

11 | 2014 – 12,50 EUR (D)

Private Equity • Buyouts • M&A

# VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Download on the  
App Store

Jetzt App laden und  
E-Paper lesen!

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

## Mit vollen Kassen auf dem Weg zum Mittelstand

Mittel sind da und die Bereitschaft  
zu investieren auch

„Wir werden mehrere Hundert  
Millionen USD Growth Capital  
bereitstellen“

Interview mit Dr. Lucian Schönefelder, KKR

**Factoring und Leasing**

Alternative Finanzierungswege  
für Private Equity

Mit Special „Unternehmensfinanzierung  
in Baden-Württemberg“







*WENN*  
—  
OHNE ABER

**lindenpartners**

PARTNERSCHAFT VON  
RECHTSANWÄLTEN mbB



# Die Qual der Wahl

Liebe Leserinnen und Leser,

die CFOs mittelständischer Unternehmen hatten schon schwierigere Zeiten, zumindest wenn es um das Thema Finanzierung geht. Aktuell sind ihre Aussichten jedoch geradezu blendend. Banken, Private Equity-, Mezzanine-, Private Debt- und Unitranchen-Fonds sowie Family Offices – momentan will jeder in den Mittelstand investieren. Dazu kommen alternative Finanzierungslösungen wie Factoring, Asset Based Lending oder Sale and Lease Back, die vermehrt im Mittelstand eingesetzt werden. Zwar sind hierzulande – anders als beispielsweise in Frankreich oder England – nach wie vor die klassischen Kreditinstitute der Finanzierungspartner Nummer eins für Mittelständler, doch dieses Bild ändert sich. Die Ukraine-Krise, das momentan eher unsichere Börsenumfeld sowie die Prognosen der Ökonomen, dass Deutschland auf den Abschwung zu steuere bzw. sich bereits darin befindet, haben die Banken dazu gebracht, ihre Kreditvergabe wieder zu reduzieren.

Dazu kommt, dass Vorbehalte gegenüber Beteiligungsgesellschaften auf Seiten der Unternehmer zunehmend weniger werden. Das Bild der gefräßigen Heuschrecke scheint verfolgen und der Erkenntnis gewichen, dass sich mit einem unternehmerisch denkenden Private Equity-Investor an Bord das eigene Lebenswerk erhalten lässt – anders als dies beispielsweise bei so machen strategischen Investor der Fall ist. Den Eigenkapitalbeteiligungsgesellschaften kann diese Entwicklung nur mehr als recht sein, denn insbesondere in den Buyout-Sektor fließt aktuell so viel Kapital wie seit Jahre nicht mehr, was die Investoren unter einen gewissen Anlage-Druck setzt. Dass dieser für einige Private Equity-Gesellschaften Fluch und Segen zugleich ist, zeigt das aktuelle Private Equity Panel von CMS Hasche Sigle und



Benjamin Heimlich, Redakteur

Finance: 47% der befragten Beteiligungsgesellschaften sieht sich inzwischen in der Rolle des Verkäufers – eine Steigerung von neun Prozentpunkten im Vergleich zur letzten Erhebung im Mai.

Eine relativ neue Erscheinung im deutschen Mittelstand sind die Unitranchen-Finanzierungen. Zwar ist ihre Zahl bislang noch recht überschaubar – laut der Investmentbank Altium wurden in den ersten sechs Monaten dieses Jahres bei drei Private Equity-Transaktionen Unitranchen-Finanzierungen gestellt –, doch vor allem angelsächsische Gesellschaft drängen in diesem Segment voran. So wurden die drei Finanzierungen im ersten Halbjahr 2014 von den amerikanischen Häusern Ares (zwei Deals) und Avenue Capital (ein Deal) abgeschlossen.

Fremdkapital, wirtschaftliches Eigenkapital oder Eigenkapital – und all diese Angebote in unterschiedlichen Ausgestaltungsformen mit unterschiedlichen Vor- und Nachteilen: Die CFOs von mittelständischen Unternehmen mit Finanzierungsbedarf haben aktuell wahrlich die Qual der Wahl.

Eine spannende Lektüre wünscht Ihnen

benjamin.heimlich@vc-magazin.de



MULTICONSULT®



VentCapExperts



## WIR SIND MULTICONSULT ...

die Unternehmensberatung,  
die auch in der Umsetzungsphase  
noch an Ihrer Seite ist!

1. **Kapitalbeschaffung**  
direkter Zugang zu  
VC-Gesellschaften,  
Family Offices, Investoren
2. **maßgeschneiderte  
Beratungskonzepte**  
Analyse, Maßnahmen,  
Umsetzung
3. **Networking**  
Kontakte, Beziehungen,  
Synergien
4. **Unternehmercoaching**  
Anforderungen,  
Antworten,  
Begleitung
5. **Wissensvermittlung**  
Beratung, Seminare,  
Workshops

### KONTAKT

Multiconsult Strategy GmbH  
Westendstraße 160  
80339 München

www.multiconsult-muenchen.de

email: info@multiconsult-muenchen.de  
telefon: +49 (0) 89 12 11 58 0

# Inhalt



Große institutionelle Investoren legen viel Geld in Private Equity-Fonds an, das die Beteiligungsgesellschaften gerne in den Mittelstand investieren würden. Das wollen zunehmend auch Family Offices und Pools privater Investoren. Tatsächlich kommt das Transaktionsgeschehen in Schwung, doch das Angebot ist in vielen Bereichen größer als die Nachfrage.

3 Editorial  
**Die Qual der Wahl**

6 Facts & Figures

12 Start-up-News

## Titelthema

14 Die Mittel sind da und die Bereitschaft zu investieren auch  
**Mit vollen Kassen auf dem Weg zum Mittelstand**

18 Interview mit Marc Thiery, DPE Deutsche Private Equity  
**„Man muss im Dialog bleiben und warten können“**

## Märkte & Zahlen

20 IPO-Aussichten in Deutschland  
**Die große Welle kommt nicht an**

22 **Executive Talk** mit Dr. Ulrich Hermann, Wolters Kluwer  
**„Der Kunde zahlt für ein in sich schlüssiges Ökosystem“**



2012 noch beklagte die Private Equity-Branche Liquiditätsmangel und schlechte Finanzierungsmöglichkeiten. Jetzt hat sich das Blatt gewendet – es herrscht Anlagedruck. Doch trotz prall gefüllter Kassen spielen bei Private Equity-Deals zunehmend alternative Finanzierungsmodelle wie Factoring und Leasing eine tragende Rolle.

24 Factoring und Leasing  
**Alternative Finanzierungswege für Private Equity**  
Jörg Diewald, Bernd Renz, GE Capital Germany.

26 Eindrücke vom Netzwerkevent von DIE STIFTUNG,  
VentureCapital Magazin und Unternehmeredition  
**„Es dauert lange, die Welt zu verändern“**

## Berlin Corner

28 Erstes Growth Company Forum in Berlin  
**Botschafter trifft Gründer und macht sich für sie stark**

## Early Stage & Expansion

30 **Kommentar** | Quo vadis Deutschland?  
**Droht die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Streubesitzbeteiligungen?**  
Heiko Wunderlich, SKW Schwarz Rechtsanwälte

31 **VC Kolumne** von Dr. Peter Güllmann, NRW.Bank  
**Industrie 4.0 – eine Chance für die deutsche Wirtschaft!**





Durch die Aktivitäten von Business Angels und öffentlichen Initiativen wie dem High-Tech Gründerfonds herrscht im Seed-Bereich aktuell ein breites Kapitalangebot für deutsche Start-ups. Größere Finanzierungsrunden sind für Jungunternehmen nach wie vor schwierig zu realisieren. Zwar engagieren sich immer mehr Konzerne, doch Tickets jenseits der 10–15-Mio.-EUR-Grenze sind ohne ausländische Investoren kaum machbar.

**32** Interview mit Dr. Lucian Schönefelder, KKR  
**„Wir werden mehrere Hundert Millionen USD Growth Capital bereitstellen“**

**34** Wenn herkömmliche Methoden nicht ausreichen  
**Risiken bei der Start-up-Bewertung  
 verlässlich bestimmen**  
 Sven von Loh

### Mittelstand/Buyouts

**36** Niedrigzinsumfeld reduziert Kosten für eigenkapitalähnliches Kapital  
**Mezzanine vor neuer Zukunft**  
 Martin Völker, VR Equitypartner

**40** Interview mit Karsten Eibes, Beyond Capital Partners  
**„Unternehmer achten sehr genau  
 auf die Referenzen der Investoren“**

**42** **M&A-Kolumne** von Dr. Hans Bethge, Angermann M&A International

### Tempus fugit

**44** **Case Study** | Mercateo AG sammelt Kapital für Wachstum und EK-Stärkung ein  
**B2B-Beschaffungsplattform mit stiller Beteiligung auf Kurs**

**46** Nach Verabschiedung des Fachgutachtens zur Unternehmensbewertung  
**Neuerungen in der transaktionsbezogenen Bewertung**  
 Hanno Hepke, Sabine Wittmeier,  
 Warth & Klein Grant Thornton

**50** Trend zu mehr Direktbeteiligungen  
**Family Offices – die (fast) neue Investorenklasse im Private Equity-Markt**  
 Jens Moritz, Rautenberg & Company

### Investing

**52** Nach dem Rückzug von Banken  
**Unitranche als Trend in der europäischen Unternehmensfinanzierung**  
 Dr. Matthias Unser, Yielco Investments

**54** Interview mit Franco Mathias, HCM Handwerk Capital Management  
**„Statt Kapital in den Markt zu bringen, parken die Banken es“**

**56** Investing-News

**56** **Elevator Pitch**  
 Vizoury

### Datenbank

**58** Dealmonitor

**64** Events

**65** Vorschau | Tweet des Monats | Impressum

**66** People

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







## Gewinner des Monats

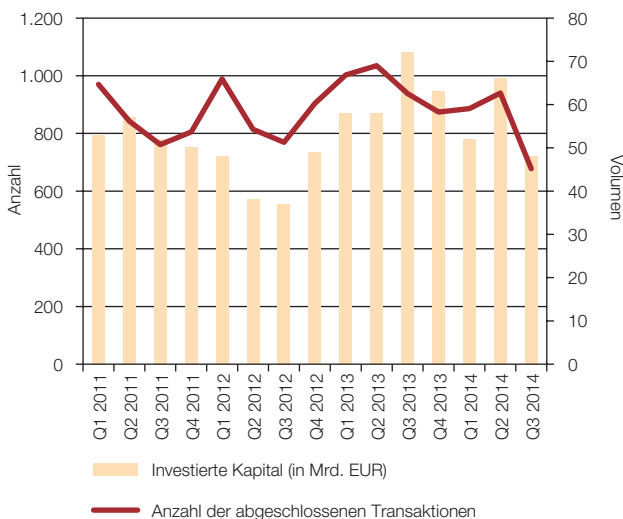
### CureVac und Rocket Internet

Mit CureVac und Rocket Internet kommen zwei der drei weltweiten Venture Capital-Top-Deals im dritten Quartal 2014 aus Deutschland. Das Tübinger Biotech-Unternehmen CureVac sicherte sich 35 Mio. EUR von Boehringer Ingelheim, mit der Option, die Summe bei Erreichen gewisser Meilensteine auf insgesamt 430 Mio. EUR zu erhöhen. Die Start-up-Schmiede Rocket Internet sammelte vor ihrem IPO in zwei Finanzierungsrunden rund 768 Mio. EUR ein. Spitzenreiter im weltweiten Vergleich war das indische E-Commerce-Unternehmen FlipKart, das insgesamt 1 Mrd. USD Venture Capital-Finanzierung erhielt.

