflegen und in gewisser Weise kompromissbereit sein.

VC Magazin: Sportler und Unternehmer müssen auch unter Druck leistungsfähig sein. Ist das eine persönliche Eigenschaft oder erlernbar?



Foto: © Thinkstock/Digital Vision

Weder im Sport noch als Unternehmer kann man als Einzelner erfolgreich sein: Dafür, so Georg Hackl, braucht es ein Team, das vertrauensvoll zusammenarbeitet.

Hackl: Man kann Leistungsfähigkeit durchaus lernen. Genauso wie man seine Muskeln, sein Herz-Kreislauf-System auf Ausdauerleistung oder seine Koordinations- und Konzentrationsfähigkeit trainieren kann. Man kann alles lernen, wenn man es will. Das Wichtigste ist, sich vorher genau zu vergegenwärtigen, was die Anforderungen sind. Und zu versuchen, sich diese Anforderungen sehr konkret vorzustellen, sich immer wieder mit ihnen auseinanderzusetzen. Eigentlich ist es sehr einfach: Man muss sich nur auf das Wesentliche konzentrieren und genau das machen. Als Sportler trainiert man

tagtäglich und weiß, was man zu tun hat. Beim Wettkampf ist plötzlich die Umwelt eine andere, aber die Aufgabe, das Wesentliche, ist die gleiche. Nur weil das Drumherum etwas anderes ist, lässt man sich davon beeinflussen und stören. Das muss man erkennen und sich vergegenwärtigen, was wichtig ist und was nicht.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview, Herr Hackl.

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

ANZEIGE

Munich Investment Forum 2014 » Invest in Science «

Medienpartner:

VentureCapital
Magazin

Am **10. Juli 2014** findet erstmalig das **Munich Investment Forum »Invest in Science«** statt.

Die Veranstaltung vernetzt Gründer und Kapitalgeber. Hier haben Investoren die Chance, innovative Spin-offs aus den Münchner Hochschulen und Forschungseinrichtungen kennenzulernen, die eine Finanzierung suchen.

Die Teilnahme ist nur auf persönliche Einladung möglich. Weitere Informationen:

www.fraunhoferventure.de/de/veranstaltungen

Initiiert von



In Kooperation mit



ENTREPRENEURSHIP
CENTER



STRATEGIC CENTER FOR ENTREPRENEURSHIP



unternehmertum
Center for Innovation and Business Creation at TUM

25 Jahre BVK

Steter Wandel in der deutschen Beteiligungslandschaft

Ein Vierteljahrhundert gibt es den Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) – eine lange Zeit, in der die Beteiligungsbranche sich weiterentwickelt und verändert hat und in der der BVK eine ganze Menge erreicht hat. Dabei sah die Zukunft eines Verbandes für Beteiligungskapital am Anfang alles andere als rosig aus. Es existierte eine Arbeitsgemeinschaft der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften, in der die MBGen einen immer häufigeren Austausch pflegten. Die übrigen Marktteilnehmer kamen zu informellen Treffen zusammen, diskutierten aber noch in der Mitte der 80er-Jahre über das Pro und Kontra einer Verbandsgründung und entschieden 1985, dass Deutschland keinen Verband braucht.

Nur zwei Jahre später gründeten 14 meist sehr junge Venture Capital-Gesellschaften den DVCD, den Deutschen Venture Capital Verband, aus der Erkenntnis heraus, dass Verbandsstrukturen dazu behilflich sind, Verständnis zu fördern und Hindernisse abzubauen. Die „alten Kapitalbeteiligungsgesellschaften“ reagierten darauf mit der Gründung des BVK, des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, Ende 1988. Die weitere Entwicklung führte schließlich im Dezember 1989 zum Zusammenschluss im BVK, dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Venture Capital Association e.V., in dem sich das Gros der damaligen Marktteilnehmer als Mitglieder wiederfand.

Wandel in der Wahrnehmung

Die Beteiligungsbranche hatte es in Deutschland nicht leicht. Neues schafft immer Skepsis und schürt mitunter Ängste. Dem entsprechend verhält es sich mit der Wahrnehmung neuer Finanzierungsmöglichkeiten bei Unternehmern und Gründern in der Öffentlichkeit und in der Politik. Der Prozess der Akzeptanz war langwierig und wurde auch durch Rückschläge gekennzeichnet. Aber der BVK hat es über die Zeit geschafft, Beteiligungskapital hoffähig zu machen – trotz mancher Widrigkeiten wie der „Heuschreckendebatte“. Beteiligungskapital ist heute als alternative Finanzierungsform nicht mehr wegzudenken. Institutionelle Investoren haben die Bedeutung der Anlageklasse für ihre Performance erkannt, und angesichts der sich verändernden Strukturen in der Unternehmensfinanzierung sind auch Unternehmer zunehmend stolz, einen Eigenkapitalpartner im Boot zu haben.

Schulterschluss mit anderen Verbänden

Der BVK hat es vermocht, über die Jahre hinweg ein interessantes Leistungsangebot für seine Mitglieder zu entwickeln, bei dem Öffentlichkeitsarbeit und Lobbying an vorderster Stelle stehen. Die Zusammenarbeit mit der Politik wird immer wichtiger, um die Weichen für ein richtiges Funktionieren der Eigen-

kapitalfinanzierung zu stellen. Dabei muss auch berücksichtigt werden, dass viele Diskussionen ihren Ursprung in Europa haben und ein Schulterschluss mit den europäischen und den nationalen Verbänden stattfindet.

Veränderung in der Finanzierungslandschaft

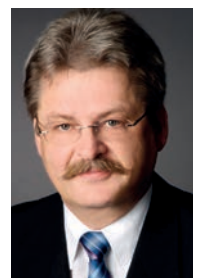
Die Märkte für Eigenkapital verändern sich. 1990 hatte der BVK 65 ordentliche (Beteiligungsgesellschaften) und neun assoziierte Mitglieder. 2010 waren es 220 ordentliche und ca. 100 assoziierte Mitglieder. Das ist eine beachtliche Steigerung. Es gibt aber eine große Menge von Marktteilnehmern, die ohne Fondsstrukturen operieren und Transaktionen im speziellen Fall „stricken“. Mit dem Crowdfunding ergeben sich neue Möglichkeiten für insbesondere kleine und junge Unternehmen. Die Szenerie der Business Angels hat neue Entwicklungen genommen. Es häufen sich Fälle, in denen sie in das institutionalisierte Geschäft wechseln. Vor allem Family Offices treten immer häufiger nicht als Fondsinvestoren auf, sondern üben das Beteiligungsgeschäft direkt aus.

Ausblick

Öffentlichkeit, Politik und Wirtschaft halten immer wieder neue Herausforderungen parat, die es zu meistern gilt. Möge dies dem BVK auch in den nächsten Jahren erfolgreich gelingen. ■

Dr. Holger Frommann

leitete den BVK ab 1991 17 Jahre lang als Geschäftsführer. Seit 2008 ist er unabhängiger Berater im Beteiligungsgeschäft und betreut Unternehmen, Institutionen und Beteiligungsgesellschaften.



Nachgefragt bei Dörte Höppner, EVCA

VC Magazin: Wenn Sie an Ihre Zeit als Geschäftsführerin des BVK zurückdenken: Was waren die Momente, die Ihnen in besonders guter Erinnerung geblieben sind?

Höppner: Da fällt mir zuerst das tolle BVK-Team ein, von denen heute noch einige dabei sind: Julia Elsner, Attila Dahmann, Martin Bolits. Unser gemeinsames Engagement und unsere Begeisterung für die Branche haben sicher dazu beigetragen, dass die deutschen Beteiligungsgesellschaften gemeinsam den Herausforderungen der damaligen Zeit begegnet sind, damals befand sich die Heuschreckendebatte ja auf dem Höhepunkt. Es war großartig zu sehen, wie wir Politikern, Journalisten und Unternehmern buchstäblich die Augen öffnen konnten, ihnen durch die neuen Kommunikationsmaßnahmen des BVK die Branche näherbringen konnten.

VC Magazin: Woran erinnern Sie sich nicht mehr so gerne?

Höppner: Manche Diskussionen mit gewissen Institutionen waren bisweilen schon etwas frustrierend. Als es 2010 um die Ausge-



staltung von AIFMD ging und wir argumentierten, dass die institutionellen Investoren die ihnen zugedachten Schutzmaßnahmen wie die Depotstelle gar nicht wollen, wurde uns einmal von höherer Stelle gesagt: „Das sagen die Ihnen vielleicht, aber die Investoren wissen in Wirklichkeit gar nicht, was gut für sie ist.“ Eine solche Aussage war aber zum Glück die Ausnahme!

VC Magazin: Sie sind heute Geschäftsführerin der EVCA. Wie gewichtig ist Deutschland innerhalb der europäischen Private Equity-Szene?

Höppner: Deutschland ist ein wichtiger Private Equity-Markt, in zweierlei Hinsicht: Zum einen möchte jeder gerne hier investieren, um von der starken deutschen Wirtschaft, aber insbesondere natürlich dem deutschen Mittelstand zu profitieren. Zum anderen gibt es in Deutschland eine gewichtige Investorenbasis mit den Versicherungen und Family Offices. Dennoch ist die deutsche Private Equity-Branche leider noch immer recht klein, eigentlich alle deutschen Fonds sind unterhalb der 1-Mrd.-EUR-Schwelle. Und gemessen am Sozialprodukt spielt Private Equity in Deutschland eine eher unterdurchschnittliche Rolle. Positiv ausgedrückt heißt das: Es gibt noch gewaltiges Potenzial für Private Equity in Deutschland!

ANZEIGE

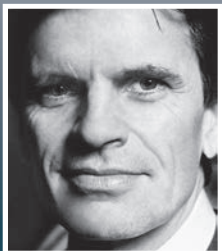
4. und 5. September 2014, Jahrestagung | Hilton Hotel Frankfurt
3. September 2014, Pre-Workshop

14. Handelsblatt Jahrestagung

Private Equity 2014

Aktive Wertschöpfung als neues Paradigma in der deutschen PE Industrie?

Das deutsche Familientreffen der PE-Branche.



Dr. Alexander C. Dibelius,
Managing Director,
Goldman Sachs AG



Lencke Wischhusen,
Bundesvorsitzende,
Verband DIE JUNGEN
UNTERNEHMER



Matthias Kues,
Vorstandsvorsitzender,
BVK

- Über 10 Stunden Networking mit über 150 Teilnehmern und über 60 hochkarätigen Referenten
- Treffen Sie LPs, GPs und family offices
- Mehr Austausch durch zahlreiche Panel-Diskussionen
- Neue Denkanstöße in über 90 Min Think-Different-Vorträgen



Weitere Informationen zum Branchentreff unter:
www.vc-pe.de



Info-Telefon:
Janine Mouson, **02 11.96 86 – 33 42**

Mit freundlicher Unterstützung von

**KING & WOOD
MALLESONS**
SJ BERWIN

Konzeption und Organisation:

EUROFORUM
Quality in Business Information

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Interview mit Ulrike Hinrichs, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften

„Wir sind eine heuschreckenfreie Branche“

Als 1989 der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften gegründet wurde, steckte die Beteiligungsbranche in Deutschland noch in den Kinderschuhen. Seither mussten Branche und Verband einige Auf und Abs bewältigen. Angefangen mit zwei Finanzkrisen 1989 und 2008 über den New Economy-Boom und das anschließende Platzen der Dotcom-Blase in den späten 1990er- und frühen 2000er-Jahren bis hin zur sogenannten Heuschrecken-Debatte 2005.

VC Magazin: Wie sehen Sie die Entwicklung der Beteiligungsbranche in Deutschland seit 2007/2008, also seit Ausbruch der Finanzkrise?

Hinrichs: Die Finanzkrise war ein harter Einschnitt und sorgte für viel Verunsicherung. Das Investitionsvolumen der BVK-Mitglieder sank von 9,6 Mrd. EUR im Jahr 2008 auf nur noch 3 Mrd. EUR 2009. Inzwischen liegen wir aber wieder bei 6,6 Mrd. EUR (2012) und 4,7 Mrd. EUR (2013). Ich denke, dass wir uns insgesamt recht gut erholt haben, und wir werden nun weiter daran arbeiten, wieder an die Investitionszahlen aus 2008 anzuschließen.

VC Magazin: Wie hat sich die Mitgliederzahl im BVK seit 2007 verändert? Gab es Veränderungen in der Mitgliederstruktur?

Hinrichs: Die Zahl unserer Mitglieder lag damals wie heute recht konstant bei etwa 180 bis 200 ordentlichen und rund 100 assoziierten Mitgliedern. Auch die Struktur ist geblieben, das Rückgrat des Verbandes bilden die Mittelstandsfinanzierer. Wir sehen in jüngster Zeit aber durch das lebhafte Gründungsgeschehen viele kleine Marktteilnehmer, insbesondere in Berlin und in Bayern. Mehr Marktteilnehmer bedeuten grundsätzlich mehr Chancen für uns als Verband, aber auch für die Branche.

VC Magazin: Wie stark ist die Position des BVK im politischen Umfeld heute – im Vergleich zu der Zeit vor etwa acht Jahren, als der damalige SPD-Chef Franz Müntefering die Heuschrecken-Debatte entfachte?

Hinrichs: Ich finde, dass sich die Stimmung absolut gedreht hat. Das sehen Sie schon allein daran, wie häufig das Thema Wagnis- und Wachstumsfinanzierung im Koalitionsvertrag der Regierung erwähnt ist. Politiker haben viel weniger Berührungsängste als früher, und wir führen sehr viele Gespräche zu Rahmenbedingungen und zu Verbesserungen für unsere Branche. Wir merken, dass es seit der damaligen Heuschrecken-Debatte einen Imagewandel gegeben hat. Inzwischen würde ich sagen, dass der Begriff fast nicht mehr auftaucht, in den Diskussionen ist unsere Branche heute praktisch „heuschreckenfrei“ – „Honigbiene“ würde es eher treffen.

VC Magazin: Wie sehen Sie die Rolle von Finanzinvestoren in der deutschen Wirtschaft heute?



Ulrike Hinrichs

ist Geschäftsführerin des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK), der Interessenvertretung der Beteiligungsbranche in Deutschland.

Hinrichs: Nach wie vor gibt es teilweise in Unternehmerkreisen Vorurteile gegenüber der Finanzierungsform Beteiligungskapital. Dabei steht der deutsche Mittelstand in den kommenden Jahren durch den demografischen Wandel noch stärker denn je vor der Herausforderung der Nachfolgeregelung. Heute haben die Söhne und Töchter der Unternehmer oft andere Interessen, als das familiengeführte Unternehmen zu leiten. Beteiligungskapital kann diese Lücke schließen und die Nachfolgeregelung lösen. Hier gibt es für mittelständische Unternehmen – auch hinsichtlich der Bereitstellung von Wachstumskapital – viele Chancen, und es ist unsere Aufgabe, den Unternehmern die Vorzüge von Beteiligungskapital zu vermitteln.

VC Magazin: Wie beurteilen Sie die Situation von Unternehmensgründern bzw. von Start-ups heute?

Hinrichs: Mittlerweile steigen die Gründungen wieder, wie die aktuellen Zahlen des KfW-Gründermonitors zeigen. In den

letzten Jahren waren – wenn man Deutschland insgesamt und alle Branchen betrachtet – die Gründungen rückläufig, und es gab nur in vereinzelten Hotspots wie Berlin und in der IKT-Branche eine sehr lebendige Gründerszene. Mittlerweile konzentrieren sich die Gründer aber mehr auf nachhaltige Projekte, und hier entstehen zurzeit viele neue Jungunternehmen. Ich sehe im Bereich der nachhaltigen Firmengründungen auch gute Chancen, und da spielt Venture Capital eine sehr wichtige Rolle. Bei Anschlussfinanzierungen allerdings mangelt es insgesamt an Kapital, mit der zweiten und dritten Finanzierungsrunde wird es oft schwierig für die Jungunternehmen. Hier wünsche ich mir mehr staatliche Unterstützung.

VC Magazin: Wie soll diese Unterstützung aussehen?

Hinrichs: Wir brauchen ein steuerliches Anreizmodell, um Investitionen in deutsche Venture Capital-Fonds attraktiver zu gestalten. Frankreich zum Beispiel hat da deutlich bessere Rahmenbedingungen und auch bessere Investitionszahlen vorzuweisen. Es geht um Anreize, um mehr ausländisches Investitionskapital in unser Land zu locken. Wir sind da intensiv mit der Bundesregierung – mit Kanzleramt, Wirtschafts- und Finanzministerium –

im Gespräch. Dazu haben wir ein Eckpunktepapier für ein Venture Capital-Gesetz vorgelegt. Bundeskanzlerin Merkel und Finanzminister Schäuble haben sich jüngst bereits positiv in dieser Hinsicht – steuerliche Erleichterungen – geäußert.

VC Magazin: Was muss sich in der nahen Zukunft außerdem noch verbessern, wo sehen Sie die größten Herausforderungen für den BVK?

Hinrichs: Wir werden eine „Allianz für Venture Capital“ ins Leben rufen. Das ist ein Zusammenschluss von Verbänden und Organisationen, der das Ziel verfolgt, Wagniskapital in Deutschland zu stärken. Zudem werden sicherlich im Bereich des Aufsichtsrechts weitere größere Herausforderungen auf die Branche zukommen. Und drittens wollen wir darin fortfahren, das gute Image und die Vorzüge von Beteiligungskapital noch stärker zu kommunizieren.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview.

Bernd Frank

redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE



Der Start-up CFO

Die Herausforderungen des kaufmännischen Leiters
in wachstumsorientierten High-Tech Unternehmen

René Kantehm, Hans-Eric Rasmussen-Bonne
GoingPublic Media AG, 257 Seiten, September 2013,
ISBN 978-3943021417, 39,95 EUR

Jetzt bestellen!
<http://vc-mag.de/startupcfo>



Bist Du bereit für das Abenteuer?

Der Start-up CFO als der kaufmännische Leiter ist sicherlich eine der zentralen Rollen in einem wachsenden jungen Unternehmen. Er hält die Fäden in der Hand, steuert das Venture Capital und kümmert sich um die finanzielle Stabilität. Oft ein Drahtseilakt.

