

# VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur



Jetzt App laden und  
E-Paper lesen!

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

## Klare Aufgaben- verteilung

Beteiligungsverträge  
geben Gründern  
und Investoren die  
Schlagzahl vor

**Anrechenbare Liquidation**  
**Preference richtig berechnen**  
Erlösmaximierung beim Exit

**„Nur mit Fremdkapital lassen sich die  
Herausforderungen nicht meistern“**  
Interview mit Christian Futterlieb, VR Equitypartner

Mit Sonderbeilage  
„Investieren in Infrastruktur“





*CLOSING*  
—  
ENDE  
VOM ANFANG

**lindenpartners**

PARTNERSCHAFT VON  
RECHTSANWÄLTEN mbB



# Öfter mal die Perspektive wechseln

Liebe Leserinnen und Leser,

vor Kurzem hörte ich einen interessanten Satz: „Wir haben einen Series A-Crunch.“ Zugegeben, der Satz war nicht das Interessante – man ihn hört in fast jedem zweiten Gespräch mit Investoren oder Gründern –, das wirklich Interessante war, dass ich ihn auf der DLDCities in San Francisco hörte. Von Deutschland aus betrachtet bekommt man leicht das Gefühl, die Bay Area sei „das Land, in dem Milch und Honig fließen“, bzw. astronomische Bewertungen akzeptiert und millionenschwere Tickets geschrieben werden. Ein Blick auf die nackten Zahlen relativierte den Satz dann auch ziemlich schnell wieder: Allein im ersten Quartal 2014 flossen in den USA 9,5 Mrd. USD in junge Unternehmen – das ist mehr als das Doppelte des gesamten deutschen Beteiligungsmarktes im Jahr 2013.

Man muss hin und wieder also einmal die Perspektive wechseln, um die eigene Situation korrekt einschätzen zu können. Eine Fähigkeit, die übrigens auch Sebastian Diemer, Gründer und CEO von Kreditech, meint, wenn er sagt „Denke mehr wie der Schwede“ (siehe Seite 34). Ob ihm diese Einstellung weitergeholfen hat, als er und sein Team jüngst eine 40 Mio. USD schwere Finanzierungsrunde eingesammelt haben, verrät er nicht – sie scheint aber zumindest nicht hinderlich gewesen zu sein. Insgesamt ist in den letzten Wochen und Monaten zu beobachten, dass deutsche Jungunternehmen wie HelloFresh (50 Mio. USD), Brandwatch (22 Mio. USD) oder auxmoney (16 Mio. USD) vermehrt Finanzierungen im zweistelligen Millionenbereich einsammeln. Klarer Spitzenreiter in punkto Kapitalaufbringung nach den ersten sechs Monaten des Jahres ist Delivery Hero mit beachtlichen 173 Mio. USD in zwei Finanzierungsrunden. Grund genug für uns, das Unternehmen einmal näher zu beleuchten (siehe Seite 38). Eines haben all diese Beispiele gemein: Sie zeigen, dass auch für deutsche Geschäftsideen ausreichend Kapital vorhanden ist, um globale Player aufzubauen – nur eben nicht in



Benjamin Heimlich, Redakteur

Deutschland. Will man weltweit mitspielen, muss man global denken – eben „wie der Schwede“.

Unbestritten ist jedoch, dass der Series A-Crunch hierzulande durchaus ein Risiko für die zukünftige Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands werden kann. Wenn nicht genug Kapital zur Verfügung steht, um Start-ups so groß werden zu lassen, damit sie für die Industrie zu interessanten Geschäftspartnern (siehe Seite 26) oder sogar zu Global Playern werden, läuft Deutschland Gefahr, als Wirtschaftsstandort abgehängt zu werden. Hoffnungsvoll stimmt da, dass sich der „Allianz für Venture Capital“ auf den ersten Blick branchenfremde Verbände und Organisationen wie der Bundesverband der Deutschen Industrie, der Händlerbund oder die Bundesvereinigung der Deutschen Ernährungsindustrie angeschlossen haben und sich für bessere Rahmenbedingungen für Wagniskapital in Deutschland einsetzen. Dazu kommen ehemalige Spitzenmanager wie der frühere Siemens-Vorstandsvorsitzende Heinrich von Pierer, die sich öffentlich für eine bessere Versorgung von Start-ups mit Venture Capital stark machen (siehe Seite 8). An der Bereitschaft für einen Perspektivwechsel scheint es also nicht zu mangeln, nun gilt es, die daraus gewonnenen Schlüsse umzusetzen.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

## RAUTENBERG & COMPANY

Wir begleiten Finanzinvestoren  
und ihre Portfoliounternehmen in  
allen Phasen einer Transaktion:

Deal Origination

Deal Execution

Onboarding / 100 Tage / PMI

Portfolio Management



Düsseldorf  
10. September 2014

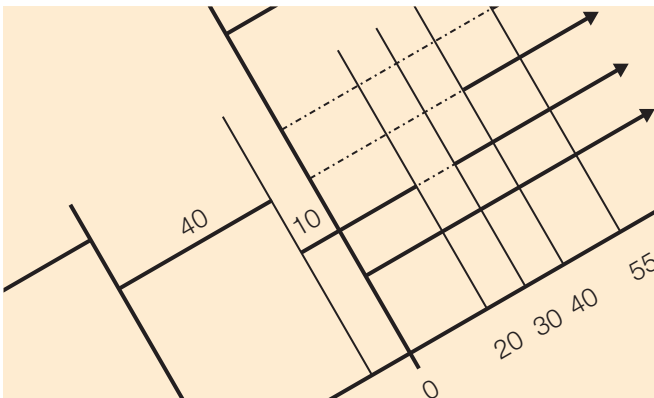
www.rautenbergco.com

Düsseldorf | Frankfurt | London

# Inhalt



Beteiligungsverträge sind mitunter komplexe Produkte und unverzichtbare Grundlage einer erfolgreichen Zusammenarbeit zwischen Investor und Unternehmen. Dabei ist es mit einfachen Angaben zu Investitionssummen oder Exit-Regelungen nicht getan. Gerade unerfahrene Gründer stehen dabei oftmals vor völlig neuen Herausforderungen. Eine gute Vorbereitung ist für junge Unternehmen unabdingbar.



Intuitiv hat jeder Investor eine Vorstellung, was gemeint ist, wenn ein Erlösvorzug anrechenbar sein soll. Dennoch haben die wenigsten einen Rechenweg parat, der im konkreten Exit-Fall für jeden Gesellschafter den Betrag errechnet, den er vom Gesamterlös erhält. In Verträgen wird die anrechenbare Liquidation Preference oft folgendermaßen formuliert: Die Inhaber von Vorzugsaktien erhalten vorab – differenziert nach Serie – ihre Investments zurück.



Der deutsche Mittelstand strebt nach Eigenkapital, um anstehende Wachstums- und Innovationsprojekte, aber auch Nachfolgeregelungen zu meistern. Die notwendigen Rahmenbedingungen haben sich in letzter Zeit spürbar verbessert und scheinen auch noch einige Zeit erhalten zu bleiben.

- 3 Editorial  
**Öfter mal die Perspektive wechseln**
- 6 Facts & Figures
- 12 Start-up-News

## Titelthema

- 14 Beteiligungsverträge geben Gründern und Investoren die Schlagzahl vor  
**Klare Aufgabenverteilung**

## Berlin Corner

- 20 Neues Logistikzentrum für Online-Möbelhaus  
**Home24 will auf 35.000 m<sup>2</sup> weiter wachsen**
- 21 Vom 1-Mann-Blog zum Teil eines Konzerns  
**Axel Springer bleibt auf Digitalkurs und übernimmt Vertical Media**
- 22 Wunsch oder Wirklichkeit: Gerüchte um Inkubator-IPO  
**Zieht es Rocket Internet an die Börse?**
- 22 Tür an Tür mit Twitter, Mozilla und Soundcloud  
**Nach langem Warten: Factory eröffnet in Berlin**
- 23 Neue Förderperiode, frisches Kapital  
**IBB Beteiligungsgesellschaft: 100 Mio. EUR für Start-ups**

## Märkte & Zahlen

- 24 **Executive Talk** mit Aedhmar Hynes, Text100 Global Communications  
**„Soziale und digitale Technologien lenken Unternehmen vom Kern der Kommunikation ab“**
- 26 Partnerschaften zwischen Maschinenbauern und Software-Entwicklern  
**Industrie 4.0: Herausforderungen bei Joint Ventures**  
Andreas Metzner, Phillip Reinartz, Baker Tilly Roelfs

## Early Stage & Expansion

- 28 Viele Möglichkeiten, viele Herausforderungen  
**Expansions- und Wachstumsfinanzierung unter Berücksichtigung steuerlicher Faktoren**  
Dr. Benjamin Cortez, Schlecht und Partner, Philipp Gaerte, Unternehmensgründer und -berater
- 30 Input, Networking, Party  
**Eventmarathon im Mai und Juni**



- 32 Erlösmaximierung beim Exit  
**Anrechenbare Liquidation Preference richtig berechnen**  
Holger Specht, IBB Beteiligungsgesellschaft
- 34 Interview mit Sebastian Diemer, Kreditech  
„Denke mehr wie der Schwede“
- 36 Studie unter Venture Capital-Gesellschaften  
**Wie Wagniskapitalgeber Start-ups bewerten**  
Julia Zellmann; Cyril Pregel, Christoph Lebschi, Rödl & Partner
- 38 **Case Study** | Delivery Hero erobert von Berlin aus die Welt  
**Mit Essensbestellungen zum Global Player**
- 40 **VC Kolumne** von Dr. Michael Brandkamp,  
High-Tech Gründerfonds Management  
**Chutzpah – Hochleistungskraftstoff für Start-ups**
- 41 Interview mit Dr. Peter Wolff, EnjoyVenture Management  
„Institute und Hochschulen müssen ein Klima der Ausgründungen schaffen!“

---

#### Mittelstand/Buyouts

- 42 Spin-offs aus Konzernen und Forschungseinrichtungen  
Mal was Neues wagen
- 44 Interview mit Christian Futterlieb, VR Equitypartner  
„Nur mit Fremdkapital lassen sich die Herausforderungen nicht meistern“
- 46 **M&A-Kolumne** von Dr. Hans Bethge, Angermann M&A International  
**Carpe Europam**

---

#### Investing

- 48 Interview mit Hamish Mair, F&C Investment Business Limited  
„Es gibt einen Nachholbedarf an Exits“
- 50 Reaktion auf AIFM-Richtlinie  
**Neues Luxemburger Kommanditgesellschaftsrecht**  
Michel Feider, Katrin Lakebrink, Stefan Rech, EY Luxemburg
- 51 Investing-News

---

#### Datenbank

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

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



LUTZ | ABEL

Ihre Rechtsanwälte  
für Venture Capital  
und M&A.



**Zahl des Monats**

# 1,141 Bio. USD

Laut einer Erhebung des Datendienstleisters Preqin verfügten Anfang Juni Private Equity-Gesellschaften weltweit über 1,141 Bio. USD an nicht investiertem Kapital – ein neuer Rekordwert. Allein im Jahr 2013 hatten Anleger laut Preqin weltweit 431 Mrd. USD in Private Equity-Fonds investiert (vgl. auch Trend des Monats) und damit den Dry Powder bei Beteiligungsgesellschaften um 130 Mrd. USD im Vergleich zum Vorjahr erhöht. Die Beliebtheit von Private Equity bei institutionellen Investoren birgt aber auch Gefahren: So könnte es für die Gesellschaften problematisch werden, große Volumina zu investieren, wodurch das Kapital ungenutzt liegen bleiben würde. Der Anlagedruck andererseits könnte auch dazu führen, dass die Private Equity-Häuser zu hohe Bewertungen akzeptieren, was wiederum die Rendite schmälern würde.

**Studie des Monats**

## Erfolg in Private Equity ist wiederholbar

Kann man die Performance eines Fondsmanagers voraussagen? Kaum eine andere Frage bewegt die Finanzmärkte so stark. Golding Capital Partners und die HEC School of Management wollen darauf in ihrer Studie „Erfolg in Private Equity ist wiederholbar“ mit Daten aus 5.600 Private Equity-Transaktionen eine Antwort gefunden haben: Die relative Renditekennzahl Alpha ist ein verlässlicher Indikator für zukünftige Leistungen. Die Ergebnisse der Kooperationsstudie zeigen eine signifikante Korrelation zwischen Alpha, also der Überrendite gegenüber Aktienmarktinvestments, und den zukünftigen Leistungen eines Managers. Außerdem soll Alpha auch absolute Renditen prognostizieren: Investitionen in Fonds, die in Bezug auf Alpha im besten Viertel lagen, erzielten Erträge von bis zu 600 Basispunkten über dem Marktdurchschnitt. Die Studie griff auf Daten von 5.600 realisierten Private Equity-Transaktionen zwischen 1977 und 2014 aus der Transaktionsdatenbank von Golding Capital Partners zurück, anhand derer diverse Performance-Parameter wie interner Zinsfuß, Multiple, Haltedauer, Renditestreuung und Alpha analysiert wurden.

**Trend des Monats**

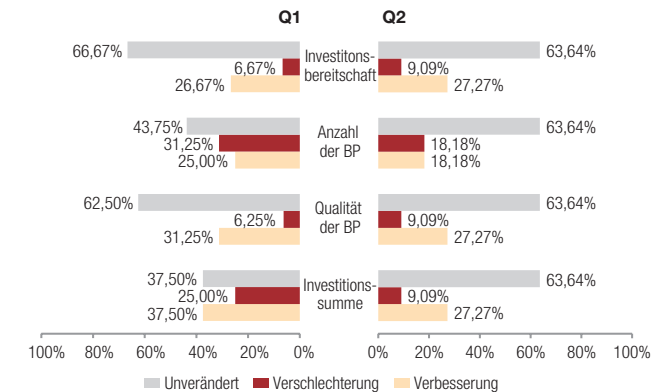
## Europäisches Private Equity Fundraising zieht weiter an

Europäische Private Equity-Gesellschaften sammeln so viel Geld ein wie seit Jahren nicht mehr. Nur 19 Monate brauchte Permira, um 2,2 Mrd. EUR für den Permira V-Fonds einzusammeln und diesen damit nach fast drei Jahren Fundraising final bei 5,3 Mrd. EUR zu schließen. Und auch die Londoner Gesellschaft Pamplona Capital konnte vor Kurzem ihren aktuellsten Fonds bei 3 Mrd. EUR closen. Damit setzt sich der Trend hin zu den Milliardenfonds (das VentureCapital Magazin berichtete dazu ausführlich in der Ausgabe 03/2014) weiter fort. Das Fundraising europäischer Private Equity-Gesellschaften scheint sich fast vollständig von der Finanzkrise erholt zu haben.

**Statistik des Monats**

## CVC Sentiment Index: positive Stimmung bei den Corporates

**Stimmungslage Q1 und Q2 2014**



Quelle: CVC Sentiment Index

Das Investment Lab Heilbronn erfasst in Zusammenarbeit mit dem VentureCapital Magazin seit dem vierten Quartal 2013 die Stimmungslage bei deutschen Corporate Venture Capital-Gebnern. Nachdem sich die Aussichten der CVC-Branche im ersten Quartal des Jahres etwas eingetrübt hatten, blickt ein Großteil der befragten Gesellschaften inzwischen wieder positiver in die Zukunft: Der Anteil CVC-Gesellschaften, der eine negative Entwicklung erwartet, sinkt von 15,4% Ende 2013 auf 9,1%. Und auch die Zahl derer, die von einer höheren Investitionsbereitschaft ausgehen, steigt auf 27,7% – von 23,1% Ende 2013..



## 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](mailto:info@ebs-finanzakademie.de)  
[www.ebs-finanzakademie.de](http://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



## Rufe nach einem Venture Capital-Gesetz werden lauter

Dass es deutsche Jungunternehmen schwer haben, Wagniskapital einzuwerben, ist nicht neu. Auch das Bekenntnis der Bundesregierung, sich für einen attraktiven Venture Capital-Standort Deutschland einzusetzen, ist bereits über ein halbes Jahr alt. Eine durchaus neue Entwicklung ist, dass sich im Zuge der „Allianz für Venture Capital“ auf den ersten Blick branchenfremde Verbände und Organisationen wie der Bundesverband der Deutschen Industrie, die Bundesvereinigung der Deutschen Ernährungsindustrie oder der Händlerbund für bessere Rahmenbedingungen für Wagniskapital in Deutschland stark machen. Und auch ehemalige Spitzenmanager wie der frühere Siemens-Vorstandsvorsitzende Heinrich von Pierer setzen sich öffentlich für eine bessere Versorgung von Start-ups mit Venture Capital ein.

ANZEIGE



### Ein herzliches Willkommen unseren neuen Mitgliedern!

- Algebra GfB mbH, Düsseldorf
- Avedon Capital Partners, Düsseldorf
- Bridge imp, Hilden
- Ebner Stolz Mönning Bachem Partnerschaft mbB, Köln
- KfW, Bonn
- Süd Beteiligungen GmbH, Stuttgart
- WEITNAUER Rechtsanwälte  
Wirtschaftsprüfer Steuerberater, Berlin

Wir wünschen Ihnen und uns  
eine gute Zeit als Vereinskollegen!

[www.private-equity-forum.de](http://www.private-equity-forum.de)

### Nachgefragt bei Heinrich von Pierer, Pierer Consulting

**VC Magazin:** Welche Forderungen haben Sie, um eine bessere Versorgung mit Wagniskapital von deutschen Jungunternehmen sicherzustellen?

**von Pierer:** Wir brauchen mehr Investoren, die sich bei innovativen Unternehmen engagieren. Wichtigster Treiber sind die Renditeaussichten und ein attraktives Umfeld, in dem sich diese Unternehmen entwickeln und einen internationalen Auftritt erreichen können. Letzten Endes spielt für Kapitalgeber ein erfolgreicher Exit eine bedeutende Rolle, um das eingesetzte Kapital zurückzuerhalten und es nach Möglichkeit zu vermehren. Hierzulande mangelt es an der Bereitstellung von hinreichendem Kapital, um die Möglichkeiten, die in Deutschland mit innovativen Unternehmen vorhanden sind, ausreichend zu nutzen.



**VC Magazin:** Sie haben die Idee aufgegriffen, die Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass Pensionskassen und Versicherungen 1% ihres Kapitals in dem Venture Capital-Bereich anlegen. Die Politik hat bei dieser Idee große Vorbehalte. Wie stichhaltig sind diese?

**von Pierer:** Ich habe großes Verständnis dafür, dass man die Pensionen und Renten nicht gefährden will. Andererseits muss man sehen, dass in den USA im Jahr 2013 30 Mrd. USD in innovative Unternehmen gelenkt worden sind. Am Ende hat es über 50 IPOs gegeben – in Deutschland kein einziges. Man muss vorsichtig sein und darf keine übermäßigen Risiken eingehen, aber es ist wichtig, bessere Abschreibungsmöglichkeiten für Investoren zu eröffnen. Das scheitert bisher auch an Vorbehalten des Finanzministeriums. Wenn man eine derart wichtige Aussage in die Koalitionsvereinbarungen schreibt, darf man die Umsetzung nicht beliebig hinauszögern.

**VC Magazin:** Aktuell gibt es Bestrebungen, wieder ein Börsensegment für Technologieunternehmen zu schaffen. Wie bewerten Sie diese Aktivitäten?

**von Pierer:** Aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit wird dies in der Öffentlichkeit als problematisch gesehen. Es ist ein wichtiger Punkt, aber man wird mit einem Börsensegment für junge Technologieunternehmen auch nur weiterkommen, wenn diese Kapitalgeber finden. So kommen wir wieder zum Ausgangspunkt. Theoretisch gibt es auch jetzt schon Möglichkeiten für ein IPO, nur fehlt es an Pensionskassen, Stiftungen, Versicherungen und Aktienfonds, die durch ein langfristiges Engagement in Technologieunternehmen die Voraussetzung für solche erfolgreichen Börsengänge schaffen.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview, Herr von Pierer.

Das vollständige Interview lesen Sie online auf  
[www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)



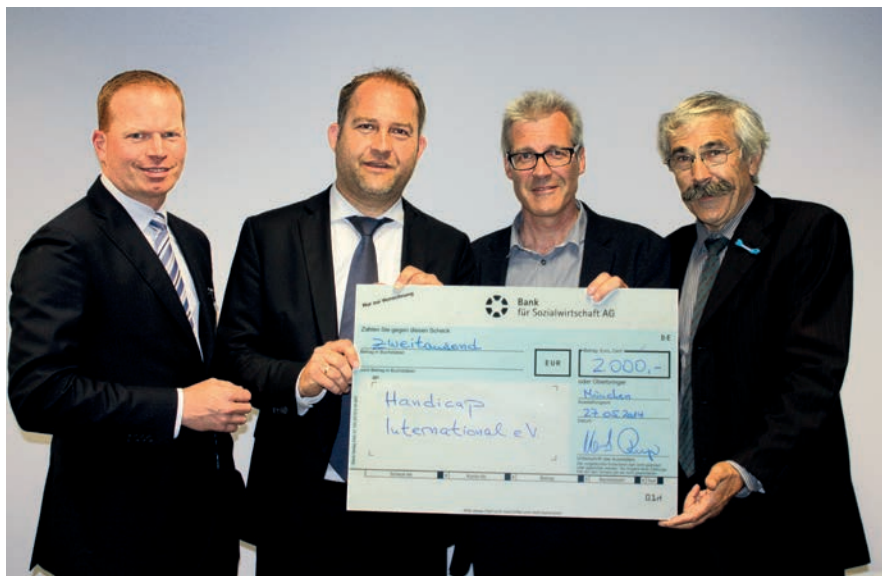


## Spende an Handicap International

Die GoingPublic Media AG, Verlag hinter dem VentureCapital Magazin, hat 2.000 EUR an Handicap International gespendet. Die humanitäre Hilfsorganisation setzt sich weltweit in über 60 Ländern mit mehr 300 Projekten für Menschen mit Behinderung ein. Die Projekte fördern deren Autonomie und Integration in die Gesellschaft für ein aufrechtes Leben. Diese wichtige Arbeit unterstützen wir gerne.

[www.handicap-international.de](http://www.handicap-international.de)

Weitere News finden Sie auf:  
[www.vc-magazin.de/news](http://www.vc-magazin.de/news)



Bei der Scheckübergabe (v.l.n.r.): Thomas Schiffelmann, Marketingleiter Handicap International, Markus Rieger, Vorstand GoingPublic Media AG, François De Keersmaecker, Geschäftsführer Handicap International, und Jean-Baptiste Richardier, Gründer Handicap International

### Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker

**+++ Berlin** – Für die Förderperiode 2014 bis 2020 stehen der IBB Beteiligungsgesellschaft 100 Mio. EUR für die beiden Fonds VC Fonds Technologie Berlin und VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin zur

Verfügung. **+++ London/Berlin** – Beim Start-up-Wettbewerb The Europas waren mit Babbel, FoodPanda, EyeEm, Soundcloud und ZenMate gleich vier Berliner Jungunternehmen unter den 14 ausgezeichneten

Start-ups. **+++ München** – ProSiebenSat.1 will stärker in digitale Geschäftsmodelle investieren und plant dafür laut Digitalvorstand Dr. Christian Wegner vermehrt Übernahmen in diesem Bereich.

ANZEIGE

Leidenschaft Mittelstand

**Bank M**  
Repräsentanz der biw Bank  
für Investments  
und Wertpapiere AG

**LÖSUNGEN**  
statt Bedenken



---

## Business Angel-Institute bald auch in Deutschland

Mit dem weltweit ersten Lehrgang zum „Certified Business Angel“ (CBA) ist das österreichische Business Angel Institute (BAI) auf internationales Interesse gestoßen. Im Rahmen einer Kooperation mit dem FundersClub Hamburg wird das BAI ab kommenden Herbst Lehrgänge in Hamburg, Berlin, Köln und München anbieten. In einer Zusammenarbeit mit dem European Business Angel Network (EBAN) soll das CBA-Zertifikat auch in weitere Länder gebracht werden. Die Wiener Gesellschaft Venionaire Capital gründete das BAI Anfang 2013 für die Weiterbildung von Frühphaseninvestoren, den Wissenstransfer unter den Business Angels und zum Nachweis von Angel-Kompetenz. Erklärte Ziele sind die Steigerung der Anzahl aktiver Business Angels, deren Professionalisierung durch praktisch und akademisch fundierte Best Practices sowie der Erfahrungsaustausch durch internationale Netzwerke. Hierfür organisiert das Institut Treffen, Workshops und Lehrgänge, die auf das ISO-geprüfte Zertifikat „Certified Business Angel“ vorbereiten.

Nähere Informationen finden Sie hier: <http://bit.ly/1pEsRH6>



---

## UniCredit: HVB soll weitere Private Equity-Investments abstoßen

Die italienische Großbank UniCredit plant zur Bilanzbereinigung ihrer deutschen Tochter HypoVereinsbank (HVB) weitere Private Equity-Investments zu verkaufen. Branchenkreisen zufolge geht es dabei um ein Transaktionsvolumen von etwa 1 Mrd. EUR. Bereits 2013 hatte sich die HVB von einem ihrer Private Equity-Portfolios getrennt und dieses an die Luxemburger Investmentgruppe SwanCap verkauft.

---

## Ventegis zieht sich aus dem Venture Capital-Geschäft zurück

Ende nach 18 Jahren: Ventegis stellt das seit 1996 betriebene aktive Venture Capital-Geschäft ein und fokussiert sich zukünftig auf den Bereich Beratung. Die drei noch im Portfolio verbliebenen Beteiligungen an Humedics, OpTricon sowie der Schnell Motoren AG werden aber weiterhin vom Ventegis-Team betreut. Im neuen Kerngeschäft Beratung begleiteten die Berliner in diesem Jahr bereits zwei Transaktionen, zuletzt den Verkauf der mit 25 Mio. EUR bewerteten Fleischhauer-Gruppe an Spie durch Oim plc.

---

## Private Equity in Europa: Gute Aussichten für 2014

Im ersten Quartal 2014 ist die Anzahl der europäischen Exits über IPOs im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 350% angestiegen. Die Ergebnisse der Jahresbilanz 2013 zeigen, dass eine starke Basis für europäische Beteiligungsgesellschaften gelegt ist – Deutschland blieb im Ländervergleich allerdings zurück. Das geht aus einer Studie der Anwaltssozietät White & Case und Mergermarket hervor. Die europäischen Private Equity-Gesellschaften vollzogen im Vorjahr 702 Exits mit einem Gesamtvolumen von 65,3 Mrd. EUR und erzielten damit die höchsten Exit-Zahlen seit 2007. Ein Großteil der Deals fiel auf Großbritannien und Südeuropa (Spanien, Italien und Griechenland), der Anstieg im Süden ist besonders auf Turnarounds und den Verkauf von Assets zu Dumpingpreisen zurückzuführen. Auf europäischer Ebene erholte sich der Buy-out-Markt und erreichte 2013 ein Gesamtvolumen von 73,5 Mrd. EUR bei 912 Transaktionen.