## Trend des Monats



### Dealflow der europäischen Beteiligungsbranche

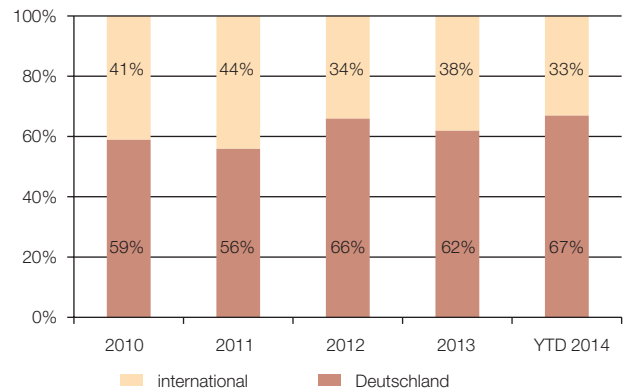


Quelle: PitchBook

2014 wird nicht das hervorragende Beteiligungsjahr in Europa werden, das viele Branchenexperten erwartet hatten. Wie aus dem PitchBook European PE Breakdown-Report hervorgeht, blieben sowohl im Buyout- wie im Venture Capital- und Growth Investment-Bereich die Zahlen der abgeschlossenen Deals im dritten Jahresviertel unterhalb der Prognosen – bei Volumen wie Anzahl. Insbesondere in den schwächelnden Regionen Europas kam es zu weniger Transaktionen als erwartet. Vor allem in Südeuropa setzte sich der Negativtrend auch im dritten Quartal 2014 fort: Die 66 Deals im Quartal sind die wenigsten seit dem dritten Quartal 2010 (59). Ähnlich zeigt sich die Situation in Nordeuropa. Dort konnten im dritten Jahresviertel 69 Transaktionen abgeschlossen werden – das schlechteste Ergebnis seit dem dritten Quartal 2009 (62). In wirtschaftlich starken Standorten wie Großbritannien oder Deutschland wurde dagegen eine höhere Zahl an Deals realisiert. Sollte sich der allgemeine Negativtrend in Europa fortsetzen, wird das Beteiligungsjahr 2014 deutlich unter dem Niveau des Vorjahres bleiben.

## Grafik des Monats

### Herkunft der Private Equity-Investoren deutscher Targets



Quelle: PwC

Der Großteil der Private Equity-Transaktionen im deutschen Hightech-Sektor wird von einheimischen Investoren getätigt: Zwei Drittel der Private Equity-Deals im Bereich Hightech entfallen auf deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Zu diesem Ergebnis kommt der Hightech-Report Deutschland von PwC. Gleichzeitig hat sich der Anteil der Deals unter Beteiligung von Private Equity-Gesellschaften in den vergangenen zehn Jahren mehr als verdoppelt. Waren 2004 Eigenkapitalfinanzierer an 15% aller Hightech-Transaktionen beteiligt, lag die Zahl seit 2009 bei rund 30% – im vergangenen Jahr sogar bei 36%. Für das Gesamtjahr 2014 gehen die Analysten von PwC von einem Private Equity-Anteil von rund einem Drittel und knapp 100 Transaktionen im Vergleich zu 31 Deals im Jahr 2004 aus.

## Zahl des Monats

# 46%

In den ersten neun Monaten dieses Jahres sammelten Start-ups auf deutschen Crowdfunding-Plattformen insgesamt 12,1 Mio. EUR ein. Das entspricht einem Plus von 46% im Vergleich zum selben Zeitraum 2013. Dies geht aus einer Studie hervor, die Für-Gründer.de gemeinsam mit Dentons durchgeführt hat. Gleichzeitig sank die Zahl der durch die Crowd finanzierten Unternehmen von 48 in der Zeit von Januar bis September 2013 auf 46 im Vergleichszeitraum 2014. Das durchschnittliche Investitionsvolumen lag in den ersten drei Quartalen dieses Jahres bei 264.000 EUR, 2013 waren es zu diesem Zeitpunkt noch 173.000 EUR.



# Gut investiert im Mittelstand.

Rendite Sicherheit Plus Ethik Fonds



## Private Equity mit FIDURA: Renditestarke Substanzwerte mit ethischem Anlageansatz.

FIDURA Private Equity Fonds investieren in kleine bis mittlere Technologieunternehmen, vornehmlich aus dem deutschsprachigen Raum (D, A, CH). Das anvisierte Investitionsvolumen pro Beteiligungsunternehmen beträgt i. d. R. zwischen 0,3 Mio. EUR und 3 Mio. EUR. Der Fokus liegt dabei auf Unternehmen, die ihre Start-Up-Phase bereits erfolgreich abgeschlossen haben, 1 Mio. EUR Umsatz erzielen und in eine Wachstumsphase eintreten. Das Fondsmanagement begleitet dabei die Unternehmen nicht nur als Kapitalgeber, sondern auch als Coach und Sparringspartner. Alle Unternehmen müssen dabei klar definierte ethische, soziale und ökologische Standards erfüllen.

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

Unsere Portfoliounternehmen:

**mechatronic**  
systemtechnik gmbh  
Umsatzwachstum 200%

**sensor dynamics**  
- verkauft -  
Unternehmenswert verfünffacht

**WEBfactory**<sup>®</sup>  
Umsatzwachstum 60%

**ERT**  
Umsatzwachstum 40%

**m2labs**  
Umsatzwachstum 30%



## Bundeskanzlerin bekräftigt Absichten bessere Gründungsvoraussetzungen zu schaffen

Der nationale IT-Gipfel 2014 in Hamburg befasste sich in diesem Jahr mit den Themen „Wettbewerbsfähigkeit in der digitalen Ökonomie“, „Transparenz, Sicherheit, Vertrauen - digitale Zukunft gestalten“ und „Arbeiten und Leben in der digitalen Welt“. Insbesondere die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Digitalbranche müsse verbessert werden, so der Tenor der Politik. Die Eckpunkte dafür hatte sich die Regierung aus CDS, CSU und SPD bereits in ihren Koalitionsvertrag geschrieben – dieser ist nun bald ein Jahr alt.

### Nachgefragt bei Ulrike Hinrichs, Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften

**VC Magazin:** Auf dem IT-Gipfel hat sich Bundeskanzlerin Angela Merkel für die Unterstützung der deutschen Gründerlandschaft ausgesprochen, bereits im Koalitionsvertrag wurden ähnliche Absichtserklärungen niedergeschrieben. Wie weit ist es aus Ihrer Sicht bislang mit der Umsetzung dieser Versprechen?



**Hinrichs:** Mit der Umsetzung bin ich nicht zufrieden. Zwar hat sich die Bundesregierung vorgenommen, ein gründerfreundliches Klima für Start-ups zu schaffen, doch bislang sind keine nennens-

werten Schritte dazu unternommen worden. Im Koalitionsvertrag wurde festgesetzt, dass die Bundesregierung ein Venture Capital-Gesetz auf den Weg bringen will. Dass hierzu bislang noch nicht einmal Eckpunkte verfasst wurden, ist ernüchternd und bestätigt: Wir haben kein Erkenntnisproblem, sondern ein Umsetzungsproblem. Es ist gut, dass sich Frau Merkel noch einmal für die Unterstützung der Gründerlandschaft ausgesprochen hat. Allerdings muss die Bundesregierung nun den Worten auch Taten folgen lassen.

**VC Magazin:** Zur Förderung der Gründerlandschaft gehört auch die entsprechende Ausstattung mit Kapital. Wie ist vor diesem Hintergrund der Referentenentwurf zur Anlageverordnung von Versicherungen zu bewerten?

**Hinrichs:** Eine Umsetzung des Referentenentwurfes aus dem Bundesfinanzministerium würde eine deutliche Beschränkung für Investitionen in Wagniskapital in Deutschland bedeuten. Er steht damit absolut im Widerspruch zu den Aussagen Merkels auf dem IT-Gipfel, angekündigten Vorhaben aus dem Koalitionsvertrag sowie der Digitalen Agenda. Damit auch künftig Versicherungen in Venture Capital investieren können, muss der Referentenentwurf dringend nachgebessert werden!

**VC Magazin:** Ebenfalls auf dem IT-Gipfel stellte Bundeswirtschaftsminister Sigmar Gabriel einen 500 Mio. EUR-Fonds für Wachstumsfinanzierung und das Börsensegment „Börse 2.0“ in Aussicht. Sind dies die richtigen Mittel, um die Start-up-Szene zu befeuern, oder gäbe es dringlichere Anliegen?

**Hinrichs:** Sowohl das Börsensegment als auch der Fonds für Wachstumsfinanzierung können erste Schritte in die richtige Richtung darstellen. Deshalb unterstützen wir die Pläne zur sogenannten „Börse 2.0“. Der angekündigte Fonds für Wachstumsfinanzierungen adressiert das wichtige Thema der fehlenden Anschlussfinanzierungen. Beide Vorhaben sollten aber nur Bausteine eines umfassenden Maßnahmenpakets sein. Der private Venture Capital-Sektor braucht weitere Impulse. Wenn wir im internationalen Vergleich nicht auf die letzten Plätze gedrängt werden möchten, benötigen wir vor allem auch steuerliche Verbesserungen, wie etwa die Festschreibung der Steuertransparenz und den Verzicht der Umsatzsteuer auf Management Fees. Zudem muss das Thema Verlustvorträge angegangen werden. Nur wenn wir uns diesen strukturellen Problemen stellen, schaffen wir attraktive Voraussetzungen für Investoren aus dem In- und Ausland.

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

ANZEIGE



**PRIVATE  
EQUITY  
FORUM NRW**

**Neujahrsempfang 2015**

**Ort:** IKB Deutsche Industriebank AG, Wilhelm-Bötzes-Str. 1, 40474 Düsseldorf

**Datum:** 15. Januar 2015

**Beginn:** 17.00 Uhr Einlass (Beginn 17.30 Uhr), anschließend Get-together

**Referenten:** Dörte Höppner (Secretary-General, EVCA)  
Franziska Krauskopf (Innovation Advisor, TrendOne GmbH)

**Themen:** • Private Equity in 2015“ • „The World in 2025“

Wohin werden sich unser Leben und unsere Gesellschaft – insbesondere durch die oftmals PE-finanzierten Innovationen – entwickeln?  
Lassen Sie sich mitnehmen auf eine Zeitreise ...

Für Mitglieder ist die Veranstaltung kostenfrei – Nichtmitglieder zahlen einen Kostenbeitrag von 50,00 EUR.

---

**Save the date ... Save the date ... Save the date ... Save the date ...**

**German.Venture.Day 2015** am 05. März 2015, Beginn: 13.00 Uhr  
ZBT Zentrum für Brennstoffzellen Technik, Duisburg  
>> weitere Informationen folgen ...