Dieses Handbuch betritt Neuland, da es ein vergleichbares Werk bisher auf dem deutschen Markt nicht gab. Es war an der Zeit, die bisherigen Erfahrungen der Praxis zu bündeln und aufzubereiten.

Als Autoren arbeiteten Controller, Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer, Investmentmanager, Venture Capitalisten, Personalexperten, Berater, Trainer und natürlich Start-up CFOs aus unterschiedlichen Branchen mit.

Ziel des Buches ist es, das Rad nicht immer wieder neu zu erfinden, sondern das Wirken des CFOs thematisch aufzugliedern. Die Inhalte werden anschaulich mit Erfahrungsberichten beschrieben und mit Checklisten, Werkzeugen und praktischen Tipps angereichert. Hierbei wird die gesamte Bandbreite des Aufgabengebietes eines Start-up CFOs abgebildet – vom Controlling über das Rechnungswesen sowie die Finanzierung bis hin zu Investor Relations und rechtlichen und organisatorischen Themen.

Adressiert ist das Handbuch an:

- Aktive Start-up CFOs und solche, die es in Zukunft gerne werden möchten
- Gründer, die die kaufmännische Seite besser verstehen möchten und vielleicht bald einen kaufmännischen Leiter einstellen werden
- Interessierte Marktteilnehmer wie Venture Capital-Investoren, Anwälte, Wirtschaftsprüfer und Berater

Aktivität deutscher Investoren

Der deutsche Private Equity-Markt im europäischen Vergleich

Seit Beginn der 90er-Jahre erfassen die EVCA und der BVK regelmäßig das Investitionsvolumen deutscher Private Equity-Investoren. Diese Industriestatistik bezieht sich auf die Aktivitäten von Private Equity-Gesellschaften mit Sitz in Deutschland. In den ersten 15 Jahren nach 1989 zeigen sich drei wichtige Entwicklungen.

Die Investitionen wachsen anfangs relativ kontinuierlich, dann Ende der 90er schlagartig bis auf einen zwischenzeitlichen Höhepunkt im Jahr 2000 mit nahezu 5 Mrd. EUR. Deutsche Frühphaseninvestoren dominieren während dieser Phase mit ihren Investitionen gegenüber ihren Buyout-Kollegen deutlich und vereinen gleichzeitig ca. ein Fünftel des europäischen Venture Capital-Marktes auf sich. Ende der 90er-Jahre und mit dem Aufkommen der New Economy durchbrechen deutsche Venture Capital-Investoren die Schallmauer von einem jährlichen Investitionsvolumen von über 1 Mrd. EUR. Dieses rapide Wachstum im Venture Capital-Segment wird im Jahre 2001 unterbrochen. Der europäische Anteil deutscher Frühphaseninvestoren sinkt im Zuge dessen auf ca. 10% und ist ab 2003 erstmalig auf einem ähnlichen Niveau wie die deutschen Buyout-Investitionen im Vergleich zu Europa.

Zwischen New Economy und Finanzkrise

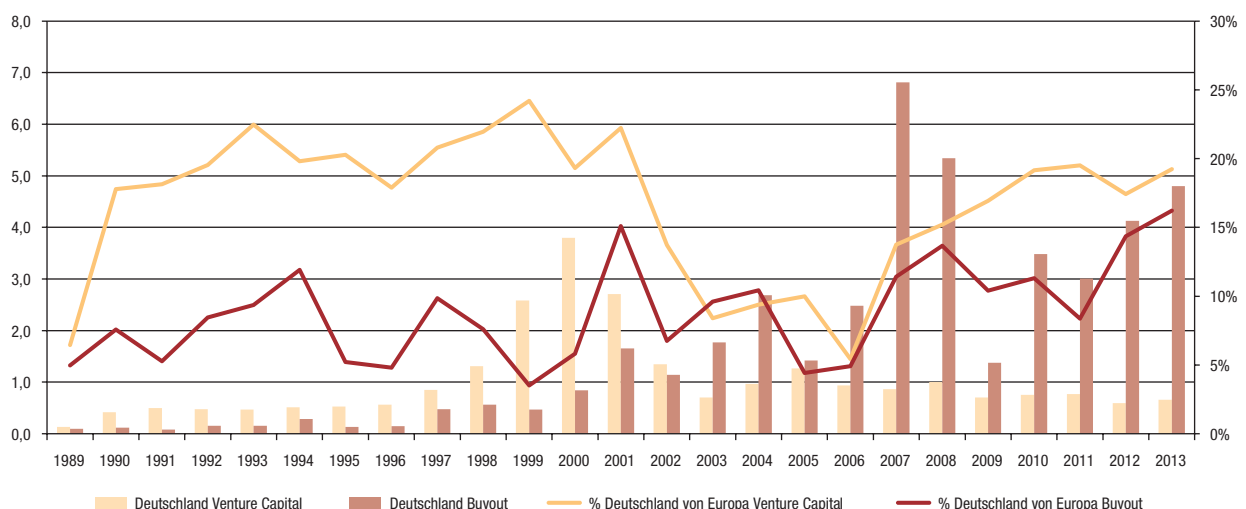
Mit dem Ende der New Economy beginnt eine Fünfjahresperiode, in der deutsche Buyout-Investoren stark zulegen, während deutsche Venture Capital-Firmen sich auf einem jährlichen

Niveau von ca. 1 Mrd. EUR vorübergehend erholen. Das sprunghafte Wachstum des Buyout-Marktes erreicht seinen Höhepunkt in den Jahren 2007 und 2008, um dann im Zuge der Finanzkrise im Jahre 2009 abrupt zum Ende zu kommen.

Starkes Wachstum seit 2010

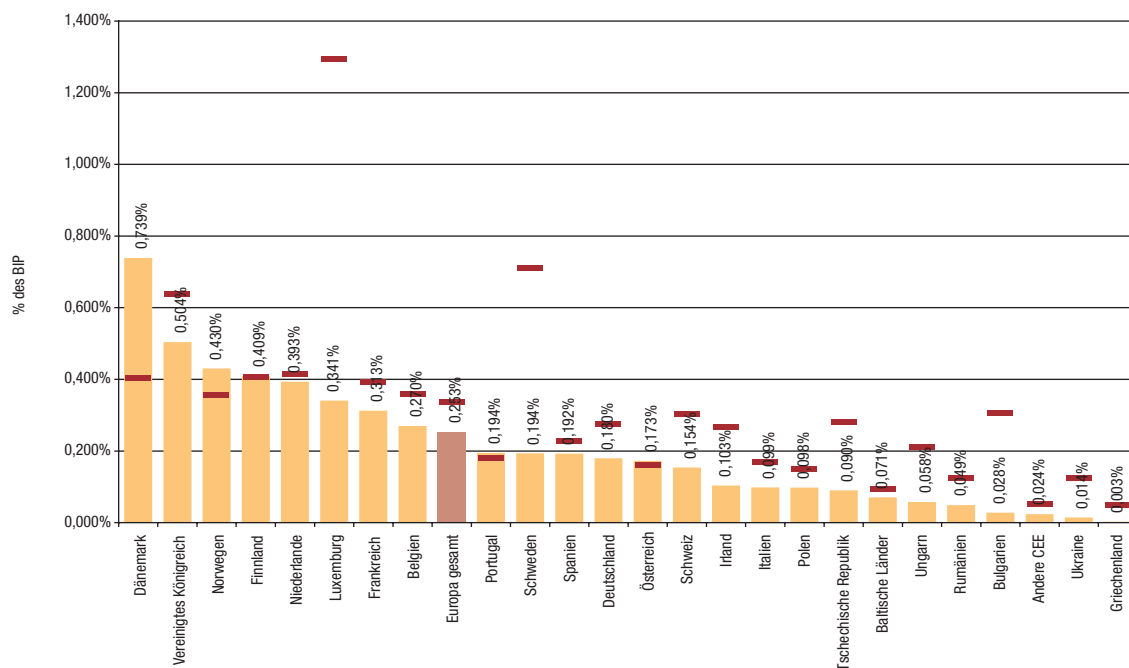
In den letzten fünf Jahren zeichneten sich deutsche Private Equity-Investoren dadurch aus, dass sie trotz der makroökonomischen Unsicherheiten und Herausforderungen bereits seit 2010 wieder zulegen konnten und dabei auch im europäischen Vergleich eine dominantere Rolle spielen als in ihrer Hochphase vor dem Platzen der Kreditblase. Wenngleich deutsche Frühphaseninvestoren in den letzten Jahren mit einem jährlichen Investitionsvolumen von ca. 700 Mio. EUR unterhalb des Durchschnitts seit 1997 liegen, zeigen sie interessanterweise im europäischen Vergleich einen Anstieg auf den Anteil von knapp 20% des jährlichen Investitionsvolumens aller Venture Capital-Investoren in Europa. Auch für deutsche Later Stage-Investoren zeigt sich ein Zuwachs am Anteil des europäischen Volumens. Für deutsche Buyout-Investoren zeigt sich ungeachtet der

Investitionsvolumen deutscher Beteiligungsgesellschaften im europäischen Vergleich (1989–2013)



Quelle: EVCA

Private Equity-Investitionen in Portfoliounternehmen als % des Bruttoinlandproduktes des jeweiligen Landes



Quelle: EVCA

Finanzkrise ein nahezu stetiger Anstieg ihres Anteils am europäischen Investitionsvolumen. Seit 2012 liegt ihr relatives Volumen sogar deutlich über dem der Boomjahre 2007 und 2008.

In Europa vorne mit dabei

Die vergangenen 25 Jahre zeigen, dass deutsche Private Equity-Häuser in Europa zu den traditionell starken Ländern wie Großbritannien, Frankreich und Schweden aufgeschlossen haben. Dabei ist aber anzumerken, dass britische Beteiligungsgesellschaften mit etwa 550 Mrd. EUR noch immer 50% des heutigen Private Equity-Kapitals in Europa verwalten. Deutsche Investoren liegen hier mit 7% auch deutlich hinter Frankreich (15%) zurück und auf einem ähnlichen Niveau wie Schweden (7%). Allerdings haben heute 14% aller Private Equity-Investoren ihren Sitz in Deutschland und liegen damit gemeinsam mit Frankreich basierend auf diesem Indikator nur knapp hinter Großbritannien (20%).

Fazit

Die Etablierung einer deutschen Investorenszene und ihre Möglichkeit, Private Equity weiter zu forcieren, stoßen allerdings auf strukturelle Rahmenbedingungen in Deutschland, die aktuell noch dazu führen, dass die Eigenkapitalinvestitionen in deutsche Unternehmen unterhalb des europäischen Niveaus liegen. Diese Charakteristik des deutschen Marktes ist aber ebenso ein Zeichen dafür, dass sich Deutschland in seiner Kombination von

volkswirtschaftlicher Größe bei gleichzeitig stark regional etabliertem Bankensystem deutlich von anderen Ländern in Europa unterscheidet. Trotzdem wurden in den letzten fünf Jahren im Schnitt mit über 5 Mrd. EUR pro Jahr bereits 14% aller europäischen Private Equity-Investitionen in deutsche Unternehmen getätigt. Damit liegt Deutschland auf Position drei im europäischen Markt hinter Frankreich (17%) und Großbritannien (26%). Besonders stark zeigt sich im europäischen Vergleich das Frühphasensegment. In deutsche Unternehmen flossen jährlich knapp 700 Mio. EUR an Venture Capital. Das sind 19% aller Frühphaseninvestitionen in Europa und damit ein ähnlich hohes Investitionsvolumen wie Frankreich (19%) und Großbritannien (20%).

Dr. Cornelius Mueller

ist seit 2011 für die Statistik- und Forschungsabteilung der EVCA in Brüssel verantwortlich. Zuvor promovierte er über den Zugang von Universitätsausgründungen zum Venture Capital-Markt an der Universität Durham (GB) und arbeitete ebenfalls für den dortigen Economic Policy Think Tank. Sein Bachelor-Studium absolvierte er an der Universität Bayreuth in Philosophy & Economics.



Volkswirtschaftliche Bedeutung von Venture Capital

Wissenstransfer und Wachstumsfinanzierung – die Schlüssel zur Zukunft

Innovative Unternehmensgründungen sind besonders wichtig. Sie sorgen für technischen Fortschritt, für Wettbewerb und für überdurchschnittliches Beschäftigungs- und Einkommenswachstum. Amazon, Google oder SAP sind prominente Beispiele dafür. Die krisenbedingte Unsicherheit in Deutschland ist zuletzt einem gewissen Konjunkturoptimismus gewichen. Vor allem die Binnenwirtschaft hat gute bis sehr gute Aussichten. Daher steigt auch die Zahl der innovativen Gründungen. 2013 gründeten 96.000 Personen ein Unternehmen mit der Überzeugung, eine überregionale Marktneuheit einzuführen. Das sind doppelt so viele wie noch vor zwei Jahren. Das ist eine gute Entwicklung, fordern doch gerade diese Gründer bereits etablierte Unternehmen besonders heraus, selbst effizient und innovativ zu bleiben.

Im „Premium-Segment“ der Hightech-Start-ups enttäuscht die Entwicklung jedoch. In der Spitzentechnik beträgt das Minus rund 50%, im Softwaresektor rund 25% im Vergleich zur Jahrtausendwende. Jedes fünfte Hightech-Start-up bringt eine Marktneuheit mit an den Start, das ist ein deutlich höherer Anteil als bei den Gründungen insgesamt (7%) – volkswirtschaftlich gesehen aber wahrscheinlich zu wenig, weil es sich dabei nur um ein paar Tausend Start-ups handelt.

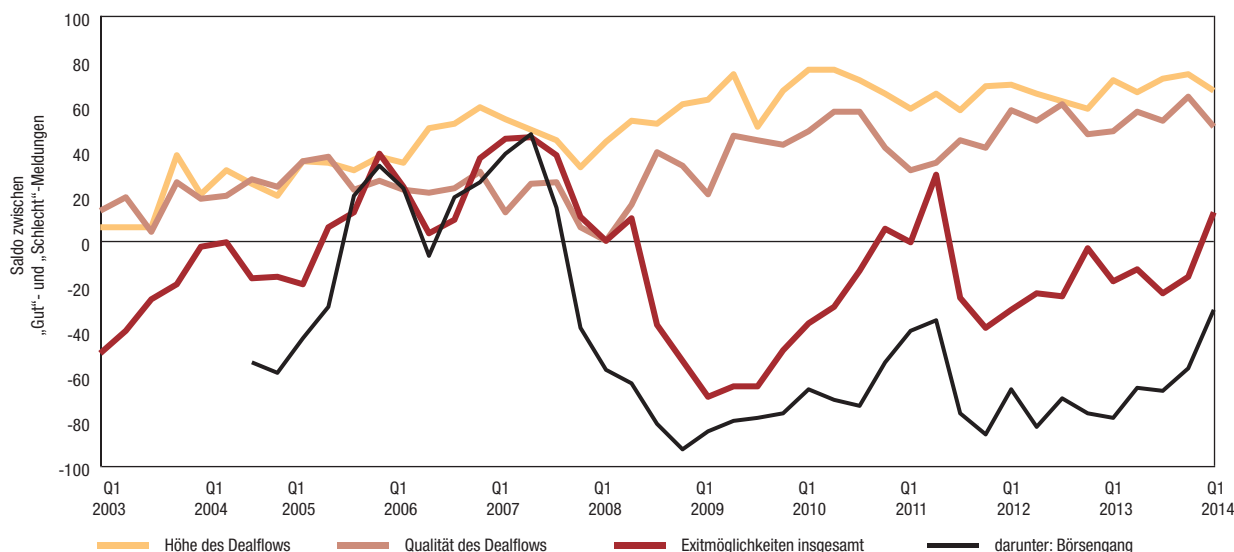
Wagniskapital für Wachstum bereitstellen ...

Lediglich jeder zehnte Gründer braucht eine externe Finanzierung für sein Unternehmen. Dafür nutzt er den klassischen

Bankkredit und Fördermittel. Damit sind rund 80% des Finanzierungsbedarfs gedeckt. Wagniskapital spielt bei ihnen kaum eine Rolle – bei größeren und innovativen Gründungen dafür umso mehr. Eigenkapitalfinanzierungen tragen rund 25% zur Finanzierung von Hightech-Start-ups bei. Aus der Venture Capital-Branche wissen wir, dass sich private Risikokapitalgeber bei der Finanzierung junger Unternehmen in Deutschland nach wie vor zurückhalten. Dabei gelingt die Seed-Finanzierung der Start-ups noch vergleichsweise gut. Die Anschluss- und Wachstumsfinanzierung gestaltet sich dagegen deutlich schwieriger, besonders in kapitalintensiven Sektoren wie Life Sciences oder Cleantech. Die Schwierigkeiten bei der Anschlussfinanzierung genau zu

Venture Capital-Geber bewerten Exit Chancen so gut wie seit langem nicht

Höhe und Qualität der Nachfrage (Dealfow) bei Frühphasenfinanzierern werden immer besser



Quelle: German Private Equity Barometer, 1. Quartal 2014.



Foto: © Thinkstock/Jack Hollingsworth

Gute Aussichten: Nach den Unsicherheiten der Finanzkrise sieht die Branche neue Perspektiven.

verstehen ist wichtig, um die richtigen Handlungsempfehlungen geben zu können. Was sind die wachstumsspezifischen Herausforderungen, die über das immer hohe Risiko der Start-up-Finanzierung hinausgehen? Wie können wir mit ihnen umgehen, um den wachsenden Unternehmen den Sprung an die Spitze zu ermöglichen? In diesem Dialog mit Gründern und mit der Politik kommt dem BVK im mittlerweile 25. Jahr seines Bestehens genauso eine wichtige Rolle zu wie der KfW.