---

## Erratum

In der Ausgabe 05/2014 hat sich im Artikel zum FinTech-Roundtable des VentureCapital Magazins auf Seite 28 ein Fehler eingeschlichen. Manuel Koelman ist nicht Chairman des FinTech Forums DACH. Das FinTech Forum DACH wird von Samarth Shekhar und Frank Schwab geleitet.

Die Redaktion des VentureCapital Magazins



Foto: Panthermedia/S. Khakimullin



## Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte, Steuerberater und Unternehmensberater: Vier Perspektiven. Eine Lösung ... für 17 Transaktionen.

Baker Tilly Roelfs - ehemals RölfsPartner - behauptet sich mit seinem interdisziplinären Competence Center Transactions im dritten Jahr in Folge unter den Top 10-Transaktionsberatern im Small- und Mid-Cap-Segment im Thomson Ranking für Financial Advisors.

 acquired  Transaction volume: undisclosed November 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to MEDORT S.A.	 acquired  Transaction volume: € 74m November 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Wirecard AG	 sold to  Transaction volume: undisclosed October 2013 Baker Tilly Roelfs acted as lead advisor to the shareholder of ANDTEK GmbH	 acquired  Transaction volume: undisclosed October 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to AUCTUS Capital Partners	 acquired  Transaction volume: undisclosed October 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to the insolvency administrator of ESR Energie Sulzbach-Rosenberg GmbH	 acquired  Transaction volume: undisclosed October 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Meleghy Automotive Group
International technology group sold to Owner managed foundry Transaction volume: undisclosed October 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to the seller	Kränzle Beteiligungs GmbH acquired  Transaction volume: undisclosed September 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Management purchase vehicle Kränzle Beteiligungs GmbH acquiring 51 % of the shares	 acquired  Transaction volume: € 26m September 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Wirecard AG	 sold to  Transaction volume: undisclosed August 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to the insolvency administrator of Hundt & Weber GmbH	 acquired  Transaction volume: undisclosed May 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Lanco Assembly Systems	 acquired ICADE Reim Türenstraße GmbH Transaction volume: undisclosed May 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Südwestmetall
Globally active energy drink producer acquired German professional ice hockey club Transaction volume: undisclosed May 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to the buyer	 supported  Transaction volume: undisclosed April 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen	 acquired  Transaction volume: undisclosed January 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Ecommerce Alliance AG	 sold to  Transaction volume: undisclosed January 2013 Baker Tilly Roelfs acted as lead advisor to the shareholder of Plastic-Design GmbH	 acquired  Transaction volume: € 21m January 2013 Baker Tilly Roelfs acted as advisor to Wirecard AG	

- M&A Lead Advisory
- Due Diligence-Prüfungen (Buy- & Sell-Side)

- Transaction Tax
- M&A Legal
- Valuation

- Post-Closing
- Distressed M&A

[www.bakertilly.de/transactions](http://www.bakertilly.de/transactions)

[transactions@bakertilly.de](mailto:transactions@bakertilly.de)

Telefon +49 800 8481111





Cartoon: Guido Kettler

## Neue Crowdfunding-Plattformen: Crowdcapital und FunderNation

Der Crowdfunding-Markt wächst weiter. Neuester Player in Österreich ist die Plattform crowdcapital, die sich speziell an junge Unternehmen aus Oberösterreich richtet. Das erste Projekt, das auf crowdcapital nach einer Schwarmfinanzierung sucht, ist Aerodyne Systems. Das Start-up entwickelt mit dem SensorCopter ein unbemanntes Fluggerät zur Kontrolle der Rotoren von Windrädern mittels optischer und lasergestützter Sensoren. Interessanterweise hat das Unternehmen seinen Sitz im niederösterreichischen St. Valentin und damit außerhalb des eigentlichen regionalen Fokus der Plattform.

Und auch in Deutschland ist eine neue Plattform an den Start gegangen: FunderNation richtet sich sowohl an neu gegründete Unternehmen als auch Start-ups, die bereits in die Wachstumsphase eingetreten sind, und etablierte Mittelständler. Initiator von FunderNation ist die Triangle Venture Capital Group. Das erste Schwarmfinanzierungsprojekt auf der neuen Plattform ist iPharro Media – aus dem Portfolio von Triangle.

## Konux gewinnt 100.000 USD von Founder.org

Insgesamt 1,1 Mio. USD vergibt das weltweite Investoren- und Existenzgründungsprogramm für studentische Unternehmer Founder.org an den 2. Förderjahrgang 2015. Unter den zehn mit jeweils 100.000 USD unterstützten Start-ups ist mit Konux aus München auch ein deutsches Unternehmen. Das Unternehmen hat eine optische berührungslose Messtechnologie entwickelt, mit der unterschiedlichste Messgrößen bestimmt werden können. Die Technologie kann u.a. in der Automobilindustrie sowie im Maschinen- und Anlagenbau eingesetzt werden.

# DEUTSCHER BUSINESS ANGELS TAG 2014

Kooperationspartner vor Ort  
evobis GmbH, München

**12.-13. Oktober 2014**  
in München

**JETZT ANMELDEN**

[www.business-angels.de](http://www.business-angels.de)



**Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)**  
Semperstraße 51  
45138 Essen  
+49 (0) 201 89415 60  
band@business-angels.de

Gefördert durch  
  
Bayerisches Staatsministerium für  
Wirtschaft und Medien, Energie und Technologie

## ProSiebenSat.1 Accelerator geht in die nächste Runde

Start-ups in der Early Stage können sich derzeit für eine Teilnahme am ProSiebenSat.1 Accelerator bewerben, der am 01.09.2014 zum vierten Mal startet. Sieben Jungunternehmen werden im Accelerator drei Monate lang mit Kapital und Mentoring-Programmen versorgt, um ihre Geschäftsmodelle zu optimieren. Im Fokus des Accelerators stehen Jungunternehmen mit Ideen im Bereich Media und IT. Um den Austausch zwischen den Start-ups und den ProSiebenSat.1-Tochterunternehmen zu fördern, hat das Programm vor Kurzem ein Büro in Berlin eröffnet. Für 25.000 EUR Startkapital, Netzwerk und die Beratungsleistungen erhält der Accelerator eine 5%-Beteiligung an den Start-ups. ProSiebenSat.1 startete das Accelerator-Programm im Januar 2013, seither gibt es jedes Jahr mit einem Frühlings- und einem Herbstturnus zwei Durchgänge. Derzeit sind 20 Unternehmen im Portfolio. Im Gegensatz zu der Corporate Venture Capital-Gesellschaft SevenVentures von ProSiebenSat.1 richtet sich der Accelerator an frisch gegründete Start-ups.

## CyberChampions Awards Bewerbungsstart: CyberChampions Award 2014

Entrepreneure aus dem Hightech-Bereich können sich ab sofort für die 11. Cyberchampions Awards des Cyberforums bewerben. Dabei adressieren die Awards mit den Kategorien „Newcomer“ und „Best Concept“ sowohl bestehende Start-ups als auch Konzepte. Für besondere Ideen wird zusätzlich der INIT Innovationspreis verliehen. Die Awardverleihung findet am 06.11.2014 auf dem Hightech.Unternehmer.Kongress statt. Für die Kategorie „Best Concept“ werden ein Businesskonzept und ernsthafte Gründungsintentionen gefordert. Bewerber in der Kategorie „Newcomer“ müssen mindestens seit 01.01.2014 und maximal zwei Jahre auf dem Markt sein sowie erste Umsätze verzeichnen. Nach einer Vorauswahl präsentieren die Finalisten am 16.10.2014 vor einer Jury mit Vertretern aus IT, Politik und Finanzen. Mit den Awards geht ein Preisgeld von 2.500 EUR einher, der „Newcomer“-Gewinner bekommt zusätzlich einen Beratungsgutschein im Wert von 5.000 EUR. Der INIT Innovationspreis wird von der init innovation in traffic systems AG gestiftet, ist mit 5.000 EUR dotiert und wird unabhängig der Kategorien vergeben. Neben dem Preisgeld erhalten die prämierten Start-ups auch die Möglichkeit, sich am 6. November auf dem Hightech.Unternehmer.Kongress zu präsentieren. Bewerbungsschluss ist für beide Segmente der 5.9.2014.



Foto: Panthermedia/S. Khakimullin



Beteiligungsverträge geben Gründern und Investoren die Schlagzahl vor

# Klare Aufgabenverteilung

Beteiligungsverträge sind mitunter komplexe Produkte und unverzichtbare Grundlage einer erfolgreichen Zusammenarbeit zwischen Investor und Unternehmen. Dabei ist es mit einfachen Angaben zu Investitionssummen oder Exit-Regelungen nicht getan. Gerade unerfahrene Gründer stehen dabei oftmals vor völlig neuen Herausforderungen. Eine gute Vorbereitung ist für junge Unternehmen unabdingbar.



Foto: © Thinkstock/Fuse



**E**in guter Beteiligungsvertrag sollte primär zwei Dinge bewirken: Er soll Unklarheiten zwischen den beteiligten Parteien ausräumen und die nötige Sicherheit für eine konstruktive und für beide Seiten Gewinn versprechende Zusammenarbeit garantieren. So ist es beispielsweise für einen Investor schwer, von außen den wahren Wert eines Unternehmens zu erkennen, hinsichtlich der Vermögenswerte, Know-how der Verantwortlichen oder der realen Marktsituation gegenüber Konkurrenten. Darüber ist das Unternehmensmanagement naturgemäß besser informiert. Für den Kapitalgeber hingegen besteht die Gefahr, ein schlechtes Geschäft zu machen, da er unter Umständen nicht alle für ihn wichtigen und notwendigen Informationen erhält. Ein Beteiligungsvertrag dient demnach auch dazu, den Informationsunterschied zwischen Kapitalnehmer und Kapitalgeber auszugleichen und durch feste Regelungen Kontrollmechanismen zu installieren. Risiken werden auf diese Weise verteilt und für beide Seiten Anreize gesetzt, die im Vertrag getroffenen Regelungen auch zu erfüllen.

### Fallstricke lauern überall

Fallstricke jedoch lauern überall und beginnen zumeist bei der Unternehmensbewertung. So liegen bei vielen Spin-offs keine aktuellen Bilanzen oder Umsatzzahlen vor. Oft müssen Prognosen diese Lücke ausfüllen, und die sind bekanntlich blanke Theorie. Einheitliche oder standardisierte Bewertungsverfahren sind bei gerade erst gegründeten Unternehmen schwierig, wenn die Mög-



Dr. Mirko Gründel,  
Gruendel Rechtsanwälte

lichkeit von Multiples, die in der Regel auf bereits vorhandene Umsatz- oder Gewinnzahlen basieren, nicht greift. Investoren berufen sich an diesem Punkt häufig auf Erfahrungswerte aus vergangenen Investments zurück. Auch Nachtragsvereinbarungen bergen Risiken. „Durch Änderungen im Beteiligungsvertrag entsteht häufig ein inhomogenes und zum Teil nicht mehr nachvollziehbares oder handhabbares Vertragswerk“, warnt Dr. Mirko Gründel von der Kanzlei Gruendel Rechtsanwälte und führt

die Nichtberücksichtigung formaler Fragen, etwa notarielle Beurkundungen, kartellrechtliche Freigaben oder die Mitbestimmung Dritter, als weitere Konfliktpunkte im Beteiligungsvertrag auf. „Weiterhin darf die notwendige Abstimmung und Konsistenz mit anderen Vertragswerken wie Satzungen, Geschäftsordnungen oder Geschäftsführerdienstverträgen nicht unterschätzt werden“, so Gründel.

### Meilensteine richtig setzen

In der Festlegung von Meilensteinen liegt weiteres Konfliktpotenzial. Häufig wird die vereinbarte Finanzierungssumme stückchenweise oder nach dem Erreichen bestimmter Zwischenziele ausgezahlt. Doch werden die Meilensteine zu eng gesetzt, kann dies die Handlungsfreiheit des Unternehmers einschränken. Häufig reduziert sich die Sichtweise auf kurzfristige taktische Ziele, während die Gesamtgeschäftsstrategie vernachlässigt wird. „Bei der Definition für die erfolgsabhängigen Zahlungstranchen fehlt es häufig am Verständnis für das Erfordernis hinreichender Bestimmtheit und damit Justitiabilität“, erklärt Dr. Bernhard Noreisch aus dem Münchener Büro der Kanzlei Lutz Abel. „Diese ist aber essenziell, wenn es später zu wirtschaftlich sehr relevanten Streitigkeiten über die Erfüllung von Milestones kommt.“ Die Vereinbarung von Meilensteinen sollte also dem Unternehmer ausreichende Freiheiten für strategische Entscheidungen gewähren, gleichzeitig aber auch dem Kontrollbedürfnis des Kapitalgebers gerecht werden.



Dr. Bernhard Noreisch,  
Lutz Abel

### Gründer müssen sich gut vorbereiten

Vor allem junge und unerfahrene Gründer sind mit dem Konstrukt des Beteiligungsvertrags oftmals überfordert. Dabei gibt es gleichläufige Entwicklungen bei Klauseln und Strukturen, die gewisse Marktstandards hervorbringen. „Zum Beispiel sind Verwässerungsschutzregelungen, sofern sie vereinbart werden, in letzter Zeit tendenziell eher gründerfreundlicher geworden“, meint Jan Christoph Mosch von der Hamburger Kanzlei Dittmar Michelsen Mosch. „Dies zeigt sich etwa bei der Berechnung der Anzahl von Ausgleichsanteilen für den Investor im Falle einer ‚Downround‘, also einer Finanzierungsrunde, der eine im Vergleich zur letzten ‚Post-Money‘-Bewertung niedrigere ‚Pre-Money‘-Bewertung des Unternehmens zugrunde liegt“, so Mosch. „Auch wenn in der Frühphase häufig schlanke Vertragsstrukturen genügen, so gilt es hier doch, steuerliche Fallen zu vermeiden, insbesondere bei der Einbringung von Schutzrechten oder der Bindung des Managements“, ergänzt Rechtsanwalt Dr. Wolfgang Weitnauer von Weitnauer Rechtsanwälte, der Stichworte wie disquotale Einlage, Buchwertabfindung, Pooling oder Mitarbeiterbeteiligung (Phantom Stock) nennt. Ferner weist er auf die aus seiner Sicht völlig praxisfernen kartellrechtlichen Hemmnisse der Vereinbarung üblicher Kontrollrechte



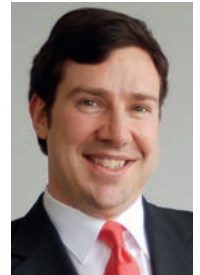


Dr. Wolfgang Weitnauer,  
Weitnauer Rechtsanwälte

für Corporate Venture-Investoren oder Investoren mit öffentlichem Hintergrund. Auch wenn das HTGF-Vertragswerk, so Weitnauer, als Standard in der Frühphase bewährt und anerkannt ist, so ist guter Rat durch Venture Capital-erfahrene Berater, die wissen, was übliche Konditionen sind, für den Verständigungsprozess mit Investoren erforderlich. „Allerdings sind Gründer heutzutage insgesamt besser informiert als noch vor ein paar Jahren“, erklärt Weitnauer, „zumal inzwischen ‚Serial Entrepreneurs‘ ihre Erfahrungen einbringen und sich gründernahe Plattformen, wie etwa Evobis oder MunichNetwork in München oder auch Heidelberg Startup Partners, inzwischen etabliert und wesentlich zur Professionalisierung beigetragen haben.“ Erfahrung und Verhandlungsgeschick zählten dann vor allem in Folgefinanzierungsrunden. Dies gelte gerade auch etwa bei der Verhandlung von Liquidationspräferenzregelungen (Stichworte „Catch-up“ oder „Carve-out“), auch wenn heutzutage üblicherweise nur noch eine einfache Präferenz oder zumindest nur eine maßvolle Verzinsung verlangt würden.

### Knackpunkt Liquidation Preference

Regelungen über die Beendigung der Zusammenarbeit zwischen Unternehmen und Investor, etwa über einen Verkauf oder den Gang an die Börse, gehören weiterhin zu den wichtigsten Bestandteilen eines Beteiligungsvertrags. Zwar gilt nicht automatisch das Motto „wer zahlt, bestimmt die Musik“, doch befinden sich die Investoren zumeist in der stärkeren Position. „Es sei denn, es gelingt den Gründern, einen Bieterwettbewerb zwischen mehreren Investoren herbeizuführen, was nach unserer Ansicht jedoch nur selten gelingt“, sagt Noreisch. „Sei es, weil der Cash-out naht oder weil sich bestimmte Investoren auf nicht verhandelbare Statuten berufen können und damit jeden Verhandlungsspielraum ausschließen“, so Noreisch. Freilich, den Wert der Karten, die ein Gründer in seinen Händen hält, kann er auch selbst bestimmen. „Von Investoren aufgrund ihrer Geschäftsidee umworbene Start-ups haben natürlich eine deutlich bessere Verhandlungsposition als Start-ups, die kurzfristig dringend einen Investor suchen“, räumt Mosch ein.



Jan Christoph Mosch,  
Dittmar Michelsen Mosch



Beteiligungsverträge sind im besten Fall das Gerüst, um die nötige Sicherheit für eine konstruktive und Gewinn versprechende Zusammenarbeit zu garantieren.

2014

VentureCapital  
Magazin

Jahrespartner



5 | 2014 – 12,90 € (p.) Private Equity • Buyouts • M&A

**VentureCapital**  
Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneure

25 Jahre BVK

Den „Jugendjahren“ entwachsen

Versicherer interessieren sich zunehmend für Private Equity

Mehr Rendite über Investitionen in Substanzwerte

www.vc-magazin.de





### Herausforderung Internationalisierung

Viele Gründer sind aufgrund des weiterhin vergleichsweise mager vorhandenen Wagniskapitals in Deutschland auf internationale Investoren angewiesen – was die Ausgestaltung von Beteiligungsverträgen nicht einfacher macht. Denn mitunter kollidiert die ausländische Rechtsordnung mit den Vorgaben der hiesigen Gesetzbücher. „Internationale Investoren versuchen teilweise, in der Beteiligungsdokumentation ihr eigenes Recht zur Anwendung zu bringen“, warnt Mosch. „Deutsche Unternehmen sollten vor diesem Hintergrund, insbesondere aus Gründen der Rechtssicherheit und der Kostenersparnis, stets darauf achten, deutsches Recht zugrunde zu legen.“ Zu beachten gilt ferner, dass die Beteiligungsdokumentation bei internationalen Investoren regelmäßig in englischer Sprache und teilweise zweisprachig, in Deutsch und Englisch, zu erstellen ist. „Die Satzung einer GmbH ist zwingend in deutscher Sprache beim Registergericht einzureichen, sodass man sich hier mit einer bindenden deutschen und einer englischen Höflichkeitsübersetzung behilft“, unterstreicht Mosch. „Dies erhöht den Kosten- und Zeitaufwand.“ Doch lohnt sich der Blick ins Detail: Denn bei institutionellen Investoren sind die Vertragsstrukturen noch relativ vergleichbar. So sind international übliche Strukturen und Klauseln stark vom US-Markt geprägt, insofern gelten vielerorts vergleichbare Standards, natürlich unter Berücksichtigung der jeweiligen nationalen Rahmenbedingungen.

### Internationale Annäherung

Auch gilt die alte Formel: „Deutscher Vertrag kurz, US-getriebener Vertrag lang“, so Weitnauer, nur noch bedingt. Gerade in Folgerunden gleiche sich das Niveau der Komplexität weitgehend an. Allerdings gelten die wirtschaftlichen Konditionen in Beteiligungsverträgen gerade bei Investitionen großer internationaler Fonds als teilweise „härter“, etwa in Bezug auf Liquidationspräferenzen, Sonderrechte oder Exit-Regelungen. „Bei strategischen Investoren hingegen sind in der Regel andere

Aspekte entscheidend“, erklärt Gründel. „Was ist der Grund, den strategischen Investor aufzunehmen?“ Gründel verweist auf spezielle Exit-Regelungen, etwa, ob das Unternehmen später an den Strategen verkauft werden soll und falls nicht, wie wird sichergestellt, dass die Aufnahme des Strategen andere Exit-Kanäle nicht blockiert? Auch Leistungsbeziehungen im Bereich F&E, Lizenzen, Lieferbeziehungen oder Know-how-Austausch müssen im Beteiligungsvertrag zwischen Unternehmen und strategischem Investor eine besondere Beachtung finden. „Die Absicherung des Unternehmens gegen einen strategischen Investor ist in dieser Konstellation wesentlich stärker ausgeprägt als bei Venture Capital-Investoren“, unterstreicht Gründel.

### Fazit

Der Beteiligungsvertrag zwischen Unternehmen und Investor, ganz gleich ob national oder international, institutionell oder strategisch, bleibt eine der wichtigsten Grundlagen für die erfolgreiche Zusammenarbeit zwischen Kapitalgeber und Kapitalnehmer. Fingerspitzengefühl und gegenseitiges Vertrauen untereinander bilden wesentliche Voraussetzungen für ein wirkungsvolles Vertragswerk. „Neue Trends entstehen etwa durch neue Finanzierungskonzepte wie Crowdfunding mittels stiller Beteiligungen, Genussrechten oder partiarischer Darlehen“, erklärt Gründel abschließend. „Dies hat aber in der Breite keinen erheblichen Effekt, da diese Finanzierungsformen aktuell kaum Relevanz haben – möglicherweise aber zunehmend bekommen werden.“ Bis dahin spielt sich Entwicklung eher in Details ab. „Durch die zunehmende Regulierung des Venture Capital-Marktes sehen wir mit steigender Tendenz Regelungen in Beteiligungsverträgen, die den gestiegenen Compliance-Anforderungen regulierter Investoren geschuldet sind“, schließt Noreisch.

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de





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





## Neues Logistikzentrum für Online-Möbelhaus

# Home24 will auf 35.000 m<sup>2</sup> weiter wachsen

Im Februar veröffentlichte das Online-Möbelhaus Home24 erstmals einen Jahresumsatz in dreistelliger Millionenhöhe. Jetzt wird das digitale Wachstum auch physisch greifbar. In Ludwigsfelde bei Berlin realisiert das Unternehmen gemeinsam mit dem Immobilienkonzern Goodman sein bislang größtes Logistikzentrum.

Um die steigende Nachfrage nach Möbeln aus dem Netz bedienen zu können, entsteht bis Ende 2014 südlich von Berlin das logistische Rückgrat für die europaweite Distribution. Über 85.000 Artikel liefert das Unternehmen nach eigener Aussage nicht nur deutschlandweit, sondern auch nach Frankreich, Österreich, in die Schweiz und in die Niederlande. Der Standort wird vom Immobilienkonzern Goodman entwickelt und finanziert, Home24 mietet die Flächen. „Da wir international mindestens so stark wachsen wie in Deutschland, sind mittelfristig auch Standorte außerhalb Deutschlands eine Option“, erklärt Home24-Geschäftsführer Domenico Cipolla. „Aufgrund der noch relativ geringen Online-Penetration in der Möbel- und Einrichtungsbranche sehen wir in diesem Bereich großes Wachstumspotenzial.“ Bei der aktuellen Standortentscheidung fiel die Wahl schnell auf den Großraum Berlin. Das brandenburgische Ludwigsfelde konnte mit guter Verkehrsanbindung sowie der zentralen Lage bezüglich Einkaufs- und Absatzmärkten punkten, zudem befindet sich die Home24-Unternehmenszentrale im nahen Berlin Prenzlauer Berg. „Die Zustellung der Ware erfolgt derzeit ausschließlich über externe Dienstleister, allerdings gibt es Überlegungen, auch diesen Schritt in die eigene Wertschöpfungskette zu integrieren“, so Cipolla. Die im Versandhandel oft kosten-



Domenico Cipolla, Home24

treibende Retourenquote liegt nach Unternehmensangaben unter 10%.

### Es geht auch größer

Zwar verdreifacht Home24 mit dem 35.000 m<sup>2</sup> großen Neubau seine Lagerkapazitäten im Paketbereich. Verglichen mit den ebenfalls vom Immobilienkonzern Goodman entwickelten bis zu 112.000 m<sup>2</sup> großen Flächen des E-Commerce-Riesen Amazon wirkt die Immobilie dennoch übersichtlich. „Das liegt vor allem an der enormen Artikelvielfalt von Amazon in zahlreichen Produktparten und den daraus resultierenden logistischen Prozessen. Die Artikel bei Home24 hingegen können überwiegend palettiert und in Regalen gelagert werden. Durch diese Standardisierung lässt sich die Ware besser



Christof Prange, Goodman Germany

stapeln und benötigt weniger Platz“, erklärt Christof Prange, Head of Business Development bei Goodman Germany. Das Unternehmen entwarf bereits zwei Logistikzentren für Zalando sowie zwölf für Amazon, weitere Projekte im Bereich E-Commerce sind in Planung. „Aufgrund des großen Investitionsvolumens setzen wir uns bei Projektanbahnung mit jungen Start-ups intensiv mit deren Geschäftsmodellen auseinander. Wenn uns diese überzeugen, stehen wir als Dienstleister für eine Kooperation gerne bereit“, ergänzt Prange. Zur Sicherheit sei es zudem hilfreich, wenn die Immobilien eine Drittverwendbarkeit bieten.

Felix Scheibe  
redaktion@vc-magazin.de



Das neue Home24-Logistikzentrum in Ludwigsfelde

Foto: © Home24



Foto: © PantherMedia/paulrommer

## Vom 1-Mann-Blog zum Teil eines Konzerns

# Axel Springer bleibt auf Digitalkurs und übernimmt Vertical Media

Berlin feiert seinen nächsten Exit: Axel Springer kauft den Digitalverlag Vertical Media. Gestartet als 1-Mann-Blog, entwickelte sich Vertical Media zu einem Medienunternehmen mit 30 Mitarbeitern. Vor allem das reichweitenstarke Portal Gründerszene und die daran angeschlossene Jobbörse dürften Springers Interesse geweckt haben. Zum Kaufpreis machten die beteiligten Parteien keine Angaben, die Schätzungen von Branchenteilnehmern reichen von rund 5 Mio. EUR bis etwa 10 Mio. EUR.