**Informationen und Anmeldung unter:**  
www.private-equity-forum.de • Tel.: 0211-6416268

---

**Private Equity Forum „on air“**

Regelmäßig neue Interviews rund um das PE- und VC-Geschäft! Aktuell, informativ und nah am Geschehen!  
<http://unternehmensfinanzierung.podspot.de>





Foto: © Panthermedia/S. Khakimullin

**Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker +++ Newsticker**

**+++ München** – Die Bayerische Versorgungskammer plant aufgrund des aktuellen Niedrigzinsumfelds, verstärkt in Private Equity zu investieren; die Anleihebestände sollen dafür reduziert werden.

**+++ Paris/Berlin** – Laut dem Datendienstleister Preqin ist Partech

Ventures der beste Wagniskapitalfonds außerhalb der USA und der siebtbeste der Welt im Jahr 2014. **+++ Palo Alto** – SAP Ventures benennt sich in Sapphire Ventures um und will damit seine Entwicklung zu einer Plattform mit mehreren Strategien betonen.

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

## Private Equity Panel: Hemmschuh hohe Kaufpreise

Laut dem aktuellen Private Equity Panel von CMS Hasche Sigle und Finance sieht sich die deutsche Private Equity-Branche weiterhin mit hohen Kaufpreisen für potenzielle Targets konfrontiert. Dies führt dazu, dass sich mittlerweile 47% der befragten Beteiligungsgesellschaften in der Rolle des Verkäufers sehen – eine Steigerung von neun Prozentpunkten im Vergleich zur letzten Erhebung im Mai. Gleichzeitig erhöht der nach wie vor ungebrochene Kapitalzufluss den Investitionsdruck. Die Verfügbarkeit von Buyout-Finanzierungen wird von den Panel-Teilnehmern so gut eingeschätzt wie noch nie: Mit

dem achten Anstieg in Folge wurde ein Wert von über acht Punkten (1 = schlecht, 10 = hervorragend) erreicht. Und auch die Konditionen verbesserten sich deutlich um 9% auf beinahe sieben Punkte. Dennoch halten sich die Private Equity-Gesellschaften mit Neuinvestments weiter zurück. Insbesondere der Automotive-Bereich verliert stark an Attraktivität und rangiert nur mehr auf Rang zwölf der beliebtesten Branchen. Schlusslicht bleibt der Cleantech-Sektor. Auf den Plätzen ein bis drei stehen – wie schon im Mai – die Bereiche Healthcare, Dienstleistungen und Software/IT.

ANZEIGE

This is not comparable to Baselitz' upside-down paintings. We believe, however, that innovation requires to look at things from different angles. David & Goliath is an international conference, hosted in Berlin on November 12, 2014, about the roots and sprouts of entrepreneurship and innovation. Our goal is to talk about the ways innovation and new technologies emerge in established corporations on the one hand, and in start-up companies on the other, and to explore the ways of building bridges between these two worlds. If interested, please register on [www.davidandgoliath.vc](http://www.davidandgoliath.vc).

**Ever tried to look at things from a different point of view?  
Join us for the David & Goliath Conference in Berlin.**

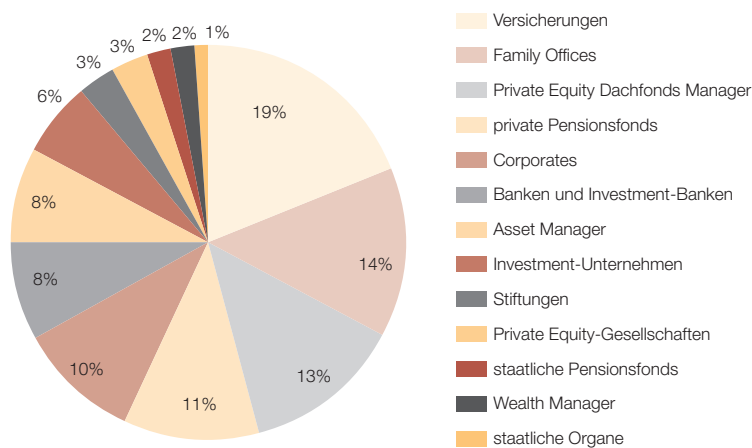




## BAI: Versicherungen weiterhin wichtigster Investor in Private Equity

Versicherungen sind nach wie vor die wichtigsten deutschen Kapitalgeber für Eigenkapitalbeteiligungs-Fonds – gefolgt von Family Offices und Dachfonds. Das geht aus dem German Market Review für das dritte Quartal 2014 des Bundesverbands Alternative Investments (BAI) hervor. Nur sehr geringe Bedeutung haben Stiftungen, staatliche Pensionsfonds, Wealth Manager und staatliche Organe.

### Deutsche Kapitalgeber in Private Equity nach Art der Investoren



Quelle: Bundesverband Alternative Investments

## Evobis stellt Ergebnisse des Finanzierungsnetzwerks vor

Im vergangenen Geschäftsjahr unterstützte evobis insgesamt 34 Start-ups bei erfolgreichen Finanzierungsrunden von insgesamt 22,6 Mio. EUR. Knapp 16% des direkt vermittelten Kapitals kam dabei von Business Angels, womit das Ergebnis jedoch deutlich unter dem Vorjahreswert von 5,7 Mio. EUR blieb. Der Großteil der Finanzierungsrunden kam – sowohl aufseiten des Kapitals (15 Mio. EUR) als auch aufseiten der unterstützten Start-ups (23) – durch direktes Matching zustande. Die übrigen elf Jungunternehmen erhielten 7,6 Mio. EUR durch Kontakte, die auf der evobis Venture Conference und im Rahmen des Münchener Businessplan Wettbewerbs geknüpft wurden.

## Commerzbank startet eigene CVC-Einheit

Die Commerzbank legt mit CommerzVentures eine Corporate Venture Capital-Gesellschaft mit Fokus auf Finanzdienstleistungen auf. CommerzVentures soll zukünftig in europäische Start-ups aus dem Bereich Fintech investieren. Der Schwerpunkt liegt laut Unternehmensangaben auf innovativen Produkten, Dienstleistungen und Technologien rund um das Thema Finanzdienstleistungen. Die potenziellen Portfoliounternehmen sollen sich überwiegend in der Marktreifephase befinden und in der weiteren Wachstumsphase mit Folgefinanzierungen begleitet werden. Das Kreditinstitut verspricht sich über den eigenen CVC-Arm einen besseren Zugang zu Innovationen und Trends im Finanzsektor. Erst im März dieses Jahres hatte die Commerzbank den main incubator ins Leben gerufen, der kürzlich sein erstes Investment in den B2B-Bezahl-dienst Traxpay bekannt gegeben hatte.

## TVM schließt Life Sciences-Fonds bei 160 Mio. EUR

Start-ups aus den Bereichen der Lebenswissenschaften können hoffen: Der Münchner Venture Capital-Investor TVM Capital vermeldete das Closing seines Fonds TVM Life Sciences VII bei einem Volumen von 160 Mio. EUR. Investoren in den Fonds sind u.a. Eli Lilly and Company, Teralys Capital, Business Development Bank of Canada, Minnesota Life Insurance Company sowie CD Venture and Fondation. Den Investitionsschwerpunkt bildet die frühe Medikamentenentwicklung in den Bereichen Männergesundheit, Typ-II-Diabetes sowie Entzündung und Schmerz. Regional fokussiert der neue Fonds die Regionen Nordamerika und Westeuropa. TVM setzt dabei, wie zuletzt schon in Kanada erfolgreich vorgelebt, auf einen kapitaleffizienten Ansatz, bei dem potenzielle Wirkstoffkandidaten von Pharma- oder Biotech-Firmen zu einem frühen Entwicklungszeitpunkt gekauft und anschließend in virtuelle, projektorientierte Gesellschaften eingebracht werden. Das Ziel ist, mit schlanken Prozessen je ein Molekül bis zum Konzeptbeweis im Menschen zu entwickeln und es danach an interessierte Pharmapartner weiter zu veräußern. In ihrem Entwicklungsprozess besteht für die Portfoliounternehmen die Möglichkeit, auf die Erfahrungen von Lilly und deren Entwicklungsorganisation Chorus zurückzugreifen. Mit dem Fondsvolumen von 160 Mio. EUR plant TVM Capital die Gründung von zwölf bis 17 virtuellen Unternehmen. Daneben sollen etwa fünf klassische Wagniskapitalbeteiligungen eingegangen werden.

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

# 2014

# VentureCapital Magazin

# Jahrespartner

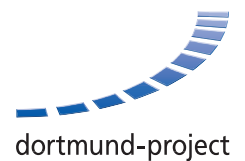






Foto: © Panthermedia/S. Khakimulin

## Vierte Runde beim ProSiebenSat1-Accelerator

Sechs Jungunternehmen ziehen für drei Monate in die Büros des ProSiebenSat1-Accelerators in München und Berlin. Die Teilnehmer erhalten darüber hinaus 25.000 EUR Startkapital, ein Coaching-Programm sowie Zugang zu Investoren und den Tochterunternehmen des Medienkonzerns MyVideo, Studio71 und SevenGames. Dafür geben die sechs Start-ups, die sich laut Senderangaben gegenüber 300 Bewerber durchsetzen konnten, jeweils 5% ihrer Anteile an ProSiebenSat1 ab. Das sind die Teilnehmer im Überblick:

- **Cashboard:** Nutzer der Berliner Plattform bekommen nach der Eröffnung eines Kontos Kapitalanlagemöglichkeiten zusammengestellt und können diese über die Plattform verwalten.
- **Ekoio:** Die Leipziger haben einen Stick entwickelt, mit dem sich Autos und Smartphones verbinden und sich Motordaten sowie das Fahrverhalten ermitteln lassen.
- **Eurosender:** Das slowenische Start-up plant, in Zusammenarbeit mit Versandunternehmen Pakete und Gepäckstücke international günstig zu verschicken.
- **HelloCare:** Über den Berliner Marktplatz sollen Einkaufs- und Haushaltshilfen für die Pflege und Betreuung alter Menschen gefunden und gebucht werden können.
- **Jaimie Jacobs:** Das Start-up aus München stellt Männer- und Frauenschuhe her, deren Farbe und Material individuell angepasst werden können.
- **Pablo & Paul:** Das Münchner E-Commerce-Unternehmen vertreibt Kunst online und offline.

## Neue Crowdfunding-Plattform auf DUB

Die Deutsche Unternehmerbörse (DUB) öffnet sich für Start-ups und ermöglicht seit Kurzem auch Crowdfunding-Kampagnen. Investoren können sich mit Tickets zwischen 100 und 10.000 EUR an den Jungunternehmen beteiligen. Wie bei den meisten anderen Plattformen auch werden über die DUB partiarische Nachrangdarlehen vergeben. Die Start-ups sollen sich laut Unternehmensangaben jeweils drei Monate lang den Investoren präsentieren können. Nach eigener Auffassung ist eine Schwarmfinanzierung über die DUB auch für Start-ups aus dem B2B-Bereich interessant, da die Besucher und Leser des Portals nicht nur Endkonsumenten seien, sondern auch Entscheidungsträger in Unternehmen.