... und den Wissenstransfer verbessern

Die deutschen Gründerquoten sind gering im internationalen Vergleich. Unter den innovationsbasierten Volkswirtschaften nimmt Deutschland einen der letzten Plätze ein, weit abgeschlagen hinter dem Spitzenreiter USA. Eine Vielzahl von Experten begründet diesen Befund mit der unzureichenden Vermittlung von Unternehmertum in der schulischen Ausbildung. Auch die Vermittlung betriebswirtschaftlicher Grundkenntnisse in der

ANZEIGE



25 JAHRE BVK

JUBILÄUMSDINNER 2014

27. November 2014

Berliner Meistersaal

Köthener Straße 38 | 10963 Berlin



Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) feiert sein 25-jähriges Bestehen mit einem Jubiläumsdinner im legendären Berliner Meistersaal. Sie möchten an der Festveranstaltung teilnehmen? Bitte senden Sie uns eine E-Mail an: event@bvkap.de.

Mehr Informationen unter www.bvkap.de

Hauptsponsor

C/M/S/ Hasche Sigle

Foto: © Thinkstock/Michael Blann



Hängen die Früchte zu hoch? Die Entwicklung im „Premium-Segment“ der Hightech-Start-ups enttäuscht.

beruflichen Aus- und Weiterbildung käme zu kurz. Teilt man diese Ansicht und geht die Defizite gleich an, wird es trotzdem noch länger als eine Generation dauern, bis sich das in einer höheren Gründungstätigkeit niederschlägt. Vielversprechend erscheint daher auch zu überdenken, wie von den Forschungseinrichtungen und Laboren in Deutschland Wissens- und Technologietransfer in marktfähige Produkte organisiert ist. Dieser Prozess ist noch vor der Finanzierung angesiedelt und kann in bestimmten Branchen mehrere Jahre dauern. In den USA läuft er jedoch wesentlich straffer ab als bei uns – daran sollten wir uns messen. Wie der Blick über den Atlantik zeigt, ist ein gut funktionierendes System an dieser Stelle von entscheidender Bedeutung für die Venture Capital-Fonds. Es generiert die Beteiligungen der Zukunft.

Gunst der Stunde nutzen ...

Die strukturellen Probleme sind nur langfristig zu ändern. Umso wichtiger ist es, sich kurzfristig bietende Chancen zu nutzen. Das Umfeld für Venture Capital-Investitionen verbessert sich gerade. Aktuell hellt sich die Stimmung in Bezug auf Exit-Möglichkeiten auf, wie sich im German Private Equity Barometer, der vierteljährlichen Befragung von Beteiligungskapitalgebern durch KfW und BVK, zeigt. Die Exit-Möglichkeiten wurden von den Venture Capital-Gebern zum Jahresauftakt so gut bewertet wie lange nicht – die renditeträchtigste Alternative „Börsengang“ war letztmals Anfang 2007 besser. Die Venture Capital-Gesellschaften können die verbesserten Exit-Bedingungen dafür nutzen, ihre Portfolien zu bereinigen und sich wieder auf neue Investments zu konzentrieren.

... und Kundenorientierung stärken

Trotz der sinkenden Zahl von Hightech-Start-ups haben die Wagniskapitalgeber noch immer die Qual der Wahl. Im German Private Equity Barometer bewerten sie die Quantität und die Qualität des Dealflows sehr gut. Doch die Konkurrenz schläft nicht, wie die aktuell gut gefüllte Pipeline von Crowdinvesting-Plattformen deutlich macht. Viele Erfolg versprechende junge Hightech-Unternehmen brauchen und wollen Wagniskapital – fühlen sich aber ohne großen Anteilseigner wohler. Zwar ist die Höhe des Kapitals, das sich die jungen Unternehmen von der Crowd besorgen können, typischerweise auf 200.000 EUR pro Finanzierung begrenzt – die Grenze ist jedoch nicht in Stein gemeißelt: Sie war früher nur halb so hoch und wurde erst vor Kurzem auch schon deutlich überschritten. Die Venture Capital-Industrie ist im eigenen Interesse gefordert, den Mehrwert eines Engagements Gründern besser zu vermitteln, um sich langfristig einen guten Dealflow zu sichern. Die Arbeit des BVK hat hier bereits viel bewirkt. Und doch können noch Potenziale gehoben werden.

Fazit

Die Venture Capital-Fonds sollten im Blick haben, dass ihre Investitionstätigkeit selbst den Dealflow beeinflusst. Denn potenzielle Gründer sehen in den realisierten Investitionen einen Maßstab für die Aussicht auf den Erhalt von Wagniskapital – steigen die Investitionen, wird auch die Gründungstätigkeit im Hightech-Bereich angeregt. Die Bereitstellung von Wagniskapital durch die öffentliche Hand sorgt in diesem Sinne für einen stetigen Quell an potenziellen Beteiligungskandidaten. Ein stärkeres Engagement privater Eigenkapitalgeber ist dabei notwendig. Die Förderprodukte der KfW für Gründer und junge Unternehmen sind darauf ausgelegt – stets Hand in Hand mit den privaten Akteuren.

Dr. Jörg Zeuner

ist seit September 2012 Chefvolkswirt der KfW Bankengruppe. Schon während seiner Promotion sammelte er internationale Berufserfahrung bei der Deutsch-Koreanischen Industrie- und Handelskammer, bei der KfW sowie der Weltbank in Äthiopien. Danach arbeitete er neun Jahre beim Internationalen Währungsfonds in Washington D.C., bis er 2008 die Position des Chefvolkswirts der Liechtensteiner VP Bank antrat. Zeuner lehrt an der Universität St. Gallen (HSG) und der Universität Konstanz.



Beteiligungskapital ist der Wachstums- und Innovationsmotor der Zukunft

Dr. Peter Güllmann

ist stellvertretender Vorstandsvorsitzender des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK).



Innovationen, Chancen, Wachstum – Beteiligungskapital bietet deutschen Unternehmen eine gesunde Kapitalbasis und das entsprechende Know-how zur Realisierung ihrer Pläne. Als alternative Anlageklasse gewinnt es immer mehr an Bedeutung und diese wird in den nächsten Jahren weiter wachsen.

Im Gründungsbereich ist Wagniskapital nicht mehr wegzudenken. Venture Capital ermöglicht es Jungunternehmen, den Fortschritt voranzutreiben – und das ist mittlerweile auch in den Köpfen der Politik angekommen. Beteiligungskapitalgesellschaften leisten einen wichtigen Beitrag bei der Unterstützung

des Mittelstandes von morgen und die Politik muss mit verbesserten Rahmenbedingungen den deutschen Standort für Investoren attraktiver machen, um in Zukunft mehr Kapital nach Deutschland zu holen.

In den USA, aber auch in Skandinavien und Großbritannien ist Beteiligungskapital von der Politik und der Gesellschaft vollständig akzeptiert, es herrscht eine lange Private Equity-Tradition – und die gilt es, auch in Deutschland zu schaffen. Großes Potenzial hierfür bietet der deutsche Mittelstand. Mit dem demografischen Wandel kommt auf zahlreiche familiengeführte Unternehmen hierzulande die schwierige Frage der Nachfolgeregelung zu. Schied früher der Eigentümer aus Altersgründen aus dem Unternehmen, rückte der Sohn oder die Tochter in den Chefessel auf. Doch heute haben die Kinder oftmals andere Pläne für ihre Zukunft und zahlreiche Unternehmen stehen in den nächsten Jahren vor dem Problem der Nachfolgeregelung. Beteiligungsgesellschaften können mit Unternehmens- und Gesellschafternachfolgelösungen diese Lücke schließen und als Sparringspartner dem Unternehmen zur Seite stehen. Damit schaffen sie auch in Zukunft neue Marktchancen, Arbeitsplätze und einen starken deutschen Mittelstand. ■

ANZEIGE



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

Mehr als 60 Unternehmer haben uns schon überzeugt.

Beeindrucken Sie uns auch.

www.xange.fr | Info@xangevc.de

**XAnge gratuliert
dem BVK
herzlichst zum
25. Jubiläum und freut
sich auf die
weitere Zusammenarbeit!**

Umfrage unter Venture Capital-Gebern

Warum sind Sie nicht im BVK?

In den letzten Jahren hat sich – insbesondere in Berlin – eine ganze Reihe neuer Venture Capital-Geber etabliert. Häufig finanziert durch erfolgreiche Verkäufe eigener Unternehmen investieren die neuen Player meist sehr branchenspezifisch und bringen neben Kapital ein tiefes Verständnis für die Herausforderungen in den jeweiligen Sektoren mit. Und obwohl sie häufig gemeinsam mit etablierten Venture Capital-Gesellschaften investieren, sind viele der „Neuen“ nicht im Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) vertreten. Das VentureCapital Magazin hat bei den Gesellschaften nach ihren Beweggründen gefragt.



Joern-Carlos Kuntze,
Berlin Technologie Holding

Der BVK ist bisher nicht an uns herangetreten. Daher ist uns das genaue Leistungsangebot des Verbands nicht bekannt, sodass wir den Mehrwert für uns aktuell noch nicht beurteilen können. Generell stehen wir aber allen Initiativen, die sich für die Branche engagieren, offen gegenüber.

Samuli Sirén,
Redstone Digital

Bisher habe ich den BVK für Redstone Digital gar nicht auf dem Radar gehabt. Zugegeben, auch in meinen vorherigen Positionen kam ich nie aktiv in die Berührung mit dem BVK. Da wir im digitalen Bereich unterwegs sind, haben wir einen sehr engen Kontakt zur Start-up-Szene, und auch da ist der BVK meiner Meinung nach leider kein Begriff. Im Start-up-Bereich gibt es sehr viele Events und Interessengruppen, die unseren Bedarf bisher gedeckt haben. An sich habe ich nichts gegen eine Mitgliedschaft, jedoch sind mir die konkreten Businessvorteile noch nicht klar oder bekannt.



Maik Emmermann,
Merapar

Da wir ein sehr starkes Netzwerk aus den Bereichen Video, Software, Kabel und Telekommunikation mitbringen, konzentrieren wir uns sehr auf das Tagesgeschäft unserer Investments und agieren innerhalb unseres Netzwerks. Wir erfahren auch eine hohe Nachfrage nach unserem Angebot, Investment kombiniert mit Management Services, sodass wir uns genau

auf dieses Kerngeschäft fokussieren und noch nicht bei übergeordneten Interessenvertretungen engagieren. 2013 gegründet, sind wir nun neu in Berlin und auch in Eindhoven, Brüssel und London mit den zwei Geschäftsbereichen Investment und Beratung vertreten. Bisher hatten wir noch keine Schnittstelle mit dem BVK und sind auch noch nicht auf diesen aufmerksam geworden, aber das Angebot klingt interessant, und wir werden uns den Verband näher anschauen.

Benedict Rodenstock,
Astutia

Vor einigen Jahren traf ich Frau Dörte Höppner, damalige Geschäftsführerin beim BVK. Sie nahm mich als Business Angel wahr, aber nicht als vollwertigen Venture Capital-Fonds und riet mir insofern von einer Mitgliedschaft beim BVK ab. In der Tat sind wir eine Investment-Boutique, die bisher mit eigenen Mitteln aus dem Family Office Deal by Deal Syndikate schnürt. Nichtsdestotrotz können auch wir von der politischen Lobbyarbeit eines BVK profitieren. Statt im BVK sind wir bisher im BAND (Business Angel Netzwerk Deutschland) organisiert. Falls wir einen Fonds auflegen sollten, könnte die Entscheidung bezüglich einer BVK-Mitgliedschaft beiderseitig neu überdacht werden. ■



A white rectangular box containing the text 'EXIT Con 17|06|2014' in black, positioned over a background image of a green wall with white arrows and a person walking.

How to exit your startup > Trade Sale | IPO

17 | 06 | 2014 in Berlin

In Debatten über die größten Herausforderungen des europäischen Startup-Ökosystems wird in der Regel sehr schnell der Mangel an nennenswerten Exits diskutiert. Eine Tatsache, die sich fundamental auf die Kapitalausstattung von Venture-Capital-Fonds und letztlich Startups auswirkt. Vor diesem Hintergrund und angesichts der anhaltenden Debatte über ein neues Börsensegment richtet der Bundesverband Deutsche Startups e.V. am 17. Juni in der Repräsentanz der KfW Bankengruppe Berlin die erste EXIT-Conference aus.

Sprecher der Konferenz sind die aktuellen und ehemaligen Gründer / CEO / CFO von DailyDeal | demandware | Intershop | novald | plista | SLM Solutions | StudiVZ | Tirendo | Visiomed | Web.de | Zanox sowie M&A und Kapitalmarkt-Experten von CMS Hasche Sigle, Deutsche Börse AG und KPMG.

Mit Keynotes von Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel und KfW Vorstand Dr. Ingrid Hengster.

Informationen zur Agenda, Tickets, Sprechern und allem Weiteren erhalten Sie hier: www.exitcon.de

Medienpartner:



Interview mit Patricia Volhard und Amos Veith, P+P Pöllath + Partners

„Es ist wichtig, grenzüberschreitende Strukturen zu ermöglichen“

„Wir werden Deutschland als Investitionsstandort für Wagniskapital international attraktiv machen und dafür ein eigenständiges Regelwerk (Venture-Gesetz) abhängig von den Finanzierungsmöglichkeiten erlassen, das u.a. die Tätigkeit von Wagniskapitalgebern verbessert.“ – So schrieb es sich die Bundesregierung aus CDU, CSU und SPD in ihren Koalitionsvertrag. Für die deutsche Kapitalbeteiligungsbranche könnte ein eigenes Regelwerk ein großer Wurf werden, denn in den letzten zwei Jahrzehnten hatte sie wiederholt mit sich verändernden Rahmenbedingungen zu kämpfen.

VC Magazin: Sie sind der Private Equity-Szene seit vielen Jahren verbunden bzw. ein Teil davon. Kurz und knapp: Was waren unter steuerlichen Gesichtspunkten die signifikantesten Veränderungen für Initiatoren von Private Equity-Fonds in den letzten 20 Jahren?

Veith: Betrachtet man die letzten zwei Jahrzehnte, ist zunächst die Entwicklung hin zum BMF-Schreiben vom 16. Dezember 2003 zu nennen. Also die Abgrenzung privater Vermögensverwaltung vom steuerlichen Gewerbebetrieb. Dieses Thema war lange Zeit offen, zunächst wurde es über verbindliche Auskünfte im Einzelfall abgedeckt. Seit elf Jahren gibt es nun durch das BMF-Schreiben eine bundesweit einheitliche Regelung. In den letzten Jahren gab es Unsicherheit aufgrund der BFH-Rechtsprechung aus dem Jahr 2011 und der Frage, wie weit das BMF-Schreiben und die damit verbundene Praxis Bestand hat. Zweitens die Besteuerung des Carried Interest. Angefangen von einer weitgehenden Steuerfreiheit, soweit er sich aus Veräußerungsgewinnen gespeist hat, bis 2003. Im Vorfeld gab es eine lange akademische Auseinandersetzung zu der Frage, ob man den Carried Interest steuerlich in eine Tätigkeitsvergütung umqualifizieren kann/darf/muss. Die Finanzverwaltung hat den Carried Interest dann in eine Tätigkeitsvergütung umqualifiziert. Das hätte im Grundsatz zu einer Vollbesteuerung geführt. 2004 gab es als Kompromiss die gesetzliche Regelung zum Halbeinkünfteverfahren – also hälftige Steuerfreiheit – und zuletzt Teileinkünfteverfahren. Als drittes Thema ist die Umsatzsteuer auf die Management Fee zu nennen. Es ist in Europa einmalig, dass man in Deutschland die Kompensation des Managements mit Umsatzsteuer belegt. Es gab lange Zeit eine Regelung über den Ergebnis-Vorab, die 2007 von der Finanzverwaltung aufgehoben wurde. Im Moment hat man da sicher keine befriedigende Lösung.

VC Magazin: Welche Veränderungen gab es in den letzten 20 Jahren für die institutionellen Investoren?

Veith: Die Umsatzsteuer auf die Vergütung des Managements hat natürlich auch eine Auswirkung auf die Investoren, die je nach Verhandlungsergebnis zwischen Initiatoren und Investoren umsatzsteuerlich mitbelastet sind. Die wichtigste Regelung ist aber sicherlich die Einführung des § 8b im Körperschaftsteuergesetz, also die ursprünglich vollständige Steuerbefreiung für Veräußerungsgewinne und Dividenden. Das hat der ganzen Assetklasse Private Equity, verglichen mit anderen Anlageprodukten, eine höhere steuerliche Attraktivität gegeben. Spiegelbildlich hätte



Patricia Volhard

ist Partner bei P+P Pöllath + Partners und auf die Themen Fondsstrukturierung, Versicherungsaufsicht und Investmentrecht spezialisiert.



Amos Veith

ist Partner und Mitglied des Managing Boards bei P+P Pöllath + Partners. Sein Schwerpunkt liegt auf der steuerlichen und rechtlichen Beratung von institutionellen und privaten Investoren und Initiatoren im Bereich von Private Equity, Infrastruktur- und Debt Funds sowie sonstigen alternativen Anlageprogrammen.

eine Einschränkung des § 8b – wie sie für Dividenden bereits erfolgt ist – negative Auswirkungen für institutionelle Investoren. Eine solche Einschränkung bei Veräußerungsgewinnen wurde bereits mindestens viermal diskutiert und war in Gesetzesentwürfen enthalten.

VC Magazin: Trotz AIFM-Steueranpassungsgesetz – erst am 29. April wurde ein neues BMF-Schreiben dazu verbreitet – werden die Rahmenbedingungen für deutsche Private Equity-Fonds im europäischen Kontext noch immer als Hemmschuh gesehen. Was muss sich Ihrer Meinung nach ändern?

Volhard: Ein großer Hemmschuh ist sicherlich die Umsatzsteuer auf die Management Fee, die eben schon von Herrn Veith angesprochen wurde. Hier sind deutsche Private Equity-Fonds deutlich im Nachteil im europäischen Vergleich. Neben die deutschen Rahmenbedingungen sind zudem in den letzten Jahren

auch die europäischen Entwicklungen getreten, die sich auf das Fundraising für Private Equity-Fonds allgemein auswirken. So ist Solvency II ein großes Thema, weil hier europäischen Versicherungen im Hinblick auf Private Equity-Anlagen so hohe Kapitalunterlegungspflichten auferlegt werden, dass Private Equity-Fonds hier z.B. neben Debt-Fonds konkurrieren müssen. Für Pensionskassen und Versorgungswerke gilt Solvency II zum Glück nicht.