Vertical Media betreibt mit Gründerszene und VentureVillage zwei Onlinemagazine rund um die – in erster Linie Berliner – Start-up-Szene und die digitale Wirtschaft. Außerdem organisiert der Verlag die Veranstaltungen Heureka und Spätschicht sowie die CEO Dinner. Die bisherigen Investoren Team Europe, PDV Inter-Media Ventures sowie einige Business Angels trennen sich im Zuge der Übernahme von ihren Anteilen. Vertical Media-Mitgründer und Geschäftsführer Mark Hoffmann hält weiterhin 10%. „Hier selbst weiterhin aktiv bleiben zu dürfen, insbesondere mit einem nationalen Marktführer im Rücken, treibt einen nur noch mehr an, Teil eines Wendepunktes zu werden“, erklärt er seine Entscheidung.

### Blog trug zum Entstehen einer Community bei

Gestartet war Gründerszene 2005 als persönliches Blog von Internetunternehmer Lukasz Gadowski, drei Jahre später folgte die Gründung der Vertical Media GmbH durch die Beteiligungsfirma Team Europe. „Das Schönste war zu sehen, dass das Blog einen Beitrag zur Entstehung einer deutschen Gründerszene leistete. Heute gibt es vielleicht ein Überangebot an Community, 2005 war das noch anders“, erinnert sich Gadowski. „Schwierig gestaltete sich dagegen der Übergang vom Blog zum Unternehmen. Hier sah es zwischendurch recht düster aus.“ Unterstützt von Kolja Hebenstreit, Joel Kaczmarek

und Mark Hoffmann gelang es schließlich, ein Geschäftsmodell zu entwickeln, das jetzt auch Axel Springer überzeugte. Innerhalb des Konzerns wird die Akquisition organisatorisch bei der Welt-Gruppe angesiedelt. Zum momentanen Zeitpunkt wollte man sich noch nicht näher äußern.

### Springer bleibt auf Digitalkurs

Mit dem Zukauf arbeitet Springer konsequent weiter an seinem Wandel hin zum Digitalverlag. Es bleibt abzuwarten, wie das Unternehmen Vertical Media in sein bisheriges Angebot integrieren wird. Zuletzt machte Springer mit dem Verkauf mehrerer Printtitel an die Funke-Gruppe von sich reden und erwirtschaftet nach eigener Aussage bereits über die Hälfte seiner Konzernerlöse über die digitalen



Mark Hoffmann, Vertical Media

Kanäle. Die künftige Bedeutung der Printmedien beschäftigt auch die beiden Köpfe, die die Entwicklung der Gründerszene federführend begleiteten. Mark Hoffmann ist überzeugt, „dass es immer Zielgruppen geben wird, die Informationen lieber auf Papier lesen werden, als sie auf einem Tablet zu konsumieren“. Gadowski ist kritischer: „Printmedien werden verdrängt. Gedruckte Bücher werden mehr und mehr zum Deko- und Lifestyleobjekt.“

Felix Scheibe  
redaktion@vc-magazin.de

### Die drei Säulen Axel Springers im Digitalgeschäft

Bezahlangebote (Erlöse durch metered paywall)	Vermarktungsangebote (Erlöse durch Werbekunden)	Cassifieds (Erlöse durch Stellen- und Immobilienanzeigenkunden)
Bild Welt-Gruppe	aufemin idealo kaufDa Smarthouse Zanox Ladenzeile finanzen.net transfermarkt.de Smarthouse digitalwindow	Seloger Immonet Immoweb.be StepStone Totaljobs meinestadt saongroup yourcareergroup

Quelle: Eigene Recherche, kein Anspruch auf Vollständigkeit



## Wunsch oder Wirklichkeit: Gerüchte um Inkubator-IPO

# Zieht es Rocket Internet an die Börse?

Bekommt die Berliner Gründerszene endlich das so lang ersehnte große IPO? Gerüchten zufolge planen die Samwer-Brüder mit ihrer Start-up-Schmiede Rocket Internet den Gang an die Frankfurter Börse. In Berlin wäre Rocket Internet der erste große Börsengang seit der Hypoport AG im Jahr 2007.

Die Brüder Marc, Oliver und Alexander Samwer haben sich mit zahlreichen Gründungen, deren Geschäftsmodelle häufig Kopien US-amerikanischer Unternehmen sind, international einen Namen gemacht. Gehalten werden die Start-ups unter dem Dach des nach eigenen Angaben weltweit größten Internet-Inkubators Rocket Internet. Nun laufen angeblich Gespräche mit den US-Banken JPMorgan, Chase & Co. und Morgan Stanley sowie der deutschen Privatbank Berenberg über einen Gang an die Frankfurter Börse. Der Inkubator soll dabei mit 3 bis 5 Mrd. EUR bewertet werden. Beim Unternehmen selbst will man sich aktuell nicht zu den Gerüchten äußern. Im Umfeld des Inkubators scheint der Trend allerdings in Richtung Going Public zu gehen: Neben Rocket und

seiner ehemaligen Tochter Zalando soll auch der Online-Möbelhändler Westwing als potenzieller IPO-Kandidat gelten.

### Gerüchte neu aufgewärmt

Die Spekulationen über ein IPO von Rocket sind an sich nichts Neues: Schon Anfang 2013 schürte ein brasilianisches Venture Capital-Blog Gerüchte über ein Going Public, die von deutschen Medien aufgegriffen wurden. Damals stellte sich jedoch heraus, dass es sich dabei mehr um die Präferenzen von Beratern gehandelt hatte. Im Unterschied zum Vorjahr ist Zalando diesmal nicht im Paket inbegriffen, im Sommer 2013 tauschten die Investoren Kinnevik und Access Industries Rocket-Anteile in Shares an Zalando, und auch die Samwers selbst wechselten über den European Founders Fund zu

einer direkten Beteiligung. Kurz vor Auftauchen der neuen IPO-Gerüchte veröffentlichte Kinnevik den Tausch von weiteren Anteilen an Rocket zu einer direkten Beteiligung an deren Holding-Gesellschaften Bigfoot I (Dafiti, Lamoda, Jabong, Namshi) und Bigfoot II (Zalora, The Iconic, Zando, Jumia). Die aktuellen Entwicklungen werden in Branchenkreisen als ein möglicher Bruch zwischen Kinnevik und den Samwers gewertet. Falls es diesmal tatsächlich zu einem Börsengang kommt, würde dies zwar den Zugriff auf frisches Kapital erleichtern, der Inkubator müsste künftig allerdings transparenter handeln – eine Eigenschaft, für die Rocket bisher nicht bekannt war.

Lena Traninger  
redaktion@vc-magazin.de

## Tür an Tür mit Twitter, Mozilla und Soundcloud

# Nach langem Warten: Factory eröffnet in Berlin

Wenn sich Berlins Regierender Bürgermeister Klaus Wowereit und Googles Verwaltungsratschef Eric Schmidt auf einer Gartenparty treffen, weist das auf einen Event von Bedeutung hin. Und tatsächlich hat die auf dem Gelände einer alten Brauerei eröffnete Factory das Potenzial, zum neuen Hotspot der Berliner Gründerszene zu werden. Mieter sind neben lokalen Vorzeige-Unternehmen auch internationale Größen wie Mozilla und Twitter.

Hinter dem ambitionierten Projekt stehen die Investoren Simon Schäfer und Udo Schloemer von Jmes Investments. 22 Mio. EUR flossen über ihr Beteiligungsunternehmen und weitere Investoren, darunter auch Business Angel Dario Suter, in die Bereitstellung des Hubs. Google steuert als Sponsor der Factory über drei Jahre hinweg eine weitere Million hinzu, unter anderem für Trainingsprogramme und Technologie. In den 16.000 m<sup>2</sup> großen Gebäudekomplex ziehen 22 Internet- und Hightech-Unternehmen, von denen die meisten schon der Early Stage ent-

wachsen sind. Der wohl bekannteste Berliner Mieter ist Soundcloud, der in der Factory Räumlichkeiten für rund 200 Mitarbeiter bezieht. Das Design des neuen Büros orientiert sich dabei stark an Trends im Silicon Valley: Auf knapp 3.000 m<sup>2</sup> finden sich 16 Meetingräume, benannt nach verschiedenen Berliner Stadtteilen, eine IT-freie Zone und ein Green Room sowie ein Aufnahmestudio, eine Bücherei und ein Bereich für Yoga. In der Factory sollen Soundcloud und andere etabliertere Unternehmen ihr Wissen auch mit den jüngeren Start-ups teilen.

### Eröffnung mehrmals verschoben

Dabei verlief die Renovierung der im 19. Jahrhundert erbauten Brauerei nicht gerade problemlos: Zu Baubeginn war die Eröffnung Ende 2012 geplant, dann Mitte 2013. Bei den Bauarbeiten führten Überreste aus dem zweiten Weltkrieg – Granaten, eine Bombe und sogar ein Bunker – zu Verzögerungen. Nun, da die Factory fertiggestellt ist, gibt es bereits weitere Expansionspläne: An der Seite des Hubs soll künftig auch die Beratungsinitiative „Distillery“, eine Kollaboration mit dem Alexander von Humboldt Institut für Internet und Gesellschaft und Google, auf dem Gelände der Factory zu Themen wie Recht, Finanzierung und Technologie beraten. Für Innovationszentren à la Factory sieht Schäfer auch in anderen Städten Potenzial: Über ein Lizenzmodell sollen in Europa weitere „Factories“ entstehen.

Lena Traninger  
redaktion@vc-magazin.de

## Neue Förderperiode, frisches Kapital

# IBB Beteiligungsgesellschaft: 100 Mio. EUR für Start-ups

Mehr Geld für Start-ups: Mit der neuen Förderperiode 2014 bis 2020 stehen für die beiden Venture Capital-Fonds der IBB Beteiligungsgesellschaft (IBB Bet.) 100 Mio. EUR frisches Kapital zur Verfügung. Das sind 18 Mio. EUR mehr als in der letzten Periode. Nach den Worten der Berliner Wirtschaftssenatorin Cornelia Yzer kommt die Hälfte des frischen Kapitals aus Mitteln des Fonds für regionale Entwicklung (EFRE) und die andere Hälfte vom Land Berlin. 40 Mio. EUR stehen dabei für die Kreativwirtschaft zur Verfügung, der Rest fließt in den VC Fonds Technologie.

Das vergangene Jahr stand bei der IBB Bet. ganz im Zeichen der Folgeinvestments: Insgesamt 39 Transaktionen mit über 8 Mio. EUR – darunter das Engagement beim Online-Herrenausstatter Outfittery – tätigten die Berliner. Weitere 4,6 Mio. EUR flossen in elf Unternehmen, die zum ersten Mal in den Genuss des landeseigenen Wagniskapitals kamen. „Unser Beteiligungsportfo-

lio umfasst derzeit 75 Unternehmen, die zusammen mehr als 2.000 Mitarbeiter beschäftigen und einen Umsatz von mehr als 200 Mio. EUR erwirtschaften“, so der Geschäftsführer der IBB Beteiligungsgesellschaft Marco Zeller. Dennoch hat Berlin – gemessen an der prozentualen Verteilung aller 591 Beteiligungen in Deutschland – seinen Spitzenplatz als Venture Capital-Hochburg im letzten Jahr an

Bayern verloren. Mit 23% aller Beteiligungen liegt der Freistaat im Süden knapp einen Prozentpunkt vor der Hauptstadt. Davon unbeeindruckt, lief das Geschäftsjahr der IBB Bet. mit bereits 25 Transaktionen gut an. Das Interesse von internationalen Investoren und Gründerteams an Berlin sei noch immer sehr beeindruckend, so Zeller. Mit ein Grund dafür könnte die gute Venture Capital-Versorgung in der Hauptstadt sein: Im vergangenen Jahr flossen den Berliner Unternehmen insgesamt 91 Mio. EUR an Beteiligungskapital zu. Mit den frischen Mitteln für ihren VC Fonds Technologie Berlin sowie den VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin dürfte die IBB Bet. auch in Zukunft zu den aktivsten Kapitalgebern der Berliner Szene gehören.

Torsten Holler  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE



Wirtschaftsprüfung  
Steuerberatung  
Rechtsberatung  
Corporate Finance &  
Consulting

## MULTIDISZIPLINÄRE BERATUNG AUS EINER HAND

RBS RoeverBroennerSusat gehört zu den führenden unabhängigen mittelständischen Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaften Deutschlands.

Wir bieten unseren Mandanten mit rund 55 Partnern und 700 Mitarbeitern an zehn Standorten auch weltweite Prüfungs- und Beratungsdienstleistungen über unser internationales Netzwerk Moore Stephens.

Als Kapitalmarktpartner im Segment „mittelstandsmarkt“ der Börse Düsseldorf AG prüfen und beraten wir bei der Begebung von Unternehmensanleihen.

[www.rbs-partner.de](http://www.rbs-partner.de)



RBS RoeverBroennerSusat GmbH & Co. KG  
Wirtschaftsprüfungsgesellschaft  
Steuerberatungsgesellschaft  
RA/StB Klaus-Lorenz Gebhardt  
Rankestraße 21  
10789 Berlin  
T +49 30 208 88-1202  
E [k.gebhardt@rbs-partner.de](mailto:k.gebhardt@rbs-partner.de)



Interview mit Aedmar Hynes, Text100

# „Soziale und digitale Technologien lenken Unternehmen vom Kern der Kommunikation ab“

Einer Studie der Akademischen Gesellschaft für Unternehmensführung und Kommunikation in Leipzig zufolge glauben ca. 70% der befragten Entscheider aus größeren Unternehmen, dass die Unternehmenskommunikation einen hohen bis sehr hohen Beitrag am Erfolg von Unternehmen hat. Aber was sind intelligente Wege für die Unternehmenskommunikation?

**VC Magazin:** Was sind gegenwärtig große Herausforderungen in der Unternehmenskommunikation?

**Hynes:** Sehr viele Unternehmen und Marken betreiben ihre Kommunikation stark von innen nach außen. Sie entwickeln ihre Markenwerte vor allem intern und kommunizieren sie dann an ihre Kunden und Interessenten über verschiedene Kanäle. Dabei werden viele Unternehmen durch die neuen sozialen und digitalen Technologien und die neuen Arten des Kommunizierens davon abgelenkt, was der eigentliche Kern jeder Unternehmenskommunikation ist. Und das ist der Blick des Kunden von außen auf das Unternehmen und wie er von außen dessen Marken empfindet, dieser Blick geht Unternehmen oft abhanden. Hier gibt es viel zu untersuchen. Was man z.B. bisher kaum erforscht hat, ist der Business to Business-Bereich, so etwa die Frage: Was beeinflusst die Entscheidungen eines CTO oder eines IT-Einkäufers und wie funktioniert deren Entscheidungsweg? Wie kann man deren Zufriedenheit so sicherstellen, dass sie zu Fürsprechern für eine Marke werden?

**VC Magazin:** Text100 hat dazu eine Studie herausgegeben, wie Entscheidungen im Business-Umfeld funktionieren. Was sind die Kernergebnisse?

**Hynes:** Wir haben 1.900 Entscheider weltweit befragt. Ein wichtiges Ergebnis ist, dass es bei Business to Business-Entscheidungen im Technologiebereich in der Regel nicht nur einen Entscheider gibt, sondern zwischen sechs und neun. Interessanterweise sind die Hälfte davon keine Technologieentscheider. Vieles also, was Unternehmen als Technologiebotschaft kommunizieren, ist wahrscheinlich irrelevant. Außerdem konzentrieren sich viele zu sehr darauf, was diese Entscheider online oder offline beeinflusst, berücksichtigen aber zu wenig, wie und wo die Entscheider welche Information mit welchen Inhalten bekommen und von wem. Unternehmen sollten auch viel mehr darauf achten, über alle Plattformen konsistent zu kommunizieren. Ein zentraler Punkt ist die einheitliche Kommunikation: Denn Kommunikation kommt in den meisten Unternehmen aus drei unterschiedlichen Unternehmensbereichen: dem Marketing, der Werbung und der PR/Kommunikation. Entsprechend haben viele Unternehmen keine konsistente Kernbotschaft, verschiedene Botschaften unterlaufen aber das Vertrauen, das der Kunde zu den Botschaften entwickelt. Deshalb sehen wir die Notwendigkeit, dass Unternehmen sogenannte Master Narratives entwickeln müssen, also eine zentrale Story, eine übergeordnete Unternehmensbotschaft, die für Kunden und Käufer relevant und begeisternd ist.



**Aedmar Hynes**

ist CEO von Text100 Global Communications. 2011 bekam sie den Global Technology Award for Communications. Text100 ist eine der größten unabhängigen Agenturen für digitale PR mit Büros in 24 Ländern in Europa, Nordamerika und Asia Pacific. Zu den Kunden gehören BlackBerry, American Express, IBM, Cisco, Xerox, MTV oder British Airways.

**VC Magazin:** Wie entwickelt man solche Master Narratives in der Unternehmenspraxis?

**Hynes:** Als Erstes muss man über externe wie interne Forschung alle Erkenntnisse sammeln z.B. darüber, wo steht die Marke, wie wird sie von Kunden, Verbrauchern, Interessierten, Entscheidern und anderen wichtigen Zielgruppen wahrgenommen. Als Nächstes braucht ein Unternehmen ein Storyboard, das berücksichtigt, an wen kommuniziert werden soll und wer die wichtigsten Meinungsmacher für das Master Narrative sind. Das Master Narrative schließt dann die Lücke zwischen dem, wie die Kunden und andere relevante Zielgruppen die Marke verstehen, und dem, was die Marke kommunizieren sollte. Wer ein Master Narrative effektiv entwickeln will, holt die Informationen dazu von unten nach oben, also z.B. erst von den Mitarbeitern oder von der Kundenbasis. So kommen Unternehmen zu einem tragfähigen Master Narrative im Einklang mit der Sicht und den Bedürfnissen der Kunden.

**VC Magazin:** Welches Unternehmen nutzt so einen Master Narrative?

**Hynes:** IBM hat dafür einen Prozess „Innovation Jam“. Alle Mitarbeiter wurden eingeladen, daran teilzunehmen. Mitarbeiter wissen, wie die Kunden ticken, und sind gleichzeitig wie ein ganzes Orchester guter Kommunikatoren für die Außenwelt von IBM. So konnte IBM den Pulsschlag von Unternehmen und Markt viel intensiver abhören, ein entscheidender Vorteil gegenüber anderen Unternehmen. Auf diese Weise hat IBM beispielsweise seine Kernwerte als globales Unternehmen neu definiert. Ein Beispiel für ein kleineres Unternehmen ist Red Bull. Hier hat man zugelassen, dass Kunden und Marktbegleiter die Marke wesentlich mitbestimmen, und gleichzeitig hat man die Marke von innen gestaltet. So hat sich Red Bull von einem Getränkehersteller zu einem Entertainment-Unternehmen entwickelt. Kommunikation auf diese Weise zu entwickeln, wird Geschäftsmodelle völlig umkrempeln. Hierarchische Strukturen werden Netzwerkstrukturen weichen, die ausgefeilte Feedbackmechanismen nach innen und außen bieten. So ist die Marke am Puls aller. Das wird eine große Herausforderung für viele Unternehmen werden.

**VC Magazin:** Was sind neben Facebook-Anwendungen und Blogs neue technische Möglichkeiten für den Kontakt mit der Zielgruppe?

**Hynes:** Viele Menschen machen ein Selfie mit einem Produkt, das ihnen gefällt, und veröffentlichen es auf Instagram. Sneakers

und Sonnenbrillen sind sehr beliebte Selfie-Motive. Die Verteilung von Information über visuelle Medien wird viel stärker sein als über das geschriebene Wort. Jetzt müssen Unternehmen analysieren, wie sie das optimal für ihre Marken umsetzen. Der Batterien-Hersteller Varta beispielsweise hat aktuell einen Foto-Wettbewerb initiiert, sich selbst zusammen mit einem bestimmten Varta-Produkt kreativ in Szene zu setzen und die Fotos über soziale Netzwerke zu teilen.

**VC Magazin:** Zum Schluss: Welche Defizite in der Kommunikation sehen Sie bei Finanzunternehmen und was ist Ihr Expertenrat dafür?

**Hynes:** Der Finanzsektor ist so stark reguliert, dass er wenig gewillt ist, ausführlich und transparent zu kommunizieren. Deshalb könnte der Finanzsektor wie kein anderer Sektor von einem strategischeren Kommunikationsansatz profitieren. Er leidet ja unter einem großen Mangel an Vertrauen. Deshalb werden die transparenteren Unternehmen gewinnen. Dafür sind Banken in einer besseren Position, die sagen: „Wir stehen für Ethik, wir stehen für gute Corporate Governance, wir treiben Transparenz und Genauigkeit voran.“

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview, Frau Hynes. ■■■

Georg von Stein  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

unternehmertum  
Center for Innovation and Business Creation at TUM

# Mit maßgeschneiderten Angeboten zum Erfolg

Wir bieten Start-ups und jungen Unternehmen Coaching, Beratung und Umsetzungsbegleitung für den erfolgreichen Geschäftsaufbau und Markteintritt zum Festpreis.



## Beratungsschwerpunkte

- Strategie
- Finanzen
- Organisation
- Vertrieb
- Produktentwicklung und -planung

## Unsere Stärken

- Praxisorientiert
- Erfahrene Berater
- Festpreis
- Zugang zum UnternehmerTUM-Netzwerk aus erfolgreichen Unternehmern, Branchenexperten, Wissenschaftlern und VC-Investoren.

Besuchen Sie uns auf [www.unternehmertum.de](http://www.unternehmertum.de)





Partnerschaften zwischen Maschinenbauern und Software-Entwicklern

# Industrie 4.0: Herausforderungen bei Joint Ventures

Bereits beim Übergang von der konventionellen zur CNC-gesteuerten Werkzeugmaschine erweiterte sich das von der Mechanik dominierte Leistungsspektrum der Maschinen- und Anlagenbauer um Kompetenzen in Software und Elektronik. Mit der weiter fortschreitenden Automatisierung von Produktionsprozessen und der Integration von Sensoren, Aktoren und intelligenten Steuerungen wurden die Anlagen deutlich komplexer, mit entsprechenden Anforderungen an das Leistungsportfolio der Produzenten. Die Unternehmen stehen nun vor der nächsten großen Herausforderung: der Umsetzung von Industrie 4.0.

Unter Industrie 4.0 wird die Digitalisierung und intelligente Vernetzung von Produktionsprozessen verstanden. Dies erfordert den Einsatz komplexer Software zur Vernetzung einzelner Produktionsschritte sowie der gesamten Intra-logistik. Zudem steuert die Software die Maschinenhandhabung über eine vereinfachte Mensch-Maschine-Kommunikation. Die Bedeutung der Software für die Produktionseffizienz nimmt noch einmal deutlich zu und damit auch die Notwendigkeit einer Zusammenarbeit zwischen dem klassischen Maschinen- und Anlagenbau sowie den Spezialisten für die Entwicklung von Produktionssoftware. Da der Aufbau von eigenem Know-how einen langen und kostenintensiven Prozess darstellt, ist eine strategische Partnerschaft mit der jeweils anderen Disziplin naheliegend. Im Folgenden werden mögliche vertragliche Alternativen einer Partnerschaft vorgestellt und bewertet. Wegen der vielfältigen vertraglichen Gestaltungsmöglichkeiten liegt der Fokus der folgenden Betrachtung auf einem Vergleich der grundsätzlichen Merkmale.

### Fallstricke bei der vertraglichen Ausgestaltung

Sollte die Entscheidung zugunsten eines Joint Ventures getroffen werden, gibt es allerdings einige Fallstricke, die es bei der Errichtung und insbesondere der vertraglichen Ausgestaltung des Joint Ventures zu beachten gilt, um die Interessen der Gründer des Joint Ventures angemessen zu berücksichtigen und drohen-

de Risiken im beherrschbaren Rahmen zu handhaben. Bei Joint Ventures sind dementsprechend regelmäßig zahlreiche Punkte Gegenstand von vertraglichen Regelungen und den vorhergehenden Verhandlungen. Wesentliche Bestandteile von Joint Venture-Verträgen sind z.B. Regelungen betreffend die Errichtung der Joint Venture-Gesellschaft, die Ausstattung der Gesellschaft mit Kapital zum Zeitpunkt der Gründung und während der späteren Geschäftstätigkeit der Gesellschaft. Außerdem werden die Leitung der Gesellschaft, ein eventueller Beirat, Wettbewerbsverbote, Schutz von geistigem Eigentum und Regelungen über die Übertragung von Geschäftsanteilen sowie insbesondere Regelungen über den Exit festgelegt.

### Ausgewählte Problemkreise

An dieser Stelle können nicht sämtliche vertragliche Gestaltungsmöglichkeiten diskutiert werden, daher werden einzelne, ausgewählte Problemkreise und Lösungsmöglichkeiten in der gebotenen Kürze vorgestellt. Es wird für ein Joint Venture häufig auch die – im Hinblick auf die einzelne Haftung – günstige Rechtsform der GmbH oder die der GmbH & Co. KG gewählt, mittels derer die Haftungsrisiken beschränkt werden können. Im Zuge einer Zusammenarbeit im Bereich Industrie 4.0 wird häufig bestehendes, gegebenenfalls auszutauschendes Know-how, aber auch das erst gemeinsam zu entwickelnde Know-how Gegenstand des Joint Ventures sein. In diesem Fall ist den Parteien

### Mögliche Varianten für die Zusammenarbeit von Unternehmen

	Werk- und Dienstvertrag	Equity Joint Venture	Klassisches M&A
<b>Beschreibung</b>	Vertraglich fixierte Kooperation zur Erbringung eines Produktes bzw. einer Dienstleistung	Errichtung eines neuen, rechtlich und wirtschaftlich unabhängigen Gemeinschaftsunternehmens von zwei oder mehreren unabhängigen Partnern	Kooperation mit einhergehender Kapitalbeteiligung (Minderheit/Mehrheit/Überkreuzbeteiligung) an dem jeweiligen Partner
<b>Know-how-Transfer</b>	Basis ist alleine das Know-how der Softwareentwickler (gering)	Unternehmen bringen das i.d.R. vorab vertraglich definierte geistige Eigentum in die JV-Gesellschaft ein (mittel)	Zugang zu dem Know-how des Zielunternehmens bei Erwerb einer entsprechenden Mehrheit
<b>Kosten/Finanzielles Risiko</b>	Nur einmalige bzw. laufende Kosten, keine Anfangsinvestitionen notwendig (gering)	Kosten und Risiko werden von JV-Partner mitgetragen, Anteilshöhe wird vertraglich geregelt (mittel)	Volles Kostenrisiko, insbesondere wenn der Erwerber eine strategische Prämie gezahlt hat (hoch)
<b>Beendigung der Partnerschaft</b>	Kündigung des Vertrages (einfach)	Anteilverkauf/Abwicklung des JV-Unternehmens, keine Auswirkung auf das Kerngeschäft (mittel)	Schwierigkeit steigt mit zunehmendem Integrationsgrad des erworbenen Unternehmens an (mittel-hoch)
Know-how-Transfer/ Finanzielles Risiko			

Quelle: Baker Tilly Roelfs

dringend anzuraten, vertraglich zu regeln, wie mit diesem Know-how umzugehen sein wird. Dies ist auch und gerade für den Fall der Beendigung des Joint Ventures zu regeln. Daher werden bei Joint Ventures Geheimhaltungsklauseln vorgesehen, die sowohl allgemein geheimhaltungspflichtige Informationen betreffen als auch auf die Vermeidung der Weitergabe von Know-how abzielen. Der Umfang des Augenmerks, das auf die Ausgestaltung der Verschwiegenheitsklauseln gelegt wird, sollte abhängig vom Ausmaß der Sensibilität der Informationen ausgestaltet werden.