## German Accelerator startet in die nächste Runde – und geht erstmals auch nach New York

Seit 2011 unterstützt das Förderprogramm German Accelerator – vormals German Silicon Valley Accelerator –, das durch das Bundesministerium für Wirtschaft und Energie finanziert wird, Start-ups bei ihrem Eintritt in den US-Markt. Im Rahmen eines drei- bis sechsmonatigen Aufenthalts in den USA erhalten die Jungunternehmen Workshops und Seminare, Coaching von Mentoren, Arbeitsplätze vor Ort und werden mit amerikanischen IT-Konzernen

und Venture Capital-Gesellschaften in Kontakt gebracht. Von den 18 Teilnehmern der aktuellen Runde geht es für zwölf ins Silicon Valley, sechs reisen nach New York. In der New Yorker-Gruppe sind:

- AOM-Systems (Griesheim)
- Klang:technologies (Aachen)
- niu publishing (Berlin)
- paj (Wiesbaden)
- snapmobi (Kiel)
- testCloud.de (Berlin)

Ins Silicon Valley geht es für:

- Apinauten (Leipzig)
- Bitstars (Aachen)
- FoodLoop (Köln)
- Itizzimo (Würzburg)
- Just Software (Hamburg)
- Ninu (München)
- ParkTag (Berlin)
- Payever (Würzburg)
- Software Diagnostics Technology (Potsd.)
- TobyRich (Bremen)
- Unu (München)
- Zeyon (Grasbrunn)

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



## Bewerbungsfrist für Gründerwettbewerb – IKT Innovativ bis Ende November

Noch bis zum 30. November haben interessierte Gründer die Möglichkeit, ihre Ideenskizzen für die zweite Ausschreibungsrunde des Gründerwettbewerbs – IKT Innovativ des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie (BMWi) einzureichen. Die Skizzen müssen aus dem Bereich Informations- und Kommunikationstechnologien kommen. Den Gewinnern winken professionelle Coachings für die Umsetzung der Unternehmensidee. Zusätzlich erhalten bis zu sechs Start-ups einen Hauptpreis von 30.000 EUR. Das BMWi vergibt außerdem bis zu 15 weitere Preise, die mit jeweils 6.000 EUR dotiert sind. Jeder Teilnehmer des Wettbewerbs erhält eine Bewertung, in der Stärken, Schwächen, Chancen und Risiken der Geschäftsidee ausgewertet werden. In der aktuellen Runde des Gründerwettbewerbs wird darüber hinaus ein von Intel gestifteter Sonderpreis „Mobiles Internet der Dinge“ in Höhe von 6.000 EUR vergeben. Der Preis richtet sich an Ideen, die das Internet der Dinge mit innovativen Ansätzen energieeffizienter gestalten. Entscheidend sind vor allem die Aspekte niedrige Herstellungskosten, Sicherheit, einfache Handhabung sowie hohe Verfügbarkeit.

## Neuer Inkubator für Internet of Things-Start-ups in München

Mit einem eigenen Inkubatorprogramm will die italienische Unternehmensgruppe Reply Start-ups aus dem Bereich Internet of Things anschieben. Der Brutkasten, der unter dem Namen Breed Reply firmiert, hat neben Büros in London und Mailand auch einen Standort in München. Im Gegensatz zu vielen anderen Programmen werden die Konditionen für das zwölfmonatige Programm für jedes Start-up individuell verhandelt. Neben einem Seed- oder Early Stage-Investment werden die Unternehmen mit Know-how sowie Management- und IT-Kompetenzen aus dem Reply-Netzwerk unterstützt. Der italienische Konzern erhält dafür im Gegenzug eine Minderheitsbeteiligung an den Start-ups. Bewerben können sich Jungunternehmen aus Europa und den USA. Die Italiener sind in den Bereichen Big Data, Cloud Computing und Mobile tätig.

## Mindestens 50 Mio. EUR für österreichische Start-ups

Mit einem gemeinsamen Start-up-Fonds wollen der Frühphasenfinanzierer Speedinvest, die Start-up-Plattform Pioneers und der Business Angel Dr. Johann Hansmann die österreichische Gründerlandschaft unterstützen. Dafür planen die Initiatoren mindestens 50 Mio. EUR einzusammeln. Das Vehikel ist der zweite Fonds der Venture Capital-Gesellschaft Speedinvest. Ziel sei es, so die Initiatoren, Jungunternehmen in Österreich zu halten und diese nicht ins Ausland abwandern zu lassen. Daher soll sich der Fonds – anders als sein Vorgänger – nicht nur in der Pre-Seed- und Seed-Phase engagieren, sondern auch in der Series A.

## Rechtliche Beratung für Private Equity- und Venture Capital-Investments von der Idee bis zum Exit

SKW Schwarz begleitet Private Equity- und Venture Capital-Investments nicht nur bei der Vorbereitung und Strukturierung der Transaktionen, der (Vendor) Due-Diligence und der Ausarbeitung der Vertragsdokumente, einschließlich Gesellschaftervereinbarungen, Management-/ Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und Finanzierung. Wir übernehmen auch die steuerrechtliche Konzeptionierung, Projektleitung und beraten umfassend in allen angrenzenden Rechtsgebieten, wie z.B. Arbeitsrecht, Gewerblicher Rechtsschutz und Regulierung. Ebenso beraten wir bei der Fonds-Strukturierung.

Zu unseren besonderen Stärken zählen Transaktionen in hochinnovativen und High-Tech Industrien, wie z.B. in den Bereichen IT, Internet, innovative Zahlungssysteme, Mobile, Games, Medien, Verlage und Life Science.

### Ihre Ansprechpartner

Heiko Wunderlich (Partner, München)  
h.wunderlich@skwschwarz.de

Dr. Kolja Petrovicki, LL.M. (Partner, Frankfurt am Main)  
k.petrovicki@skwschwarz.de

Dr. Andreas Driver LL.M. (Partner, München)  
a.driver@skwschwarz.de



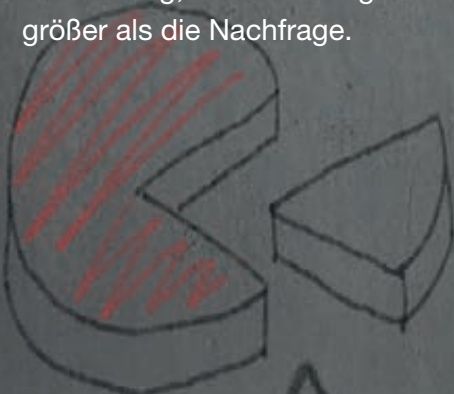


Die Mittel sind da und die Bereitschaft zu investieren auch

# Mit vollen Kassen auf dem Weg zum Mittelstand



Große institutionelle Investoren legen viel Geld in Private Equity-Fonds an, das die Beteiligungsgesellschaften gerne in den Mittelstand investieren würden. Das wollen zunehmend auch Family Offices und Pools privater Investoren. Tatsächlich kommt das Transaktionsgeschehen in Schwung, doch das Angebot ist in vielen Bereichen größer als die Nachfrage.



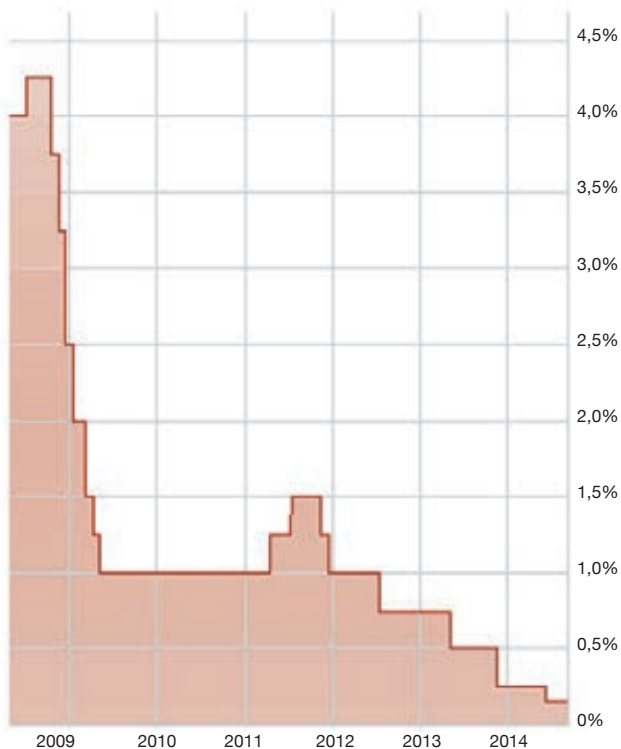
Wenn sich der deutsche Mittelstand nach Finanzierungsalternativen umsieht, findet er bei Beteiligungsgesellschaften interessierte Ansprechpartner. Angesichts voller Fondskassen ist die Bereitschaft zu investieren sogar besonders groß. In dem von der KfW und dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) erstellten German Equity Barometer haben die Beteiligungskapitalgeber die Fundraising-Situation im zweiten Quartal ausgesprochen gut bewertet. Noch bessere Einschätzungen gab es seit 2006 nur zweimal, und die Kapitalgeber der Fonds dürften angesichts des Mangels an Anlagealternativen im Niedrigzinsumfeld weiter Mittel bereitstellen. Zwei Drittel der Family Offices und die Hälfte der Versicherungsgesellschaften weltweit haben nach Erhebungen von Collier Capital bereits in den letzten beiden Jahren ihre Zielallokationen zugunsten von Private Equity

erhöht. Auch im deutschsprachigen Raum zeigen Versicherer laut Collier ein zunehmendes Interesse an Private Equity. Auf der anderen Seite haben die Eigenkapitalinvestoren noch nicht genug Anlageziele für das viele Geld gefunden: Sei es wegen zu ambitionierter Preisvorstellungen der Verkäufer oder sei es, weil der Mittelstand keinen Bedarf sieht. „Private Equity-Fonds stehen vor allem im Mid Market angesichts ansehnlicher Mittelzuflüsse und mangelnder Investitionsmöglichkeiten unter Anlagedruck“, bestätigt Christian Niederle, Managing Partner bei der Beratungsgesellschaft NCF Network Corporate Finance in Düsseldorf.



Christian Niederle,  
NCF Network Corporate  
Finance

#### EZB-Leitzins



Die Zinsen sind auf einem Rekordtief – 52% der Unternehmer erwarten, dass das so bleibt.