VC Magazin: Sie begleiten und beobachten das Fundraising vieler deutscher Fonds. Wie schwer wiegen die Rahmenbedingungen bei der Überzeugung der Limited Partner oder wird dieser Punkt oftmals auch nur vorgeschoben?

Volhard: Die Rahmenbedingungen, die Herr Veith gerade genannt hat, spielen sicher eine Rolle. Ansonsten ist aufsichtsrechtlich mit der EU-Regulierung in gewisser Weise eine Angleichung erfolgt und eine Harmonisierung auf EU-Ebene eingetreten. Die europäischen Manager unterliegen nun im Grundsatz allen vergleichbaren Anforderungen. Dies kann tatsächlich auch ein Gütesiegel sein und auch vor weiterer Regulierung schützen. Wir beobachten wieder ein steigendes Interesse an der Anlageklasse Private Equity. Für die Zukunft würde ich daher keine negative Prognose erstellen. Was die weniger guten Ergebnisse in der Vergangenheit betrifft, muss man sehen, dass es in den letzten Jahren mehr Konkurrenz gab, insbesondere aus Luxemburg. Ich sehe das aber nicht als problematisch an; vielmehr denke ich, dass es wichtig ist, grenzüberschreitende Strukturen zu ermöglichen, um es den Fondsinitiatoren zu ermöglichen, den Anliegen der oftmals sehr internationalen Investorenbasis Rechnung zu tragen.

VC Magazin: Sie sind auch mit den politischen Gremien in regem Austausch. Wie beurteilen Sie aktuell die Bestrebungen der politischen Ebene dahingehend, Deutschland als Vorstandsort wieder attraktiver zu machen?

Veith: Es ist toll, dass es diese Initiativen gibt, sowohl vom BVK auf Bundesebene, aber auch auf Länderebene. Es wird versucht aufzuzeigen, was die Wünsche und Nöte der Branche sind. Gleichzeitig ist völlig klar, dass es im gesamtpolitischen Spektrum ein Nischenthema ist – das macht es schwer, etwas in der Praxis umzusetzen. Vielleicht gelingt das nicht über ein großes Gesetzgebungsvorhaben, schön wäre schon, wenn sich die Finanzverwaltung insgesamt klarer positionieren würde – gesteuert über das BMF. In vielen Einzelbetriebsprüfungen bzw. im Austausch mit Landesfinanzverwaltungen sehen wir leider Tendenzen, die sich klar negativ auf die Branche auswirken und auch nicht zu dem passen, was andernorts oder auf Bundesebene gemacht wird. Es wäre zu hoffen, dass sich daraus eine gewisse Vereinheitlichung ergeben könnte.

VC Magazin: Nicht zuletzt aufgrund des niedrigen Zinsniveaus ist das Interesse institutioneller Investoren an Venture Capital- und Buyout-Fonds gestiegen?

Veith: Die deutschen institutionellen Investoren, die wir begleiten, investieren nicht notwendigerweise in deutsche Fonds,

sondern weltweit. Die Allokation im Bereich alternative Investments hat insgesamt zugenommen, teils weil sich die Assetklasse mehr etabliert, teils weil das Zinsniveau seit Jahren niedrig ist oder weil die Assetklasse steuerlich eine höhere Attraktivität ausstrahlt. Neben der höheren Allokation in diese Assetklasse bei den einzelnen Kunden, die wir betreuen, verbreitert sich die Zahl der Investoren in diesem Bereich. In den letzten fünf Jahren haben sich viele diese Assetklasse neu erschlossen.

Volhard: Deutsche institutionelle Investoren haben immer mehr Expertise aufgebaut. Wir beobachten, dass der Umfang der Due Diligence in den letzten Jahren deutlich zugenommen hat. Heute gibt es sehr viel mehr Know-how im Bereich Private Equity – sowohl bei etablierten als auch bei neuen Investoren. Auch das werde ich als eine sehr gute Entwicklung.

VC Magazin: Welche Rolle spielen Initiativen wie der High-Tech Gründerfonds, der dieses Thema den Konzernen der Industrie näherbringen möchte?

Volhard: Der High-Tech Gründerfonds spielt eine große Rolle. Auf diese Weise werden zusammen mit weiteren Investoren aus der Industrie junge Unternehmen unterstützt und weitere Investoren angezogen. Solche Initiativen sind gerade in Deutschland so wichtig, weil hier das Thema Venture Capital im internationalen Vergleich noch recht wenig Aufmerksamkeit bekommt. Daher sind Initiativen wie der High-Tech Gründerfonds sehr wichtig für den deutschen Venture Capital-Markt insgesamt.

VC Magazin: Der BVK feiert 25-jähriges Jubiläum, was wünschen Sie sich vom Verband?

Volhard: Mit der Arbeit des BVK sind wir sehr glücklich. Er war in den letzten Jahren sehr präsent und aktiv. Die Aufgaben sind vielfach und unglaublich umfangreich in den letzten Jahren. Allein im Rahmen der Umsetzung der AIFM-Richtlinie hat der BVK sich außerordentlich stark engagiert und viele Verbesserungen für die Branche durchgesetzt. Vielen ist das wahrscheinlich heute gar nicht so bewusst, weil am Ende nur ein großes neues Gesetzeswerk steht. Das Gleiche gilt natürlich auch im steuerlichen Bereich. Wir würden uns wünschen, dass dies auch weiterhin so passiert und dass wie bisher ein reger Austausch mit Politik und Branche stattfindet, und natürlich die Nähe zu den Mitgliedern bestehen bleibt.

VC Magazin: Frau Volhard, Herr Veith, vielen Dank für das Interview.

Benjamin Heimlich, Mathias Renz
redaktion@vc-magazin.de

Das vollständige Interview lesen Sie auf
www.vc-magazin.de



25 Jahre Mitarbeiter-Incentive-Programme

Was hat sich gewandelt, was ist heute „In“?

Mitarbeiter am wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens teilhaben zu lassen, ist im Silicon Valley seit Jahrzehnten gang und gäbe. Und auch in Deutschland hat sich diese Form der Incentivierung von Mitarbeitern – nicht nur von Vorständen und Geschäftsführern – seit mehr als 25 Jahren einen Platz in der Unternehmenslandschaft verschafft. Dabei geht es nicht nur um die Belohnung einer breiteren Zahl von Mitarbeitern, sondern um eine langfristig orientierte Beteiligung am Zuwachs des von ihnen mitgeschaffenen Unternehmenswerts.

Den Anfang machte SAP im Jahr 1986 mit der Auflage eines Wandelschuldverschreibungsmodells, das es sämtlichen Mitarbeitern ermöglichte, am rasanten Zuwachs des Unternehmenswerts beteiligt zu sein. Zum damaligen Zeitpunkt gab es noch nicht die Möglichkeit, wie in den USA nackte Optionen an Mitarbeiter auszugeben, weshalb der Umweg über eine Wandelschuldverschreibung gewählt wurde. Erst mit der Aktienreform im Jahre 1996, mit der auch die kleine Aktiengesellschaft für Venture Capital-finanzierte, häufig technologiebasierte Unternehmen salonfähig wurde, gab es die Möglichkeit, den Employee Stock Ownership Plan (ESOP)-Gedanken in breiterer Form in Deutschland publik zu machen. Rechtlich wurden die Rahmenbedingungen in den §§ 192, 193 AktG festgelegt, wobei der Gesetzgeber offensichtlich die in den USA gebräuchlichen Rahmenbedingungen nicht richtig verstand und nur unvollständig umsetzte. So wurde eine zweijährige Wartefrist vorgesehen,

statt der in US-Unternehmen üblichen drei- bis vierjährigen Vesting Period. Auch wurde das Kriterium des Erfolgsziels eingeführt, was die Verwendbarkeit von deutschen Stock Options für US-Mitarbeiter unattraktiv machte, da diese nicht mehr die gleichen steuerlichen Vorteile in Anspruch nehmen konnten wie bei amerikanischen Arbeitgebern.

Verschiedene steuerliche Modelle

Auf der steuerlichen Seite konkurrierten in den späten 90er-Jahren zwei Modelle in Deutschland. Zum einen das heute noch übliche Modell der Endbesteuerung, das heißt der Mitarbeiter hat im Zeitpunkt der Ausübung seiner Optionen die Differenz zwischen dem von ihm zu entrichtenden Kaufpreis = Strike Price und dem im Zeitpunkt der Optionsausübung gegebenen Verkehrswert der erworbenen Anteile zu versteuern. Zum anderen das in den 90er-Jahren mögliche Modell der Anfangsver-



Foto: © Thinkstock/Financial concept

In den USA gibt es schon relativ lange die Möglichkeit, Mitarbeiter am Erfolg ihres Unternehmens zu beteiligen, in Deutschland machte SAP 1986 den Anfang.

steuerung, das sogenannte „Münchener Modell“. Danach akzeptierte die Finanzverwaltung für einige Jahre, dass die Gewährung von Optionen selbst die Gewährung eines Wirtschaftsgutes und damit eines lohnsteuerlich relevanten geldwerten Vorteils darstellt und zum Zeitpunkt der Optionsgewährung geprüft wird, mit welchem Wert die Optionen dem Mitarbeiter gewährt werden. Dies hatte die angenehme Folge, dass zum Zeitpunkt der Ausübung der Option keine arbeitsvertragliche Verbindung mehr existierte und der gesamte Zuwachs an Unternehmenswert = Aktienwert unter bestimmten Voraussetzungen damals noch steuerfrei vereinnahmt werden konnte. Während der Euphorie des neuen Marktes gab es durchaus Situationen, in denen Mitarbeiter als Vergütung mit einer Kompensation in Höhe von 50% Cash-Einkommen und 50% Einkommen in Unternehmensanteilen zufrieden waren. Allerdings trat nach dem 11. September 2001 eine große Ernüchterung ein. Fortan war das Thema Mitarbeiterbeteiligungsprogramm bei Weitem nicht mehr so wichtig wie zuvor.

Restricted Stock

Während die Beteiligung von Mitarbeitern nach einer ersten Finanzierungsrunde in Venture Capital-finanzierten Unternehmen ausschließlich über Stock Option-Programme oder Phantom Stock-Programme abgewickelt werden kann, bietet sich für Mitarbeiter der ersten Stunde noch die Beteiligung mit richtigen Unternehmensanteilen an. Diese werden mit einer Rückkaufsoption versehen, falls der betreffende Mitarbeiter nicht für mindestens drei bis vier Jahre im Unternehmen tätig bleibt (sogenannte „Vesting Period“). Dabei ist wichtig, dass es nicht nur darauf ankommt, die volle Zeit beim Unternehmen zu verbleiben, sondern mindestens ein Jahr, weil nämlich die sogenannte Cliff Period der arbeitsvertraglichen Probezeit nachempfunden ist. Sobald ein Mitarbeiter mindestens ein Jahr beim Unternehmen ist, wird ein bestimmter Anteil seiner ihm zugeordneten Aktien unverfallbar. Nur die nicht gevesteten Anteile können im Falle eines vorzeitigen Ausscheidens aus dem Arbeitsverhältnis ohne Beteiligung am Wertzuwachs seitens des Unternehmens zurückverlangt werden.

Phantom Shares

Phantom Shares als rein schuldrechtliches Instrument verfolgen grundsätzlich das gleiche wirtschaftliche Ziel wie Stock Options. Während bei Stock Options der Wert jedoch vom Erwerber der aus der Ausübung der Option resultierenden Unternehmensanteile aufgebracht wird, muss bei Phantom Shares dieser Wert seitens des Unternehmens als Cash-Vergütung ausgezahlt werden. Hierbei wird wiederum ein Strike Price zum Zeitpunkt der Ausgabe der Phantom Shares an den Mitarbeiter und eine Vesting Period vereinbart. Es gelten hier jedoch nicht die engen Vorgaben des § 193 AktG. Insofern hat das Unternehmen eine hohe Flexibilität in der Ausgestaltung, der Mitarbeiter aber weniger Sicherheit. Steuerlich werden Phantom Shares genauso behandelt wie Stock Options.

Weniger IPOs, weniger Stock Option-Programme

Bei der Abwägung zwischen Stock Options und Phantom Shares ist festzustellen, dass Stock Option-Programme eigentlich nur in Aktiengesellschaften etabliert werden können. In GmbHs ist dies nur mit großen Mühen möglich, da bei GmbHs die Schaffung von bedingtem Kapital vom Gesetzgeber nicht vorgesehen ist. Da zurzeit die Fantasie, junge Wachstumsunternehmen zu einem IPO in Deutschland zu führen, nur begrenzt existiert, gibt es insgesamt weniger Aktiengesellschaften und damit auch weniger echte Stock Option-Programme. Folglich hat die Anzahl an Phantom Share-Programmen und Restricted Stock-Programmen seit 2007 deutlich zugenommen.

Bilanzprobleme bei Phantom Shares

Da die Zahlungsverpflichtung bei Phantom Share-Programmen dem operativen Unternehmen obliegt und nicht den Aktionären oder künftigen Aktionären wie bei Stock Option-Programmen, müssen für den künftigen Personalaufwand Rückstellungen in der Handelsbilanz gebildet werden. Diese können angesichts stark steigender Unternehmenswerte zu sehr beträchtlichen Beträgen führen, die auch den Ertrag nachdrücklich belasten und manchmal zu einer drohenden Überschuldung führen. Um dieses Risiko zu vermeiden, bietet es sich an, dass die wesentlichen Gesellschafter gemeinschaftlich gegenüber dem von ihnen gehaltenen Unternehmen eine Schuldübernahme erklären. Die Praxis hat hier gezeigt, dass dieser Weg gut praktikabel ist, jedoch nicht alle Investoren immer einsehen, sich an einem solchen, die Bilanz entlastenden Schritt zu beteiligen.

Fazit

Im Ergebnis ist festzuhalten, dass das Thema Mitarbeiterbeteiligung in den letzten Jahren wieder deutlich an Bedeutung gewonnen hat. Dies zum einen, weil die Aktienmärkte zeigen, dass steigende Unternehmenswerte realisiert werden können, und andererseits Unternehmen bestrebt sind, ihre Mitarbeiter sehr langfristig an ihr Unternehmen zu binden. Schließlich hat auch die Diskussion rund um die Finanzkrise dazu geführt, dass ein deutlicher Schwerpunkt auf die langfristige Mitarbeiter-Incentivierung zu legen ist gegenüber den früher üblichen kurzfristigen Jahresboni.

Prof. Dr. Christoph v. Einem, LL.M.

ist seit April 2014 Partner bei Arqis Rechtsanwälte und Leiter des Münchner Büros. Seit 2002 hat er einen Lehrauftrag an der Technischen Universität München zum Thema „Entrepreneurship and Law“. Zudem ist er Vorsitzender des Münchner Venture Capital Clubs.



Interview mit Dr. Ralf Schnell, Siemens Venture Capital

„Man kann nicht strikt in finanzielle und strategische Ziele unterscheiden“

Die 1999 gegründete Venture Capital-Einheit von Siemens ist Teil von Financial Services und dem Corporate Venture Capital-Arm der Siemens AG. Während einige Konzerne ihre CVC-Aktivitäten in den Krisenjahren nach der Jahrtausendwende wieder einstellten, blieb Siemens beständig am Ball und beteiligte sich bis heute an ca. 180 Unternehmen in der gesamten Welt. Mit dem neuen 100-Mio.-USD-Fonds „Industry of the Future“ investiert Siemens Venture Capital erstmals systematisch auch in Unternehmen aus der Frühphase.

VC Magazin: Herr Dr. Schnell, Sie sind seit 1997 im Venture Capital-Business tätig. Wie hat sich die deutsche Corporate Venture Capital-Szene (CVC) verändert?

Schnell: In der Phase des Internetbooms 1999 bis 2000 gab es zuerst einen regelrechten CVC-Hype, in dem das Verhältnis von CVC zum gesamten Venture Capital-Volumen stark angestiegen ist. Darauf folgten die Ernüchterungsphase und die Einstellung einiger CVC-Aktivitäten. In den letzten Jahren sehen wir wieder einen Belebungstrend. Die Venture Capital-Industrie ist allgemein im Aufwind, auch in Deutschland. Die Qualität steigt, und im CVC gibt es neue Player und Rückkehrer. Auch die Skepsis der institutionellen Investoren schwindet. Sie haben in den letzten zwei Jahren erkannt, dass es interessant ist, wieder in dieses Segment zu investieren.

VC Magazin: Bislang haben Sie vermehrt auf Later Stage Investments gesetzt, der neue Fonds „Industry of the Future“ investiert in frühe Unternehmensphasen. Wie kam es zu der Entscheidung?

Schnell: In den Branchen, in denen Siemens aktiv ist, nimmt die Digitalisierung einen immer höheren Stellenwert ein. Wie man unter anderem an der Agenda „Industrie 4.0“ sieht, gewinnen Softwareanwendungen zunehmend an Bedeutung. Da sich z.B. Softwarefirmen rasend schnell entwickeln, ergab sich für uns die Notwendigkeit, früher in junge Unternehmen einzusteigen. Diese Entscheidung wurde stark von internen Interessen beeinflusst. Zwei Investments wurden aus dem neuen Fonds bereits getätigt.

VC Magazin: Wie groß sind die Tickets des neuen Fonds?

Schnell: Die Frühphase birgt ein höheres Risiko, daher investieren wir kleinere Tickets in mehrere Unternehmen. Die bisherigen Ticketgrößen lagen zwischen 250.000 EUR und 1 Mio. EUR. Bei guter Entwicklung der Unternehmen sind wir allerdings bereit, weitere Finanzierungen folgen zu lassen. Generell sind wir aktuell an mehr als 30 Unternehmen weltweit beteiligt. Seit Beginn unseres Geschäftsjahres im Oktober 2014 haben wir schon mehrere Folgeinvestitionen getätigt und uns an fünf neuen Unternehmen beteiligt.