### Gefahr eines Deadlocks

Ein dem Konstrukt des Joint Venture aufgrund seiner häufig paritätischen Ausrichtung immanentes Risiko ist ferner das eines sogenannten Deadlock. Deadlock bezeichnet die Situation der gegenseitigen Blockade der Joint Venture-Partner. Dadurch besteht das Risiko, dass das Wohl des gesamten Joint Ventures und damit auch der Interessen jedes daran Beteiligten langfristig behindert wird. Demnach sollte bei jeder Errichtung eines Joint Venture zumindest gedanklich das Risiko einer gegenseitigen Blockade durchdacht und Abhilfemöglichkeiten eruiert werden. Es gibt verschiedene Gestaltungsmöglichkeiten, eine Deadlock-Situation zu vermeiden. So kann bereits im Vorfeld (Gesellschaftervertrag und Joint Venture-Vereinbarung) vorgesehen werden, dass bei Vorliegen einer Deadlock-Situation diese Entscheidung von der Ebene des ursprünglich entscheidenden Organs auf die Gesellschafterebene übertragen wird. Auch dort

könnte jedoch eine Deadlock-Situation drohen. Diese könnte grundsätzlich durch die Vereinbarung von sogenannten Mehrheitsentscheidungen, Stichentscheidungs- oder Letztentscheidungsrechten gelöst werden.

### Fazit

Der zentrale Vorteil einer Kooperation als Joint Venture ist die Balance zwischen Know-how-Gewinn und dem finanziellen Risiko. Im Einzelfall gilt es allerdings immer, die verschiedenen Optionen zu prüfen und fallbezogen zu entscheiden. In diesem Zusammenhang bestehende rechtliche Risiken können durch sorgfältige Ausgestaltung des dem Joint Venture zugrunde liegenden Vertragswerks in erheblichem Maße verringert und zugunsten der Partner des Joint Ventures ausgestaltet werden. ■

#### Andreas Metzner (li.)

ist Rechtsanwalt mit Schwerpunkt auf den Bereich Corporate M&A.

#### Phillip Reinartz

ist Manager im Corporate Finance-Team, beide Baker Tilly Roelfs – ehemals Rölf's-Partner.



ANZEIGE



## Master in Business Management – Marketing

Stärken Sie Ihre Kompetenz in Marketing & Vertrieb!

Jetzt bewerben!

Stipendien bis 10.000 €  
möglich!

Studienstart: Oktober 2014

[www.dhbw-mosbach.de/  
master](http://www.dhbw-mosbach.de/master)



## Viele Möglichkeiten, viele Herausforderungen

# Expansions- und Wachstumsfinanzierung unter Berücksichtigung steuerlicher Faktoren

Unternehmensgründer stehen regelmäßig nach der eigentlichen Gründungsphase vor der Frage der Expansions- und Wachstumsfinanzierung. Hierbei bestehen grundsätzlich vielfältige Finanzierungsalternativen, die gegeneinander abgewogen werden. Neben betriebswirtschaftlichen und gesellschaftsrechtlichen Faktoren spielen auch steuerliche Erwägungen eine Rolle, die es zu berücksichtigen gilt.

**G**rundlegende Aufgabenstellung jedes Unternehmensgründers und Start-ups ist es festzustellen, in welcher Phase man sich gerade befindet und welche Art der Finanzierung die jeweilig passende ist. Hierbei ist nicht nur die Frage der Höhe der Finanzierung, sondern auch die Strukturierung und Einbindung von institutionellen Investoren zu beantworten. Bei der Wahl der geeigneten Finanzierungsform sind neben der Höhe des Kapitalbedarfs ferner auch das Geschäftsmodell und die jeweilige Gründungsphase entscheidend. Nach der erfolgreichen Seed-Phase, der ersten Phase der Unternehmensgründung, wird regelmäßig mit erfolgreichem Proof of Concept and Market die Wachstumsphase begonnen. Die Wachstumsphase beginnt, wenn sich das Geschäftsmodell erfolgreich im Markt etabliert hat und sodann die nächsten Expansionschritte getätigt werden. Hierbei steigt die notwendige Finanzierungshöhe, der Wert des Unternehmens erhöht sich und Investoren messen den Erfolg einer bestehenden oder möglichen Investition sehr viel stärker an klar definierten Kennzahlen als noch in der Seed-Phase.

### Förderprogramme unterstützen Wachstum

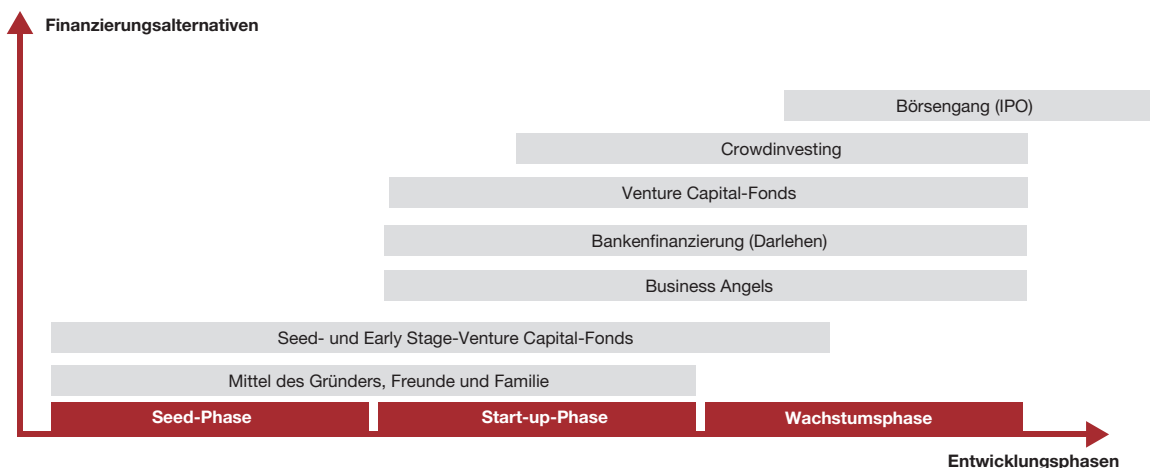
Im Rahmen der Wachstumsphase spielt die Liquiditätsplanung eine bedeutende Rolle. Bevor jedoch die konkrete Liquiditätsplanung vorgenommen werden kann, muss jedes Unternehmen zunächst seine Wachstumsstrategie formulieren. Hierbei ist festzulegen, ob das Wachstum vor allem organisch und aus eigen

ner Kraft, aufgrund des Eintritts in schnell wachsende Märkte oder auch durch mögliche Investitionen oder gar eine internationale Expansion erfolgen soll. Im ersten Fall wird das Wachstum vor allem durch den generierten Cashflow finanziert. Diese Finanzierung kann gerade im Wachstumsbereich sehr gut mit Förderprogrammen vor allem im Personal- und Betriebsmittelbereich ergänzt werden. So können je nach Betriebsstandort und Branche neue technologisch orientierte Mitarbeiter gefördert eingestellt oder Programme aus Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen in Anspruch genommen werden. Ferner können die Einrichtung von neuen Arbeitsplätzen oder weitere Investitionen in die Produktentwicklung unterstützt werden. Eine weitere Möglichkeit, vor allem als Betriebsmittelfinanzierung, ist die Aufnahme von Fremdkapital. Ohne Abgabe von Anteilen können aufgrund des positiven Cashflows einfache und günstige Gründerkredite vor allem durch staatliche Förderbanken genutzt werden.

### Wachstum durch Eigenkapitalfinanzierung

Im zweiten Fall, dem des schnelleren Wachstums, ist vor allem die Eigenkapitalfinanzierung von Bedeutung. Der Investitionsbedarf übersteigt in den meisten Fällen öffentliche Förderprogramme. Ferner ist der Zugang zu Fremdkapital aufgrund mangelnder Sicherheiten begrenzt und kann somit nicht in ausreichendem Umfang in Anspruch genommen werden. Im Falle der Eigenkapitalfinanzierung kommen je nach Finanzierungs-

### Finanzierungsmöglichkeiten nach Unternehmensphasen



Quelle: Schlecht und Partner

bedarf Business Angels, Seed- und Early Stage-Fonds oder große institutionelle Venture Capital-Fonds in Betracht. Gerade bei größerem Finanzierungsbedarf durch skalierbare Geschäftsmodelle oder eine geplante Internationalisierung ist ein Unternehmen jedoch auf große Investoren angewiesen, die auch für weiteres Wachstum Finanzierungspotenzial aufweisen. Auch deren internationale Erfahrung ist dabei nicht zu unterschätzen. Auch eine Crowdfunding-Finanzierung kann das Wachstum beschleunigen. So kann entweder ein schon bestehendes Geschäftsmodell erweitert oder auch bloße Aufmerksamkeit und Verkäufe erhöht werden. Hier sei beispielhaft die Firma Oculus Inc. genannt, die 2012 auf der Crowdfunding-Plattform [www.kickstarter.com](http://www.kickstarter.com) 2,5 Mio. USD eingesammelt hat, ohne einen Anteil abgeben zu haben, und 2014 für 2 Mrd. USD an Facebook verkauft wurde.

### Steuerliche Herausforderungen

Bei der Finanzierungsentscheidung der Wachstums- bzw. Expansionsphase sind stets auch steuerliche Implikationen zwingend zu berücksichtigen. Die steuerlichen Folgen sind immer auch abhängig von der zugrunde liegenden Rechtsform der betreffenden Gesellschaft. Erfolgt die Finanzierung der Wachstumsphase bei einer Kapitalgesellschaft durch Aufnahme neuer Gesellschafter, ist steuerlich zu bedenken, dass bei bestehenden Verlust- und Zinsvorträgen ein Untergang dieser nach § 8c KStG i.V.m. § 4h EStG, § 8a KStG droht, wenn bestimmte Beteiligungsquoten überschritten werden. Da (steuerliche) Verlust- und Zinsvorträge aus steuerlicher Sicht einen Nutzen stiften, gilt es diese im Grundsatz zu erhalten. Insofern ist die Beteiligung neuer Gesellschafter mit Blick auf einen möglichen (teilweisen oder ganzen) Untergang von eben diesen Verlust- und Zinsvorträgen zu prüfen.

### Streubesitzdividende und steuerliche Abzugsfähigkeit

Ferner sind mit Blick auf die Eigenkapitalfinanzierung seit der Einführung der Besteuerung sogenannter Streubesitzdividenden erhaltene Dividenden bei steuerpflichtigen Körperschaften der Körperschaftsteuer zu unterwerfen, wenn sie

eine Beteiligung von weniger als 10% an der ausschüttenden Körperschaft halten. Gewinne aus der Veräußerung solcher „kleinen“ Beteiligungen sind dagegen weiterhin steuerfrei, was für Investoren, die sich an innovativen Start-ups beteiligen, von hoher Bedeutung ist. In steuerlicher Hinsicht ist eine Fremdfinanzierung grundsätzlich vorteilhaft, da die resultierenden Zinsen steuerlich abzugsfähig sind. Die steuerliche Abzugsfähigkeit von Fremdfinanzierung ist jedoch durch die Regelung der Zinsschranke begrenzt. Insofern ist eine Fremdfinanzierung und korrespondierender Zinsabzug steuerlich nur innerhalb bestimmter Grenzen möglich, die es im Vorfeld zu berücksichtigen gilt.

### Fazit

Vorgenannte Ausführungen machen deutlich, dass die Frage der Finanzierung der Wachstums- und Expansionsphase frühzeitig bedacht und auch gerade im Hinblick auf steuerliche Implikationen ausgerichtet werden muss.

#### Dr. Benjamin Cortez

ist Steuerberater und Niederlassungsleiter der Kanzlei Schlecht und Partner Wirtschaftsprüfer Steuerberater am Standort Stuttgart. Er hat u.a. mehrjährige Erfahrung in der steuerlichen Beratung von Existenzgründern.



#### Philipp Gaerte

ist seit mehreren Jahren selbstständig als Unternehmensgründer und -berater tätig. Er hat langjährige Erfahrung im Aufbau eigener Unternehmen genauso wie in der Beratung im Rahmen des Gründungs- und Wachstumsprozesses. Seine Schwerpunkte liegen vor allem im rechtlichen Gründungsprozess, den unterschiedlichen Finanzierungsformen (Equity, Förderprogramme, Crowdfunding) und der strategischen Produktdefinition.



# KUER

## Gründungswettbewerb

Know-how, Kapital und Kontakte für innovative Start-ups in den KUER Branchen **Klima, Umwelt, Energieeinsparung und Ressourcenschonung**

### KUER Scribble

Start: 01.07.2014

Wir nehmen jede Idee ernst und geben Ihnen Klarheit, ob eine Gründung lohnt.

### KUER Businessplan Wettbewerb

Start: 01.09.2014

Wir begleiten Sie in nur vier Monaten von der innovativen Geschäftsidee zum tragfähigen Businessplan.

### KUER GründungsCoaching

Start: 01.02.2015

Wir führen Sie durch den Gründungsprozess und unterstützen Sie in der schwierigen Phase des Unternehmensaufbaus.

### KUER FinanzierungsCoaching

Start: 01.03.2015

Wir geben Ihnen die Chance, Ihre Geschäftsidee vor Investoren zu präsentieren und stellen Kontakte zu Business Angels und Kapitalgebern her.

### Jetzt anmelden!

Startbahn Ruhr GmbH

T 0201 584 98 576

E [info@startbahn-ruhr.de](mailto:info@startbahn-ruhr.de)

W [www.startbahn-ruhr.de](http://www.startbahn-ruhr.de)

### Gefördert durch

Ministerium für Klimaschutz, Umwelt, Landwirtschaft, Natur- und Verbraucherschutz des Landes Nordrhein-Westfalen



EUROPÄISCHE UNION  
Investition in unsere Zukunft  
Europäischer Fonds  
für regionale Entwicklung



**Input, Networking, Party**

# Eventmarathon im Mai und Juni

Lufthansa, Air Berlin und die Deutsche Bahn dürfte es gefreut haben, ebenso die Catering-Unternehmen in den deutschen Event-Metropolen. Die Mitglieder der deutschen Beteiligungsszene waren im Monat Mai und in der ersten Juni-Hälfte viel auf Reisen und absolvierten einen wahren Eventmarathon. Viele Veranstaltungen wie den BVK Eigenkapitaltag, den Family Day des High Tech-Gründerfonds oder die Private Equity-Konferenz NRW darf man inzwischen getrost zu den Klassikern der Branche zählen. Dazu gesellten sich diverse neue Formate wie z.B. die Next oder die Heureka in Berlin.

## GrowthCon in Frankfurt

Auf der Growth Con 2014 hatten CFP-Gründer Andreas Thümmeler und seine rund 250 Gäste beste Laune. Auf der Bühne im Frankfurter Gibson Club zelebrierte US-Star Dante Thomas gemeinsam mit der Urban Club Band seinen ehemaligen Nummer-Eins-Song „Miss California“. Unten, im hinteren Bereich der Tanzfläche, hatte Thümmeler Geschäftspartner und Freunde zur „15-Jahre CFP-Party“ geladen. Der Abend im renommierten Musik-Club der Söhne Mannheims bildete den Abschluss der diesjährigen GrowthCon. Tagsüber hatten sich in der Unionhalle Investoren, Berater und Unternehmer bereits fleißig das Mikrofon weitergereicht und nebenbei kräftig genetworkt. Gleich zu Beginn diskutierten Thümmeler, Wolfgang Seibold (Growth Invest Partner), Antony Clavel (Summit Partners) und Marco Brockhaus (Brockhaus Private Equity) mit Moderator Dominik Matyka (Plista) über die Situation auf den internationalen Exitmärkten, Verkäuferverhalten, Zalando und die noch immer vorhandenen Nachwehen der Dotcom-Krise auf IPOs in Deutschland. Eröffnet wurde die hervorragend besuchte Konferenz bereits am Vorabend durch Brigitte Zypries, parlamentarische Staatssekretärin im Wirtschaftsministerium.



Foto: GrowthCon

CFP-Gründer Andreas Thümmeler begrüßte bei der von CFP und venturecapital.de veranstalteten GrowthCon 2014 über 300 Teilnehmer aus dem In- und Ausland.



Foto: HTGF

Dr. Michael Brandkamp, Geschäftsführer des High-Tech Gründerfonds, freute sich gemeinsam mit dem Organisationsteam, Irina Gerlach und Simon Schneider, über den gelungenen Family Day 2014.

## Family Day 2014 des HTGF

Ein absolutes Muss für die Venture Capital-Branche ist inzwischen der Family Day des High-Tech Gründerfonds (HTGF), und das nicht nur wegen der legendären Party am Abend des ersten Tages. Wie bei der GrowthCon kann es sich der HTGF heute erlauben, für die früher kostenfreie Veranstaltung heute mehrere Hundert Euro Teilnahmegebühr aufzurufen, der Besucherstrom ist dennoch überwältigend. Mit rund 800 Teilnehmern hat sich der Family Day als größte Veranstaltung in der Seed-Szene in Deutschland etabliert und belegt auch die hohe Wertschätzung, die deutsche Start-ups inzwischen bei ausländischen Investoren besitzen. Das zweisprachige Programm aus Networking, Pitches und Workshops sowie prominenten Keynotespeakern wie Irina Goldenberg von Highland Capital Partners oder Simon Moroney von MorphoSys zog deutlich mehr Investoren aus dem Ausland nach Bonn als in den Vorjahren. Insgesamt trafen in Bonn knapp 400 Investoren auf ca. 250 Jungunternehmer und Berater aus vielerlei Segmenten. „Das Interesse an hochtechnologischen und innovativen Ideen aus Deutschland ist groß und wächst. 13 von knapp 40 Mio. EUR für Anschlussinvestitionen in unser Portfolio im Jahr 2014 stammen aus dem Ausland, größtenteils aus UK,

der Schweiz und China. Doch auch aus den USA kommt zunehmend größeres Interesse, gerade im Bereich der Life Sciences“, so Dr. Michael Brandkamp, Geschäftsführer des High-Tech Gründerfonds.

## 15. Deutscher Eigenkapitaltag

Bereits zum 15. Mal fand in Berlin der Deutsche Eigenkapitaltag des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) statt und lieferte einmal mehr eine interessante Mischung aus Branchen-Know-how, Praxis und Politik. Europaparlamentarier Elmar Brok äußerte sich als Hauptredner der Veranstaltung zu den Herausforderungen der europäischen Politik und maß dabei der EU-Schuldenkrise eine besondere Rolle bei: „Finanzpolitisch ist die weitere Stabilisierung der Eurozone die wichtigste Aufgabe“, so Brok. Daneben war die Politik durch Dr. Michael Fuchs MdB, Stellvertretender Vorsitzender der CDU/CSU-Bundestagsfraktion, und durch Lothar Binding MdB, finanzpolitischer Sprecher der SPD-Bundestagsfraktion, am Rednerpult vertreten. Eröffnet wurde der Eigenkapitaltag von John Emerson, Botschafter der Vereinigten Staaten von Amerika in Deutschland. Er betonte dabei u.a., dass das Transatlantische Handels- und Investitionsabkommen (T-TIP) einen Rahmen schaffen könne, der für den gemeinsamen Wohlstand des 21. Jahrhunderts ebenso bedeutsam sein werde, wie es die NATO in der zweiten Hälfte des 20. Jahrhunderts für die Schaffung der Sicherheit gewesen sei. „Diese gemeinsame Vision ist in der Geschichte unserer Beziehungen ebenso verankert wie in den gemeinsamen Werten, die unsere Partnerschaft ausmachen“, so der Botschafter. Über die erfolgreiche Unternehmensnachfolge mit Hilfe von Beteiligungskapital sprach Dr. Andreas Kaufmann, Aufsichtsratsvorsitzender der Leica Camera AG. Die Dinner Party fand im Anschluss an den Eigenkapitaltag im China Club über den Dächern Berlins statt.



Foto: BVK

Gespannt lauschten die Teilnehmer der 15. BVK Jahrestagung den Worten des US-Botschafters im Lichthof des jüdischen Museums in Berlin.

## 8. Private Equity Kongress NRW

Schon zum 8. Mal lud die NRW.Bank gemeinsam mit dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften und dem Private Equity Forum NRW zur Private Equity-Konferenz nach Düsseldorf ein. Rund 600 Interessierte lauschten Dr. Thomas Ludwig von Lindsay Goldberg Vogel und dessen Sicht zur Bedeutung von Private Equity. Es folgte ein Überblick über ausgewählte Finanzierungsanlässe für Kapitalbeteiligungen anhand von drei konkreten Fallstudien, Utimaco Safeware AG, Kunststofftechnik Backhaus GmbH und time:matters GmbH. Anschließend diskutierten die Geschäftsführer der Unternehmen und die Investoren über Erfahrungen und Herausforderungen im Rahmen der Transaktion. Bevor die Veranstaltung mit einem Get-together ausklang, blickte Prof. Dr. Beatrice Weder di Mauro, Professorin für internationale Makroökonomie an der Universität Mainz und ehemaliges Mitglied des Sachverständigenrates der Bundesregierung, in die Zukunft und erklärte, auf welche Entwicklungen sich Unternehmer in Europa einstellen sollten.

## 2. bm-t Beteiligungstag in Weimar

Vom Wirtschafts-, Forschungs- und Bildungsstandort Thüringen sowie vom vielfältigen Potenzial für lukrative Investments in Thüringen konnten sich die Besucher auf dem 2. bm-t Beteiligungstag am 8. Mai in Weimar überzeugen. Unternehmenspräsentationen aus Hightech, IT, Biotechnologie oder Medizintechnik gaben einen interessanten Einblick in die Vielfalt und Spannweite thüringischer Zukunftstechnologien. Insgesamt 100 geladene Gäste, darunter rund 30 Investorenvertreter, lauschten angeregt den Vorträgen der Referenten sowie den Präsentationen der 25 Unternehmen, deren Vertreter im Laufe des Nachmittags die Möglichkeit erhielten, in „Speed-Vorträgen“ ihre innovativen Produkte und Technologien zu präsentieren. Nach einem Grußwort von bm-t-Geschäftsführer Udo Werner, der noch einmal die Vorzüge von Beteiligungskapital im Rahmen einer nachhaltigen Wirtschaftsförderung hervorhob, gab Matthias Wierlacher, Aufsichtsrat bei bm-t, einen Überblick über das Gründungsgeschehen in Thüringen. Am Beispiel der Görlitzer Landskron-Brauerei schilderte Randolph Scheller, Geschäftsführer der Beratungsgesellschaft Anser GmbH, die erfolgreiche Exit-Story eines traditionsreichen mittelständischen Unternehmens. Den Abschluss bildete der anschauliche und unterhaltsame Vortrag „Der Mensch – ein Sicherheitsrisiko“ von Flugkapitän Manfred Müller, gleichzeitig Leiter der Flugsicherheitsforschung bei der Deutschen Lufthansa. „Sicherheit ist subjektiv“, stellte Müller fest. Ein Thema, das beim anschließenden Get-Together noch vertieft wurde.

Mathias Renz, Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de



**Erlösmaximierung beim Exit**

# Anrechenbare Liquidation Preference richtig berechnen

Intuitiv hat jeder Investor eine Vorstellung davon, was gemeint ist, wenn ein Erlösvorzug anrechenbar sein soll. Dennoch haben die wenigsten einen Rechenweg parat, der im konkreten Exit-Fall für jeden Gesellschafter genau den Betrag errechnet, den er vom Gesamterlös erhält. In Verträgen wird die anrechenbare Liquidation Preference oft folgendermaßen – vereinfacht und verkürzt – formuliert: Die Inhaber von Vorzugsaktien erhalten vorab – differenziert nach Serie – ihre Investments zurück. Der Rest wird ausschließlich auf die Stammaktien verteilt. Sollte ein Halter von Vorzugsaktien jedoch mehr erhalten, hätte er seine Vorzugsaktien vor Verteilung des Erlöses – unter Verzicht auf seinen Voraberlös – in Stammaktien gewandelt, wird er so behandelt, als hätte er die Wandlung vollzogen. Dabei werden jedoch nicht alle Vorzugsaktien über einen Kamm geschoren. Die Konvertierung findet separat für jede einzelne Aktienklasse statt.

Die möglichen Exit-Erlöse lassen sich in drei Bereiche unterteilen: Zuerst erhalten die Investoren ihr eingesetztes Kapital (verzinst, vervielfacht, wie auch immer) zurück. Sollte der Exit-Erlös nur diesen Bereich (ganz oder teilweise) abdecken, ist die Verteilung einfach zu berechnen. Sollte der Exit-Erlös so groß sein, dass jeder Investor besser fährt, wenn er seine Vorzugsaktien in Stammaktien wandelt und damit auf seine Erlöspräferenz verzichtet, gestaltet sich die Erlösverteilung auch wieder sehr einfach. Bewegt sich der Exit-Erlös jedoch in dem Bereich dazwischen, kann die konkrete Berechnung der Verteilung zu erheblichen Problemen führen, wenn nicht der richtige Rechenansatz verfolgt wird. In diesem Bereich ist es also dem Exit-Erlös nicht mit dem bloßen Auge anzusehen, ob für einen Investor die Stammaktien oder die Vorzugsaktien den höheren Erlös bringen.