Quelle: Ebner Stolz, whf, EZB

#### Mehr Geld und mehr Investitionen

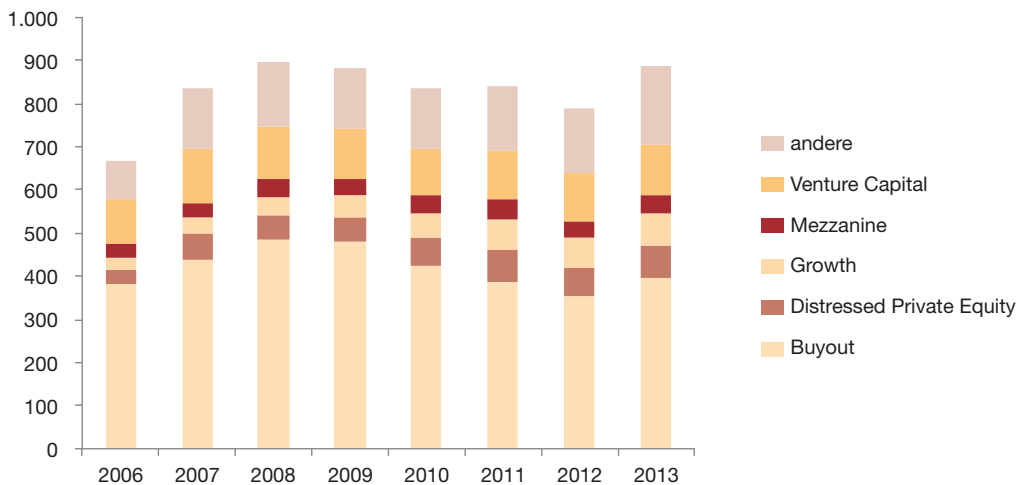
Auch jenseits der klassischen Fonds nimmt die Zahl der Anbieter zu. Niederle verweist darauf, dass zunehmend private Investoren in Pools mit Deal by Deal-Strukturen am Markt mitmischen: „Sie investieren mit Sachkenntnis in Branchen, die sie oft aus eigener Erfahrung kennen. Mitunter sind die internen Abläufe aber noch nicht eingeschwungen.“ Ein reichhaltiges Kapitalangebot liegt auch international im Trend. So verfügten Private Equity-Fonds Ende September laut Datendienstleister Prequin weltweit über Dry Powder in Höhe von 1,19 Bio. USD. Das ist ein Rekordvolumen und steht gegenüber Ende 2013 für einen Zuwachs von 11%. Für Deutschland zeigen aktuelle Zahlen, dass Beteiligungskapital und Mittelstand gleichzeitig häufiger zusammenfinden. Laut BVK flossen im ersten Halbjahr 2014 Investitionen von 2,79 Mrd. EUR in fast 700 deutsche Unternehmen. Das Volumen lag damit um mehr als ein Drittel über dem Vorjahreszeitraum und nahezu auf gleicher Höhe wie im zweiten Halbjahr 2013. Mehr als drei Viertel der Investitionen entfielen auf den Buyout-Sektor, doch Private Equity geht ebenso zunehmend auf andere Bedürfnisse des Mittelstands ein. „Wir sehen verstärkt auch die Bereitschaft zu Minderheitsbeteiligungen, entweder zur Finanzierung von Investitionen oder als ersten Schritt in die Unternehmensnachfolge“, sagt Niederle. Auch die Möglichkeit zum Rückkauf der Beteiligungen werde den Unternehmen wieder häufiger eingeräumt.

#### Prädestiniert für Nachfolgelösungen

Vor allem im Zuge des Generationenwechsels mehren sich die Investitionsmöglichkeiten. „Die Bereitschaft zu einem Verkauf hat bei mittelständischen Unternehmen zugenommen, und eine wachsende Zahl unter ihnen ist an Private Equity als Käufer interessiert“, sagt Dr. Andreas Kogler, Senior Partner bei der



**Dry Powder von Private Equity-Gesellschaften\* weltweit zum Dezember des jeweiligen Jahres**



\*) Ohne Gesellschaften mit Immobilien-Fokus; Quelle: Prequin

Berliner Beteiligungsgesellschaft capiton AG, die in den größeren Mittelstand mit Umsätzen zwischen 50 und 500 Mio. EUR investiert. Er beobachtet einen Mentalitätswechsel bei der heutigen Generation, aus deren Sicht das Unternehmen nicht zwangsläufig in der Familie bleiben muss. Da können die Tochter oder der Sohn schon einmal leichter als in früheren Zeiten Nein sagen. Mitunter werde die externe Nachfolge auch deshalb frühzeitig geplant, weil die Elterngeneration die Last des Unternehmertums den Kindern nicht zumuten will. Bei der Suche nach Käufern wiederum scheidet für viele Eigentümer ein strategischer Erwerber von vornherein aus. Zu abschreckend ist die Gefahr, dass wesentliche Betriebsteile wie die Produktion oder Forschung und Entwicklung zusammengelegt werden und die Firma ihre Konturen verliert. „Ein Finanzinvestor dagegen kann das Unternehmen so fortführen, dass für den Verkäufer wichtige Ziele wie der Erhalt des Standorts und des Namens nicht gefährdet sind“, sagt Kogler. Dennoch stellt sich die Frage, ob das hohe Käuferinteresse die Preiserwartungen in die Höhe treibt und Transaktionen gefährdet. Kogler hält dieses Risiko für überschaubar. „Der Preis wird durch die nachhaltigen Ergebnisaussichten des Unternehmens bestimmt, und wenn sich diese verbessern, ist auch eine Wertanpassung nachvollziehbar“, sagt er. Ohnehin ist der Preis bei der Veräußerung nicht allein entscheidend. Wichtig ist auch das Kriterium „Good Home“. Denn jeder verantwortungsbewusste Unternehmer interessiert sich für die Zeit nach dem Gesellschafterwechsel und wird deshalb bereits vor Ansprache der potenziellen Kaufinteressenten deren Reputation prüfen, um die positive Weiterentwicklung des Unternehmens zu sichern.



Dr. Andreas Kogler, capiton

„In den vergangenen zwei bis drei Jahren ist das Interesse des Mittelstands an Beteiligungskapital nicht gewachsen“, sagt Peter Pauli, Geschäftsführer der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH. Als Gründe nennt er die guten Rahmenbedingungen für Bankkredite, den wirtschaftlichen Aufschwung in Deutschland und die Tatsache, dass das Gros der Unternehmen nicht unbedingt auf externes Eigenkapital angewiesen ist. „Die Firmen haben ihre Hausaufgaben gemacht, während gleichzeitig die Investitionsneigung derzeit verhalten ist“, sagt Pauli. Expansionsfinanzierungen für Sprunginvestitionen, bei denen die BayBG den Unternehmen vor allem mit Minderheitsbeteiligungen und Mezzanine zur Seite steht, seien deshalb derzeit eher selten. Pauli verweist darauf, dass es dennoch genügend Ansatzpunkte für eine Zusammenarbeit gibt. Im Bereich Venture Capital etwa ist die Nachfrage nach wie vor größer als das Angebot. Im Fokus der BayBG-Investitionen stehen dabei vor allem IKT, Internet, Medizintechnik und Cleantech. Im Segment des etablierten Mittelstands wiederum dominieren auch nach Paulis Einschätzungen die Nachfolgelösungen. „Eine ganze Generation steht heute altersbedingt vor der Unternehmensübergabe, und wenn der Nachfolger in der Familie fehlt, zeigen die Eigentümer durchaus Interesse an einem Verkauf an Beteiligungsgesellschaften und Manager über Management Buyout oder Management Buyin“, sagt er. Private Equity-Fonds könnten dafür angesichts der gefüllten Kapitaltöpfe und günstiger Konditionen für den Fremdkapitalanteil solcher Transaktionen gute Lösungen anbieten. Die BayBG ist als mittelständische Beteiligungsgesellschaft überwiegend im Marktsegment der Unternehmen mit Jahresumsätzen bis etwa 100 Mio. EUR aktiv und kommt den in Umfragen immer wieder geäußerten Wünschen nach Verlässlichkeit und angemessenen Konditionen in besonderer Weise entgegen. „Wir können mit unseren erfahrenen Teams die verschiedensten Segmente des Beteiligungs- und



Peter Pauli, BayBG

**Selektive Nachfrage**

Wenn sich der Zuspruch noch in Grenzen hält, so hat das auch viel mit dem zuletzt erfreulichen wirtschaftlichen Umfeld zu tun.

Equity-Marktes bedienen und attraktive Beteiligungsmodelle anbieten“, sagt Pauli. Er betont zudem, dass bei Unternehmen, die bereits einmal Erfahrungen mit dieser Finanzierungsform gemacht haben, die Vorbehalte sinken – auch wenn Beteiligungskapital teurer ist als ein Kredit. Dafür aber winkt eine gute Planbarkeit. „Die meisten unserer Portfoliounternehmen denken in Zeiträumen von sieben bis zehn Jahren, danach können und wollen sie – je nach Finanzierungsmodell – zurückkaufen, verkaufen oder zurückzahlen“, erläutert Pauli.

### Gemeinsames Interesse an der Wertsteigerung

Das Geschäftsmodell der Private Equity-Fonds, die den Renditeansprüchen ihrer Limited Partner (LPs) gerecht werden müssen, bedingt in der Regel eine kürzere Haltedauer. In Umfragen werden von Unternehmen deshalb häufig Renditedruck und kurzfristige Ergebnisoptimierung als negative Aspekte von Private Equity genannt. Dabei wird jedoch übersehen, dass die Strategie der Eigenkapitalinvestoren in der Regel auf eine langfristige Wertsteigerung des Unternehmens ausgerichtet ist – allein schon deshalb, weil diese Perspektive Voraussetzung für den erfolgreichen Exit ist. Es fehlt zudem nicht an Beispielen dafür, dass die Partnerschaft auch sehr lange dauern kann. Die Deutsche Beteiligungs AG etwa hat sich gerade nach 39 Jahren von ihrer ältesten Beteiligung, dem Autohaus Dr. Vogler in Bad Homburg, getrennt.

### Neue Finanzierungsquellen

Beteiligungskapital gehört zu den Finanzierungsinstrumenten, mit denen sich die Unternehmen unabhängiger von den Banken machen können. „Die Private Equity-Anbieter haben dieses wachsende Bedürfnis bei den Unternehmen erkannt und stellen neben Eigenkapital zusehends auch Debt und Mezzanine bereit“, sagt Christian Niederle von NCF. Kapital für einen solchen Fonds sammelt beispielsweise gerade Idinvest Partners, ein aus dem Allianz-Konzern hervorgegangener französischer Asset Manager, ein. Debt Fonds wollen damit Wachstum finanzieren oder z.B. bei Buyouts anstelle von Banken die Bereitstellung des für den Leverage unverzichtbaren Fremdkapitals übernehmen. Bedarf dafür sehen die Anbieter nicht zuletzt deshalb, weil der Zugang zu solchen Krediten bei den Banken seit der Finanzkrise und schärferen Regulierungen nicht immer einfach ist. „Der Mittelstand erhält bei Private Debt-Firmen wie uns die Finanzierung, die er bei Banken nicht mehr findet“, sagt Christophe Bavière, CEO von Idinvest



Christophe Bavière,  
Idinvest

Partners. Er rechnet in einem von schwachem organischem Wachstum geprägten Europa damit, dass der Mittelstand neue Finanzierungsquellen zur Ausweitung seines Geschäfts über den Heimatmarkt hinaus benötigt. „Private Debt-Fonds und Private Equity helfen den Unternehmen als strategische Partner, europäische oder weltweite Leader zu werden“, sagt Bavière. Idinvest stellt dafür neben der jeweiligen länderspezifischen Expertise und Vernetzung sowohl Eigenkapital als auch Senior Loan und Mezzanine in einer Spanne von 1 bis 35 Mio. EUR bereit. Der Finanzinvestor kann im deutschsprachigen Raum auf Partnerschaften mit lokalen und europäischen Private Equity Playern, ein starkes Bankennetzwerk sowie nach wie vor enge Beziehungen zum Allianz-Konzern setzen. Zudem wurden erfahrene Manager mit Sitz in Deutschland als Venture Partner gewonnen. „Idinvest hat daher einen guten Zugang zum kleinen und mittleren Marktsegment im deutschsprachigen Raum sowie einen regelmäßigen Dealflow aus dieser Region“, sagt Bavière.