VC Magazin: Wie identifizieren Sie interessante Start-ups?

Schnell: Wir erreichen die Start-ups in erster Linie über unser internes und externes Netzwerk, zum Teil auch über Cold Calls.



Dr. Ralf Schnell

ist Geschäftsführer der Venture Capital-Einheit von Siemens, die als CVC-Arm der Siemens AG Direktinvestments in Technologieunternehmen und als Assetmanager von Siemens-Pensionsvermögen Investitionen in Private Equity-Beteiligungsfonds tätigt.

Darüber hinaus kommen viele Gründer aufgrund unseres Namens von selbst auf uns zu. In ausgewählten Themenfeldern screenen wir systematisch die Märkte. Im Rahmen einer eigenen Konferenz zum Thema „The Future of In Vitro Diagnostics“ in Palo Alto haben wir zum Beispiel den Markt nach passenden Start-ups aus diesem Bereich analysiert. 40 davon haben wir gemeinsam mit Experten und anderen Investoren eingeladen, um uns ein detaillierteres Bild zu verschaffen.

VC Magazin: Corporate Venture Capitalisten verfolgen finanzielle und strategische Ziele. Wie hoch ist der Anteil der Unternehmen in Ihrem Portfolio, bei denen Sie strategische Ziele verfolgen?

Schnell: Wir investieren in Partner und zukünftige Partner mit dem Konzept, sowohl die Partner als auch die Partnerschaft durch unser Equity-Investment zu stärken. Unser Interesse liegt nicht nur darin, Geld zu geben, sondern Kooperationen einzugehen. Finanziert werden die Venture-Aktivitäten durch Siemens Financial Services (SFS) und durch die operativen Einheiten des Konzerns. SFS hat klar finanzorientierte Ziele, die operativen Einheiten haben geschäftsorientierte Ziele. Von daher kann man nicht strikt in finanzielle und strategische Ziele unterteilen.

Grundsätzlich wollen wir mit den besten Unternehmen kooperieren, und diese sind generell auch gute Finanzinvestments.

VC Magazin: Wie stark ist die systematische Interaktion der Portfoliounternehmen mit internen Abteilungen?

Schnell: Schon bei der Auswahl der Unternehmen spielen die geschäftliche Beziehung und die Interaktion mit unseren operativen Einheiten eine große Rolle. Es ist eines unserer Ziele, als Mittler zwischen den operativen Einheiten und den Start-ups zu agieren. Unsere Investmentmanager sind nah an den Unternehmen dran und nehmen dort alle nötigen Rollen wahr, ob strategische Beratung oder Mitarbeitersuche.

VC Magazin: Wie problematisch sind Strategieänderungen der Portfoliounternehmen in frühen Unternehmensphasen für Siemens?

Schnell: In der Frühphase passt sich die Marktorientierung oft im Laufe der Entwicklung an, und der Zielmarkt ist noch nicht klar definiert. Je früher man einsteigt, desto dramatischer kann diese Veränderung unter Umständen sein. Das kann auch dazu führen, dass sich das Jungunternehmen und Siemens auseinanderleben. Dann besteht aber immer noch eine finanzielle Beteiligung, die sich positiv entwickeln sollte.

VC Magazin: Um als Corporate Investor erfolgreich agieren zu können, bedarf es eines langen Atems der Muttergesellschaft und deren Vertrauen, im Falle von Siemens seit 15 Jahren!

Schnell: Eine Firmenphilosophie wird stark vom Management getrieben, und Siemens definiert sich durch technologische Innovationsführerschaft mit starker interner F&E, aber auch Offenheit gegenüber Innovationen am Markt. Auf dieser Basis ist CVC eines der Werkzeuge auf der ganzen Klaviatur des Innovationsmanagements. Wir müssen uns immer wieder beweisen –

das ist aber auch gut so: Nur wenn wir für die Organisation einen Mehrwert schaffen, macht es Sinn, Corporate Venture Capital zu betreiben.

VC Magazin: Immer mehr Business Angels und neue CVCs befeuern derzeit die Start-up-Finanzierung, Folgefinanzierungsrunden bleiben jedoch schwierig. In welchem Maß können CVCs diese Lücke schließen?

Schnell: 8 bis 10% des Kapitals aus dem Venture Capital-Markt kommen von CVC-Investoren. Das ist zwar ein signifikanter Anteil, aber eben nur ein Teil der Industrie. Außer im Jahr 2000 war das Verhältnis von CVC zu Venture Capital immer relativ konstant. Das Problem der Folgefinanzierung z.B. für internationale Wachstumsaktivitäten besteht in der Tat – die Corporates können das aber nicht alleine lösen. Nicht umsonst wurde z.B. der Wachstumsfonds Bayern initiiert, denn um internationale Marktführer zu schaffen, braucht Deutschland mehr potenzielle Folgefinanziers.

VC Magazin: Zeigt das Engagement vieler Konzerne in den High-Tech Gründerfonds (HTGF) nicht auch das gestiegene Interesse an Start-ups?

Schnell: Gerade für Unternehmen mit weniger Erfahrung in CVC ist eine Kooperation mit dem HTGF ein durchwegs sinnvoller Einstieg in die Branche. Wir waren Investoren der ersten Stunde, haben uns als etabliertes Haus beim zweiten Fonds nicht mehr engagiert. Volkswirtschaftlich ist der HTGF eine der besten Fördermaßnahmen, die ich seit Langem gesehen habe.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview.

Mathias Renz, Lena Traninger
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

Jetzt testen!

Venture Capital für Ihr Handgepäck



Entdecken Sie das VentureCapital Magazin für Ihr iPad

- Alle Ausgaben auch offline lesen
- Multi-Media-Inhalte genießen
- Stets die neueste Ausgabe erhalten
- Als Einzelheft oder im kostengünstigen Abo



Schneider Versand GmbH: 24 Jahre Erfahrung mit Private Equity

Mit Katalogen und Beteiligungskapital auf Wachstumskurs

Private Equity-Finanzierungen sind aus dem deutschen Mittelstand nicht mehr wegzudenken. Und es gibt Unternehmen und Investoren, die waren quasi von Anfang an mit dabei. So wie Schneider Versand und die Hannover Finanz. Beide Gesellschaften haben die Anfänge von Beteiligungskapital in Deutschland aktiv mitgestaltet. Seit 1990 befand sich Schneider im Portfolio der Hannoveraner – und das für nicht weniger als 15 Jahre. Auch heute ist Schneider Versand im Portfolio namhafter Investoren präsent und damit dem Modell „Private Equity“ treu geblieben.

Die Wurzeln der Schneider Versand Holding GmbH liegen im Jahr 1965. Damals gründete Heinrich Schneider eine Firma für den Bereich Relationship Marketing. 20 Jahre später, im Jahr 1985, erfolgte dann mit dem Schneider-Katalog die Expansion in den Versandhandel. Im Zuge einer Wachstumsfinanzierung wurde eine langjährige Partnerschaft mit der Hannover Finanz GmbH eingegangen. Als weiterer Gesellschafter fungierte zum damaligen Zeitpunkt die Norddeutsche Innovations- und Beteiligungsgesellschaft.

Hannoveraner gestalten Geschichte mit

Mit ihrer Gründung im Jahr 1979 zählt die heutige Hannover Finanz Gruppe zu den ältesten Beteiligungsgesellschaften in Deutschland. Bekannte Unternehmen wie Fielmann, Rossmann oder die Aixtron AG haben ihr Wachstum mit Unterstützung der Hannover Finanz realisieren können und die unternehmerische Begleitung des Managements in Anspruch genommen. „Mittelständische und inhabergeführte Unternehmen entscheiden sich für die Hannover Finanz aufgrund der langfristigen Engagements unserer Evergreen-Fonds“, heißt es in der Strategie des Hannoveraner Investors, der auch über eine österreichische Tochtergesellschaft mit Sitz in Wien verfügt. Die Fonds der Gruppe verfügen über keine festen Laufzeiten. Insofern entfällt der Zwang zum kurz- oder mittelfristigen Weiterverkauf. „Beständigkeit und nachhaltiges, qualitatives Wachstum stehen für uns an erster Stelle“, so das Selbstverständnis der Hannover Finanz.

Erfolgreiche Expansion dank Private Equity

In den 1990er-Jahren konnte Schneider den Versandhandel ausweiten. Zwei Spezialkatalogkonzepte wurden erfolgreich installiert: „Impressionen“ für hochwertige Lifestyle-Artikel und „Conley's“ für In-Labels im Fashion-Bereich. Neben dem Haupt-

geschäftsbereich der klassischen Vertriebslinie „Schneider“ für Werbe- und Geschenkartikel sowie dem „Discovery“-Katalog für innovative Gebrauchsartikel wuchs mit den Jahren auch das Online-Geschäft vor allem im Mode- und Lifestyle-Bereich stark an. Gemeinsam hatte man bis zuletzt dem schwachen Konsumklima in den Anfangsjahren des neuen Jahrtausends erfolgreich trotzen und jährlich überdurchschnittliche Wachstumsraten verzeichnen können.

Neue Investoren im neuen Jahrtausend

Nach 15 Jahren Haltedauer im Portfolio der Hannover Finanz erfolgte im Spätsommer 2005 schließlich die Veräußerung der Schneider-Gruppe an Barclays Private Equity. Auch unter dem neuen Eigentümer wurde der Wachstumskurs erfolgreich fortgesetzt, vor allem zeigte sich das Barclays-Management beeindruckt von der Internationalisierungs- und Wachstumsstrategie des Hauses sowie der Erschließung neuer Märkte. „Unser Ziel ist es immer, die Werttreiber im Unternehmen zu identifizieren und strategische Entscheidungen nachhaltig umzusetzen“, ließen die Barclays-Verantwortlichen anlässlich der Übernahme verlauten. „Dieses Ziel konnten wir auch im Rahmen unseres Engagements bei Schneider in konstruktiver, zielgerichteter und vertrauensvoller Zusammenarbeit mit dem Managementteam und der Familie Schneider erreichen.“ Im Herbst 2010 verkaufte Barclays seine Anteile wiederum an den Londoner Private Equity-Investor Silverfleet Capital, das Unternehmen Schneider verblieb also in bewährten Private Equity-Händen. Seitdem wurde vor allem der Online-Handel konsequent ausgebaut.

Führender Spezialversand in Europa

Heute bedient Schneider als führender Spezialversender den gesamten europäischen Markt und verfügt über Niederlassungen in Österreich, der Schweiz, den Niederlanden und Schweden. Das Unternehmen ist ein gutes Beispiel für langfristige Entwicklung, Wachstum und Internationalisierung mit Private Equity im deutschen Mittelstand. Und das alles trotz mancher Konsumflauten und überhaupt seit einer Zeit, in der allein schon der Begriff „Private Equity“ kaum geläufig schien. ■

Kurzprofil Schneider Versand GmbH

Branche:	Versandhandel
Firmensitz:	Wedel
Beschäftigte:	Über 650 in Deutschland, Österreich und der Schweiz
Umsatz 2013:	k.A.
Investoren:	Silverfleet Capital
Internet:	www.schneider.de

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de

tech-invest .berlin

*The MUST-READ information source
for INVESTORS and KNOWLEDGE SEEKERS*



REGISTER
FOR FREE AT:
TECH-INVEST.BERLIN

THE **MONTHLY INVESTMENT NEWSLETTER** ABOUT THE
BERLIN **STARTUP** ECOSYSTEMS – FROM **EXPERTS** TO EXPERTS

IN-DEPTH INFORMATION INVESTMENTS TRANSACTION ACTIVITIES DATA AND TRENDS BUSINESS PLANS EXPANSIONS BACKGROUND STORIES MARKET RESEARCH

MERGER & ACQUISITIONS STARTUP ECOSYSTEM ANALYSIS MARKET INTELLIGENCE VALUABLE TRACTION METRICS ARTICLES AND EDITORIAL CONTENT

Der Pfau auf dem Dach

Dr. Christina Erfurth, LL.M.

ist Counsel der Sozietät lindenpartners und spezialisiert auf M&A- und Private Equity-Transaktionen. Lindenpartners berät aus Berlin heraus deutschlandweit und international Unternehmen jeder Größenordnung in den Kernbereichen des Wirtschaftsrechts. Besondere Schwerpunkte der Sozietät sind neben M&A und Gesellschaftsrecht die Beratung zu bank- und kapitalmarktrechtlichen Themen sowie Gerichts- und Schiedsverfahren.



Die Märkte sind noch immer volatil, Kredite sind knapp. Da sitzt bei Käufern und Investoren das Geld nicht locker – mit Ausnahme einiger Megadeals, die die Transaktionsstatistiken des letzten Jahres verschönten. Zwischen den Kaufpreisvorstellungen der Verkäufer und der Käufer klaffen in diesem Umfeld typischerweise Gräben. Ähnliches gilt für Beteiligungen, umso mehr, je mehr sich der Geschäftserfolg noch auf künftige Ertragschancen beschränkt. Und nun sind sie wieder da, Earn-outs, Optionen, Wandelanleihen, um diese Gräben zu überwinden. Aber sind sie wirklich geeignet, Brücken über die zugrunde liegenden Bewertungsdifferenzen zu bauen, oder nur Wege, mit denen vielleicht der Verhandlungstisch überquert wird, dabei aber die ungelösten Differenzen fröhlich im Gepäck mit in die Zukunft genommen werden?

Nehmen wir den Earn-out: Will sich der Verkäufer durch den Verkauf eigentlich vom Unternehmen lösen und das Ergebnis seiner

(Lebens-)Leistung kassieren, so bleibt er durch den Earn-out weiter im wirtschaftlichen Risiko, ohne dieses jedoch noch steuern zu können. Zugegeben, am Ende lockt positiv der Aufschlag auf den Kaufpreis, aber wer sollte nicht neben den kommerziellen Unwägbarkeiten noch die Gefahr von Trickserien des Käufers fürchten, der nicht nur das Unternehmen lenkt, sondern auch die Bücher führt, aus denen in der Regel der Earn-out ermittelt wird. Der Käufer dagegen, wahrscheinlich grundehrlich, hat Bücher und erworbenes Unternehmen während der gesamten Earn-out-Periode von seinen getrennt zu halten. Die Integration des Unternehmens wird damit erschwert oder verzögert, sodass der Käufer beim erfolgreichen Target nicht nur den zusätzlichen Kaufpreis, sondern auch entgangene Synergien bezahlt.

Doch auch wandelbare Finanzierungsinstrumente besitzen das Potenzial, mindestens einen der Beteiligten unglücklich zu machen – als Kombination von Vendor Loan und Besserungsschein wie oben im Falle von Bewertungsdifferenzen oder als Gestaltungsmittel zur Finanzierung, um einen Kapitalgeber zur Hingabe eines Darlehens mit der Perspektive der Teilnahme an späteren Wertsteigerungen des Unternehmens – und mit deutlich reduzierter Darlehensverzinsung – zu bewegen. Entwickelt sich das Unternehmen dann wunschgemäß, will es nicht unbedingt einen neuen Gesellschafter, der billig einsteigt und dessen Geldbeitrag schon ausgegeben ist. Nimmt es dagegen eine schlechte Entwicklung, hat der ansonsten ungesicherte Gläubiger gar kein Interesse, in den maroden Laden einzusteigen. In beiden Fällen ist das Unternehmen den Zustimmungsvorhalten des Gläubigers und der Gläubiger dem Gefühl der Machtlosigkeit beim Zusehen ausgesetzt.

Nun, Sie werden es längst erwartet haben: Durch umsichtiges, wenn auch komplexes Drafting kann ein Teil dieser Unglücksfälle vermieden werden. Wo jedoch schon so hart mit den unterschiedlichen Wertvorstellungen – und den eigenen finanziellen Grenzen – gerungen wird, besteht oft besonderer Ehrgeiz, bei den Anwaltskosten zu sparen und nicht von dem Betrag, den man noch zu Erlösen oder nicht zu investieren hofft, einen guten Teil für die Erstellung ausgereifter Dokumente auszugeben. Auf der anderen Seite schaffen solch harte Verhandler es nicht selten, ihrem Anwalt ein Festhonorar abzutrotzen, das auch diesen unglücklich macht, weil er trotzdem gute Entwürfe erstellen will, auch ohne Nachschlag beim Earn-out. Daher, Verkäufer, Käufer, Investoren: Bleiben Sie stark, stellen Sie sich den Tatsachen und einigen sich auf einen Wert. ■



Foto: © Thinkstock/Lucia, Lucio

Investieren in Infrastruktur

Investieren in Infrastruktur

ein Special des

VentureCapital
Magazin



**Auch als
E-Paper**

Ein Special des VentureCapital Magazins

- Chancen und Risiken der Assetklasse Infrastruktur
- Portfoliomix und Risikodiversifikation
- Investitionsstrategien
- Fundraisingtrends
- Secondary-Markt
- Regionale Strategien
- Europa als Kerninvestitionsziel
- Fondsstrukturierung
- u.v.m.

Erscheinungstermin
Anzeigen-/Druckunterlagenschluss

27. Juni 2014
16./20. Juni 2014

Interview mit Michael Maxeiner, BDO

„Niemand wartet auf ominöse Nachfolgewellen“

Auch wenn viele deutsche Mittelständler noch immer Vorbehalte gegenüber Beteiligungsgesellschaften hegen, hat sich die generelle Akzeptanz von Private Equity deutlich verbessert. Unternehmer – insbesondere der jüngeren Generation – gehen heute sehr pragmatisch mit dem Thema Beteiligungsfinanzierung um und erkennen auch die Mehrwerte, die Finanzinvestoren neben der reinen Kapitalspritze mitbringen.

VC Magazin: Wie hat sich die Rolle von Private Equity-Häusern bei der Finanzierung von Mittelständlern in den letzten zwei Jahrzehnten verändert?

Maxeiner: Private Equity ist mittlerweile eine gereifte Branche, mit Vorteilen, aber auch Nachteilen für Mittelständler. Vorteile sehen wir darin, dass etablierte Private Equity-Häuser zu nachhaltig strategischen Sparringspartnern für Unternehmer und Managementteams gereift sind. Wir sehen sie als Mitunternehmer auf Augenhöhe. Die Zeiten, in denen angelsächsische Buyout-Strukturen mit hohem Leverage ausreichten, um als Finanzinvestor dauerhaft erfolgreich zu sein, sind Vergangenheit.