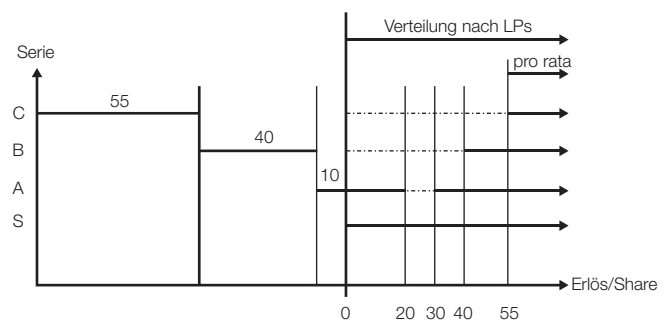
**Wandelentscheidung birgt Rückkopplungseffekt**

Eine wesentliche Aussage in diesem Zusammenhang ist, dass die Wandelentscheidung einer Aktienklasse die Entscheidung einer anderen Aktienklasse nicht beeinflusst, auch wenn ein Halter von Anteilen der Serie A den Erlös pro Stammaktie schmälert, wenn er wandelt – unterstellt, dass er durch die Wandlung mehr erhält, als wenn er bei seinen Vorzugsaktien bleiben würde. Ein Rückkopplungseffekt ist also vorhanden. Genau aufgrund dieses Rückkopplungseffektes gibt es Verträge in den USA, bei denen sich die Investoren vor der Erlösverteilung entscheiden müssen, ob sie bei ihren Vorzugsaktien bleiben oder wandeln. Damit ist zwar eine klare Rechenmethode definiert, jedoch kann kein Investor beurteilen, ob er die optimale Entscheidung für sich gefällt hat, bevor er die Entscheidung der übrigen Investoren kennt. Daher muss ein sinnvolles Rechenverfahren die Bedingung erfüllen, dass es exakt bei dem Exit-Erlös auf Wandlung der entsprechenden Aktienklasse springt, wenn dadurch der Ertrag der entsprechenden Aktienklasse steigt. Weiterhin muss es natürlich ab dem Punkt, an dem der „letzte“ Investor auf Wandlung springt, genau zu einer Pro-rata-Verteilung führen, bezogen auf die Anteile, die die jeweiligen Gesellschafter an dem verkauften Unternehmen halten.

**Berechnung im Modell**

Nun zum Rechenverfahren selbst: Es ist sinnvoll, die Erlösverteilung auf Share-Ebene durchzuführen, also auszurechnen, welcher Betrag jeder Aktie einer Share-Klasse zukommt. Am Ende wird dann errechnet, was ein Gesellschafter erhält, indem die ermittelten Share-Preise jeder Aktienklasse mit der Anzahl Aktien der entsprechenden Share-Klasse, die der betreffende Gesellschafter hält, multipliziert werden. Am einfachsten lässt sich das Rechenverfahren an einem Beispiel erläutern: Die Serie C hat einen Preis von 55 EUR je Aktie bezahlt, B 40 EUR und A 10 EUR. Die Rangfolge sei so vereinbart, dass zuerst C, dann B und dann A ihre Investments erhalten. Für A gelte noch die Sonderregel, dass sie danach weiter partizipieren, bis sie insgesamt ihr Investment verdreifacht haben. Ansonsten sei für alle Klassen die Anrechenbarkeit vereinbart wie oben beschrieben. Dies führt zu folgendem Schaubild, in dem die Stammaktien mit S bezeichnet werden. (Durchgezogene Linie = Teilnahme an Verteilung, die 0 wurde willkürlich auf den Punkt gelegt, an dem die Besonderheiten der anrechenbaren LiquiPref zum Tragen kommen.)

**Beispiel für das Rechenverfahren**



Dieses Schaubild kann 1:1 in folgende Tabelle überführt werden, wenn man beispielhaft davon ausgeht, dass im Pro-rata-Bereich noch 17 EUR pro Aktie zur Verfügung stehen:

### Das Rechenverfahren in Tabellenform

Verteilungsstufe	Bereich	Betrag in EUR	S	A	B	C
Vorab C		55	0	0	0	55
Vorab B		40	0	0	40	0
Vorab A		10	0	10	0	0
1	0-20	20	20	20	0	0
2	20-30	10	10	0	0	0
3	30-40	10	10	10	0	0
4	40-55	15	15	15	15	0
pro rata	> 55	17	17	17	17	17
<b>Summe/Aktie</b>			<b>72 EUR</b>	<b>72 EUR</b>	<b>72 EUR</b>	<b>72 EUR</b>

Quelle: IBB Beteiligungsgesellschaft

Abschließend muss natürlich noch geprüft werden, ob der erzielte Exit-Erlös überhaupt ausreicht, alle Verteilungsstufen voll zu bedienen. Dafür ist auf jeder Verteilungsstufe der notwendige Gesamtbetrag mit dem noch zur Verfügung stehenden Restbetrag des Erlöses zu vergleichen. Sollte der Restbetrag nicht mehr ausreichen, um die Stufe voll zu bedienen, ist der Share-Preis dieser Stufe quotal entsprechend zu reduzieren. Alle weiteren Stufen gehen dann leer aus.

### Fazit

Das hier beschriebene Verfahren stellt sicher, dass für jeden Investor die optimale Entscheidung (Wandlung oder nicht) getroffen wird. Wesentlich ist, dass in den Verträgen die Wandlung jedoch nicht als frei wählbare Option beschrieben wird, sondern dass die Vorzugsaktien automatisch als in Stammaktien gewandelt betrachtet werden (pro Aktienklasse), wenn sich dadurch der Gesamterlös für die Halter der entsprechenden Aktienklasse vergrößert.

### Holger Specht

ist Senior Investment Director bei der IBB Beteiligungsgesellschaft. Von 1997 bis 2000 war er als Investmentmanager für die Technologieholding tätig und wechselte nach der Übernahme durch 3i in das Berlin Tech-Team von 3i. Vor seinem Wechsel zur IBB Beteiligungsgesellschaft war Specht zwischen 2002 und 2007 Geschäftsführer einer Venture Capital-Gesellschaft.



ANZEIGE

# Wir sind das Gründerzentrum

# WERK1

## MÜNCHEN

 HOTSPOT DER DIGITALEN GRÜNDERSZENE

## Wir bauen Brücken

gate – Garching Technologie- und Gründerzentrum GmbH  
Lichtenbergstraße 8  
85748 Garching/München  
Telefon: +49 (0)89 54 84-0  
www.gategarching.com



Events  
Netzwerk  
Coworking Space  
Startup-Räume

WERK1 München  
Grafinger Straße 6  
81671 München  
Fon: +49/(0)89/995299-22  
www.werk1muenchen.de



**Interview mit Sebastian Diemer, Kreditech**

# „Denke mehr wie der Schwede“

Die Finanzierung eines Start-ups ist in Deutschland kein einfaches Unterfangen. Spätestens wenn das Volumen im Bereich von über 5 bis 6 Mio. EUR liegt, winkt ein Großteil der deutschen Venture Capital-Gesellschaften ab. Und so verwundert es kaum, dass Jungunternehmen wie HelloFresh, Brandwatch oder Outfittery, die Finanzierungsrunden im zweistelligen Millionenbereich eingesammelt haben, eine Vielzahl ausländischer Investoren an Bord haben. Bereits mehrfach erfolgreich im Ausland Kapital eingeworben hat das Hamburger Fintech-Unternehmen Kreditech, das erst kürzlich eine Wachstumsfinanzierung über 40 Mio. USD vermeldete.

**VC Magazin:** Wie schwer ist es für deutsche Unternehmen, an Kapital zu kommen?

**Diemer:** Im Seed-Bereich, also bei Investitionen unter 500.000 EUR, gibt es in Deutschland zahlreiche Optionen – ich würde sogar behaupten, dass es hier mit Seed-Fonds, Business Angels und Crowdfunding mehr Angebot als in vielen anderen Märkten gibt. Früher war es schwierig, eine Anfangsinvestition von 100.000 bis 200.000 EUR zu erhalten, in der Regel waren Follow-up-Investments danach aber kein Problem. Dies hat sich nun verschoben: Eine Seed-Finanzierung erhält man vergleichsweise leicht, die Anschlussfinanzierung hingegen ist problematisch. Das Funding-Volumen deutscher Investoren endet in der Regel bei Beträgen zwischen 5 und 10 Mio. EUR. Das sieht man auch bei den vergangenen Finanzierungsrunden, ob Westwing oder Lieferheld: Bei den großen Runden ist eventuell noch ein deutscher Investor involviert, der Großteil der Finanzierung kommt aber aus Großbritannien oder den USA. Dies läuft nach dem Henne-Ei-Prinzip: Die größten deutschen Fonds – wie Global Founders Capital, Holtzbrinck oder Target Partners – haben Fondsvolumen von 150 Mio. EUR und investieren nicht 10% davon in ein einzelnes Unternehmen. Die Fonds sind zu klein, um diese Finanzierungsrunden selbst zu stemmen. Das wiederum hängt damit zusammen, dass wir in Deutschland noch keine allzu großen Exits gesehen haben.

**VC Magazin:** Also bleibt meist nur der Gang ins Ausland, um große Finanzierungsrunden abzuschließen?

**Diemer:** Für Unternehmen wie Auctionata, Delivery Hero oder uns führt kein Weg an angelsächsischen Investoren vorbei. Das birgt aber wiederum ganz andere Herausforderungen. In Deutschland fragt der Investor: Wann seid ihr Break-even? Was ist die Runrate? Sprich: Wie viel Geld gebt ihr monatlich aus? – Minimalprinzip. Der Amerikaner würde fragen: Wie groß kann das werden und wieso glaubt ihr, die Richtigen zu sein? – Maximalprinzip. Das Venture Capital-Modell funktioniert in den USA anders, und Herausforderung Nr. 1 ist es, die Vision des Unternehmens anzupassen. Zweiter Punkt ist, international zu denken: In Schweden überlegen ein Klarna oder ein Spotify ab Tag eins, wie ihr Unternehmen international erfolgreich werden kann. Auf der anderen Seite kann ein amerikanischer Unternehmer in den USA ein Milliardenunternehmen aufbauen, ohne sich mit Zeitzeonen und ausländischen Währungen herumschlagen zu müssen. Deutschland liegt genau in der Mitte: Viele Gründer erliegen dem Gedanken, dass der Markt für den Anfang groß genug ist – er ist allerdings nicht groß genug, um ein Ökosystem beflügelndes Unternehmen aufzubauen. Der Appell hier: Denke mehr wie der Schwede, Deutschland ist nicht die USA.



**Sebastian Diemer**

ist Gründer und CEO von Kreditech. Er begann seine Karriere als Serial Entrepreneur mit Alexander Graubner-Müller im Rahmen seiner Dissertation an der London School of Economics mit der Idee zu PredictX, einer Plattform für Wahrscheinlichkeitswetten. Im Anschluss betreuten Diemer und Graubner-Müller diverse Projekte für Rocket Internet und Hanse Ventures in Beijing, London, Hamburg und München.

**VC Magazin:** Kreditech hat in drei Fremdkapitalrunden mit Kreos Capital 27 Mio. USD eingesammelt. Was hat den Ausschlag gegeben, Fremdkapital statt Eigenkapital zu wählen?

**Diemer:** Da wir selbst Kredite vergeben, machte es mehr Sinn, diese über Venture Debts als über Equity zu finanzieren. Kreditvergabe wird durch Fremdkapital finanziert, und Equity wird für neue Länder, neue Produkte und neue Mitarbeiter eingesetzt. Es hängt also davon ab, wie sehr ein Geschäftsmodell auf Working Capital angewiesen ist. Bei Marktplätzen wären Venture Debt-Deals nicht zielführend, bei E-Commerce beispielsweise machen sie sehr viel Sinn.

**VC Magazin:** Gehen mit Fremdkapital von Investorensseite andere Voraussetzungen einher als bei Eigenkapitalfinanzierungen?

**Diemer:** Bei jedem Venture Debt-Deal lässt sich der Investor als Sicherheit praktisch „die Schlüssel zum Unternehmen“ übergeben. Das ist eine andere Risikostruktur als bei Eigenkapital, dieser Tatsache muss man sich bewusst sein. Es muss ein Businessmodell sein, bei dem über die IP (Technik, Marke, Domain etc.) hinaus liquide Sicherheiten vorhanden sind. Das Geschäftsmodell muss margenträchtig mit starkem Cashflow sein, ansonsten den Leverage lieber gering halten.

**VC Magazin:** Fintech ist aktuell ein großes Thema. Wie weit sind aus Ihrer Sicht deutsche Investoren in diesem Gebiet?

**Diemer:** Verschiedene Industriesektoren haben die Digitalisierung unterschiedlich stark durchlaufen. Bei Print hat nun auch der Letzte verstanden, dass es die Branche in ihrer jetzigen Form nicht mehr lange geben wird. So ist es auch im E-Commerce: Vor fünf Jahren hat Goertz Zalando noch ausgelacht, mittlerweile sieht das anders aus. Im Bankensegment hat sich dieser Wandel noch nicht vollzogen, einerseits weil es ein stark reglementierter Markt ist, andererseits weil er sehr kapitalintensiv ist. Dadurch wird das Thema erst so langsam heiß. Als Kreditech anfing, war der Begriff Fintech noch neu und erklärungsbedürftig. Im Valley wurde schon verstanden, dass Fintech das nächste große Ding ist, und unfassbar viel Kapital fließt in Unternehmen wie Lending Club, Prosper oder Lendart. In Deutschland haben die Ersten die Bedeutung von Fintech verstanden – zuallererst mal wieder die Samwer-Brüder –, ansonsten ist es bei deutschen Investoren noch nicht wirklich angekommen. Ich glaube aber, dass sich das in den nächsten Jahren deutlich ändern wird.

**VC Magazin:** Ein Blick in die Zukunft: Werden in fünf bis zehn Jahren alle Geldgeschäfte – vom Dispokredit über den Bauspar-

vertrag über den Hypothekenvertrag – online abgewickelt? Wo sind hier die Grenzen und was ist möglich?

**Diemer:** Ich glaube, dass sich in fünf Jahren noch nicht allzu viel geändert haben wird. Der Wandel – schon aufgrund der Kundenpräferenz – wird ähnlich stattfinden wie im E-Commerce. Zwar wird das Filialnetz in weiten Teilen noch vorhanden sein, der Anteil der im Internet abgeschlossenen Kredite wird sich allerdings massiv erhöht haben. Die Disruptions-Zyklen werden immer kürzer. Ich glaube, dass das Filialgeschäft dann so nicht mehr funktionieren wird. Für beratungsintensive Produkte wird es wohl Minizentren geben, aber ansonsten wird sich Technologie und Effizienz durchsetzen, und sowohl das Backend als auch das Frontend der Banken wird sich zum Kundennutzen ins Internet verlagert haben.

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

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

Das vollständige Interview lesen Sie online auf [www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)



ANZEIGE

**SCIENCE BUSINESS**

# THE INNOVATION CONNECTION

## 2014 Science | Business Summit

Berlin | Germany | 7 October 2014

*Celebrating the achievements of visionary entrepreneurs, top universities and corporate champions*

Presented by



Hosted by



Supported by



Media partners



[www.sciencebusiness.net/events/InnovationConnection](http://www.sciencebusiness.net/events/InnovationConnection)



Studie unter Venture Capital-Gesellschaften

# Wie Wagniskapitalgeber Start-ups bewerten

Für jedes junge Wachstumsunternehmen ist die Kapitaleinwerbung v.a. bei Venture Capital-Gesellschaften ausschlaggebend für die weitere Entwicklung. Dabei ist die Bewertung der Start-ups durch die Wagniskapitalgeber entscheidend für die Höhe des zur Verfügung gestellten Kapitals. Im Rahmen einer empirischen Studie wurden 34 Venture Capital-Manager aus dem deutschsprachigen Raum befragt, welche Faktoren die Bewertung eines Start-ups beeinflussen.

Zu den bekanntesten klassischen Bewertungsmethoden zählen die Discounted Cashflow-Methode sowie die Bewertung mit Multiplikatoren. Die Aussagekraft dieser Methoden setzt v.a. eine gute historische Datengrundlage des zu bewertenden Unternehmens und eine plausible Unternehmensplanung voraus. Während bei etablierten Unternehmen die Anwendung der genannten Methoden üblich ist, weisen junge Wachstumsunternehmen einige bewertungsrelevante Besonderheiten auf, da oft keine oder eine nicht ausreichende historische Datenbasis zugrunde liegt und die zukünftige Entwicklung von vielen schwer einschätzbaren Faktoren abhängt. Daher wurden vereinfachte Methoden speziell für die Bewertung von Start-ups entwickelt wie z.B. die Venture Capital-Methode. Doch auch die Anpassung der quantitativen Bewertungsmethoden für die Bewertung von Wachstumsunternehmen kompensiert das Problem der fehlenden Datengrundlage nicht.

## Qualitative Faktoren als entscheidende Grundlage

Aus den genannten Gründen wird qualitativen Faktoren von den Venture Capital-Gebern eine sehr viel höhere Aussagekraft bezüglich der Abschätzung des Erfolgspotenzials und der Wertableitung der Wachstumsunternehmen zugeschrieben als quantitativen Bewertungsmethoden. Erst in späteren Phasen wird vermehrt auf klassische Methoden zurückgegriffen. Die in der Studie am häufigsten genannten qualitativen Erfolgsfaktoren sind v.a. USP, Wachstums-, Entwicklungs- und Exit-Potenzial sowie eine im Vergleich zu Wettbewerbern erfolgreiche Marktstellung. Da auch die Gründer selbst einen großen Einfluss auf die Ent-

wicklung des Unternehmens haben, wird deren Erfahrung von den Wagniskapitalgebern als überwiegend sehr wichtig angesehen. Des Weiteren spielt aus Sicht der VC-Geber für die Entwicklung und den Erfolg eines Start-ups die persönliche Stimmigkeit eine wichtige Rolle, da sich Venture Capital-Gesellschaften nicht nur auf die Finanzierung beschränken, sondern auch persönlich eng mit den Gründern zusammenarbeiten.

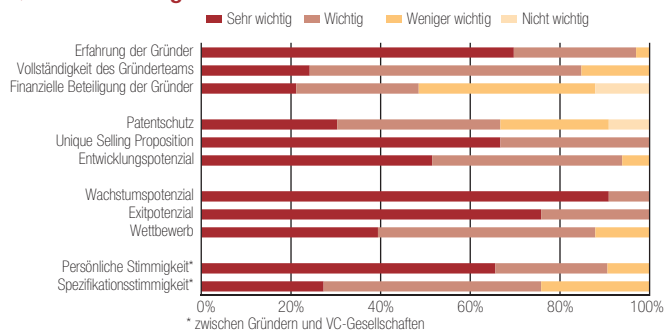
## Quantitative Methoden zur Plausibilisierung

Gründer müssen sich der Relevanz der beschriebenen qualitativen Faktoren bewusst sein, ihr eigenes Start-up daraufhin untersuchen und diese gegenüber den Kapitalgebern herausstellen. Die Ergebnisse der Studie machen deutlich, dass gerade in den Early Stages die Investmententscheidungen der Venture Capital-Manager in erster Linie auf eigener Erfahrung, Vergleich mit Bewertungen anderer Portfoliounternehmen sowie einer groben Abschätzung basieren, ob ein erforderlicher Exit-Preis mit dem Geschäftsmodell erreichbar ist. Daher ist es für die Gründer sehr hilfreich, die erfolgskritischen qualitativen Faktoren nachvollziehbar, plausibel und möglichst lückenlos darzulegen, um im Vergleich zu anderen kapitalsuchenden Unternehmen positiv abzuschneiden.

## Höhere Diskontierungszinsen im Early Stage-Segment

Für die Gründer bedeutet dies weiter, dass eine formal und technisch richtige und vollständig integrierte Planung lediglich eine notwendige, jedoch nicht die hinreichende Bedingung für die Kapitaleinwerbung ist. Ein Finanzmodell dient den Wagniskapitalgebern in den frühen Phasen nur als Basis der Plausibilisierung der in Wirklichkeit anhand von qualitativen Faktoren und stark vereinfachten Ermittlungsweisen abgeleiteten Unternehmenswerte. Um eine solche erste Wertableitung anhand eines Finanzmodells selbst durchführen zu können, ist zu beachten, dass zur Berücksichtigung der bei jungen Unternehmen vorherrschenden erhöhten Risiken bei den investitionstheoretischen Bewertungsverfahren bzw. bei der Kapitalisierung des erwarteten Exit-Preises erhöhte Diskontierungszinsen zum Einsatz kommen. Zu den wesentlichen Risikofaktoren gehören laut Studie v.a. Management-, Markt-, Produkt- und Insolvenzzrisiken wie auch die geringere Fungibilität bei späterem Verkauf der Anteile. Die in der Studie angegebenen Diskontierungszinsen betragen im Durchschnitt in den Early Stages 52% und sinken in späteren Phasen auf bis zu 23%.

### Qualitative Erfolgsfaktoren

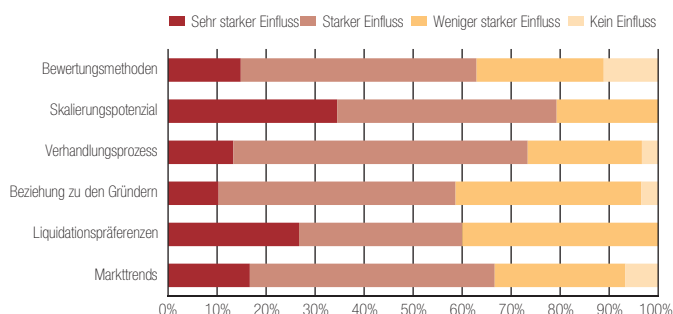


Quelle: Zellman, Rödl & Partner

## Unternehmensbewertung und Unternehmenspreis

Ein weiterer Punkt, der Gründern bewusst sein muss, ist der Unterschied zwischen der Bewertung eines Unternehmens und dem Preis, welchen die Venture Capital-Gesellschaft final für einen entsprechenden Unternehmensanteil zahlt. Dieser Unternehmenspreis setzt sich nicht allein aus den Werten basierend auf qualitativen Faktoren und quantitativen Bewertungsmethoden zusammen, sondern wird von einer Reihe weiterer Determinanten beeinflusst. Dazu gehören neben dem Skalierungspotenzial der Wachstumsunternehmen auch der Verhandlungsprozess selbst, aktuelle Markttrends, gewährte Liquidationspräferenzen sowie das Beziehungsverhältnis zwischen der VC-Gesellschaft und den Gründern.

### Einflussfaktoren auf den Unternehmenspreis



Quelle: Zellman, Rödl & Partner

## Fazit

Sofern sich Gründer der hohen Relevanz der angesprochenen qualitativen Faktoren sowie der weiteren Einflussfaktoren auf den finalen Unternehmenspreis bewusst sind und diese richtig darstellen, können sie damit die Höhe des ihnen zur Verfügung gestellten Kapitals und somit die weitere Entwicklung ihres Start-up-Unternehmens erheblich begünstigen.



**Julia Zellmann** beendete nach verschiedenen Auslandsaufenthalten, u.a. in Singapur, im März 2014 den Masterstudiengang International Finance and Economics an der Technischen Hochschule Nürnberg Georg Simon Ohm. Im Rahmen ihrer Masterarbeit führte sie gemeinsam mit Rödl & Partner eine Studie zur Unternehmensbewertung von Start-ups durch. **Cyril Prengel** ist Associate Partner, **Christoph Lebschi** (re.) ist Consultant bei Rödl & Partner. Beide arbeiten im Bereich Transaction and Valuation Services mit den Tätigkeitsschwerpunkten Unternehmensbewertungen, Financial Due Diligences und betriebswirtschaftliche Beratung bei Unternehmenstransaktionen.

ANZEIGE

# INVESTFORUM

SACHSEN-ANHALT

17. + 18. September 2014 | Magdeburg

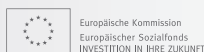
## Innovative Ideen Internationale Investoren Ein Forum

Nutzen Sie die Chance und bewerben Sie sich bis zum **31. Juli 2014**  
für die größte Matchingveranstaltung Mitteldeutschlands.

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



univations





## Delivery Hero erobert von Berlin aus die Welt

# Mit Essensbestellungen zum Global Player

Wenn man sie nicht braucht, häufen sie sich in der Wohnung an, wenn man sie sucht, scheinen sie wie vom Erdboden verschluckt zu sein: die Lieferdienst-Flyer. Dem schafft der Berliner Lieferdienstvermittler Delivery Hero Abhilfe: Website und App bieten einen Überblick über Lieferdienste in der Umgebung, Kundenrezensionen erleichtern die Wahl des Restaurants. Auf dem Weg zum weltweiten Marktführer hat Delivery Hero in den letzten Monaten Millionenbeträge eingesammelt – möglicherweise steht für die Helden 2015 sogar ein Börsengang an.

Die Geschichte von Delivery Hero begann 2007 mit Online-Pizza und dem Mitgründer Niklas Östberg. Der schwedische Liefervermittler expandierte rasch nach Finnland, Polen und Österreich, auch Deutschland stand auf dem Plan. Für einen Eintritt in den deutschen Markt fehlten allerdings Kapital und Kontakte. So verkauften Östberg und seine Mitgründer ihre Technologie an Nikita Fahrenholz, Claude Ritter und Team Europe, die daraufhin im September 2010 Lieferheld gründeten. Auf dem Weg zu einer länderübergreifenden Plattform starteten Niklas Östberg, Markus Fuhrmann, Lukasz Gadowski und Kolja Hebenstreit im Mai 2011 Delivery Hero und übernahmen bald Lieferheld und OnlinePizza. Mit der Akquisition von Hungryhouse sicherten sie sich den britischen Markt.

### Von Berlin aus in fünf Kontinente

Zukäufe sind für das Umsatzwachstum allerdings nicht vorrangig: „95% der aktuellen Bestellungen stammen aus organischem Wachstum in den Delivery Hero-Ländern, zugekaufte Bestellungen liegen bei gerade einmal 5%“, erklärt Niklas Östberg, CEO von Delivery Hero. Die Berliner sind mittlerweile in 20 Ländern tätig, erst im Juni gaben sie die Übernahme des Lieferdienstvermittlers PedidosYa in Südamerika bekannt. Damit sind sie nun auf fünf Kontinenten vertreten. Im Umgang mit den kulturellen Differenzen der Länder setzt Östberg den Schwerpunkt auf Kommunikation: „Um in verschiedenen Märkten erfolgreich zu sein, benötigt man die richtigen Leute, die unsere Überzeugungen teilen. Wir haben einige Grundwerte, u.a. wie wir das Unternehmen leiten oder wie wir Feedback geben.“ Der Fokus liege dabei auf Transparenz, Zahlen und Ergebnisorientierung.