### Kapitalmarkt mit Licht und Schatten

Während Private Debt und Beteiligungskapital im Mittelstand zumindest in Teilen auf wachsendes Interesse stoßen, machen andere Alternativen zum Bankkredit kaum Boden gut. Ob die Börsenpremierer von Rocket Internet und Zalando als ein gutes Zeichen für IPO-Chancen zu werten sind, ist zumindest offen, nachdem ihre Aktienkurse in den ersten Wochen unter den Emissionspreisen notierten. Noch schwieriger dürfte die Kapitalbeschaffung nach den vielen Enttäuschungen am Markt für Mittelstandsanleihen werden. „Das Segment ist auf lange Zeit mit einem Malus belegt, man müsste das Label jetzt eigentlich noch einmal neu erfinden“, sagt Niederle von NCF.

### Fazit

Beteiligungskapital stößt im Mittelstand trotz noch immer vieler Vorbehalte auf wachsendes Interesse. Als Bremsfaktoren wirken allerdings die verhaltene Investitionsneigung der Unternehmen und der leichte Zugang zu Bankkrediten. An Dry Powder für Private Equity mangelt es gerade angesichts fehlender Anlagealternativen nicht, und viele Investoren stellen jetzt auch Mittel für die Bereitstellung von Senior Loans und Mezzanine in Private Debt-Fonds bereit. Die Bewertungsvorstellungen der Unternehmen können die Suche nach attraktiven Investitionsgelegenheiten zwar schwierig gestalten, stehen aber einer weiteren Belebung der Transaktionsaktivitäten nicht entgegen. ■

Norbert Hofmann  
redaktion@vc-magazin.de



**Interview mit Marc Thiery, DPE Deutsche Private Equity**

# „Man muss im Dialog bleiben und warten können“

Auf der Suche nach Targets mit einem attraktiven Chancen-Risiko-Profil entdecken vermehrt auch internationale Private Equity-Gesellschaften den deutschen Mittelstand. Neben der noch immer geringen Bereitschaft von Banken, die Unternehmen mit ausreichend Krediten zu versorgen, beflügelt auch die erwartete Nachfolgewelle die Fantasie der Investoren.

**VC Magazin:** Der Mittelstand gilt bei vielen Finanzinvestoren als begehrtes Anlageziel. Die Unternehmen stehen Private Equity häufig skeptisch gegenüber. Ändert sich hier etwas?

**Thiery:** Das Interesse nimmt stetig zu. Der Reputationsschaden durch die Heuschreckendiskussion ist verdaut und die während der Finanzmarktkrise mangelnde Bereitschaft der Banken, Kapital bereitzustellen, hat für ein Umdenken gesorgt. Auch dass die großen Mezzanine-Programme vom Markt verschwunden sind, trägt dazu bei. Nicht zuletzt erkennt eine junge Generation von Unternehmern und CFOs heute, dass Private Equity-Firmen unternehmerisch handeln und sie bei Wachstum und Internationalisierung unterstützen können.

**VC Magazin:** Das klingt ja fast nach einem Boom.

**Thiery:** Das Interesse wird nicht gleich explodieren, auch wenn ausländische Fonds das wegen des Nachholpotenzials von Private Equity im Mittelstand erhoffen. Wenn die hohen Erwartungen aber enttäuscht werden, sind sie schnell wieder weg. Die Branche hat zudem das Problem, dass viele Finanzinvestoren kurze Halteperioden von oft nur zwei bis drei Jahren bevorzugen.

**VC Magazin:** Sie haben da eine andere Philosophie?

**Thiery:** Wir halten in der Regel vier bis acht Jahre an unseren Beteiligungen fest, weil wir uns als unternehmerisch denkende Eigentümer sehen. Ich nenne Ihnen ein Beispiel: Der Aufbau einer Produktionsgesellschaft in den USA kostet 10 Mio. EUR, der Erfolg kommt aber frühestens in drei Jahren. Andere Private Equity-Investoren würden das nicht begleiten, wir schon. Im Falle eines mit Schulden überhäuften Unternehmens stünde ein solches Investitionsprogramm schon gar nicht zur Debatte. Auch da denken wir anders. Wir mögen Leverage nicht und finanzieren lieber konservativ.

**VC Magazin:** Hat sich der Wettbewerb um den Mittelstand verschärft?

**Thiery:** Auf der institutionalisierten Seite ist das Angebot bei einer leichten Zunahme sehr stabil. Es kommen allerdings mehr semiprofessionelle Player in den Markt, die derzeit viel Geld von institutionellen Anlegern erhalten. Auch noch mehr Family Offices steigen in diese Anlageklasse ein.

**VC Magazin:** Wie beurteilen Sie die Kaufgelegenheiten im Zuge von Wachstumsvorhaben und Nachfolgen?

**Thiery:** Das Potenzial ist gut und es gibt viel Dealflow im Markt. Wer Erfolg haben will, muss u.a. Branchenkompetenz vorweisen



**Marc Thiery**

ist geschäftsführender Gesellschafter und Mitbegründer der DPE Deutsche Private Equity GmbH. Zuvor war er u.a. Partner des Buy-out-Fonds Englefield Capital in London sowie bei Allianz Private Equity Partners und bei Morgan Stanley Capital Partners tätig. Thiery hat einen Bachelor of Science (BA) an der European Business School (Oestrich-Winkel) und einen MBA an der Harvard Business School erworben.

und Vertrauen schaffen, dass die Firma auch in 30 Jahren noch existiert. Fast die Hälfte unseres Teams hat als Geschäftsführer in mittelständischen Firmen gearbeitet. Wir sprechen also die Sprache des Mittelstands, und das spiegelt sich in dem mit 75% hohen Anteil der proprietären Deals an unseren Transaktionen wider. Das hat auch viel damit zu tun, dass wir seit 2007 im Markt sind und uns Reputation und Vertrauen erworben haben. Die Hälfte unserer Deals ist zudem aus einer proaktiven Ansprache entstanden. Wir sind also auf die Unternehmen mit unserer Idee von dem, was wir aufbauen wollen, zugegangen. Nicht zuletzt ist Geduld wichtig. Man muss im Dialog bleiben und warten können, bis die passende Gelegenheit zur Finanzierung kommt.

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

Norbert Hofmann  
redaktion@vc-magazin.de



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



**Wir fördern  
das Gute in NRW.**



**GRÜNDER  
GIPFEL  
NRW 2014**

**14.11.2014 / 10-16 Uhr**

Jahrhunderthalle, Bochum  
[www.gruendergipfel.nrw.de](http://www.gruendergipfel.nrw.de)

**Dr. Andreas Roye, innovativer Unternehmer  
dank der Eigenkapital-Lösungen der NRW.BANK**

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)



**NRW.BANK**  
Wir fördern Ideen



## IPO-Aussichten in Deutschland

# Die große Welle kommt nicht an



Foto: © Thinkstock/Digital Vision.

Weltweit ist die Anzahl der Börsengänge in den letzten drei Quartalen um fast 50% gestiegen. Parallel hat sich das Emissionsvolumen gar verdoppelt. In Deutschland sorgten zuletzt die Börsengänge von Zalando und Rocket Internet für Aufsehen. Auch einige Biotech-Firmen wagten den Sprung auf das internationale Parkett. Diese Zahlen und Geschehnisse machen Mut und lassen für die Zukunft weiter Positives hoffen. Oder doch nicht?

**15** bis 20 Börsengänge in Deutschland, davon geht der aktuelle „EY Global IPO update 2014“-Report aus. Zahlen, die Anleger und Experten fröhlich stimmen sollten. Doch nur allzu schnell können sich die Vorzeichen ändern: Rangierte der DAX an der Frankfurter Börse vor wenigen Wochen noch auf neuen Höchstständen jenseits der 10.000 Punkte, dümpelt der Wert aktuell bei knapp unter 9.000 Punkten, und ein Ende ist nicht abzusehen. Und bekannterweise sind fallende Kurse für geplante IPOs alles andere als ein Wohlfühl-Klima.

### Rocket hat nicht gezündet

Sehnsüchtig schaute man über den großen Teich und hoffte, die Welle würde den weiten Weg über den Atlantik schaffen. Bis Ende September gingen in den USA 220 Unternehmen an die Börse, mit einem Volumen von rund 77 Mrd. USD. Einen wesentlichen Anteil daran hatte der größte Börsengang aller Zeiten: Das IPO der chinesischen E-Commerce-Handelsplattform Alibaba erzielte ein Emissionsvolumen von 25 Mrd. USD. Investoren sahen darin auch den Beweis für die Erfolgsaussichten internet-basierter Geschäftsmodelle sowie allgemein von Technologieunternehmen. Allerdings scheint die Kraft der Tsunamiwelle von der New Yorker Wall Street bis nach Frankfurt etwas verpufft zu sein. Nach den fulminanten Börsengängen von Zalando und Rocket Internet ist es ruhig geworden. Gewinnmitnahmen sorgten rasch für fallende Kurse, die bis heute unter den Aus-

gabewerten liegen. Überhaupt ist die Stimmung an den Börsen in Europa gedämpft. Kürzlich sagte etwa das Schweizer Biotech-Unternehmen Molecular Partners seinen geplanten Gang an die Züricher Börse kurzfristig ab. Begründung: Die allgemeinen Börsenwerte seien zu schlecht. Die Angst vor einer neuen Börsenblase 2.0 spielt unter diesen Voraussetzungen keine Rolle. Ohnehin ist die Zahl der Börsengänge derzeit noch weit vom Niveau des Jahres 2001 entfernt. Und auch Investoren gelten heute gemeinhin als grundsätzlich vorsichtiger und wählerischer.

### Deutsche Firmen an ausländischen Börsen

Egal ob Biotechnologie, Cleantech oder Internet, die Beobachter warten weiterhin auf einen Leuchtturm, ein erfolgreiches deutsches IPO, das auch international für Aufsehen sorgt. Ein deutsches Facebook, manch einer hätte sich dies von Zalando oder Rocket Internet gewünscht. Doch so weit ist es bis dato nicht gekommen. Im Gegenteil, Unternehmen wie Orion Engineered Carbons oder Affimed Therapeutics zog es lieber in die USA, obwohl die Anforderungen an eine Notierung dort höher sind und die Konkurrenz, gegenüber der man sich beweisen muss, gleichwohl stärker. Probiodrug aus Halle ging an die Amsterdamer Euronext. Seit 2006 hat kein deutsches Biotech-Unternehmen mehr den Sprung an eine deutsche Börse gewagt. Eine spezielle Start-up-Börse, ins Spiel gebracht vom Bundeswirtschaftsminister und gefordert von Branchenverbänden, mag

langfristig Abhilfe bringen und Anreize schaffen. Doch die Mühlen mahlen langsam, und wie viel Zeit schlussendlich vergehen wird, bis das neue Segment wirklich existiert und greift, weiß niemand. Zudem arbeitet die Deutsche Börse laut eigener Aussage an neuen Angeboten für eine „Hightech“-Vorbörse-Plattform. Qualifizierten Investoren soll auf diese Weise eine frühzeitige und tiefer gehende Information über innovative und interessante, sprich potenzielle IPO-Kandidaten ermöglicht werden. Überhaupt würden viele Firmen um ein Listing im streng regulierten Prime Standard ersuchen, welches ihnen die Nutzung eines seriösen Börsenumfelds ermöglicht.