VC Magazin: Was hat sich in der Zusammenarbeit verändert?

Maxeiner: Private Equity-Häuser sind zu ausdifferenzierten Lösungsanbietern avanciert, die nicht nur die breite Klaviatur sämtlicher Kapitalstrukturinstrumente beherrschen. Sie müssen im intensiven Wettbewerb um jede Beteiligung ein überzeugendes industrielles Konzept mitbringen, um das Unternehmen zusammen mit dem Management auf die nächsthöhere Wertstufe zu heben. Eine Branchenkonsolidierung im Sinne von Wachstum durch Zukäufe oder eine Internationalisierungsstrategie sind dafür Beispiele.

VC Magazin: Der deutsche Mittelständler ist aber gern „Herr im Haus“ und fürchtet die verminderte Entscheidungsfreiheit!

Maxeiner: Die Zurückhaltung, die einige mittelständische Unternehmer Private Equity gegenüber zeigen, ist eher psychologisch denn sachlogisch begründet. Befürchtet werden Kontrollverlust, eine auf kurzfristige Gewinnmaximierung gerichtete Unternehmensführung auf Kosten sozialer Aspekte und ein Gesichtsverlust im persönlichen sozialen Umfeld des Unternehmers. Dabei wird häufig nicht gesehen, dass Finanzinvestoren diese befürchteten Interessenkonflikte durch gemeinsam festgelegte Spielregeln von Beginn an auszuschließen versuchen. Außerdem werden die Vorzüge eines Sparringspartners bei strategischen Herausforderungen häufig unterschätzt. Für internationale Wachstumsvorhaben stellen Beteiligungsgesellschaften beispielsweise ihr internationales Netzwerk, Erfahrungen in den Zielmärkten sowie bei Akquisitionen zur Verfügung. Zudem sind sie per Geschäftsmodell Experten für Unternehmensführung und das Formen effektiver Managementteams.



Michael Maxeiner

leitet bei der BDO in Deutschland das Geschäft mit Finanzinvestoren. Zuvor verantwortete er das Geschäft mit Private Equity im Investment Banking/M&A der WestLB.

VC Magazin: Wie sehr wissen Unternehmer das zu schätzen?

Maxeiner: Sie nehmen die große Anzahl positiv verlaufener Private Equity-Beteiligungen verstärkt zur Kenntnis – insbesondere Unternehmer der jüngeren Generation – und sind offen für Gespräche. Aus Sicht von BDO als Berater des Mittelstands erleichtert die wieder zunehmende Bereitschaft der Finanzinvestoren, auch Minderheitsbeteiligungen einzugehen, zusätzlich die Gesprächsbereitschaft.

VC Magazin: Sehen Sie konkrete Verbesserungsmöglichkeiten seitens der Branche oder des Branchenverbands in der Kommunikation mit dem Mittelstand?

Maxeiner: Die Private Equity-Branche ist in der Kommunikation auf allen Ebenen sehr aktiv. Dies war sie im unmittelbaren geschäftlichen Umfeld mit Zielrichtung auf die Identifikation möglichst exklusiver Beteiligungssituationen seit jeher. Private Equity-Manager verbringen im Durchschnitt geschätzt mehr als ein Drittel ihrer Zeit mit Networking und Kommunikation, d.h.



Foto: © Thinkstock/EpicStockMedia

mit Marketing und Vertrieb. Und das ist nicht erst seit dem viel zitierten Tiervergleich eines Politikers vor zehn Jahren so. Seitdem hat allerdings die Kommunikation mit der Öffentlichkeit massiv zugenommen. Die nationalen und internationalen Interessenvertretungen der Branche mussten aufwendige PR-Kampagnen fahren. Wenn ein bisher schwarzer Film in den Köpfen aber erst einmal mit dem Bild einer Heuschrecke belichtet wurde, dauert es lange, bis daraus eine Honigbiene wird; selbst wenn zahlreiche Studien zeigen, dass Letzteres mehrheitlich zutrifft.

VC Magazin: Immer wieder wurde in den letzten Jahren die große Nachfolgewelle prophezeit, warum ist sie bis heute nicht eingetreten?

Maxeiner: Sie ist in vollem Gang. Nur gleichen die großen Zahlen an Unternehmensnachfolgen, die von Wirtschaftsinstituten seit Jahren prognostiziert werden, wohl eher dem ansteigenden Meeresspiegel als einer einmaligen Welle. Allerdings sind hier – um im Bild zu bleiben – nur wenige dicke Fische für Private Equity überhaupt relevant. Denn es steht nicht zu erwarten, dass Beteiligungshäuser künftig aus lauter Not anfangen, sich für Friseurläden und Pommesbuden zu interessieren. Aber im Ernst: Der weit überwiegende Anteil der beispielsweise vom IfM in Bonn bis 2018 prognostizierten mehr als 27.000 Unternehmensnachfolgen pro Jahr spielt sich in einem Segment ab, das weit von Private Equity-Anforderungen entfernt ist. Hier fehlt es an kritischer Unternehmensgröße, professionellen Strukturen, Prozessen und Managementkapazitäten.

VC Magazin: Inwieweit müssen Private Equity-Häuser umdenken?

Maxeiner: Für sie besteht schon auch eine Bringschuld, Unternehmer proaktiv vom Wertsteigerungspotenzial ihrer Entwicklungskonzepte zu überzeugen. Namhafte Häuser, die das tun, generieren damit bis zu drei Viertel proprietären Dealflow außerhalb der M&A-Auktionen. Da wartet niemand auf ominöse Nachfolgewellen.

VC Magazin: Viele Fonds sitzen aktuell auf viel Kapital, tun sich mangels verkaufswilliger Unternehmer im momentanen Zinsumfeld jedoch schwer, den Zuschlag bei Transaktionen bzw. Auktionen zu bekommen. Wie lässt sich das Dilemma lösen?

Maxeiner: Dieser Zwiespalt des Marktes ist gegenwärtig wohl nicht aufzulösen. Ein Großteil wirtschaftlicher Entscheidungen ist bekanntermaßen Psychologie. Und das gilt ganz besonders für die Veräußerung eines unternehmerischen Lebenswerks. Zudem nimmt das Missverhältnis zwischen zunehmendem Private Equity-Volumen und dem dahinschmelzenden Zinsniveau im Zusammenhang mit der Politik der Notenbanken auch weiterhin zu. Die einzige Möglichkeit besteht darin, dass Berater und Investoren den Unternehmer überzeugen. Und dafür gibt es gute Argumente: Denn bei Licht betrachtet ist es schon mehr als fahrlässig, ein derart weitreichendes Problem wie das der Unternehmensnachfolge ungelöst zu lassen, nur weil man auf noch höhere Preise oder anziehende Zinsen spekuliert. Denn die Rahmenbedingungen für Verkäufe waren bedingt durch das beinahe unbegrenzte Kapital, das für Realwerte zur Verfügung steht, und das hohe Preisniveau selten besser.

VC Magazin: „Was tun mit dem Verkaufserlös?“, fragen sich viele Unternehmer?

Maxeiner: Beteiligungsgesellschaften beschreiten hier durchaus kreative Wege. Beispielsweise wird Unternehmern angeboten, zumindest einen Teil des Verkaufserlöses in den Private Equity-Fonds zu reinvestieren, der sein Unternehmen kauft. Damit gewährt man ihnen das Privileg, nicht nur Vermögen „hinter die Brandmauer“ zu bringen und auf mehrere Gesellschaften zu diversifizieren, sondern auch in eine attraktive Assetklasse mit unternehmerischer Substanz einzusteigen zu Konditionen, wie sie sonst nur Versicherungen und Pensionskassen gewährt werden.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview!

mathias.renz@vc-magazin.de

Mehr Rendite über Investitionen in Substanzwerte

Versicherer interessieren sich zunehmend für Private Equity

Wegen des niedrigen Zinsumfeldes setzen Versicherer vermehrt auf lukrative Beteiligungen. Dazu gehören in erster Linie Investitionen in Infrastrukturprojekte und erneuerbare Energien. Immer interessanter werden auch Engagements in Private Equity. Auch deutsche Versicherer wie Allianz, Talanx, Axa und Gothaer sind – mit unterschiedlicher Ausprägung – in dieser Anlageklasse aktiv.

Der größte europäische Versicherer Allianz hält etwa 1% seines 500 Mrd. EUR starken Investmentportfolios im klassischen Private Equity, erklärt Günther Thallinger, CEO von Allianz Investment Management. Damit entsprechen die Investitionen immerhin einem Volumen von rund 5 Mrd. EUR. Der Konzern investiert im Regelfall direkt in Private Equity-Fonds, Fund of Funds spielen „keine Rolle“, so der Manager. „Grundsätzlich planen wir einen Ausbau von Substanzwerten“, erläutert Thallinger. Wichtige Investitionen sind für den Versicherungsriesen Infrastrukturprojekte. Dort finanziert der Konzern u.a. Autobahnabschnitte in Europa. Dafür werden Projektanleihen herausgegeben. Das Gesamtvolumen der finanzierten Projekte überstieg im März dieses Jahres mit einem neu finanzierten Autobahnausbau in Belgien die Grenze von 2 Mrd. EUR. Daneben hat die Allianz wie zahlreiche Versicherer in Wind- und Solarparks investiert. 2013 betrugen die Investitionen dort 1,7 Mrd. EUR.

Assetklasse gewinnt an Bedeutung

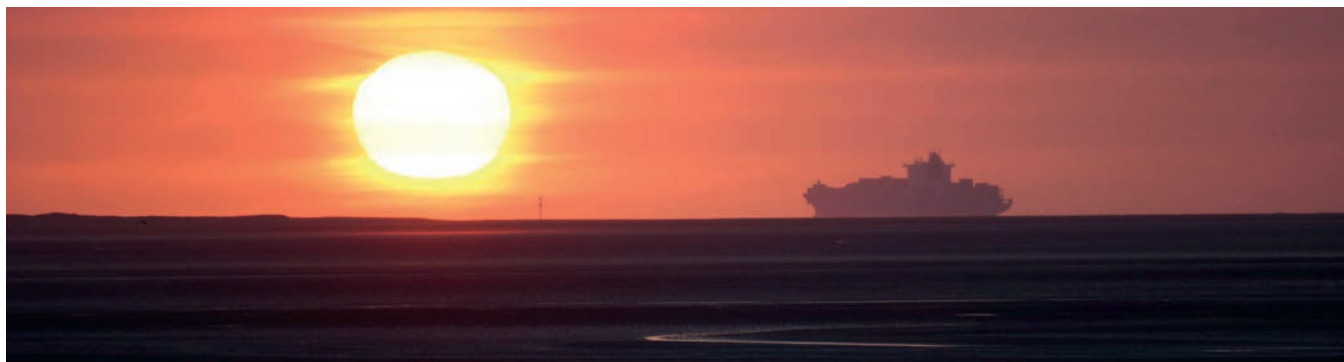
Zweifelloos spielt Private Equity für die Versicherer eher noch eine ungeordnete Rolle. Das belegt auch eine Statistik des Gesamtverbandes der Deutschen Versicherungswirtschaft. 2012 investierten die Versicherer 0,9% ihrer Kapitalanlagen in diese Anlageklasse. Das Gesamtvolumen stieg um 0,1 Prozentpunkte

gegenüber dem Vorjahr auf 11,2 Mrd. EUR. Jetzt scheint sich die Branche für diese Art von Investitionen immer mehr zu interessieren. Einen deutlichen Hinweis darauf liefert eine Studie von Goldman Sachs Asset Management unter dem Titel „GSAM Insurance Survey“. Befragt wurden 233 Chief Investment Officer und Chief Financial Officer von Versicherungsunternehmen, die ein globales Finanzvermögen von mehr als 6 Bio. USD repräsentieren. „Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass die Branche die niedrigen Renditen künftig mit mehr Risikobereitschaft bekämpfen will“, heißt es dazu. Mehr als ein Viertel der befragten CIOs glaubt, dass Private Equity 2014 die Anlageklasse mit der besten Performance sein wird. Ein Drittel der Versicherer will in den nächsten zwölf Monaten ihr Engagement in diesem Bereich ausbauen. 24% der Befragten beabsichtigen ihre Investitionen auf dem bisherigen Niveau zu belassen. So hält Allianz-Manager Thallinger Private Equity zwar für „attraktiv“, will aber sein Engagement ebenfalls „konstant halten“. Im Vergleich zu gehandelten Aktien sieht er die Vorzüge „in einem attraktiven Mehrwert, u.a. durch Illiquiditätsprämien“ und im Bilanzansatz, der im Gegensatz zu den Papieren „weniger volatil“ sei. In der Goldmann Sachs-Studie wollten lediglich 5% der Chief Investment Officer ihre Engagements senken. 38% gaben an, in dieser Anlageklasse nicht investiert zu sein.



Versicherungen setzen bei ihren Kapitalanlagen zunehmend auf Private Equity.

Foto: © Thinkstock/nakonechny



Ruhige Fahrwasser bevorzugt: Versicherer schätzen an Private Equity die gute Nettoverzinsung und die geringere Volatilität als bei Aktien.

Deutsche Versicherer sind im Private Equity-Segment aktiv

Einer der Großen der Branche, der R+V-Konzern mit jährlichen Beitragseinnahmen in Höhe von 12,8 Mrd. EUR, investiert nach eigenen Angaben „nicht in Private Equity“. Hingegen bildet für die Gothaer Versicherung mit Beitragseinnahmen von rund 4,2 Mrd. EUR diese Anlageform seit Jahren „einen festen Bestandteil der Kapitalanlagestrategie“, sagt Gert Weidenfeld, Leiter Corporate Finance der Gothaer Asset Management AG. Mit rund 2% der Kapitalanlagen ist der Konzern im bundesweiten Vergleich überdurchschnittlich in Private Equity investiert. Geschätzt wird hier wie bei allen Versicherern „die gute Nettoverzinsung und die geringere Volatilität als bei Aktien“. Bei Beteiligungen in Limited Partnerships erwartet der Experte Renditen „zwischen 15 und 20%“. Anlagen in Fund of Funds kommen bei Primärinvestitionen für den Konzern grundsätzlich nicht zum Tragen. „Sekundärmarktfonds sind interessant“, so Weidenfeld, „und wir investieren auch in diese Anlageform.“ Ebenfalls dort engagiert ist die Axa. „Wir haben mit Secondary-Fonds sehr gute Erfahrungen gemacht“, sagt Christian Marx, Spezialist



Christian Marx,
AXA Konzern

Investment Strategy der AXA Konzern AG. In Deutschland betrage die strategische Quote für Private Equity generell „1–3%“. Die französische Gruppe verfüge über Anlagen in Höhe von 7 Mrd. EUR. Investiert werde „direkt und indirekt in Private Equity-Fonds“. Bei der Allianz gehören Sekundärmarktfonds nicht zum Anlageschwerpunkt. Beim drittgrößten deutschen Versicherer Talanx stecken 2,1% des verwalteten Anlagekapitals in Private Equity. In Dachfonds wird grundsätzlich nicht investiert, „mit Ausnahme von Sekundärmarktfonds“, erklärt Peter Hielscher, Leiter Alternative Investments der Talanx Asset Management GmbH, und fügt hinzu: „Unsere Investitionen erfolgen direkt in Single Funds.“ Auch künftig möchte der Konzern weiterhin „unverändert stark“ in die Assetklasse investieren. „Wir sehen dabei alle relevanten Investitionsstile – Buyout, Venture Capital, Mezzanine und Distressed Solutions – als grundsätzlich interessant an“, sagt der Manager. Buyouts würden dabei „die größte Rolle“ spielen.



Peter Hielscher,
Talanx Asset Management

Anlagedruck aufgrund niedriger Zinsen

Die Versicherer sind grundsätzlich einem hohen Druck wegen der niedrigen Kapitalmarktzinsen und der geplanten europäischen Aufsichtsregeln Solvency II ausgesetzt. Gerade die Lebensversicherer müssen zur Sicherung ihrer Garantieverprechen jährlich Zinszusatzreserven in Milliardenhöhe bilden. Aus diesem Grund setzt die Gothaer ihren Schwerpunkt bei Neuanlagen u.a. auf den Sekundärmarkt, der schnelle Rückflüsse erlaubt. Die dennoch mit dieser Anlage verbundene Illiquidität stört den Konzern nicht, da er „über die Prämienzahlungen immer über Liquidität verfügt“, betont Weidenfeld. Der CEO von Allianz Investment Management Thallinger erklärt: „Grundsätzlich ist die Allianz sehr gut kapitalisiert, sodass unsere Anlageentscheidungen nicht von Eigenkapitalvorschriften limitiert werden.“ Unter Solvency II ist geplant, dass Investments in Private Equity und Infrastruktur mit bis zu 59% Eigenmitteln unterlegt sein müssen. Michael Schad, Partner bei Coller Capital, beobachtet, dass in den vergangenen Jahren wegen Solvency II immer mehr kleinere Versicherer bei Private Equity „auf die Bremse getreten sind“.



Gert Weidenfeld, Gothaer
Asset Management



Günther Thallinger, Allianz
Investment Management

Fazit

Zu den bevorzugten Märkten, in die mit Private Equity investiert wird, zählt nach Angaben der Talanx „Nordamerika und Westeuropa“. In Asien ist der Konzern jetzt eingestiegen. In Süd- und Mittelamerika, Afrika sowie Osteuropa sind die Hannoveraner nicht engagiert. Bei der Axa heißt es: „Fonds, die in Europa und USA investieren, machen den größten Teil unseres Portfolios aus. Ein kleiner Teil investiert in Asien.“ Für die Gothaer liegen die Schwerpunkte „ganz klar in den USA“. Dann folge Europa – „und mit weitem Abstand Asien“. Europas größter Versicherer Allianz ist wie bei allen Investitionen global ausgerichtet.