### Wandel im Bestellverhalten

Verbraucher in den verschiedenen internationalen Märkten zeigen auch eine unterschiedliche Technologie-Affinität, gepaart mit unterschiedlich ausgeprägter Bereitschaft, die technologischen Angebote von Delivery Hero zu nutzen. Laut Östberg

#### Kurzprofil Delivery Hero Holding GmbH

Branche:	Lieferdienstvermittlung
Firmensitz:	Berlin
Beschäftigte:	800
Umsatz 2013:	600 Mio. USD
Investoren:	Holtzbrinck Ventures, Tengelman Ventures, Team Europe, Kite Ventures, Phenomen Ventures, Ru-net, Insight Venture Partners, Luxor Capital Group
Internet:	www.deliveryhero.com



Wenn sich auch die Zentrale von Delivery Hero eher schmucklos präsentiert, die Geschäftsentwicklung des Unternehmens ist sehr attraktiv.

rangiert Deutschland diesbezüglich im Mittelfeld: „Es wird noch eine Weile dauern, bis sich die Deutschen ihr Essen überwiegend online bestellen. Man kann das mit der Flugbuchung über das Internet vergleichen – es brauchte eine Zeit, um alle demografischen Gruppen zu erreichen.“ Durch ein starkes Marketing will der Berliner Lieferdienstvermittler die Endkunden von den Vorteilen seines Systems überzeugen. Delivery Hero hat laut Östberg drei Kundengruppen: Studenten, karriereorientierte Menschen im mittleren Alter und Eltern, die zwischen Arbeit und Familie nicht die Zeit haben, selbst am Herd zu stehen. Obwohl derzeit Pizza und Co. gerade in Deutschland den Löwenanteil der Bestellungen ausmachen, wird sich der Trend zu mehr Gesundheitsbewusstsein langfristig auch auf Essensbestellungen auswirken. So sei vor 20 Jahren noch selbst gekocht worden, vor zehn Jahren war der Großteil der Bestellungen Pizza und heute gäbe es ein viel breiteres Angebot, wie Sushi, Indisch oder Thai, erklärt Östberg und führt weiter aus: „In zehn Jahren wird es viele weitere gesunde Optionen geben. Aber es liegt auch an uns, diese Entwicklung voranzutreiben und sicherzugehen, dass unsere Partnerrestaurants die Wünsche der Kunden erfüllen.“

### Internationaler Investorenkreis für Delivery Hero

In den letzten Jahren machte Delivery Hero mit hohen Finanzierungsrunden Schlagzeilen – allein 2014 sammelte das Unternehmen 173 Mio. USD ein. Zu den Investoren gehören aktuell Holtzbrinck Ventures, Tengelman Ventures, Team Europe, Kite

Ventures und Phenomen Ventures sowie Ru-net, Insight Venture Partners und Luxor Capital Group. „Unsere Investoren haben ein großes Vertrauen ins Managementteam und sind mit unseren bisherigen Resultaten zufrieden. Ich glaube, dies liegt auch an kontinuierlicher, zahlenbasierter Kommunikation, mit der wir Pläne und Entscheidungen erklären.“, meint Östberg. Auch auf Investorensseite ist man zufrieden: Christoph Gerlinger stieg Ende 2013 mit der German Startups Group indirekt bei Delivery Hero, laut seiner Aussage einem der „Vorzeige-Start-ups Berlins“, ein: „Food Delivery-Plattformen sind ein weltweit sehr erfolgreiches Modell, wie z.B.



Niklas Östberg,  
Delivery Hero

auch die börsennotierten Wettbewerber Just Eat und GrubHub zeigen. Delivery Hero steht auch in einem gesunden Wettbewerb zu konventionellen Methoden wie Flyer und Direktvertrieb der Restaurants.“

Just Eat und GrubHub zeigen. Delivery Hero steht auch in einem gesunden Wettbewerb zu konventionellen Methoden wie Flyer und Direktvertrieb der Restaurants.“

### Ausblick

Die beiden großen Konkurrenten Just Eat und GrubHub emittierten im April in London und New York, auch Delivery Hero könnte ein Gang an die Börse bevorstehen. Schon jetzt laufen laut Östberg Vorbereitungen in diese Richtung: „Wir wollen

sichergehen, dass wir 2015 in einer guten Position für ein IPO sind. Ob wir dann tatsächlich an die Börse gehen, steht noch offen, aber wenn es für das Unternehmen passt, wollen wir bereit sein.“ Auch Investor Gerlinger kann sich ein IPO des Lieferdienstvermittlers gut vorstellen: „Derzeit ist unsere Beteiligung nur ein kleines, langfristiges Investment, bei einem Börsengang hätten wir Interesse, die Beteiligung zu vergrößern, und ich könnte in dem Unternehmen auf Wunsch Added Value bringen.“ Gerlinger hat durch die Börsengänge seiner Unternehmen Frogster Interactive Pictures AG in 2006 und CDV Software Entertainment AG in 2000 IPO-Expertise, -Erfahrung und wichtige Kontakte.

Ob und wo Delivery Hero an die Börse gehen würde, ist noch offen. Die USA seien zwar toleranter hinsichtlich verlustträchtiger neuer Geschäftsmodelle, Delivery Hero habe allerdings die Profitabilität seines Geschäftsmodells schon bewiesen, und damit wäre Gerlinger zufolge auch ein IPO in Deutschland sehr Erfolg versprechend.



Christoph Gerlinger,  
German Startups Group

Lena Traininger  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

## WEITNAUER

Rechtsanwälte | Wirtschaftsprüfer | Steuerberater

### Investmentbranche in Deutschland – Quo vadis?

Donnerstag, 24. Juli 2014, 14:00 Uhr  
Park Hilton, München

Weitere Infos zur Veranstaltung unter [www.weitnauer.net](http://www.weitnauer.net)

# Chutzpah – Hochleistungskraftstoff für Start-ups

## Dr. Michael Brandkamp

ist Geschäftsführer der High-Tech Gründerfonds Management GmbH mit Sitz in Bonn.



Die Start-up-Szene in Israel hat sich kometenhaft entwickelt und wesentlich zu den Boomjahren der israelischen Wirtschaft beigetragen. Die Venture Capital-Investments pro Kopf waren 2011 mit 144 USD doppelt so hoch wie in den USA und mehr als zehnmals so hoch wie in Deutschland.

Die Gründe sind vielfältig, sagt Uri Adoni, Partner der außerordentlich erfolgreichen Venture Capital-Gesellschaft JVP aus Jerusalem. Entscheidend sei aber eine Charaktereigenschaft, die viele Israelis, insbesondere die Unternehmer und Unternehmenskulturen prägen: Chutzpah (חֲצִפָּה). Es bedeute, so Uri, dass Menschen sich mit einer gewissen Kühnheit und Mut über Grenzen eines allgemein akzeptierten Verhaltenskodex hinwegsetzen, um Ziele zu erreichen und Probleme zu lösen. Die oder der Einzelne packt selber zu, widerspricht und sucht nach besten Lösungen unabhängig von seiner Hierarchieebene und auch Zuständigkeit. Sie warten nicht auf Anweisungen, sondern handeln selbst kühn mit kreativem Wagemut.

Chutzpah ist eine Eigenschaft, die mir als ein echter Karriereblocker in Konzernen und Behörden, aber zugleich als Hochleistungskraftstoff für einen starken Motor in Start-ups erscheint. Eine Identifikation mit den Gesamtzielen des Unternehmens, eine hohe Eigenverantwortlichkeit und eine Mentalität des Zupackens und Mitdenkens von Management und Mitarbeitern können die Schlagkraft eines Unternehmens drastisch erhöhen. Dazu brauchen wir souveräne Manager und emanzipierte Mitarbeiter, die nicht lange nach Zuständigkeit und Verantwortung fragen, sondern Aufgaben übernehmen. Entscheidend kann Chutzpah in komplexen und zeitkritischen Situationen sein, in denen schnelle und unkonventionelle Lösungen auf unkonventionellen Wegen gefragt sind.

Von den Führungskräften erfordert Chutzpah Souveränität und Sachorientierung. Die Aufgabe der Führungskraft ist es, klare Ziele zu entwickeln und dafür zu sorgen, dass alle im Team gut arbeiten und sich engagieren können, d.h. notwendige Unterstützung und Anleitung zu leisten, Freiraum zu schaffen und, nicht zuletzt, zu respektieren und aktiv zuzuhören. Leitgedanke ist, dass das beste Argument und die höchste Kompetenz gewinnen.

Chutzpah beflügelt Start-ups und bietet ihnen den entscheidenden Leistungsvorteil gegenüber großen Organisationseinheiten. In vielen deutschen Start-ups und bei vielen Venture Capital-Investoren finden wir aber eher ein autoritäres Führungsverständnis und Mitarbeiter als Weisungsempfänger. Vorteilhaft dagegen wäre mehr „zielgerichtete, intelligente Unverschämtheit“, mehr charmante Penetranz und unwiderstehliche Dreistigkeit“, eben mehr Chutzpah.

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

Erhältlich im  
**App Store**



## Interview mit Dr. Peter Wolff, EnjoyVenture Management

# „Institute und Hochschulen müssen ein Klima der Ausgründungen schaffen!“

Spin-offs ermöglichen die Entwicklung von Innovationen und den Transfer von Forschungsergebnissen in die Wirtschaft. Experten fordern daher eine höhere Zahl an Ausgründungen. Doch der Weg zum eigenen Unternehmen ist schwer, ebenso der Schritt aus der Wissenschaft in die raue Welt des freien Marktes.

**VC Magazin:** Welchen Stellenwert besitzen Spin-offs für die Weiterentwicklung von wissenschaftlichen Forschungsergebnissen hin zu marktfähigen Produkten?

**Wolff:** Aus meiner Sicht einen sehr hohen Stellenwert. Spin-offs führen dazu, dass Markt- und potenzielle Kundenerwartungen auf relevante Forschungsergebnisse treffen. Die besonderen Anforderungen des Marktes können auf diese Weise frühzeitig antizipiert werden. Forschungsergebnisse sollten viel häufiger solchen Prozessen unterworfen werden, damit künftig noch mehr Forschung mit dem klaren Ziel betrieben wird, marktfähige Produkte zu entwickeln.

**VC Magazin:** Welche Rolle spielen Finanzinvestoren, vor allem Venture Capital-Geber, im Rahmen des Spin-off-Prozesses?

**Wolff:** Leider spielen Investoren heutzutage eine viel zu geringe Rolle. Der Grund liegt etwa in der Komplexität und der vergleichsweise langen Dauer des gesamten Ausgründungsprozesses. Auch die eigentliche Produktentwicklung zum marktfähigen Produkt oder Lösung nimmt mitunter sehr viel Zeit in Anspruch. Zudem adressieren viele Ausgründungen oftmals nur spezielle Nischenmärkte oder besitzen sehr spezifische Technologieansätze. Alles in allem sind das keine angenehmen Rahmenbedingungen für klassische institutionelle Finanzinvestoren.

**VC Magazin:** Warum sollen sich Wissenschaftler im Rahmen von Spin-offs überhaupt selbstständig machen? Das damit verbundene Risiko scheint nicht kalkulierbar.

**Wolff:** Ein Wissenschaftler, der sich mit dem Gedanken eines Spin-offs trägt, sollte seine Stärken und seinen Bedarf realistisch beurteilen. Unter den Teams, die wir in den 15 Jahren seit der Gründung von EnjoyVenture kennengelernt haben, eignen sich vielleicht 10% als klassische Unternehmer. Dabei ist jedes Risiko kalkulierbar. Die entscheidende Frage ist, wie ich mit vermeintlich zu hohen Risiken umgehe. Angst ist allerdings ein schlechter Ratgeber, dann sollte man es lieber sein lassen und Leute in ein Team einbinden, die in der Lage sind, „meine“ Forschungsergebnisse erfolgreich an den Markt zu bringen. Diesen Willen muss ein Wissenschaftler mindestens haben.

**VC Magazin:** Wo liegen die größten Herausforderungen für die handelnden Personen, vor allem aufseiten der Forschungseinrichtungen?

**Wolff:** Man muss loslassen können und bereit sein, Verantwortung abzugeben oder zumindest zu teilen. Unternehmer zu sein bedeutet etwas ganz anderes als bloß zu argumentieren, bei welchem Unternehmen man mehr Geld verdienen könnte oder



**Dr. Peter Wolff**

ist Geschäftsführer der EnjoyVenture Management GmbH. Die Gesellschaft mit Sitz in Düsseldorf hat Büros in Hannover und Gelsenkirchen. Die Schwerpunkte von Wolff liegen vor allem in den Bereichen IT, Telekommunikation sowie den produktionsorientierten Anwendungen.

auf wie viel man bereits verzichtet hat. Und wenn ich an eine Sache glaube und diese in die Tat umsetzen will, dann ist damit immer noch ein finanzielles Engagement verbunden, daran führt kein Weg vorbei.

**VC Magazin:** Welche Anreize können gesetzt werden, um die Zahl der Spin-offs zu erhöhen?

**Wolff:** Ich glaube weniger, dass es um Anreize und Eingriffe der Politik in Marktmechanismen geht. Sinnvolle Technologiecluster bildet ein Markt langfristig selbst, wenn man ihn nur lässt. Sicherlich gibt es gute steuerliche Werkzeuge, die etwas fördern und bewegen können, hier muss aber unbedingt gelten: „Weniger ist mehr“. Der eigentliche Schlüssel liegt aus meiner Sicht bei den Instituten und Hochschulen selbst. Hier müssen wir ein Klima der Ausgründung schaffen: Mut machen, unterstützen, motivieren, und das mit einem richtigen Netzwerk, und auch schon in der Ausbildung thematisieren. Das geht nicht von heute auf morgen, es muss wachsen, aber anfangen müssen wir heute!

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

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de

## Spin-offs aus Konzernen und Forschungseinrichtungen

# Mal was Neues wagen

Spin-offs aus Konzernen und Forschungseinrichtungen dienen der Neuorganisation von Geschäftsfeldern oder schließen wichtige Lücken bei der Erschließung neuer Technologiefelder. Vor allem sollen sie Innovationen vorantreiben. Zugleich bieten sie Managern und Wissenschaftlern die Chance auf mehr unternehmerische Verantwortung. Doch gerade vielen Vertretern aus der Welt der Wissenschaft ist der Weg in die Selbstständigkeit noch fremd. Anreize müssen gesetzt werden, um den Transfer von Forschungsergebnissen in marktfähige Produkte zu erhöhen.

In der Vergangenheit waren es häufig Großkonzerne wie Siemens oder Bayer, die sich im Rahmen von Spin-offs von einzelnen Konzernsegmenten trennten, sei es durch den Verkauf an strategische Investoren oder Finanzinvestoren. Diese Art von Spin-offs im mitunter breiten Licht der Öffentlichkeit verdeckt jedoch den eigentlichen innovativen Charakter von Ausgründungen, denn sie geschahen häufig in der Motivation, eigene Portfolios zu bereinigen oder verlustbringende Geschäftsbereiche abzustoßen. Dabei liegen die eigentlichen Chancen von Spin-offs ganz woanders.

### Spin-offs als Innovationstreiber

„Spin-offs können in vielen Bereichen die Lücken schließen, wenn Forschungsergebnisse in den Markt überführt und serientauglich gemacht werden sollen“, sagt Thomas Doppelberger,

Leiter von Fraunhofer Venture in München. So nehmen Spin-offs eine wichtige Funktion im gesamten Innovationsprozess ein, denn die teilweise öffentlich geförderte Forschungsförderung endet an einem gewissen Punkt. „Bis Forschungsergebnisse aber serientauglich, marktreif oder gar verkaufbar sind, ist in den meisten Fällen noch zusätzliches Kapital oder Entwicklungszeit notwendig“, schränkt Doppelberger ein. In solchen Fällen sind Spin-offs der richtige Weg, um diesen wesentlichen Schritt zu machen, beispielsweise um Venture Capital einzuwerben. Ein weiterer Aspekt: Konzerne und Mittelständler verfügen selten über Strukturen oder kurze Entscheidungsprozesse, die notwendig sind, um Innovationen schnell und flexibel voranzutreiben. „Große, etablierte Unternehmen greifen in der Regel selten wissenschaftliche Forschungsergebnisse auf, um daraus Produkte zu machen“, ergänzt Uli Fricke, Managing General

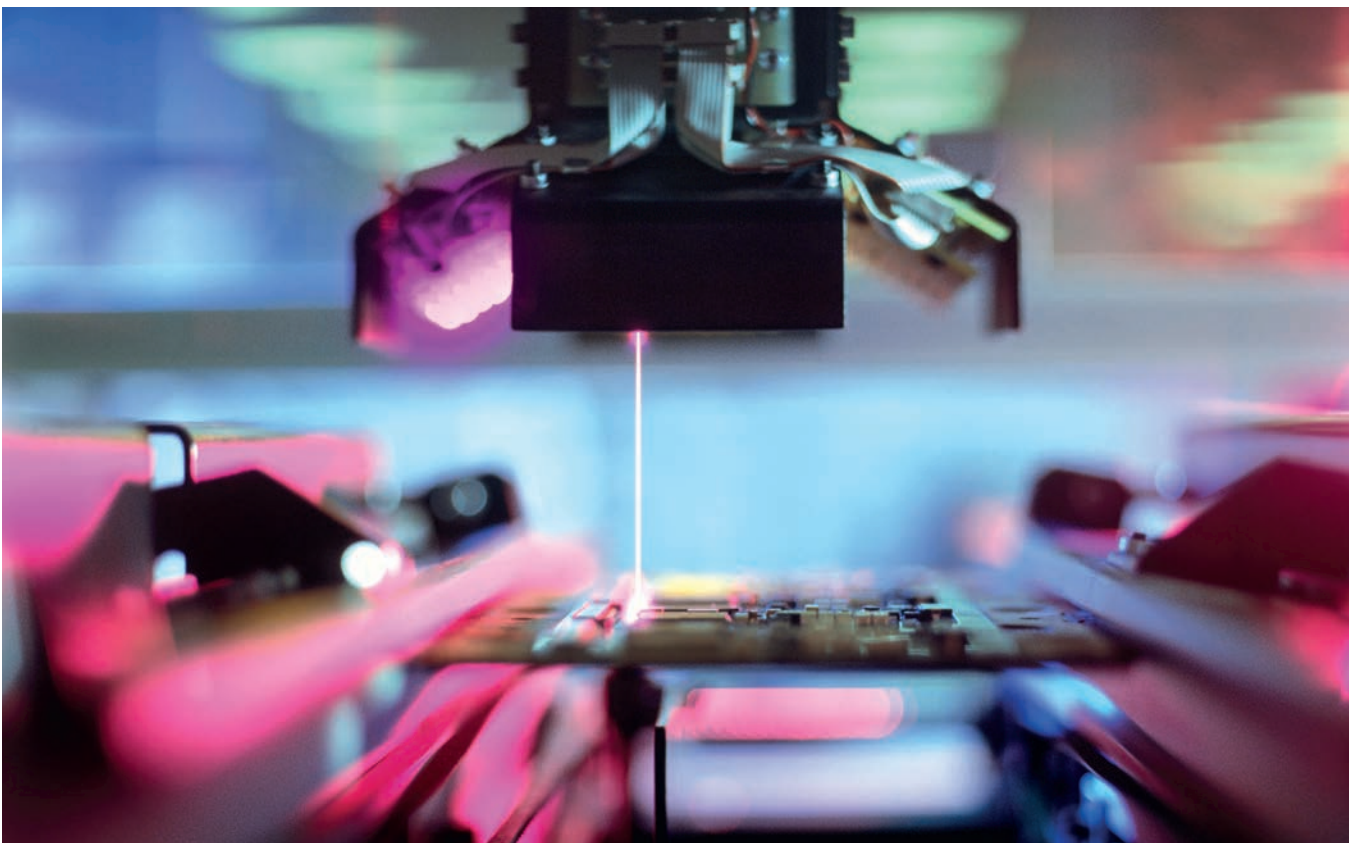


Foto: © Thinkstock/Photodisc/Photodisc

Bis mit Forschungsergebnissen Gewinn erwirtschaftet werden kann, benötigen Spin-offs in den meisten Fällen zusätzliches Kapital.

Partner bei der Triangle Venture Capital Group. „Die viel größere Anzahl von kommerziellen Erfolgen für Forschungsergebnisse entsteht durch Start-ups“, so Fricke.

### **Anspruchsvoller Wechsel**

Viele Wissenschaftler oder Angestellte zweifeln jedoch und scheuen das Risiko, welches mit dem Schritt in die Selbstständigkeit verbunden ist. Doch gibt es keine bessere Lösung, um eigene Ideen und Visionen zu realisieren und letztlich zum Erfolg zu führen. „Gerade für Wissenschaftler bietet sich dadurch ein neuer Karriereweg, neben der klassischen Fokussierung auf den wissenschaftlichen Bereich oder dem Wechsel als Angestellter in die Industrie“, erklärt Doppelberger. Natürlich birgt ein solches Vorgehen immer auch das Risiko des Scheiterns. Doch sind Risiken auch kalkulierbar, und viele Wissenschaftler verbinden mit der Möglichkeit, ihre Technologie und Erfindung am Markt umzusetzen, eine große Perspektive und Chance. „Am wichtigsten ist es, Markt, Kunden und den Wettbewerb zu verstehen, denn letztendlich muss ein Unternehmen am Markt erfolgreich sein“, unterstreicht Fricke. „Hier sind die größten Herausforderungen zu erwarten.“

### **Vorbehalte gegenüber Ausgründungen**

Die Gesetze des Marktes sind hart und für die meisten Spin-off-Verantwortlichen Neuland. Selbst Angestellte aus Konzernen, denen die Welt der Wirtschaft nicht fremd ist, müssen plötzlich lernen, Verantwortung für ein eigenes Unternehmen zu übernehmen, oder sich in ganz neue Themenfelder hineinarbeiten. „Schließlich muss ein Produkt jedweder Art ein Kundenbedürfnis adressieren, und zwar auf eine Art und Weise, die für den Kunden attraktiv ist“, mahnt Fricke an. „Das setzt ein umfangreiches Verständnis des Marktes und der potenziellen Kunden voraus. Mit der Perspektive eines Forschers sind die Dynamiken des Marktes und die Anforderungen von potenziellen Kunden nicht immer leicht zu verstehen.“ Eine weitere Herausforderung liegt im langen Atem, ohne den es einfach nicht geht und den einem das reale Marktgeschehen nicht immer gönnt. Für Wissenschaftler, die bislang in den Soziotopen der universitären



Uli Fricke, Triangle Venture Capital Group

oder außeruniversitären Forschungslaboren arbeiten konnten, mitunter eine ungewohnte Erfahrung. Zumal sie sich der Unterstützung „ihres“ Instituts nicht immer sicher sein sollten. „Wesentlich für viele Institute ist auch, dass durch die Gründung eines Spin-offs meist ein markt- oder anwendungsnaher Forschungsbereich wegfällt und auch gute Wissenschaftler das Institut verlassen“, so Doppelberger. „Deshalb werden Spin-offs durchaus auch kritisch gesehen.“

### **Härtetest Kapitalbeschaffung**

Sofern sie denn überhaupt zustande kommen, denn in den vergangenen Jahren hat sich die Kapitalisierung von Spin-off-Projekten als weiteres Hindernis eingestellt. Zunehmend steht weniger Venture Capital zur Finanzierung von Forschungsaus-

gründungen zur Verfügung. Da können Konzern-Spin-offs immerhin etwas aufatmen und zuweilen sogar auf das Interesse der Megafonds aus den USA und Europa hoffen. „Der Großteil von Spin-off-Unternehmen hat über verschiedene Finanzierungsrunden erheblichen Kapitalbedarf, der eben nur durch ein funktionierendes Ökosystem von Investoren, öffentlichen Fonds und Business Angels gelöst werden kann“, erläutert Doppelberger. Gerade bei Spin-off-Projekten, also in Fällen, wo die Verantwortlichen auf Unternehmerseite in der Regel erstmalig mit der Eigenverantwortung im freien Markt konfrontiert sind, fällt die Managementenerfahrung auf Investorensseite ebenso schwer ins Gewicht wie die reine Kapitalunterstützung. „Investoren, die regelmäßig in Spin-offs investieren, verfügen über umfangreiche Erfahrungen, die dem Start-up helfen, schneller und erfolgreicher zu wachsen. Sie wissen, welche Risiken es gilt zu vermeiden“, sagt Fricke und weist auf ein entscheidendes Detail: „Allerdings übernehmen Investoren nicht das ‚doing‘, das müssen die Gründer schon selbst machen.“



Thomas Doppelberger, Fraunhofer Venture

### **Fazit**

Es ist angesichts der Größe der Volkswirtschaft und der hohen Forschungsdichte kein Geheimnis, dass die Spin-off- und Gründerrzahlen in Deutschland zu niedrig sind, auch wenn hinsichtlich der Neugründungen zuletzt eine kleine Entspannung zu vermelden war. Auch die Anreize, die zur Erhöhung von Ausgründungen gesetzt werden können (oder sollten), sind bekannt und reichen von der Bereitstellung mehr Wagniskapitals explizit für Spin-offs über steuerliche Erleichterungen für innovative Unternehmen bis hin zum Abbau von bürokratischen Hürden bei Unternehmensgründungen. Schlussendlich kann sich eine Volkswirtschaft ohne den Transfer innovativer Forschungsergebnisse in die Industrie nicht in der Spitzengruppe der Weltmärkte behaupten. Die Dynamik der Schwellen- und Entwicklungsländer macht die Erfindung neuer Produkte und Technologien notwendig. Wissenschaftler und Angestellte in Unternehmen müssen daher erkennen, dass sie mit dem Schritt in die Selbstständigkeit nicht nur der erfolgreichen Realisierung ihrer eigenen Visionen Vorschub leisten. Sie übernehmen gleichsam Verantwortung für Wohlstand und soziale Sicherheit im internationalen Wettbewerb. Und die Bedeutung technologieorientierter und wissenschaftsbasierter Branchen nimmt weiter zu. „Industrie 4.0“ oder „Personalisierte Medizin“ sind nur zwei von vielen Schlagwörtern und Zukunftsmärkten, denen weitere folgen werden. Um in der Geschwindigkeit des Wandels den Anschluss nicht zu verlieren, spielen innovative Neugründungen eine ganz wesentliche Rolle – Tendenz steigend. Denn gerade in den neuen Wirtschaftszweigen liegen die Erfolgchancen für junge Ausgründungen aus Forschungseinrichtungen und Konzernen. ■

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de



## Interview mit Christian Futterlieb, VR Equitypartner

# „Nur mit Fremdkapital lassen sich die Herausforderungen nicht meistern“

Der deutsche Mittelstand strebt nach Eigenkapital, um anstehende Wachstums- und Innovationsprojekte, aber auch Nachfolgeregelungen zu meistern. Die notwendigen Rahmenbedingungen haben sich in letzter Zeit spürbar verbessert.