### IPOs in Lauerstellung?

Derweil haben in den vergangenen Monaten vor allem Beteiligungsgesellschaften das gute Börsenumfeld genutzt, um sich von Portfolios zu trennen und Kasse zu machen. Die Analysten von EY gehen davon aus, dass im bisherigen Jahresverlauf bei knapp über 200 IPOs rund 70 Mrd. USD Erlöst wurden – ein neuer Rekordwert, der in den restlichen Wochen des Jahres noch erhöht werden kann. Zum Vergleich: Im gesamten Vorjahr wurden bei 187 Börsengängen international knapp 58 Mrd. USD eingenommen. Und noch immer werden mehr als

100 Unternehmen aus Private Equity-Beständen als geeignete IPO-Kandidaten gehandelt. Deren Börsengänge werden zusammengefasst mit einem Erlöswert von mindestens weiteren 20 Mrd. USD bewertet.

### Trotz allem ein erfolgreiches Jahr

Trotz fallender Kurse verspricht das Jahr 2014 zum erfolgreichsten IPO-Jahr in Deutschland seit 2007 zu werden. Damals betrug der Erlös durch Börsengänge in Deutschland über 7,8 Mrd. EUR. Und dabei scheinen noch nicht mal alle Karten ausgereizt. Den diversen kriegerischen Auseinandersetzungen in Osteuropa, dem Nahen Osten, Irak oder Syrien – häufig eine Bremse für den IPO-Markt – stehen trotz fallender Kurse noch immer eine relativ niedrige Volatilität und hohe Bewertungen an der Börse gegenüber. Schon spielen gerade lukrative Start-ups Vabanque und schieben ihren Börsengang hinaus in der Hoffnung auf eine Vervielfachung der eigenen Bewertung und steigende Einkünfte – und scheinen nun den richtigen Zeitpunkt verpasst zu haben.

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

## Richtig dicke Fische angeln:

Der Bewertungs- und Finanzierungsleitfaden für Investoren & Startups

Wie ticken Investoren? Wie lassen sich Schwachstellen in Geschäftsmodellen identifizieren? Was beflügelt den Startup-Erfolg? Sven von Loh sensibilisiert Gründer und Investoren für die jeweils andere Perspektive. Unterschiedliche Erwartungen werden transparent – Grundvoraussetzung, damit die Zusammenarbeit auf Zeit erfolgreich gelingt. Gründer erfahren, was ein gutes Startup auszeichnet, welche Faktoren den Erfolg beeinflussen, wie sie ihr Vorhaben finanzierungsfähig machen und den passenden Investor finden. Der Autor deckt auf, wie Investoren Startup-Projekte wirklich bewerten. Er zeigt, wie der Kapitalgeber-Einstieg gelingt, das Miteinander funktioniert und wann ein Exit beiden Seiten einen maximalen Nutzen bietet. Risikokapitalgeber erfahren einen innovativen Startup-Bewertungsleitfaden, den sie nutzen können, um Investitionsrisiken zu analysieren und zu minimieren. Anleitungen und Tipps, Beispiele und Hintergrundinformationen, die bislang nur wenige kennen, garantieren den Lesern einen zusätzlichen Nutzwert.

GoingPublic Media AG, ISBN 978-3-943021-67-7, ca. 260 Seiten, 29,95€, geplanter Erscheinungstermin November 2014



Jetzt vorbestellen:

<http://vc-magazin.de/dickefische>



Interview mit Dr. Ulrich Hermann, Wolters Kluwer

# „Der Kunde zahlt für ein in sich schlüssiges Ökosystem“

Wolters Kluwer ist mit insgesamt 3,6 Mrd. EUR Umsatz weltweit einer der großen Fachverlage. Zur Bandbreite des Verlagshauses gehören wissenschaftliche Verlage genauso wie Verlage für Wirtschaft, Steuern und Recht, wie z.B. der Carl Heymanns Verlag. Vor dem Hintergrund des digitalen Wandels im Verlagswesen geht das Medienunternehmen mit Hauptsitz in den Niederlanden inzwischen jedoch ganz neue Wege – u.a. durch M&A-Aktivitäten.

**VC Magazin:** Wie stellt sich Ihr Verlag in Zeiten großer Veränderungen in der Verlags- und Buchindustrie auf die Herausforderungen ein?

**Hermann:** Als ich 2005 als CEO das deutsche Geschäft für Wolters Kluwer übernahm, waren wir ein reiner Printanbieter, hochrentabel, aber mit rückläufigen Umsätzen, 540 Mitarbeitern, die sich vor allem mit juristischen Fachinhalten beschäftigten. Heute haben wir unseren Umsatz gegenüber 2005 mehr als verdoppelt, davon über 70% im digitalen Lösungsgeschäft. Wir wachsen wieder in Summe über alle Geschäftsfelder, und die Umsatzrendite für Deutschland liegt weit über der geforderten Konzernrendite von 20%. Unsere fast 1.300 Mitarbeiter sind mehrheitlich in der kundennahen Organisation wie Vertrieb, Service, Projektmanagement und Softwareentwicklung beschäftigt. Alles Abteilungen, die im Verlag von 2005 nicht existierten. Die „Transition“ eines Geschäftsmodells im Medienbereich ist dabei vergleichsweise schwierig, und dies aus drei Gründen, der Bedeutung nach geordnet: 1. Verlage haben keine Kundenbeziehungen, 2. Es werden Führungskräfte mit dem Turnaround beschäftigt, die aus dem alten Geschäftsmodell erwachsen sind, und 3. Die alten Geschäftsmodelle bieten noch zu viele Kosten-synergien, die in den verstaubten Strukturen stecken. Ohne die Arbeit am Kunden gibt es aber keine klaren Hinweise, wie man das Geschäftsmodell weiterentwickeln soll. Anstatt einen Unternehmer mit Erfahrung in Betriebswirtschaftslehre oder Marketing/Vertrieb mit der möglichen Zukunft des Geschäfts zu befassen, setzen Gesellschafter der Verlage die erfolgreichsten Journalisten, Lektoren oder uninspirierte ideenlose Kostenmanager an die Spitze. Unsere Entwicklung bei Wolters Kluwer hingegen ist das Ergebnis aus einer klaren Strategie, dem Einsatz fähiger Führungskräfte, striktem Portfoliomanagement und M&A sowie einem am Kunden und nicht Produkt ausgerichteten Innovationsprozess.

**VC Magazin:** Wolters Kluwer erzielt ca. 74% des Umsatzes mit Online-Produkten, Software und Dienstleistungen, ca. 10% mit mobilen Applikationen und Cloud-Dienstleistungen, und der Rest fällt auf das Printgeschäft. Wird das Printgeschäft dabei künftig weiter abnehmen?

**Hermann:** Das ist richtig. Print bietet nur den Nutzen von Inhalten. Heute ist das Inhaltegeschäft aber nur wertschöpfend, wenn Inhalte mit produktiven Anwendungen genutzt werden. Deshalb liefern wir das digitale Umfeld, in dem Kunden unsere Inhalte nutzen, mit – in Form von Software oder digitalen



**Dr. Ulrich Hermann**

studierte Maschinenbau und promovierte 1996 an der Universität St. Gallen (HSG). Nach Stationen bei der Bertelsmann AG war er Mitglied der Geschäftsführung der Süddeutscher Verlag Hüthig Fachinformationen GmbH. Seit 2005 ist Hermann Vorsitzender der Geschäftsführung der Wolters Kluwer Deutschland GmbH, und seit 2009 ist er auch Mitglied des Management Boards der an der Börse in Amsterdam notierten Wolters Kluwer n.v.

Anwendungen im Internet – dem passenden Service. Wenn ein Steuerberater mit einem Klick auf eine Bilanzposition die entsprechende Rechtsprechung oder Platzierungsvorschrift findet, gewinnt er Produktivzeit. So machen wir ihn produktiver und ersparen ihm umfangreiche Recherchen. Der Kunde zahlt für ein in sich schlüssiges Ökosystem, nie für die Inhalte. Deshalb braucht man eine Organisation, die auf den Kunden und seine Arbeitsweise ausgerichtet ist.

**VC Magazin:** Was sind aus Ihrer Sicht die Innovationsbereiche für Verlage und die Medienwelt?

**Hermann:** Wir sehen, dass die Geräte, mit denen wir digitale Informationen konsumieren, zunehmend besser in Arbeitsabläufe integrierbar sind, Schnittstellen zwischen Mensch und

Maschine verschwinden. Derzeit ist der Wettbewerb um die Körperstellen in vollem Gange. Nehmen Sie Apple iWatch oder Google glasses. Zukünftig wird das natürliche Arbeits- und Lebensumfeld integrierbar in digitale Welten. An der Universität Aachen gibt es dazu bereits Testlabore, in denen digitale Systeme in Böden, Wänden, Möbeln vollständig verschmolzen sind. Etwa die medizinische Überwachung von Bewohnern und die Kommunikation mit betreuenden Ärzten bringt das in völlig neue Dimensionen. Das sind auch die Chancen der Medienindustrie, wenn diese mit ihren Kunden für den Nutzenkontext ihrer Verlagsthemen neue Geschäftsmodelle entwickeln.

**VC Magazin:** Zum Thema Finanzierung: Was macht Wolters Kluwer im Bereich M&A?

**Hermann:** Wir erwerben immer wieder Unternehmen, die unsere Geschäftsfelder und Kernkompetenzen stärken, insbesondere im digitalen Bereich. Unsere M&A-Abteilung ist europäisch organisiert und beschäftigt pro Land Spezialisten. Ich habe in Deutschland eine Unternehmensentwicklung aufgebaut, die sich mit der Umsetzung unserer Strategie befasst. In Deutschland haben wir so mit dem Erwerb der Firma Addison von HG Capital ein für uns wichtiges neues strategisches Geschäftsfeld etabliert. Addison ist der erste relevante Wettbewerber der DATEV und das erste nicht genossenschaftliche Unternehmen in Deutschland mit dem gesamten Angebot für Steuerberater.

2011 haben wir das Deutschlandgeschäft von LexisNexis erworben, uns so bei der digitalen Produktionskompetenz verstärkt und in allen Unternehmensbereichen organisatorische Synergien heben können. Auf der anderen Seite verkaufen wir auch Printpositionen, die möglicherweise in der gedruckten Verlagswelt Sinn machten, für die sich aber eine Investition in die digitale Zukunft nicht rechnet, da andere Wettbewerber dort Themenkompetenz anführen.

**VC Magazin:** Zum Schluss: Was unternimmt Wolters Kluwer im Bereich Corporate Social Responsibility?

**Hermann:** Wir vergeben z.B. den Carl-Heymann-Preis oder engagieren uns für die Charta der Vielfalt, die Partnerschule NRW, die Initiative D21 und Knochenmarkspenden der DKMS. Bei der DKMS habe ich aktuell sogar eine Mitarbeiterin, die einen genetischen Zwilling gefunden hat, dessen Knochenmarkspende tatsächlich ihr Leben gerettet hat. Ich kann nur dafür werben, dass man sich für die DKMS-Datenbank testen lässt. Die Solidarität hierzu bei Wolters Kluwer zu erleben, ist großartig. Sie stärkt den Zusammenhalt der Organisation.