Herbert Kieffer
redaktion@vc-magazin.de

P3-Zertifikate der Partners Group

Mehr Preisabschlag als Risiko

Wer als privater oder semiprofessioneller Investor in Private Equity anlegen möchte, bevorzugt Anlageinstrumente mit geringer Mindestbeteiligung, breiter Risikostreuung, kurzfristiger Handelbarkeit und – last, but not least – nachweisbar guter Performance. Ein Discount auf den inneren Wert hilft zusätzlich gegen die Angst vor der unsicheren Wertentwicklung in der Zukunft und der planmäßig auf Jahre angelegten Haltedauer. Licht aus, Spot an: Bühne frei für P3 ...

Von seiner Konstruktion her ist das Wertpapier mit dem etwas sperrigen Namen „Partners Group Private Equity Performance-Zertifikat“, kurz P3, eine unverzinsliche Anleihe der Schuldnerin Commerzbank, deren Rückzahlungswert durch den Wertgehalt eines auf Guernsey beheimateten und von der in Zug ansässigen Partners Group verwalteten Private Equity-Dachfonds bestimmt wird. Zur Erstemission am 27.4.2000 war der Dachfonds 342 Mio. EUR groß. Den wertbestimmenden Dachfonds gibt es, anders als bei manchem Indexzertifikat, tatsächlich. Die extrem breite Streuung mit rund 360 Einzelfonds und über 70 Direktbeteiligungen macht Wertsprünge nach oben wie auch nach unten unwahrscheinlich und verleiht dem Zertifikat ein wenig den Charakter eines Marktbarometers.

Stille Reserven weniger still als anderswo

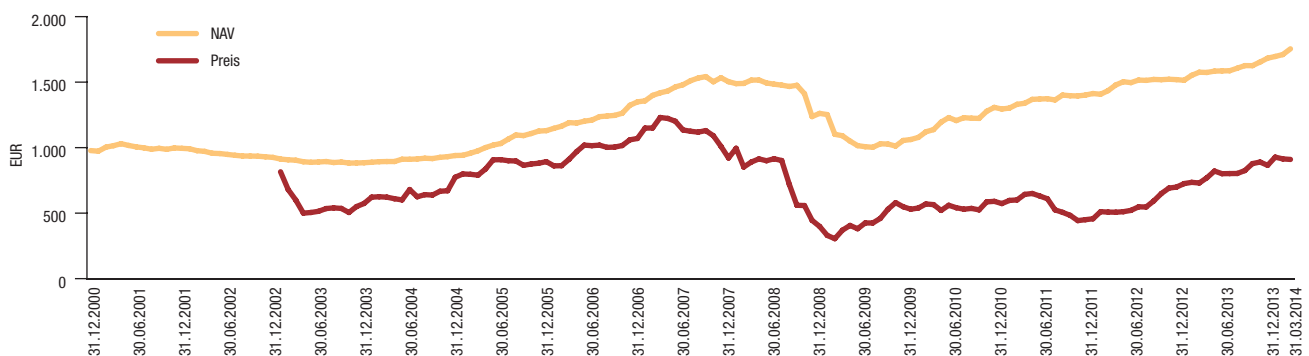
Während ein klassischer Private Equity-Fonds oder Dachfonds gemäß dem Regelwerk der EVCA bewertet wird, nutzt die Partners Group Marktwerte, soweit sich solche ermitteln lassen. Der Net Asset Value (NAV) von P3 basiert somit auf marktnäheren Zahlen als der NAV eines geschlossenen Fonds in Form einer GmbH & Co. KG oder LLP. In beiden Fällen gilt jedoch die simple, aber gnadenlose Regel: Verteilt werden kann nur, was tatsächlich als Rückfluss im Fonds landet. Da diese marktnahe Bewertungsmethode seit der Auflegung in 2000 durchgehalten wird, sind die Erfolgszahlen des Fonds wiederum repräsentativ und weitgehend verlässlich. Ein Zuwachs von 76,7% seit Auflegung vor 14 Jahren entspricht trotz Finanzkrise und den nicht ganz günstigen Verwaltungskosten einer Performance von +4,15% p.a. Je reifer ein Portfolio wird, umso mehr seines zuvor

nicht präzise bezifferbaren Wertes wird endgültig aufgedeckt. Die Ergebnisse der letzten Jahre zeigen, dass der Dachfonds auf den aufsteigenden Ast der charakteristischen J-Kurve eingeschwenkt ist: 7,2% Wertzuwachs 2011, 8,4% 2012, 10,8% 2013 und schließlich 5,0% seit Jahresbeginn 2014 sind genau die Gründe, warum man Kapital in Private Equity anlegt. Die Managementgebühr schlägt jährlich mit 1,5% des Wertes der Private Equity-Anlagen plus der ausstehenden Zahlungsverpflichtungen zu Buche, die Erfolgsbeteiligung von 15% wird nur für Gewinne fällig, die oberhalb einer Renditeschwelle von 5% p.a. liegen.

Besonderheit: Die gekündigte Tranche

Zu den Besonderheiten von P3 gehört die Kündigungsmöglichkeit im Fünfjahrestakt. Bei weniger als 15% Kündigungsquote würde der NAV ausbezahlt, bei mehr als 85% Kündigungsquote würde der gesamte Fonds in die Liquidation eintreten. Zum ersten dieser Kündigungstermine am 31.12.2010 wählten die Inhaber von 42,3% der ausstehenden Zertifikate den Ausstieg – was angesichts des damals grassierenden Hungers nach vermeintlich risikofreien Anlageformen und der hohen Differenz zwischen Börsenpreis und innerem Wert sehr gut nachvollziehbar war. So wurde 2011 ein 42,3% großer Teil des ursprünglichen Fonds abgetrennt. Während für den ungekündigten Teil des P3-Dachfonds weitere Zielfonds gezeichnet werden, wird der gekündigte Teil seit 2011 abgewickelt und nach und nach jeweils Ende März eines Jahres an die Inhaber der Zertifikate ausgezahlt. Die in den Jahren 2013 und 2014 geleisteten Raten von 100 EUR und 300 EUR sorgen dafür, dass sich der verbleibende NAV im gekündigten Teil des Dachfonds mit 1.349,40 EUR (per 30.04.2014) von dem der ungekündigten Tranche unterscheidet.

Wertentwicklung des Partners Group Private Equity Performance-Zertifikats (P3) vom 31.12.2000 bis 31.3.2014



Quelle: Partners Group

Handelbarkeit der Zertifikate

Die vollständig steuerfreie Auszahlung der Liquidationsraten mögen manchen P3-Investor verwundert haben, doch handelt es sich formal um Teilrückzahlungen von Anleihekaptal. Neu und vielen Inhabern und Kaufinteressenten gekündigter P3-Zertifikate willkommen ist die Handelsmöglichkeit, die im August 2013 von der Valora Effekten Handel AG eingerichtet wurde: Derzeit sind 800 EUR Geld zu 975 EUR Brief pro Stück angeschrieben. Der nächste Kündigungstermin 31.12.2015 rückt bereits in Sichtweite und wird wahrscheinlich zu einer weiteren Realteilung des Dachfonds und einer weiteren Wertpapiergattung führen. Planmäßiges Laufzeitende des Vehikels ist 2030.

Preisabschläge bieten Investmentchance

Erstzeichner des P3-Dachfonds bekommen bei einem heutigen Verkauf über die Börse nach 14 Jahren Anlagedauer lediglich ihr Geld zurück, Käufer von heute mit mehrjährigem Anlagehorizont können sich die Hände reiben. Die Papiere der ungekündigten Tranche werden an der Börse Stuttgart zu Preisen von 970–1.010 EUR gehandelt, was bei einem inneren Wert von

1.767 EUR einem Abschlag von rund 44% entspricht. Eher kurzfristig orientierte Anleger dürfen sich nicht darauf verlassen, dass sich die Schere zwischen Marktpreis und innerem Wert automatisch mit der Zeit verkleinert. Der Chart zeigt, dass die Höhe des Discounts bereits in der Vergangenheit erheblichen Schwankungen unterlag und nicht unbedingt einem logischen Muster folgt.

Fazit

„Börsentägliche Handelsmöglichkeit“ bedeutet nicht, dass man seine Zertifikate in beliebiger Menge und zum inneren Wert, mindestens jedoch zum vorherigen Kaufpreis wieder loswird. Vorsichtige Risikomanager werden auch das Adressenrisiko der Schuldnerin Commerzbank AG ins Kalkül einbeziehen. Doch wer beides im Hinterkopf behält, sollte für sich überprüfen, ob über 40% Abschlag auf den Wert eines reifen, in allen Dimensionen breit diversifizierten Private Equity-Portfolios angemessen sind oder eine lukrative Investmentmöglichkeit darstellen. ■

Volker Deibert

redaktion@vc-magazin.de

Investing-News



Foto: © Panthermedia/cobalt

DPE bringt Portfoliounternehmen an die Börse

Der Lübecker 3-D-Drucker-Hersteller SLM Solutions aus dem Portfolio der DPE Deutsche Private Equity sammelte bei seinem IPO in Frankfurt 75 Mio. EUR ein. Die DPE reduzierte im Zuge des Börsengangs ihr Engagement an SLM von 57% auf 17%. Zwar fiel das IPO mit zehn Millionen zugeteilten Aktien statt der geplanten 11,2 Millionen Aktien und einem Preis von 18 EUR, der am unteren Ende der Preisspanne lag, kleiner aus als geplant, dennoch wurden die geplanten 75 Mio. EUR Emissionsvolumen erreicht. Bei einem Streubesitzanteil von 55,6% ergibt sich eine Unternehmensbewertung von 324 Mio. EUR. Für die DPE dürfte, trotz weniger abgegebener Anteile als erwartet, sich die Beteiligung an SLM gelohnt haben. Die Münchner waren erst im März vergangenen Jahres bei dem 3-D-Drucker-Hersteller eingestiegen.

WealthCap schließt Fonds 17 und 18

Das Emissionshaus WealthCap schließt die Dachfonds WealthCap Private Equity 17 und 18 mit insgesamt mehr als 30 Mio. EUR eingeworbenem Kapital. Im Investitionsfokus stehen mittelständische Unternehmen in Europa. Die Private Equity-Schwesterfonds Private Equity 17 und 18 gingen im Juni 2013 ins Fundraising und adressierten kleinere und größere Privatinvestoren. Von den rund 30 Mio. EUR sammelte WealthCap knapp 18 Mio. EUR in diesem Geschäftsjahr ein. Investiert wird in Buyout-Fonds mit Fokus auf mittelständische Unternehmen in Europa.

DEWB begibt Anleihe von 10 Mio. EUR

Die Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG (DEWB) hat zum weiteren Ausbau der Kapitalausstattung eine Anleihe von 10 Mio. EUR im Rahmen einer Privatplatzierung bei institutionellen Investoren begeben. Die Schuldver-

schreibung hat eine Laufzeit von fünf Jahren und ist mit einem Kupon von 6% p.a. ausgestattet. Darüber hinaus wird im Falle eines Verkaufs der Beteiligung an Noxxon ein Bonus von 3% auf den Nennwert fällig. Die Anleihe wird im Freiverkehr der Frankfurter Wertpapierbörse gehandelt.



Foto: © Panthermedia/ David Koschek

Die Transaktionen des vergangenen Monats

Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
Algal Scientific Corporation	Northville (USA)	Biotech	u.a. Evonik Venture Capital	3 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
Anokion SA	Ecublens (CH)	Biotech	Novartis Venture Funds, Novo A/S, Versant Venture Management, LLC., Privatinvestoren	37,5 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
Caterna Vision GmbH	Berlin	Life Sciences	Peppermint VenturePartners GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Crate Technology GmbH	Dornbirn (AT)	Big Data	Sunstone Capital A/S, DFJ Esprit LLP	1,5 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
CryoTherapeutics GmbH	Köln	Life Sciences	Peppermint VenturePartners GmbH über Charité Biomedical Fund, KfW, NRW.Bank, Rainer Christine Asset Management GmbH, High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Getz Bros. & Co.	6,5 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Edition F GmbH	Berlin	IKT	WestTech Ventures GmbH, Vogel Ventures GmbH, TV Plus GmbH, Business Angels	sechstestelliger Betrag	Seed-Finanzierung
GoEuro Travel GmbH	Berlin	Preisvergleich	Lakestar, Business Angel	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
Hennem GmbH	Erlangen	Online-Beratungsservice	Business Angels	100.000 EUR	Seed-Finanzierung
hitbox Entertainment GmbH	Wien (AT)	Livestreaming	Speed Invest GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Klaren International bv	Hillegom (NLD)	Wärmetauscher	Bilfinger Venture Capital GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Lophius Biosciences GmbH	Regensburg	Biotech	u.a. VRD GmbH, S-Refit AG	2 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
Mbaas Development GmbH (embraase)	Berlin	Software as a Service	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Axel Springer Plug and Play Accelerator GmbH	600.000 EUR	Seed-Finanzierung
TjobsRecruit	Târgu Mure (ROU)	Recruiting	iEurope Kft., Earlybird Venture Capital	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Terminapp GmbH	München	App	Business Angels	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
Treasury Intelligence Solutions GmbH	Walldorf	Software as a Service	Target Partners GmbH, Zobito AB	4 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
VisoCon GmbH	Graz	Software as a Service	aws Gründerfonds	nicht veröffentlicht	erweiterte 1. Finanzierungsrunde
VMRay GmbH	Bochum	Malware-Analyse-Software	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Business Angel	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung



Sattelfest in alternativen Finanzanlagen

Kompaktstudiengänge

■ Private Equity ■ Rohstoffe

Berater für Finanzanlagen sehen sich einer zunehmend komplexen Anlagewelt gegenüber, in die sie ihre Kunden begleiten sollen. Das „klassische“ Angebot mit Anleihen, Aktien, Zertifikaten und Derivaten ist schon schwer überschaubar.

Trotz Finanzkrise werden aber auf dem deutschen Markt ebenso Anlageformen aus dem alternativen Finanz-Arsenal immer in-teressanter: Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffe sind sinnvolle Ergänzungen im Portfolio und werden nicht nur von vermögenden Kunden öfter nachgefragt. Um die Sicht auf diese Assetklassen zu verbreitern und in der Beratung sattelfest zu werden, sind Weiterbildungs-Studiengänge für Anlage- und Finanzberater, Vermögensverwalter, Family Offices etc. unverzichtbar.

Das PFI Private Finance Institute / die EBS Finanzakademie bietet die Kompaktstudiengänge „Private Equity“ und „Rohstoffe“ bereits seit 2006 bzw. 2007 an. Das Studienziel ist nicht, zu erlernen, wie man alternative Fonds „macht“, sondern wie sie funktionieren und gemanaged werden, welche Auswirkungen auf Rendite und Risiko sich aus der Beimischung für die Kunden-Portfolios ergeben und welche steuerlichen Implikationen alternative Anlageprodukte haben.

KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Private Equity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn
12. Jahrgang:
08. September 2014
in Oestrich-Winkel

KOMPAKTSTUDIUM ROHSTOFFE

Studiendauer: 6,5 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Commodity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn
10. Jahrgang:
13. Oktober 2014
in Oestrich-Winkel

Mehr Informationen:
info@ebs-finanzakademie.de
www.ebs-finanzakademie.de

PFI Private Finance Institute / EBS Finanzakademie,
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel
Tel: (067 23) 88 88 0, Fax: (067 23) 88 88 11



Weitere Finanzierungsrunden

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
auxmoney GmbH	Düsseldorf	Privatkredite	u.a. Foundation Capital, Partech Ventures, Index Ventures, Union Square Ventures	16 Mio. USD	Wachstumsfinanzierung
ezeep GmbH	Berlin	Software as a Service	Investitionsbank Berlin, High-Tech Gründerfonds GmbH, Mangrove Capital Partners	siebenstelliger Betrag	Wachstumsfinanzierung
Flaconi GmbH	Berlin	E-Commerce	SevenVentures GmbH, b-to-v Partners AG, Ri Digital Ventures GmbH, Pawa Ventures GmbH, Astutia Ventures GmbH, Family's Venture Capital GmbH	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
itembase GmbH	Berlin	Cloud	UPS Strategic Enterprise Fund	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Searchmetrics GmbH	Berlin	Software	Neuhaus Partners GmbH, Iris Capital Management, Holtzbrinck Digital GmbH	8,5 Mio. USD	Wachstumsfinanzierung
windeln.de GmbH	Grünwald	E-Commerce	DB Private Equity GmbH	15 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung

Buyout

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Transaktion
Asamer Holding AG	Ohlsdorf (AT)	Baustoffe	Invest Unternehmensbeteiligungs Aktiengesellschaft	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
Bilfinger SE	Mannheim	Dienstleistung	Cevian Capital	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
Coral-Tell Ltd. (Yad2)	Tel Aviv (IL)	Kleinanzeigen	Axel Springer Digital Classifieds GmbH	165 Mio. EUR	Mehrheitsbeteiligung
Für-Gründer.de GmbH	Friedberg	Medien	Frankfurter Allgemeine Zeitung GmbH	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
mG Padova plant	Padua	Zahnräder	Finatam Fonds Management Verwaltungs GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
MWK Renningen GmbH	Renningen	Metallgießerei	Callista Private Equity GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
MWK Schwäbisch Gmünd GmbH	Schwäbisch Gmünd	Metallgießerei	Callista Private Equity GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Preisvergleich Internet Services AG (Geizhals)	Wien (AT)	Preisvergleich	Heise Zeitschriften Verlag GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Orgentec Diagnostika GmbH	Mainz	Life Sciences	Water Street Healthcare Partners, LLC	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Railpool Holding GmbH und GmbH & Co. KG	München	Transportmittelvermietung	Oaktree Capital Management L.P.	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
TeamViewer GmbH	Göppingen	Software	Permira Advisers LLP	800 Mio. EUR	Mehrheitsbeteiligung
Verlagsgruppe Weltbild GmbH i.L.	Augsburg	Verlagswesen	Paragon Partners GmbH	20 Mio. EUR	Mehrheitsbeteiligung
Vion Convenience Retail Deutschland	Düsseldorf	Lebensmittelhandel	Paragon Partners GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung



Foto: Panthermedia/Sergey Khakimulin

Secondary

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Erwerbender Investor	Veräußernder Investor	Volumen
Mauser AG	Brühl	Verpackungen	Clayton, Dubilier & Rice, LLC	Dubai International Capital L.L.C	1,7 Mrd. USD
Schleich GmbH	Schwäbisch Gmünd	Spielwaren	Ardian	HgCapital	220 Mio. EUR

Exit

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Transaktion	Volumen
apprupt GmbH	Hamburg	Mobile Advertising	T-Venture Holding GmbH, Neuhaus Partners GmbH, KfW	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Eurojobs Personaldienstleistungen GmbH	Gera	Personal-dienstleistung	Alpine Equity Management AG	Trade Sale	nicht veröffentlicht
LEDeXChange GmbH	Rheinbreitbach	Leuchtmittel	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Kontem GmbH	Bonn	Biotech	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Silver Care Holding	München	Altenpflege	Chequers Capital	Trade Sale	nicht veröffentlicht

Neue Fonds

Name	Name der Gesellschaft	Sitz	Fokus	Volumen	Status
Ardian Croissance	Ardian	Paris (FRA)	Wachstumsunternehmen in Kontinentaleuropa	70 Mio. EUR	Final Closing
k.A.	Highland Capital Partners Europe	London (UK)	Wachstumsunternehmen in Europa und Israel	250 Mio. EUR	Final Closing

Aktuelle Deals

finden Sie auch zwischen zwei Ausgaben unter
<http://vc-mag.de/Deals>



Datum & Ort	Veranstalter	Event
05.06.2014 Berlin	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.bvkap.de	15. Deutscher Eigenkapitaltag des BVK: Vorträge und Diskussionen, u.a. vom Botschafter der Vereinigten Staaten von Amerika in Deutschland, S. E. John B. Emerson; Teilnahme: k.A.
06.06.2014 Berlin	Bundesverband Mergers & Acquisitions e.V., Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.bvkap.de	4. Deutsches M&A/Investoren-Speeddating des BM&A und BVK: anlässlich des 15. Deutschen Eigenkapitaltags Teilnahme: k.A.
17.06.2014 Berlin	Bundesverband Deutsche Startups e.V. www.deutschestartups.org	Exit Con: Erfahrungsaustausch zwischen exiterfahrenen Unternehmern und Start-ups; Teilnahme: k.A.
23.–24.06.2014 Hamburg	Internet World Business, www.mobile-business-conference.de	5. Mobile Business Conference: Konferenz zu Mobile Marketing, Mobile Commerce, Apps & Co.; Teilnahme: ab 790 EUR
23.06.2014 Berlin	Berliner Steuergespräche e.V. www.berlinersteuergespraech.de	51. Berliner Steuergespräch: Vorträge und Diskussionen zu „Sanierung, Insolvenzen und Steuern“; Teilnahme: k.A.
24.06.2014 Zürich	Seca www.seca.ch	13th Seca Private Equity & Corporate Finance Conference: Jährliche Konferenz zu Private Equity; Teilnahme: für Mitglieder frei, für Nichtmitglieder 390 CHF
24.06.–25.06.2014 Frankfurt	Handelsblatt GmbH www.vc-pe.de	14. Handelsblatt Jahrestagung: Jahrestreffen der deutschen Private Equity-Branche; Teilnahme: k.A.
24.06.2014 Düsseldorf	Ecapital Entrepreneurial Partners AG, Sozietät Tigges, Warth & Klein Grant Thornton AG www.vc-stammtisch.net	VC-Stammtisch: Treffen von Unternehmern und Investoren; Teilnahme: kostenfrei
25.06.2014 Düsseldorf	Private Equity Forum NRW, www.private-equity-forum.de	Thementag „Alternative Finanzierungsinstrumente jenseits des Bankkredits“: Vortrag, Diskussion und Networking; Teilnahme: 110 EUR, für Mitglieder kostenfrei
25.06.2014 München	Münchener Unternehmenssteuerforum www.muenchner-ustf.de	Münchener Unternehmenssteuerforum: Vortrag „Aktuelle umsatzsteuerliche Fragestellungen“; Teilnahme: k.A.
25.06.2014 Gera	STIFT Stiftung für Technologie, Innovation, Forschung Thüringen www.innovativ-gruenden-thueringen.de	11. Thüringer Elevator Pitch: Investoren, Unternehmer und Gründertreffen mit Kurzpräsentationen; Teilnahme: kostenfrei
02.07.2014 München	UnternehmerTUM www.unternehmertum.de	Entrepreneur's Night 2014: Treffen der Münchener Gründerszene; Teilnahme: k.A.
03.07.2014 Berlin	Pöllath + Partners www.pplaw.com	Berliner P + P Sommerfest
03.07.2014 München	Finaki Deutschland GmbH www.finaki.de	IT-Innovation Summit: Branchentreffen mit Awardverleihung; Teilnahme: ab 390 EUR
04.07.2014 München	LMU Juristische Fakultät www.crowdfunding.jura.uni-muenchen.de	2. Crowdfunding Symposium: Konferenz zum Thema „Crowdfunding: Anschlussfinanzierung, Exit-Strategien und Verwässerungsschutz“; Teilnahme: kostenlos
10.07.2014 München	Fraunhofer Venture www.fraunhoferventure.de	Munich Investment Forum 2014: „Invest in Science“, Vernetzung von Gründern und Kapitalgebern; Teilnahme: 150 EUR
17.07.2014 München	evobis www.evobis.de	Münchener Businessplan Wettbewerb: Prämierung der zweiten Stufe; Teilnahme: kostenfrei
23.07.2014 Fürth	Netzwerk Nordbayern www.netzwerk-nordbayern.de	Businessplan-Wettbewerb Nordbayern 2014: Prämierung zur Phase 3; Teilnahme: kostenfrei
29.07.2014 Düsseldorf	Ecapital Entrepreneurial Partners, Sozietät Tigges, Warth & Klein Grant Thornton www.vc-stammtisch.net	VC-Stammtisch: Treffen von Unternehmern und Investoren; Teilnahme: kostenfrei

Vorschau

Das VentureCapital Magazin 7-8/2014
erscheint am 27.6.2014.

Schwerpunktthemen:

• Beteiligungsverträge • Expansions- & Wachstumsfinanzierung • Spin-offs

Märkte & Zahlen:

- Wer sitzt am längeren Hebel – Beteiligungsverträge im Wandel der Zeit
- Rückblick – Erkenntnisse vom 15. Eigenkapitaltag des BVK

Early Stage & Expansion

- Bewertung von Start-ups – Methoden, Erfahrungswerte, Preisniveau
- Industrie 4.0 – wie Joint Ventures den Weg ins neue Zeitalter beschleunigen können

Mittelstand & Buyouts

- Im Fokus: Spin-offs aus Konzernen und Forschungseinrichtungen
- F&E, Intrapreneurship, Corporate Venture Capital – Wie der Mittelstand „Innovation“ lebt

Investing

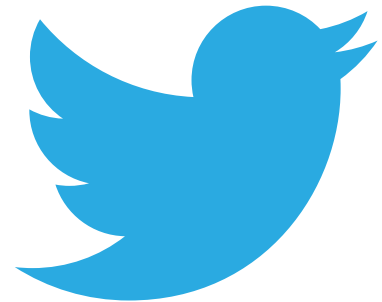
- Special Limited Partnerships (SLPS)
- Private Equity-Dachfonds als Vehikel zum Einstieg in die Assetklasse

Mit Sonderbeilage „Investing-Special: Infrastruktur“

- Portfoliomix und Risikodiversifikation
- Investitionsstrategien
- Fondsstrukturierung & Anbieter
- Erneuerbare Energien & Regionen
- Juristische und steuerliche Hintergründe
- Secondary-Markt



Tweet des Monats



Olaf Jacobi @olafjacobi:

und wann wird der erste BA in die National-11 berufen? Ex-Nationalkeeper Jens Lehmann investiert nun in Start-ups

Impressum 15. Jahrgang 2014, Nr. 6 (Juni)

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

Redaktion:

Mathias Renz (Verlagsleitung),
Benjamin Heimlich

Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Volker Deibert, Prof. Dr. Christoph v. Einem,
Dr. Christina Erfurth, Bernd Frank, Dr. Holger
Frommann, Holger Garbs, Dr. Peter Güllmann,
Herbert Kieffer, Dr. Cornelius Mueller, Max Römer,
Lena Traninger, Dr. Jörg Zeuner

Lektorat:

Sabine Klug, Magdalena Lammel

Gestaltung:

Holger Aderhold

Bilder:

Fotolia, Panthermedia, Photodisc, Thinkstock

Titelbild:

© Thinkstock/shoes from top
© Thinkstock/SerKucher

Anzeigen:

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

Anzeigen:

Denise Hoser
Tel.: 089-2000339-30, Fax: 089-2000339-39
Claudia Kerszt
Tel.: 089-2000339-52, Fax: 089-2000339-39

Erscheinungstermine 2014:

31.1. (112-14), 24.2. (3-14), 28.3. (4-14), 30.4. (5-14),
30.5. (6-14), 27.6. (718-14), 29.8. (9-14), 26.9. (10-14),
31.10. (11-14), 5.12. (12-14)

Sonderausgaben:

19.7. (Standorte & Regionen 2014),
18.10. (Start-up 2015)

Preise:

Einzelpreis 12,50 EUR, Jahresabonnement
(10 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

VentureCapital
Magazin

Haftung und Hinweise:

Artikel, 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:

© 2014 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

Nachruf: Dr. Peter Terhart

Die deutsche Beteiligungsszene trauert um Dr. Peter Terhart. Der langjährige Geschäftsführer der Regensburger S-Refit AG, der mehrere Jahre auch dem Vorstand des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften angehörte, starb vergangenen Monat überraschend an Herzversagen.



Der gebürtige Westfale studierte nach einer Lehre zum Industriekaufmann bei der Flender AG in Bocholt an der Universität in Regensburg Betriebswirtschafts- und Volkswirtschaftslehre. Ausgestattet mit einem Stipendium der Deutschen Forschungsgemeinschaft (DFG) promovierte er anschließend über „Chapter 11 des amerikanischen Insolvenzrechts“. Hierfür zog es ihn für einen zweimonatigen Forschungsaufenthalt in die USA. Der Vergleich zwischen der Leistungs- und Erfolgsgesellschaft der Vereinigten Staaten und der Konsensgesellschaft in Deutschland beeindruckte ihn. Sein Anspruch im späteren Berufsleben zielte stets darauf ab, die besten Ansätze aus beiden Systemen aufzugreifen.

Einem kurzen Intermezzo in der Kreditabwicklung der Bayerischen Vereinsbank folgte 1995 der Eintritt in die Beteiligungsszene: Bei der Bayerischen Beteiligungsgesellschaft (BayBG) in München war er drei Jahre lang im Bereich Innovationen/Technologieunternehmen tätig, bevor er 1998 die Geschäftsführung der S-Refit in Regensburg übernahm und sie in den Folgejahren zur größten Sparkassenbeteiligungsgesellschaft in Bayern ausbaute.

Die Erfolge von S-Refit hatten den Wahl-Regensburger in der deutschen Beteiligungsszene bekannt gemacht. Seit April 2007 gehörte Terhart dem Vorstand des BVK an. Von 2009 bis 2011 leitete er die Geschicke des BVK als Vorstandsvorsitzender. In dieser Funktion gehörte er auch dem damals geschaffenen Gremium „Innovationsdialog zwischen Bundesregierung, Wirtschaft und Wissenschaft“ mit Bundeskanzlerin Dr. Angela Merkel und vielen Vertretern der Industrie an.

Der vierfache Familienvater selbst sah sich immer als Sozialist, Lobbyist und Verfechter der Beteiligungsfinanzierung. Besonders lag ihm das Wohl der kleinen und regional agierenden Fonds am Herzen.

Sein ausgeglichenes, zuverlässiges und aufrichtiges Wesen wird der deutschen Beteiligungsszene fehlen.

Akina

Dr. Ralf Gleisberg ist neuer Partner bei dem Schweizer Private Equity-Beratungsunternehmen Akina. Gleisberg ist seit 2005 bei Akina tätig und hat mehr als 15 Jahre Erfahrung in der Finanzindustrie, seine Spezialisierungen liegen dabei auf Private Equity und Corporate Finance sowie der Beratung von Private Equity-Fondsinvestments in Frankreich, den Beneluxländern und Nordeuropa.



Die neuesten Personalien finden Sie auf:

<http://vc-mag.de/people>



Gruendel Rechtsanwälte

Dr. Steffen Fritzsche wird zum Equity Partner bei Gruendel Rechtsanwälte. Er ist seit 2009 bei der Kanzlei tätig, ist spezialisiert auf Handels- und Gesellschaftsrecht und war zuvor bereits Salary Partner. Fritzsche hat bei mehr als 40 Transaktionen beraten, darunter Venture Capital-Finanzierungen und M&A-Transaktionen.



Baker Tilly Roelfs

Osvaldo Celani wechselt von der Strategieberatung Bain & Company zu Baker Tilly Roelfs. Der Unternehmensberater verfügt über mehr als 14 Jahre Erfahrung mit Kunden aus den Branchen Automobil, Industrie- und Konsumgüter, Retail und Private Equity. Seine Spezialisierung liegt dabei auf den Bereichen M&A und Restrukturierung.

Haplogen Genomics

Nach elf Jahren verlässt **Dr. Thomas Moser** die Venture Capital-Gesellschaft Pontis Capital und wird Geschäftsführer vom Wiener Unternehmen Haplogen Genomics, das auf die Herstellung humaner Knock-outs auf Basis haploider Zellen spezialisiert ist. Der ehemalige Managing Partner wird Pontis Capital weiterhin als Venture Partner beraten.

King & Wood Mallesons SJ Berwin

Martin Bechtold (li.) verstärkt als neuer Partner das Frankfurter Büro von King & Wood Mallesons SJ Berwin. Auch **Dr. Martin Brockhausen** aus dem Münchener Büro wird zum Partner ernannt. Bechtold



arbeitete zuvor 20 Jahre bei Clifford Chance, danach war er acht Jahre im Brüsseler Büro von Allen & Overy tätig. Seine Spezialisierungen liegen auf deutschen und europäischen Fusionskontrollen sowie auf kartellrechtlicher Prozessführung. Brockhausens Schwerpunkte liegen bei Fonds und Fondsstrukturierung in den Bereichen Private Equity und Venture Capital.

Business Angels Club Berlin-Brandenburg

Thomas Dankwart ist neuer Vorstandsvorsitzender des Business Angels Club Berlin-Brandenburg. Er folgt auf **Bernhard Böhm**, der sich nach sieben Jahren nicht mehr zur Wahl stellte. Dankwart ist bereits seit 2012 Vorstandsmitglied und war für die Themen Mittelstand, Monetarisierung, Fundraising und Sponsoring sowie Veranstaltungen zuständig. Darüber hinaus war er Koordinator für die Mitgliedergewinnung und -betreuung. Neu in den Vorstand gewählt wurde **Hwie Kwee**, der zukünftig die Themenbereiche Beteiligungen, Investitionen und Finanzierungen sowie die Mitgliederbetreuung und -werbung übernimmt.

Jung sein geht schnell.
Jung bleiben dauert lange.

25 Jahre BVK,
15 Jahre eCapital.

Herzlichen
Glückwunsch!



e CAPITAL
entrepreneurial Partners AG

Wir haben noch viel vor.

Rechtsanwälte · Steuerberater

www.pplaw.com


P+P Pöllath + Partners ist mit 33 Partnern und insgesamt mehr als 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:

Mergers & Acquisitions

Unternehmenskauf, Strukturierung,
Private Equity, Venture Capital,
Distressed M&A, Schiedsverfahren

Immobilien

Transaktionen, Projektentwicklung,
Finanzierung, Joint Venture, Restrukturierung

Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Gesellschafts-, Gesellschafter- und
Organhandeln, Corporate Litigation und
Compliance

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 Transaktions- und Strukturierungsbereich 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: www.pplaw.com

Private Funds

Errichtung, Strukturierung, Screening,
Aufsichtsrecht, AIFM

Nachfolge und Vermögen

Vermögensstrukturierung, Beratung von
Familienunternehmen, Stiftungen,
Testamentsvollstreckung

Steuerstrukturierung und -gestaltung

M&A und Corporate Tax, Internationales
Steuerrecht, Private Equity Tax,
Tax Litigation, Immobiliensteuerrecht

P+P München

Prof. Dr. Reinhard Pöllath,
LL.M., RA, Of Counsel
Dr. Matthias Bruse, LL.M., RA
Dr. Andrea von Drygalski, RAin
Dr. Michael Best, StB
Philipp von Braunschweig, LL.M., RA
Otto Haberstock, M.C.J., RA
Dr. Benedikt Hohaus, RA
Dr. Michael Inhester, RA
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
Dr. Ralf Bergjan, LL.M., RA
Dr. Eva Nase, RAin
Dr. Barbara Koch-Schulte, RAin, StB
Peter Peschke, StB
Dr. Margot Gräfin von Westerholt,
RAin, Of Counsel
Dr. Barbara Bludau, RAin, Of Counsel
Richard L. Engl, StB, Of Counsel

P+P Frankfurt

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

P+P Berlin

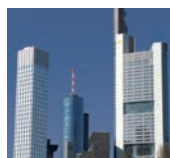
Prof. Dr. Dieter Birk, StB
Dr. Thomas Töben, StB
Dr. Matthias Durst, RA
Dr. Carsten Führling, RA
Uwe Bärenz, RA
Dr. Stefan Lebek, RA
Amos Veith, LL.M., RA
Dr. Andreas Richter, M.A., LL.M., RA
Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M., RA
Dr. Hardy Fischer, RA, StB
Andreas Wilhelm, RA, Of Counsel

STANDORTE



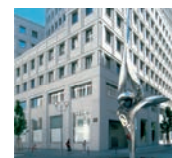
P+P München

Hofstatt 1
80331 München
Tel: +49 (89) 24240 - 0
Fax: +49 (89) 24240 - 999
muc@pplaw.com



P+P Frankfurt

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



P+P Berlin

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