**VC Magazin:** In welchen Branchen beobachten Sie derzeit einen akuten Bedarf an Expansions- und Wachstumsfinanzierung?

**Futterlieb:** Die Rahmenbedingungen für Investitionen haben sich durch die positive konjunkturelle Entwicklung, aber auch durch verfestigtes Vertrauen in den Standort Deutschland deutlich verbessert. Daher sehen wir über alle Branchen hinweg eine erhöhte Nachfrage nach Wachstumsfinanzierungen. Ausnahmen sind energieintensive Branchen, die derzeit durch die politische Unsicherheit hinsichtlich der Entwicklung der Energiekosten und insbesondere durch den möglichen Wegfall der Befreiung von der EEG-Umlage geprägt sind. Besonders ausgeprägt sind Anfragen für Eigenkapitalfinanzierungen in den zyklischen Branchen wie Automotive und Maschinenbau, die in den vergangenen Jahren ein starkes Wachstum verzeichnen konnten.

**VC Magazin:** Welche konkreten Anlässe sehen Sie, z.B. Internationalisierung, organisches Wachstum oder die Einführung neuer Produkte und Technologien?

**Futterlieb:** Treiber sind häufig ausgelastete Kapazitäten oder die Notwendigkeit, den Kunden ins Ausland mit eigenen Produktionsstandorten zu folgen. Bei den von VR Equitypartner betreuten Unternehmen standen in den vergangenen Jahren Internationalisierungsbestrebungen vor allem nach Asien oder die USA im Fokus. Dies betrifft mittlerweile auch den kleineren Mittelstand ab 15 Mio. EUR Umsatz. Wir gehen davon aus, dass dieser Trend weiter anhält. Gleichzeitig sehen wir, dass die Unternehmer ihre hiesigen Kapazitäten oder ihre Produktpalette erweitern wollen. Wenn es um die Anfragen für Wachstumsfinanzierungen geht, stehen diese durchaus auch in Verbindung mit der gleichzeitigen – und frühzeitigen – Vorbereitung einer später anstehenden Nachfolgelösung. Unternehmer verbinden hier inzwischen immer häufiger das Notwendige mit dem Nützlichen und holen frühzeitig einen professionellen Gesellschafter an Bord, der Finanzierungs-Know-how, ein gutes und internationales Netzwerk sowie Erfahrung bei Nachfolgelösungen aus einer Hand liefert.

**VC Magazin:** Werden mitunter nicht zu hohe Verkaufspreise gezahlt?

**Futterlieb:** Das generelle Preisniveau ist sicherlich nicht niedrig. Bei der Bewertung von wachstumsstarken Unternehmen kommt es aber immer auf die konkrete Situation des einzelnen Unternehmens und auf die jeweilige Branche an. Wichtige Faktoren sind Wachstumsgeschwindigkeit, Fixkosten, Amortisationsdauer



**Christian Futterlieb**

ist Geschäftsführer bei VR Equitypartner und betreut den Bereich Akquisition und Weiterentwicklung von Direktbeteiligungen sowie Mezzanine-Finanzierungen. Futterlieb ist bereits seit 2006 für VR Equitypartner und deren Vorgängergesellschaft DZ Equity Partners tätig.

und letztlich die Belastbarkeit der Planung. Wenn für eine neue Produktionsanlage bereits feste Aufträge hinterlegt sind, gibt das mehr Sicherheit als eine Investition in einen neuen geografischen Markt, der zunächst erst noch erschlossen werden muss.

**VC Magazin:** Wie werden sich die Rahmenbedingungen für eine wirksame Wachstumsfinanzierung in Deutschland in den kommenden Jahren entwickeln?

**Futterlieb:** Die guten Rahmenbedingungen für Investitionen können durchaus noch eine Zeit bestehen bleiben. Wichtig ist jedoch, dass Unternehmer bei der Planung der Finanzierungsstruktur einen möglichen Rücksetzer in der Konjunktur als mögliches Szenario vorsehen. Ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Eigen- und Fremdkapital sorgt für Unabhängigkeit und Sicherheit, wenn es mal nicht planmäßig läuft. Fakt ist, dass Unternehmer in Deutschland häufig auf alternative Finanzierungen angewiesen sind, wenn Wachstumssprünge, Zukäufe oder die Expansion in einen neuen Markt anstehen. Nur mit Fremdkapital lässt sich so etwas in der Regel nicht bewältigen. Daher sind wir davon überzeugt, dass unsere klare Fokussierung auf



Foto: © Thinkstock/Creatas/Creatas

Ausgelastete Kapazitäten motivieren Unternehmen nicht nur zur Internationalisierung, sondern auch zum Ausbau ihrer Standorte in Deutschland.

Nachfolgesituationen und Wachstumsfinanzierungen die Nachfrage mittelständischer Unternehmer nach unternehmensindividuellen und nachhaltigen Lösungen über Eigenkapital und Mezzanine trifft.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview, Herr Futterlieb. ■■■

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

Apply with referral code VC-MAGAZIN to get 10% off

**PIRATE WEEK**

5 Days / 8+ Events / 2000+ Pirates

**"A sort of re-birth of the techstartup scene in europe"**

- Mike Butcher, Techcrunch Europe -

piratesummit.com

September 1st - 5th 2014 - Cologne



# Carpe Europam

## Dr. Hans Bethge

ist geschäftsführender Partner der Angermann M&A International GmbH. Das Unternehmen mit Standorten in Hamburg, Stuttgart und Frankfurt berät Mandanten im gehobenen Mittelstand und ist deutscher Partner der weltweit größten Organisation unabhängiger Beratungsunternehmen M&A International Inc. Die Allianz beschäftigt weltweit über 600 Mitarbeiter und hat in den letzten fünf Jahren über 1.300 Transaktionen erfolgreich betreut.



**A**m 25. März 1957 hatten visionäre Staatslenker mit ihren Unterschriften unter die Römischen Verträge die Weichenstellung vollzogen, die uns heute zu einem weitreichenden Zusammenschluss von 28 Mitgliedstaaten in der Europäischen Union geführt hat. Wir dürfen heute als Realität erleben, was vor 57 Jahren nur geträumt wurde. Die Ernte, die wir regelmäßig einfahren, ist nur überschlägig abschätzbar und nicht auf den Euro zu beziffern. Der Absatz unserer Industrieprodukte innerhalb der EU beläuft sich auf über 60% unseres Exports. Hier zeigt sich besonders die Wettbewerbsfähigkeit der in Deutschland gefertigten Güter, die nicht mehr durch tarifäre und nichttarifäre Handelshemmnisse beschränkt wird. Noch in den 1960er-Jahren sah man z.B. in Italien außer Fiat so gut wie keine ausländische Kfz-Marke auf den Straßen. Das sieht heute völlig anders aus, und nirgendwo wird uns das Chancenzusammenhang so deutlich vor Augen geführt wie bei einem Vergleich der Straßenszenen von Rom, Madrid oder Paris zwischen 1964 und 2014.

Unser Dilemma ist nur, dass es den Wählern kaum ein Politiker erklärt. Denn es ist für die eigene Selbstdarstellung so einfach,

das eigene Fehlverhalten oder Unvermögen auf die Kollegen in Brüssel zu schieben. Die in der Wahrnehmung des Bürgers zum bürokratischen Monster mutierte EU-Verwaltung muss daher neben den eigenen auch noch die jeweiligen Verfehlungen der nationalen Politik mitverantworten. Das konnte auf Dauer nicht gut gehen. Jetzt stehen wir nach den Europawahlen vor dem Scherbenhaufen einer verfehlten Integrationspolitik. In zwei wichtigen Staaten, Großbritannien und Frankreich, sind jeweils europafeindliche Parteien zur stärksten Kraft gewählt worden. Natürlich ist dies auch Ausdruck der Schwäche der derzeitigen Regierung beider Länder, aber einer latenten europakritischen Tendenz wurde und wird bisher zu wenig entgegengesetzt.

Was bedeutet diese Entwicklung für den Transaktionsmarkt Europa? Es ist unstrittig, dass sich die grenzüberschreitenden Transaktionen durch den Entfall von Transaktionshemmnissen in den vergangenen Dekaden sowohl in Zahl als auch Volumen erfreulich positiv entwickelt haben. Zusammenwachsende Märkte haben zwangsläufig Konsolidierungstendenzen zur Folge. Stimmungsbilder wie sie z.B. vom Front National in Frankreich unter das Volk gebracht werden, die Ressentiments nicht nur gegen Brüssel, sondern auch gegen das Ausland, insbesondere Deutschland, schüren, dämpfen auch die Investitionsbereitschaft aus dem Ausland. Es reichte in der Vergangenheit schon das problematische Arbeitsrecht in Frankreich und die Vorstellung von roten Fahnen vor den Werkstoren. Wenn sich jetzt auch noch die Trikolore der Nationalisten zugesellt, wird die Gemengelage zunehmend unübersichtlich und abschreckend.

Gleiches gilt allerdings für Strömungen in Deutschland, dem Euro den Rücken zu kehren. Im Euroland waren Akquisitionen inzwischen so einfach, dass sie sich häufig ähnlich einer inländischen schlank abwickeln ließen. Der Weg zurück zu einer unübersichtlichen Währungslandschaft würde erneut Barrieren aufbauen, die längst vergessen schienen. Ganz abgesehen von den dramatischen Auswirkungen auf die deutsche Exportwirtschaft durch eine zwangsläufige Aufwertung einer isolierten deutschen Währung, die ein Downrating des Investitionsstandortes Deutschland sowie eine sinkende Bewertung von Unternehmen nach sich ziehen würde. Die Auswirkungen auf die Transaktionszahlen sind vorstellbar.

Als Insider der „Transaktionsindustrie“ sollten wir sehr wachsam sein, was sich hier und jenseits unserer Grenzen im Sinne einer Renationalisierung tut. Wir dürfen uns nicht die Errungenschaften eines halben Jahrhunderts durch eine kurzsichtige populistische Politik streitig machen lassen. Auch im Sinne einer verlässlichen und nachhaltig zusammenwachsenden M&A-Landschaft gilt daher umso mehr der Blick auf die Chancen: Carpe Europam!





UNTERNEHMERSGIPFEL MÜNCHEN 2014  
**8. INNOVATION**

**17. September 2014**  
**Deutsches Museum – Verkehrszentrum München**

Jetzt anmelden  
 und 100,- €  
 sparen!  
 Registrierungscode:  
 VC\_2014

Hochkarätiges Eröffnungsplenum u.a. mit



**Ilse Aigner**,  
 Bayerische  
 Staatsministerin für  
 Wirtschaft und Medien,  
 Energie und Technologie;  
 Stellvertretende  
 Ministerpräsidentin



**Frank-Holger Appel**,  
 verantwortlicher  
 Redakteur für „Technik  
 und Motor“, Frankfurter  
 Allgemeine Zeitung



**Dr. Kai Engel**,  
 Leiter Operation  
 Practice DACH und  
 globales Kompetenzteam  
 Innovationsmanagement,  
 Partner, A.T. Kearney  
 GmbH



**Prof. Dr.  
 Wolfgang M. Heckl**,  
 Generaldirektor,  
 Deutsches Museum



**Otto Wassermann**,  
 Aufsichtsratsvorsitzender,  
 Otto Wassermann AG

500 Teilnehmer  
 60 Referenten  
 Diskussionen  
 Workshops  
 CoachingCafé



Der Treffpunkt für Innovation  
 u.a. mit diesen Schwerpunkten:

- Mobilität der Zukunft
- Industrie 4.0 im Mittelstand
- Neue Impulse in Chemie & Pharma
- Innovationstreiber Organisation
- Wirtschaft trifft Wissenschaft
- Perspektive Energiewende
- Innovations- und Wachstumsfinanzierung
- Connected Reality – Perspektiven mobiler Vernetzung
- Junge Technologien – neue Materialien
- Ideen sichern – IP-Management & Co.
- Radikale Innovation – neue Strategien



Werden Sie Partner!  
[t.kruschwitz@faz-institut.de](mailto:t.kruschwitz@faz-institut.de)

Programm und Anmeldung unter:  
[www.innovationsgipfel.de](http://www.innovationsgipfel.de)

Schirmherr:



Initiator:



Mitveranstalter:



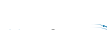
Platinpartner:



Hauptmedienpartner:



Partner:



Aussteller:



Medienpartner:



## Interview mit Hamish Mair, F&C Investment Business Limited

# „Es gibt einen Nachholbedarf an Exits“

Mit 44,9 Mrd. EUR eingesammeltem Kapital war das Jahr 2013 das erfolgreichste Fundraising-Jahr für europäische Buyout-Fonds seit 2008. Die wichtigsten Kapitalgeber für die 77 Buyout-Fonds, die im vergangenen Jahr in Europa auf Kapitalsuche waren, waren mit über 42% des committeden Volumens Dachfonds.

**VC Magazin:** 2013 konnten die europäischen Buyout-Fonds im Vergleich zum Vorjahr ihr Fundraising-Volumen fast verdoppeln. Was macht Private Equity so attraktiv für Limited Partner?

**Mair:** Das Attraktive an Private Equity ist die überdurchschnittliche Rendite, die möglich ist, wenn man die richtige Strategie verfolgt. Man kann jährlich rund 10% mehr verdienen als auf dem Aktienmarkt. Auf dieses Ziel arbeiten wir hin, wenn wir ein Portfolio generieren. Wenn Umsatz und Einnahmen wie in den letzten Jahren relativ gering sind, macht das diese Überrendite noch attraktiver. An Private Equity ist nichts Mysteriöses: Die LPs gehen ein größeres Risiko ein, in der Hoffnung, dafür entsprechende Überrenditen zu bekommen.

**VC Magazin:** Wie viele Fondsbeteiligungen sollten Funds of Funds für optimale Diversifizierung eingehen?

**Mair:** Das hängt von der Strategie ab: Manche Dachfonds haben Hunderte Fonds im Portfolio, manche ein paar Dutzend. Bei fokussierter Strategie sind es meist 15 bis 20 Fonds, wie unser Mid-Market European Fund. Mit seinen 15 bis 20 Fonds deckt er den gesamten europäischen Mittelstandsbereich ab. Die Fonds beteiligen sich an zwischen 100 und 200 Unternehmen aus den verschiedensten Industrien, Standorten und Management. Mit dieser Diversifikation erzielt man ein geringeres Risiko, als wenn man nur in einen Fonds investieren würde.

**VC Magazin:** Funds of Funds sind – unter anderem aufgrund der doppelten Managementgebühren – teurer für Limited Partner. Welche Vorteile abseits der Diversifikation erzielt ein LP mit der Investition in einen Dachfonds?

**Mair:** Es gibt zwei Vorteile: Einerseits eben die Diversifikation, andererseits die professionelle Selektion durch das Management. Dadurch glaube ich nicht, dass Funds of Funds notwendigerweise teurer sind – die zusätzlichen Kosten entsprechen einer zusätzlichen Leistung. Ein Funds of Funds hat mit 2% p.a. eine recht beachtliche Gebühr. Der LP muss also überzeugt sein, dass die Dachfondsmanager um 2% p.a. besser sind. Private Equity ist eine schwierige Investitionsklasse, und auch wenn die durchschnittlichen erzielten Renditen gut sind, ist es wahrscheinlich, dass ein schlechter oder unerfahrener Investor geringe Ergebnisse erzielt. Ein guter Private Equity-Fonds erzielt



**Hamish Mair**

ist Leiter des Private Equity-Fonds Teams bei F&C Asset Management und Manager der F&C Private Equity Stiftung plc. Er ist verantwortlich für die Investmentperformance der Stiftung und der Limited Partnership-Fonds sowie für das Business Development des F&C Private Equity-Fonds-Geschäfts. Mair stieß 2005 zu F&C, als diese das Private Equity-Geschäft von Martin Currie kauften, wo er 15 Jahre tätig war – neun davon als Director.

über mehrere Jahre hinweg einen internen Zinsfuß von 40 oder 45% netto, während ein schlechter Fonds über den gleichen Zeitraum Verluste macht – und dafür muss man dann auch noch eine Gebühr zahlen. Etwa 65% aller Private Equity-Fondsmanager sehen sich selbst im vorderen Viertel.

**VC Magazin:** Auf europäischer Ebene wird aktuell eine ganze Reihe von Regulierungen für Banken und Versicherungen erlassen. Wie beeinflusst das die Private Equity-Industrie, besonders in Bezug auf Fundraising?

**Mair:** Die traditionellen Investoren, Versicherungen und Banken sind aufgrund von Solvency II und Basel III bei Investitionen in Private Equity beschränkt. Reduziert dies die Investitionsvolumen, so ist eine Neuorientierung notwendig. Das meiste

Kapital bringen Pensionsfonds auf, aber auch hier gibt es viele Veränderungen, wie zum Beispiel durch Defined Benefit- und Defined Contribution-Pläne. Dies kann für Private Equity gefährlich werden, da sich aufgrund der Defined Contribution-Pläne schlecht in dieses Segment investieren lässt. Trotz dieser Beschränkungen ist das Fundraising-Volumen gestiegen: Staatsfonds und Family Offices haben den Ausfall der Versicherungen und Banken zu einem großen Teil aufgefangen.

**VC Magazin:** Die Federal Communications Commission hat bei den meisten amerikanischen Buyout-Fonds illegale Gebühren oder Compliance-Fehler aufgedeckt. Müssen dies auch LPs europäischer Fonds befürchten?

**Mair:** Öffentliche US-Pensionsfonds dürfen bei dem Eintritt in Private Equity nicht in Private Equity-Fonds investieren, die Platzierungsvermittler einsetzen. Die Platzierungsvermittler in den USA wurden beschuldigt, die Manager mit nicht finanziellen Vergütungen beeinflussen zu wollen. Soweit ich weiß, ist dies in Europa nicht der Fall. Das macht es allerdings schwer, amerikanische Pensionsfonds anzusprechen. Wenn man diese als amerikanische Fonds bereits kennt, ist das kein Problem, aber wenn man neu auf dem Markt ist, hilft ein Platzierungsvermittler. Dies zu verbieten erschwert somit den Zugriff zu amerikanischen Pensionsfonds. Für Europäer ist das also ein Nachteil.

**VC Magazin:** Was sind derzeit die spannendsten Länder und Industriezweige für Buyout-Fonds in Europa?

**Mair:** Während zurzeit der gesamte Kontinent attraktiv ist, unterscheiden sich die verschiedenen Regionen teils stark. Nordeuropa erholt sich am besten von der Finanzkrise, und dadurch steigt dort das Selbstvertrauen – dabei stechen Skandinavien, das United Kingdom und Deutschland heraus. Die Bereitstellung von Eigenkapital dort ist gut, Banking hat sich verbessert,

ist aber nicht überzogen, wodurch die Preisgestaltung immer noch ansprechend ist. Im Mittelstandsbereich kann man gute Privatunternehmen mit rund 50% Fremdkapital und 50% Equity zu dem Sechs- bis Achtfachen ihres EBITDA kaufen. Mit diesen Vorgaben sollten sich über die nächsten fünf bis sechs Jahre gute Ergebnisse erzielen lassen.

**VC Magazin:** Der deutsche Mittelstand ist nach wie vor sehr attraktiv für Buyout-Fonds, aber aufgrund der niedrigen Zinsen sind viele Unternehmer nicht gewillt zu verkaufen. Wie können Fonds in der DACH-Region einen zufriedenstellenden Dealflow generieren?

**Mair:** Die Private Equity-Fonds der DACH-Region haben ein gutes Netzwerk mit dem Mittelstand aufgebaut. Die Unternehmen des Mittelstands haben diese Finanzierungsform aufgenommen, allerdings nicht im gleichen Maße wie im United Kingdom oder Frankreich. Auch ändert sich die Anzahl der Unternehmen, die Private Equity aufnehmen – das erste Quartal 2014 war etwas ruhiger. Aber diese Schwankungen sind normal: Größere Deals fallen aus, eine Reihe von Deals wird aufgeschoben, oder die typisch ruhige Zeit um Weihnachten herum. Im Gespräch mit Vertretern der deutschen Private Equity-Szene bemerke ich keinen Mangel an Auswahl. Viele Familienunternehmen in der zweiten oder dritten Generation sind geradezu geschaffen für eine Private Equity-Beteiligung. Einige Unternehmer, die vor der Finanzkrise nicht verkauften, mussten danach vier bis fünf Jahre warten und werden bald einen Deal eingehen. Es gibt einen Nachholbedarf an Exits. Viele Mittelstandsunternehmen verkaufen aus Gründen, die nicht unbedingt finanzieller Natur sind.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview, Herr Mair. ■■■

[benjamin.heimlich@vc-magazin.de](mailto:benjamin.heimlich@vc-magazin.de)

Foto: © Thinkstock/Stock/mediaphotos



Viele Familienunternehmen, die vor der Finanzkrise nicht verkauften, werden bald Private Equity-Kapital nutzen.



## Reaktion auf AIFM-Richtlinie

# Neues Luxemburger Kommanditgesellschaftsrecht

Die Europäische Kommission hat als Folge der Finanzkrise die Richtlinie für Manager von alternativen Investmentfonds (AIFM-Richtlinie) eingeführt, um einen europaweit einheitlichen regulatorischen Rahmen für alternative Investmentfonds zu schaffen. Ziel der Richtlinie ist es, solche AIFM zukünftig zu kontrollieren, die angesichts ihrer Assets under Management Risiken für den Finanzmarkt darstellen können. Die AIFM-Richtlinie wurde am 12. Juli 2013 in Luxemburger Gesetz umgesetzt. Als Reaktion auf die neue Verordnung modernisierte Luxemburg nun auch das Kommanditgesellschaftsrecht.

Nach Angaben des Luxemburger Branchenverbandes ALFI beläuft sich das in Luxemburger Investmentfonds verwaltete Vermögen auf rund 2,5 Bio. EUR – Luxemburger Fonds werden zudem in über 70 Ländern vertrieben. Damit ist Luxemburg der führende Fondsstandort in Europa und nach den USA der zweitgrößte auf der Welt. Laut Statistik der Luxemburger Finanzaufsicht CSSF kommen 15,4% der Fondspromotoren aus Deutschland. Als Erfolgsfaktoren des Luxemburger Fondsstandorts werden vor allem die folgenden Aspekte genannt: steuerliche, politische sowie wirtschaftliche Stabilität, die den Akteuren am Finanzplatz langfristige Planbarkeit ermöglichen, eine langjährige Erfahrung im Umgang mit alternativen Fonds – zahlreiche spezialisierte Dienstleister sowie die lokale Präsenz vieler Private Equity-Häuser belegen dies – sowie die offene Fachdiskussion zwischen Regierung, Behörden und Marktteilnehmern, die eine kontinuierliche Innovation fördert.

## Wettbewerbsvorteile durch Gesetzesnovellierung

Für die Anlageformen Private Equity und Venture Capital sind im Wesentlichen die Gesetze vom Februar 2007 über die Spezialfonds (SIF-Gesetz) und vom Juni 2004 über Wagniskapitalgesellschaften (SICAR-Gesetz) maßgeblich, mit denen sich Luxemburg als Standort für alternative Investmentfonds etabliert hat. Im Zuge der Einführung der AIFM-Richtlinie hat Luxemburg die Modernisierung des Rechts der Kommanditgesellschaften vorangetrieben. In der Vergangenheit galten die Gesellschaftsformen, die unter dem Regime einer SIF und SICAR firmierten, im Vergleich zu angelsächsischen Strukturen als wenig flexibel. Die Modernisierung der Kommanditgesellschaft bringt nun eindeutige Wettbewerbsvorteile für Private Equity-Gesellschaften mit sich.

## Regulatorische und rechtliche Aspekte

Die modernisierte Kommanditgesellschaft kann sowohl als reguliertes Vehikel in Form einer SICAR oder eines SIF-Fonds als auch unreguliert aufgesetzt werden. Als unregulierte Struktur kann die Kommanditgesellschaft von einem alternativen Fondsmanager (AIFM) verwaltet werden. Das Vehikel hat keine eigene Rechtspersönlichkeit und basiert auf dem angelsächsischen Modell. Die Kommanditgesellschaft besteht im Kern aus einem oder mehreren Kommanditären sowie beschränkt haftenden Teilhabern und wird über einen Notar- oder Privatvertrag geregelt;



Die Modernisierung des Kommanditgesellschaftsrechts schafft Vorteile für Private Equity-Gesellschaften in Luxemburg.

Foto: © Thinkstock/StockJurgentir

die Anonymität der beschränkt haftenden Teilhaber bleibt gewährleistet. Das Management der Kommanditgesellschaft erfolgt entweder durch den Kommanditär oder durch die Vergabe des Managementmandats an einen Nichtkommanditär.

## Besonderheiten der neuen Struktur

Im Unterschied zu den im Management der Gesellschaft traditionell passiven, beschränkt haftenden Teilhabern einer Kommanditgesellschaft besteht auch die Möglichkeit, dass die Managementfunktion von einem beschränkt haftenden Teilhaber übernommen wird. Mindestkapitalanforderungen zur Gründung der Kommanditgesellschaft gibt es nicht. Es bestehen weder Beschränkungen hinsichtlich Einlagen, Ausschüttungen und Zuweisung von Stimmrechten noch die Notwendigkeit, die Gesellschaft in das Handelsregister einzutragen. Unter dem Mantel einer SICAR/SIF-Fondsstruktur besteht die Verpflichtung der Kommanditgesellschaft, eine Depotbank zu ernennen und einen geprüften Jahresbericht nach Luxemburger Rechnungslegungsstandards oder IFRS aufzustellen. Eine unregulierte Kommanditgesellschaft ist völlig frei in der Ausgestaltung des Gesellschaftervertrages und richtet sich vor allem nach den Anforderungen der Investoren. Zudem besteht weder eine Prüfungspflicht des Jahresberichts noch eine Hinterlegungspflicht der Konten im Handelsregister, es sei denn, dies ist im Gesellschaftervertrag anders geregelt.

## Steuerliche Aspekte

Luxemburger Fondsstrukturen waren bereits in der Vergangenheit wegen ihrer Steuereffizienz – einschließlich einer Befreiung der Managementgebühr von der Umsatzsteuer – geschätzt. Die modernisierte Kommanditgesellschaft führt hingegen zu vollständiger Steuertransparenz und -neutralität: Im Falle, dass der Komplementär als luxemburgische Kapitalgesellschaft weniger als 5% der Anteile der Kommanditgesellschaft hält, wird das Einkommen der Kommanditgesellschaft nicht länger als Unternehmenseinkunft angesehen (keine gewerbliche Prägung). Auch der Carried Interest kann steuerlich interessant gestaltet werden: So fallen keine Steuern auf Veräußerungsgewinne an, wenn Anteile von einem steuerlich Nichtansässigen nach mehr als sechs Monaten verkauft werden. Als steuerlich Ansässiger können unter bestimmten Umständen Einkünfte aus dem Carried Interest mit etwa 12% besteuert werden.

## Fazit

Die Modernisierung der Kommanditgesellschaft in Luxemburg schafft im Rahmen der AIFM-Richtlinie große Wettbewerbsvorteile für Private Equity- und Wagniskapitalgesellschaften,

die mit traditionellen Limited Partnership-Strukturen aus Offshore-Standorten direkt vergleichbar sind. Die Regulierung fokussiert sich stärker auf Anforderungen an Fondsmanager als an den Fonds und schafft somit erhebliche Gestaltungsfreiheiten in der Fondsstrukturierung, welche Luxemburg als führenden Fondsstandort weiter nach vorne bringen wird. ■



**Michel Feider** (li.), Partner, **Katrin Lakebrink**, Partnerin, und **Stefan Rech**, Manager, sind bei EY Luxemburg als Wirtschaftsprüfer für den Bereich Alternative Investments, insbesondere Private Equity, zuständig.

## LPs bullish auf Private Equity

Laut dem aktuellen Global Private Equity Barometer von Collier Capital waren Family Offices und Versicherer in den vergangenen zwei Jahren beim Ausbau der Zielallokationen für Private Equity die treibenden Kräfte: Zwei Drittel der Family Offices und 50% aller Versicherungen erhöhten ihre Allokationen. Insbesondere vonseiten der Versicherungen gibt es weiter Nachholbedarf – über die Hälfte liegt noch unterhalb ihrer Zielallokation und wird ihr Investitionstempo erhöhen müssen. Für Private Equity spricht aus Sicht der LPs eine solide Performance im aktuellen Niedrigzinsumfeld. Laut dem Barometer von Collier Capital erwirtschafteten sieben von zehn institutionellen Investoren seit Auflage ihrer Private Equity-Portfolios Nettojahresrenditen von mindestens 11%, ein Viertel kam sogar auf mindestens 16%.

## 18,1 Mio. EUR Konzernergebnis für DBAG

Die Deutscheeteiligungs AG (DBAG) erreicht in der ersten Hälfte des Geschäftsjahres 2013/2014 ein Konzernergebnis von 18,1 Mio. EUR und liegt damit knapp unterhalb des Vergleichszeitraums 2012/2013, in dem 18,9 Mio. EUR erwirtschaftet wurden. Auf das zweite Quartal des laufenden Geschäftsjahres entfiel mit 5,6 Mio. EUR ein deutlich geringerer Anteil des Konzernergebnisses als im Vergleich zum Vorjahr (11,4 Mio. EUR). Das Eigenkapital je Aktie betrug zum Quartalsstichtag 20,45 EUR, eine Steigerung von 9 Cent je Aktie seit Beginn des Geschäftsjahres. Bezogen auf das um die Ausschüttung von 1,20 EUR reduzierte Eigenkapital zu Beginn des Geschäftsjahres (19,16 EUR) entspricht das einem Anstieg um 6,7%. Im vorangegangenen Geschäftsjahr 2012/2013 hatte das Konzernergebnis der ersten

## Investing-News

beiden Quartale zu einem Anstieg des Eigenkapitals je Aktie um 7,6% geführt.

## Knapp reduziert Beteiligung an CPE

Robert Knapp, Gründer und Managing Partner von Ironside Partners, reduziert weiter seine Beteiligung an Castle Private Equity (CPE). Insgesamt verkaufte Knapp CPE-Aktien mit einem Volumen von rund 15 Mio. CHF. Bereits im März dieses Jahres hatte der Ironside Partners-Gründer sein Engagement bei der Schweizer Beteiligungsgesellschaft von vormals 6,7% auf dann etwa 5,2% zurückgefahren. Mit dem neuerlichen Verkauf eines Aktienpakets fällt er laut Angaben von Castle Private Equity unter die Schwelle von 3%. Der Aktienkurs von CPE gab als Reaktion auf den Abbau von Knapps Beteiligung kurzzeitig um fast 10% nach, erholte sich in der Folge jedoch fast wieder auf den Ausgangskurs.



Foto: Panthermedia/colbalt

# Die Transaktionen des vergangenen Monats

## Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
dizmo AG	Zürich (CH)	Software	u.a. Business Angel	2 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
Finanzchef24 GmbH	München	Online-Vergleichsplattform	Target Partners GmbH, Mercura Capital GmbH	4 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
flaregames GmbH	Karlsruhe	Games	Accel Partners, T-Venture Holding GmbH	9 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
Geo-En Energy Technologies GmbH	Berlin	Erdenergieanlagen	eCapital entrepreneurial Partners AG, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH	nicht veröffentlicht	2. Finanzierungsrunde
HelloFresh GmbH	Berlin	Lebensmittelversand	Insight Venture Partners, Phenomen Ventures	50 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
Jim Fish GmbH	Berlin	E-Commerce	u.a. Möller Ventures GmbH	sechsstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Magazino GmbH	München	Logistik	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Business Angel	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
Mr. Snow GmbH	Chemnitz	Sportgeräte	Technologiegründerfonds Sachsen Verwaltungs GmbH	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
Neuway Pharma GmbH	München	Life Sciences	u.a. Wellington Partners	2,7 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Papayer GmbH	Berlin	Fintech	Earlybird Venture Capital GmbH & Co. KG, Redalpine Venture Partners, Axel Springer Plug and Play Accelerator GmbH, Business Angels	2 Mio. EUR	Seed-Finanzierung
Piano Media GmbH	Wien (AT)	Software as a Service	3TS Capital Partners, aws Fondsmanagement GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
SavingGlobal GmbH	Berlin	Fintech	u.a. Index Ventures	7,5 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
ticketscript GmbH	Berlin	E-Commerce	Fleming Family & Partners	8,6 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
WunderCar Mobility Solutions GmbH	Hamburg	Carsharing	u.a. Partech Ventures, Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde

## Weitere Finanzierungsrunden

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
Brandwatch GmbH	Stuttgart	Big Data	Highland Capital Partners LLP, Nauta Capital, strategische Investoren	22 Mio. USD	Wachstumsfinanzierung
CommitMed GmbH (Pflegebox)	Berlin	Pflege	Business Angel	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Crobo GmbH	Berlin	Performance Marketing	Boost&Co	4,25 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Kreditech Holding SSL GmbH	Hamburg	Fintech	u.a. Värde Partners, Inc., Blumberg Capital, Point Nine Management GmbH	40 Mio. USD	Wachstumsfinanzierung
Mcor Technologies Ltd	Dunleer (IE)	3-D-Drucker	WHEB Partners	6,6 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Qwant	Paris (FRA)	Suchmaschine	Axel Springer Digital Ventures GmbH	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Webtrekk GmbH	Berlin	Webanalyse	DPE Deutsche Private Equity GmbH	bis zu 25 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
wikifolio Financial Technologies GmbH	Wien (AT)	Social Trading-Plattform	u.a. Michael Grabner Media Ges.m.b.H., Speed Invest GmbH, Business Angel	6 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung



# Industrielle Biotechnologie

Der Weg zu mehr Wachstum  
in europäischen Industrien?



Dr. Simon Moroney,  
MorphoSys



Prof. Jens  
Schneider-Mergener,  
Kusala Foundation



Dr. Holger Zinke,  
B.R.A.I.N.  
Biotechnology Research

## Diskutieren Sie mit!

- Welches Potenzial steckt in „der“ Biotechnologie?
- Wird sie nach der medizinischen auch Wegbereiter für die industrielle Revolution?
- Was muss geschehen, damit die Technologien von morgen nicht im heute an Fahrt verlieren?

Seien Sie dabei, wenn namhafte Wegbereiter und Entscheider Ihre persönliche Visionen darstellen, Zukunftsszenarien entwickeln und Herausforderungen und Chancen der Biotechnologie diskutieren.



WirtschaftsWoche Konferenz  
11. und 12. September 2014, Berlin

Info-Telefon: +49 (0) 211 / 96 86 – 35 77

<http://wiwo.konferenz.de/biotechnologie>

Konzeption und Organisation:

**EUROFORUM**  
Quality in Business Information

medizinische & industrielle  
**BIOTECHNOLOGIE**  
*get bioteched!*

Gemeinsames Rahmenprogramm mit den Tagungs-  
besuchern der 2. Handelsblatt Jahrestagung „Biotech 2014“

**Wirtschafts  
Woche**

Das Wesentliche wissen



Foto: Panthermedia/Sergey Khakimullin

### Buyout

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Transaktion
HoL Badshop & Service GmbH	Lübeck	Dienstleistung	Waldburg Invest GmbH	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
R+S solutions Holding AG	Fulda	Gebäude- und Kommunikationstechnik	Haspa Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand mbH	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung

### Secondary

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Erwerbender Investor	Veräußernder Investor	Volumen
GHD Gesundheits GmbH Deutschland	Ahrensburg	Healthcare	Nordic Capital	IK Investment Partners Limited	nicht veröffentlicht
Minimax Viking GmbH	Bad Oldesloe	Brandschutz	Intermediate Capital Group plc, Kirkbi A/S	IK Investment Partners Limited	1,37 Mrd. EUR
Sausalitos Holding GmbH	München	Gastronomie	Ergon Capital Partners III	EQT Expansion Capital II	nicht veröffentlicht
Sebia	Evry (FRA)	Healthcare	Montagu Private Equity, Astorg Partners	Cinven Partners LLP	1 Mrd. EUR

### Exit

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Transaktion	Volumen
Hilite International	Marktheidenfeld	Automobilindustrie	3i Group Plc	Trade Sale	473 Mio. EUR
Paper + Design GmbH	Wolkenstein	Dekorationshersteller	Hannover Finanz GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Rehanova Gesellschaft für innovative Rehabilitation mbH (HausMed)	Köln	E-Health	Alstin – Alternative Strategic Investment GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Spotless group	Neuilly-sur-Seine (FRA)	Waschmittel	BC Partners Limited	Trade Sale	940 Mio. EUR
Vertical Media GmbH	Berlin	Digitalverlag	Team Europe Management GmbH, PDV Inter-Media Venture GmbH, Business Angels	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Vinnolit GmbH & Co. KG	Ismaning	Kunststoffproduktion	Advent International Corporation	Trade Sale	490 Mio. EUR

### Neue Fonds

Name	Name der Gesellschaft	Sitz	Fokus	Volumen	Status
k.A.	Index Ventures	Genf	Start-ups in Europa, Israel und USA	400 Mio. EUR	angekündigt

### Aktuelle Deals

finden Sie auch zwischen zwei Ausgaben unter [www.vc-magazin.de/deals](http://www.vc-magazin.de/deals)





## Halbvoll oder halbleer? Zukunftsperspektiven für die deutsche Biotechnologie

Co-Location mit der 1. WiWo-Konferenz  
„Industrielle Biotechnologie“

„Die Forschungslandschaft in Deutschland ist hervorragend und weltweit anerkannt. Die finanzielle Unterstützung zur Kommerzialisierung dieser Forschungsideen ist jedoch unterentwickelt und limitiert das Wachstum der Branche.“

**Dr. Simon Moroney**, CEO MorphoSys AG

Seien Sie dabei, wenn Startups, Biotech-Firmen, Pharmaunternehmen, Investoren und Wegbereiter gemeinsam Innovationskraft und Marktchancen der deutschen Biotechnologie analysieren und vorantreiben.

### Die Themen:

- ▶ Gute Ideen, wenig Geld? Die Wunschliste der Biotech-Unternehmer
- ▶ Biotech-Boom nur in den USA? – Die Suche nach dem Silicon Valley-Effekt
- ▶ Frühphasen richtig einschätzen – Die Lupe der Investoren
- ▶ Von der Idee zum Produkt – Die Erfolgsrezepte der Gründer



Diskutieren Sie die Lage der Biotechnologie u. a. mit:

**Dr. Peter Heinrich**, BIO Deutschland; **Dr. Ingmar Hoerr**, CureVac; **Dr. Matthias Kromayer**, MIG Verwaltungs AG; **Dr. Werner Lanthaler**, Evotec AG; **Ute Mercker**, IBB Beteiligungsgesellschaft; **Dr. Simon Moroney**, MorphoSys AG



Weitere Informationen zum Branchentreff unter:  
<http://veranstaltungen.handelsblatt.com/biotech>



Info-Telefon:  
Anke Ehrentreich, **0211.96 86 - 35 77**



Datum & Ort	Veranstalter	Event
03.07.2014 Berlin	Pöllath + Partners www.pplaw.com	<b>Berliner P + P Sommerfest</b>
03.07.2014 München	Finaki Deutschland www.finaki.de	<b>IT-Innovation Summit:</b> Branchentreffen mit Awardverleihung; Teilnahme: ab 390 EUR
04.07.2014 München	LMU Juristische Fakultät www.crowdinvesting.jura.uni-muenchen.de	<b>2. Crowdinvesting Symposium:</b> Konferenz zum Thema „Crowdinvesting: Anschlussfinanzierung, Exit-Strategien und Verwässerungsschutz“; Teilnahme: kostenfrei
07.07.2014 Hamburg	HCM Handwerk Capital Management, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.hcm.info.de	<b>Norddeutsches Investorentreffen:</b> Konferenz zum Thema „Eigenkapital für KMU“ Teilnahme: kostenfrei
10.07.2014 München	Fraunhofer Venture www.fraunhoferventure.de	<b>Munich Investment Forum 2014:</b> „Invest in Science“: Vernetzung von Gründern und Kapitalgebern; Teilnahme: 150 EUR
16.07.2014 Dresden	futureSAX www.futuresax.de	<b>4. Sächsischer Innovationsgipfel:</b> exklusive Elevator Pitch Session für Investoren; Teilnahme: k.A.
17.07.2014 München	evobis www.evobis.de	<b>Münchener Businessplan Wettbewerb:</b> Prämierung der zweiten Stufe; Teilnahme: kostenfrei
23.07.2014 Fürth	Netzwerk Nordbayern www.netzwerk-nordbayern.de	<b>Businessplan-Wettbewerb Nordbayern 2014:</b> Prämierung zur Phase 3; Teilnahme: kostenfrei
24.07.2014 München	Weitnauer Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater www.weitnauer.net	<b>Investmentbranche in Deutschland – Quo vadis?:</b> Branchenveranstaltung mit Fachvorträgen und Podiumsdiskussionen; Teilnahme: 150 EUR
29.07.2014 Düsseldorf	eCapital Entrepreneurial Partners, Sozietät Tigges, Warth & Klein Grant Thornton www.vc-stammtisch.net	<b>VC-Stammtisch:</b> Treffen von Unternehmern und Investoren; Teilnahme: kostenfrei
01.–05.09.2014 Köln	Jolly Roger www.piratesummit.com	<b>Pirate Week (inkl. Pirate Summit)</b> Networking-Treffen für Gründer, Investoren; Teilnahme: ab 120 EUR
04.–05.09.2014 Frankfurt a.M.	Handelsblatt www.vc-pe.de	<b>14. Handelsblatt Jahrestagung Private Equity:</b> Jahrestreffen der Private Equity-Branche; Teilnahme: ab 2.999 EUR
08.–15.09.2014 Oestrich-Winkel	EBS Executive Education Center www.ebs-finanzakademie.de	<b>Kompaktstudium Private Equity:</b> Seminar mit Wissensvermittlung zu Private Equity; Teilnahme: k.A.
17.–18.09.2014 Magdeburg	Univations www.investforum.de	<b>6. Investforum Sachsen Anhalt:</b> Matching-Forum für Beteiligungskapital; Teilnahme: ab 50 EUR
17.09.2014 München	F.A.Z.-Institut www.innovation-unternehmergeipfel.de	<b>Innovation-Unternehmergeipfel 2014:</b> Veranstaltung zum Thema Innovation; Teilnahme: ab 390 EUR
17.–18.09.2014 Wien	AVCO www.avco.at/AVCO.aspx?target=28753	<b>AVCO Jahrestagung</b> Teilnahme: k.A.
19.09.2014 München	Roman Rittweger Advisors in Healthcare www.mhcf.de	<b>8. Münchner Healthcare Forum:</b> Vorträge zu Innovationen im Gesundheitswesen; Teilnahme: ab 599 EUR
24.09.2014 Berlin	CatCap www.venture-lounge.de/events/events/ Internet_Media_Games2014.html	<b>Venture Lounge:</b> „Internet, Media & Games“, Teilnahme: k.A.
29.09.2014 Berlin	Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI), P+P Pöllath + Partners www.berlinersteuergespraech.de	<b>52. Berliner Steuergespräch:</b> Vorträge und Diskussionen zum Thema „Sanierung, Insolvenzen und Steuern“; Teilnahme: kostenfrei
30.09.2014 Düsseldorf	eCapital Entrepreneurial Partners, Sozietät Tigges, Warth & Klein Grant Thornton www.vc-stammtisch.net	<b>VC-Stammtisch:</b> Treffen von Unternehmern und Investoren; Teilnahme: kostenfrei

# Vorschau

Das VentureCapital Magazin 9/2014  
erscheint am 29.8.2014.

## Schwerpunktt Themen:

- Private Equity für Privatanleger
- Crowdfunding • Due Diligence

### Märkte & Zahlen

- Zweieinhalb Jahre Crowdfunding in Deutschland – Überblick, Rückblick, Ausblick
- Venture Capital-Gesetz – quo vadis?

### Early Stage & Expansion

- Dos and Don'ts beim Crowdfunding – Praxistipps für Unternehmer
- Trends bei Due Diligence und Bewertung von Start-ups

### Mittelstand & Buyouts

- Arbeitsrechtliche Due Diligence – Pensionsverpflichtungen, Tarifverträge, Datenschutz
- Aufwärtstrend – Aktien von Buyout-Häusern sind gefragt

### Investing

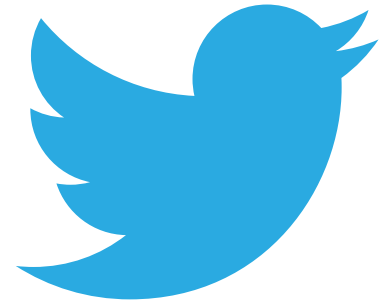
- Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften, Crowdfunding, Retailfonds – wie Privatanleger in Start-ups investieren können
- Auswirkungen von AIFM auf Private Equity-Retailfonds

### Mit Sonderbeilage

#### „Unternehmensfinanzierung in Mitteldeutschland“

- Ausblick auf das Investforum 2014
- Standortbedingungen & aktive Financiers
- Technologiecluster & Hotspots
- Transaktionsstatistik, Fallstudien, Experteninterviews
- u.v.m.

## Tweet des Monats



Nick Downing @NickDowning\_IGD

#CGFSummit Oliver from @RocketBerlin “we bring bread and butter services to emerging markets, not the fancy stuff”

# Impressum 15. Jahrgang 2014, Nr. 718 (Juli | August)

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:

Dr. Hans Bethge, Dr. Michael Brandkamp,  
Dr. Benjamin Cortez, Michel Feider, Philipp Gaerte,  
Holger Garbs, Katrin Lakebrink, Christoph Lebschi,  
Andreas Metzner, Cyril Prengel, Stefan Rech, Phillip Reinartz,  
Felix Scheibe, Holger Specht, Georg von Stein,  
Lena Traninger, Julia Zellmann

### Lektorat:

Sabine Klug, Magdalena Lammel

### Gestaltung:

Holger Aderhold

### Bilder:

Fotolia, Panthermedia, Photodisc, Pixelo

### Titelbild:

© Thinkstock/Fuse

### 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. (1|2-14), 24.2. (3-14), 28.3. (4-14), 30.4. (5-14),  
30.5. (6-14), 27.6. (7|8-14), 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:

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

### Nachdruck:

© 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

## Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften wird künftig von einer Doppelspitze geführt: **Dr. Peter Güllmann** (li.), Bankdirektor und Bereichsleiter Beteiligungen bei der NRW.Bank, und **Wilken von Hoderberg**, Mitglied des Aufsichtsrates der Deutschen Beteiligungs AG, werden als Sprecher des Vorstandes die Interessen der Private Equity-Gesellschaften in Deutschland vertreten. **Ulrike Hinrichs**, Geschäftsführerin des BVK, wird als geschäftsführendes Vorstandsmitglied in den Vorstand kooptiert. Der bisherige BVK-Vorstandsvorsitzende, **Matthias Kues** (re.), verlässt nach dreijähriger Tätigkeit als Vorstandssprecher (und insgesamt fünfjähriger Vorstandszeit) turnusgemäß den Vorstand. Die weiteren Vorstandsmitglieder bleiben unverändert im Amt.



### Adcuram

**Christian Kühn** verstärkt als neuer Investment Partner das M&A-Team des Münchener Investors Adcuram. Zuvor war Kühn sieben Jahre bei der Deutschen Mittelstand Beteiligungen GmbH als Associate Partner tätig und insgesamt hat er mehr als 15 Jahre Erfahrung im Bereich M&A. Er wird bei Adcuram insbesondere für die Branchen Maschinenbau, Automotive, Kunststoff und Chemie zuständig sein.

### Baker Tilly Roelfs

Baker Tilly Roelfs ernannt mit **Henning Heuser** (li.) und **Stefan Fischer** zwei neue Partner aus den eigenen Reihen. Heuser, der zuvor bei SMP Strategy Consulting und Deloitte tätig war, wird den Ausbau der M&A-Beratung forcieren. Fischers Aufgabenbereich liegt in der Beratung im Financial Services-Umfeld. Er kam vor zwei Jahren von Ernst & Young zu Baker Tilly Roelfs.



### Bird&Bird

**Dr. Daniel Weiß** wird Partner bei der Wirtschaftskanzlei Bird&Bird. Er berät sowohl nationale als auch internationale Mandanten und ist spezialisiert auf die Bereiche Gesellschafts- und Konzernrecht, M&A, Umstrukturierungen und Handelsrecht. Weiß' Schwerpunkte liegen in den Industriesektoren Medien, Luftfahrt und Stahl.



### b-to-v

**Jochen Gutbrod** wird Executive Chairman der Venture Capital-Gesellschaft b-to-v. Gutbrod ist seit Mai 2010 Vorsitzender der Geschäftsführung des Raffay Unternehmensverbundes und ist seit 2011 im Investorenkreis von b-to-v engagiert. Zuvor war er bei Holtzbrinck, u.a. als Geschäftsführer von Holtzbrinck Digital.

### BCG Digital Ventures

Neuer Leiter von BCG Digital Ventures, ein Tochterunternehmen der Boston Consulting Group, in Europa ist **Dr. Stefan Gross-Selbeck**. Er war zuvor u.a. Vorstandsvorsitzender bei Xing sowie Geschäftsführer bei eBay Deutschland.



### CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati

**Harald Stingl** ist neuer Partner bei CHSH Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati Wien und verstärkt dort die Corporate-/M&A-Praxis. Seine Schwerpunkte liegen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, M&A, bei grenzüberschreitenden Restrukturierungen, Joint Ventures und Private Equity. Stingl war zuvor 15 Jahre bei der Kanzlei Wolf Theiss tätig.



### EVCA

**Anne Glover** ist neuer Vorstand der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA). Sie löst George Anson, Geschäftsführer bei HarbourVest Partners, ab. Ihre Amtszeit ist bis Juni 2015 angesetzt. Glover ist Mitgründerin und Geschäftsführerin von Amadeus Capital Partners, von 2004 bis 2005 war sie Geschäftsführerin der British Venture Capital Association (BVCA).



Die neuesten Personalia finden Sie auf:

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







# Investieren Sie ins Establishment. Zumindest bei der Rechtsberatung.



„Marktführende Venture-Capital-Praxis, die auf der eingespielten Beratung an der Schnittstelle von Gesellschafts-, Kapitalmarkt- und Steuerrecht beruht“, schreibt das

JUVE Handbuch 2012/13 über die Stärken von Osborne Clarke im Gesellschaftsrecht.

Auch wenn Nicolas Gabrysch „definitiv zur ersten Riege von VC-Anwälten“ gehört, profitieren Sie darüber hinaus von unserer innovativen Art

zu denken, die tiefe Branchenkenntnis, juristische Expertise und internationale Erfahrung verbindet: unseren einzigartigen „**Connected Insights**“.

Das Ergebnis kann sich an den höchsten Standards im Markt messen und hat eines zum Ziel: Ihre Erwartungen zu übertreffen. Rechnen Sie mit einer jungen, aber etablierten Mannschaft und investieren Sie ganz ohne Risiko in ein erstes Gespräch: Sie erreichen Nicolas Gabrysch und sein Team unter [specialists@osborneclarke.com](mailto:specialists@osborneclarke.com).





# Die Entwirtschaftskanzlei

Wer effiziente Lösungen für umfassende Aufgaben finden will, sollte mal bei uns suchen.

**K**notenlösen ist anspruchsvolle Handarbeit. Deshalb begegnen wir den oft komplexen Projekten und Problemen unserer Mandanten mit der Expertise einer der führenden unabhängigen Wirtschaftskanzleien – und mit der Hands-on-Mentalität eines mittelständischen Unternehmens. Diese Kombination mündet in Strategien, die effiziente und außergewöhnliche Lösungen auch dort möglich machen, wo eine schematische Vorgehensweise steckenbleibt. Noch Fragen? Wir antworten gerne.

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

Richtungsweisend.



BERLIN  
Tel. +49 30 884503-0

ESSEN  
Tel. +49 201 38444-0

FRANKFURT AM MAIN  
Tel. +49 69 170000-17

HAMBURG  
Tel. +49 40 500360-0

KÖLN  
Tel. +49 221 33660-0

MÜNCHEN  
Tel. +49 89 3090667-0