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

Georg von Stein  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

## Nachfolgefragen sind Vertrauenssache.

Sichern Sie die Zukunft Ihres Unternehmens gemeinsam mit einem erfahrenen Partner. Wir beteiligen uns im Zuge von Nachfolge- und Buyout-Lösungen an mittelständischen Unternehmen aus dem Industrie-, Konsumgüter- und Dienstleistungsbereich. Als aktive Partner des Managements denken und handeln wir nachhaltig.

Auswahl unserer Referenzen:

CLS COMMUNICATION

**schlatter**

AKAtech®



 **Burckhardt  
Compression**

 **RÖDER**  
Die mobilen Immobilien.

 **SIMILOR  
KUGLER**  
Genève 1854

**BAUWERK®**  
Parkett

 **SMB SA**

Zurmont Madison Management AG  
Eisengasse 15, CH-8008 Zürich  
Telefon: +41 (0)44 267 5000

www.zurmontmadison.ch

**Zurmont Madison**  
PRIVATE EQUITY



## Factoring und Leasing

# Alternative Finanzierungswege für Private Equity

Es ist nicht lange her, da sah die Welt der Private Equity-Gesellschaften ganz anders aus als heute. 2012 noch beklagte die Branche Liquiditätsmangel und schlechte Finanzierungsmöglichkeiten. Jetzt hat sich das Blatt gewendet – es herrscht Anlagedruck. Viele Kapitalbeteiligungsgesellschaften haben reichlich Mittel angehäuft, und die Geldgeber erwarten Rendite. Auf nahezu 1,5 Bio. USD summieren sich nach Angaben der Analysegesellschaft Prequin die Reserven im Private Equity-Bereich. „Dry Powder“ nennt man dieses Geld, dessen Einsatz den globalen Markt für Übernahmen nun befeuert. Doch trotz prall gefüllter Kassen spielen bei Private Equity-Deals zunehmend alternative Finanzierungsmodelle wie Factoring und Leasing eine tragende Rolle.

**A**uf den Kern reduziert entscheidet die korrekte Bewertung des anvisierten Unternehmens im Vorfeld über Wohl und Wehe jeder Beteiligung oder Übernahme. Traditionell wird dafür vor allem der Cashflow als Maßstab genommen und in die Zukunft prognostiziert. Dies ist zumindest der bevorzugte Ansatzpunkt deutscher Banken für eine Finanzierung. Ein alternativer Ansatz, im angelsächsischen Raum schon lange praktiziert, gewinnt hierzulande immer mehr an Bedeutung – Asset Based Lending. Der Fokus liegt hier auf den Assets in der Bilanz. Die Beleihungsgrundlage wird also nicht durch den Cashflow bestimmt, sondern durch die zugrunde liegenden Aktiva. Dazu zählen nicht nur Maschinen, Immobilien oder Lagerbestände, sondern auch die Forderungen. Besteht dort ein Klumpenrisiko, sind sie möglicherweise zu alt oder unterliegen sie ausländischem Recht? Die Einschätzung der tatsächlichen Werthaltigkeit von Forderungen ist nicht ohne Finesse. Und hier kommt eine Spielart des Asset Based Lending ins Spiel, die vor allem als Finanzierungsmöglichkeit des Mittelstands geschätzt wird, die aber auch Private Equity zu nutzen weiß: das Factoring, der regresslose Verkauf der Forderungen an spezialisierte Factoring-Gesellschaften.

### Auf externes Know-how setzen

Zur Einschätzung der Werthaltigkeit der Forderungen wird vermehrt die Fachkenntnis von Factoring-Experten eingesetzt. Deren Einschätzung hinsichtlich des Forderungsbestands eines Zielunternehmens entscheidet nicht selten über den Erfolg des gesamten Deals. Der Investorengesellschaft geht es dabei zunächst allein um die spezifische externe Beratung, wie Forderungen zu bewerten und gegebenenfalls auch zu managen sind. Erst in einem zweiten Schritt folgt die tatsächliche Umsetzung durch den bilanzentlastenden Verkauf der Forderungen (Factoring).

### Drei essenzielle Vorteile

Voraussetzung für eine Factoring-Lösung ist, dass die Forderungen frei von Ansprüchen Dritter sind, also an keine Bank abgetreten werden müssen. In diesem Fall müsste mit dem Institut über eine Freigabe oder andere Lösungen verhandelt werden. Zudem muss die Faktorabilität der Forderungen gegeben sein, sprich: Die Leistung muss vor der Rechnungsstellung auch tatsächlich erbracht worden sein. Das heißt, dass keine Ab-



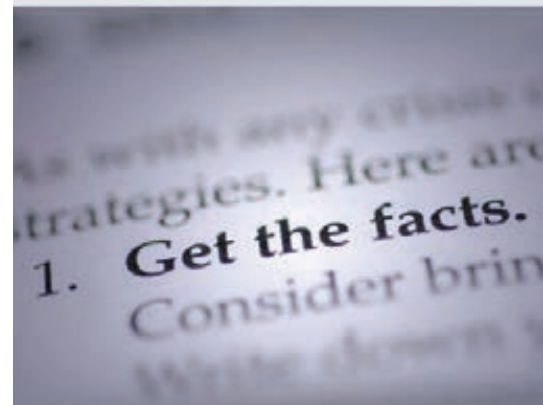
Foto: © Thinkstock/Stock/MIKE Watson Images

Alternative Finanzierungswege – der entscheidende Vorteil?!

schlagszahlungen angefallen sind, wie sie etwa beim Bau oder Maschinenbau üblich sind. Ist jedoch eine Forderungsabtretung möglich, so bietet sie essenzielle Vorteile, die sich mit drei Worten zusammenfassen lassen: Liquidität, Sicherheit und Flexibilität.

### Wann Factoring Sinn macht

Factoring ist vor allem dann sinnvoll, wenn eine neue Struktur aufgesetzt werden muss, wenn ganze Unternehmensteile neu geschaffen oder geändert werden müssen. Wenn also Flexibilität unabdingbar ist. Factoring bietet hier einen klaren finanziellen Vorteil: Aus bestehenden Forderungen werden bis zu 90% Liquidität. Banken setzen die Forderungsquote bei einer Finanzierung hingegen lediglich zwischen 30% und 50% an. Ein weiterer nicht zu unterschätzender Punkt hinsichtlich Factoring ist die Entlastung der Bilanz: Die Forderungsabtretung reduziert die



## Financial Advisory

- > Durchführung von Financial und Tax Due Diligence
- > Beratung beim Einwerben banken-unabhängiger Finanzierungen
- > Beratung bei Emission einer Mittel-standanleihe
- > Transaktionsberatung
- > Erstellung von fairness opinions für die Organe der beteiligten Unternehmen
- > Durchführung von Sacheinlageprüfungen im Rahmen von Kapitalerhöhungen zur Umsetzung von Fusionen
- > Kapitalmarktorientierte Unternehmensbewertung mit peer-group-Vergleich
- > Purchase Price Allocation
- > Unternehmensbewertungen für steuerliche Ent- und Verstrickungen
- > Bewertung immaterieller Vermögensgegenstände
- > Impairment Tests

Ansprechpartner:

WP/StB Michael Schlecht  
Tel. 089/242916-20  
m.schlecht@schlecht-partner.de

Verbindlichkeiten in den Büchern und erhöht die Eigenkapitalquote. Als probates Mittel, dieses Ziel zu erreichen, gilt auch Leasing – vorausgesetzt, es handelt sich um Neuinvestitionen. Auch dazu bedarf es wieder der ausgewiesenen Expertise, die das Anlagegut realistisch bewertet. Das zeigt insbesondere das beliebte Modell Sale and Lease Back, also der Verkauf von Maschinen oder anderen Investitionsgütern, die weiterhin benötigt werden und dazu „zurückgeleast“ werden. Die Herausforderung dabei liegt vor allem bei der Bewertung dieser Anlage. Ältere Maschinen sind bilanziell meist abgeschrieben, und durch den Verkauf werden die stillen Reserven gehoben, was negative Auswirkung auf die Steuerlast haben kann.

### Absoluter Schutz vor Forderungsausfall

Stichwort Sicherheit: Factoring bietet 100%igen Schutz vor einem Forderungsausfall. Denn dieses Risiko geht an die Finanzierungsgesellschaft über. Die Voraussetzung hierfür ist allerdings ein finanzstarker Factoring-Partner, der in der Rolle des Geldgebers fungiert. Andernfalls kann auch die Forderungsabtretung zur Finanzierungsfalle werden,

etwa wenn der Finanzpartner von der Kreditpolitik der Hausbank abhängig ist. Es liegt auf der Hand, dass Gesellschaften, die Teil eines kapitalstarken Finanzdienstleisters sind und so alle Refinanzierungsfragen intern lösen können, hier im Vorteil sind.

### Fazit

Stichwort Flexibilität – vielleicht der entscheidende Vorteil, der Factoring für Private Equity attraktiv macht: Bei einer Factoring-Lösung kauft der Finanzierungspartner täglich Forderungen, auf Kundenseite müssen Mittel aber nur dann abgerufen werden, wenn tatsächlich Liquidität benötigt wird. Das reduziert Kosten und spart Zinsen, insbesondere gegenüber einer herkömmlichen Bankenfinanzierung, bei der Kosten oft auch anfallen, wenn Liquidität nur bereitgestellt, aber nicht abgerufen wird. Konkret: Nicht nur für mittelständische Unternehmen, auch für Private Equity-Gesellschaften eröffnen Leasing und Factoring attraktive Finanzierungsmöglichkeiten. Sie stellen einen kapitalschonenden, flexiblen und sicheren Weg zu neuen Ufern dar. Und auch einen schnellen: 48 Stunden genügen in aller Regel für eine erste Einschätzung. ■

### Jörg Diewald (li.)

ist langjähriger Finanzexperte und Spezialist im Bereich Mittelstandsfinanzierung. Der gelernte Bankkaufmann und Absolvent u.a. der Graduate School of Business Administration Zürich sowie der State University at Albany, New York, kam 2002 von der Landesbank Sachsen zur GE Capital Bank AG in Mainz. Seit 2007 ist Jörg Diewald Vorstandsmitglied der GE Capital Bank AG, seit 2010 Commercial Leader für GE Capital Germany.



### Bernd Renz

studierte in Mainz und Leeds Wirtschaftsrecht und startete seine berufliche Karriere bei der Euler Hermes Deutschland AG. Er ist seit sieben Jahren bei GE Capital Germany und seit April 2014 Leiter Vertrieb Süd.



**Eindrücke vom Netzwerkevent von DIE STIFTUNG, VentureCapital Magazin und Unternehmeredition**

# „Es dauert lange, die Welt zu verändern“

Was macht Unternehmer erfolgreich? Braucht es dazu Innovation und einen schlüssigen Businessplan oder doch eher Disruption, ja vielleicht sogar kreative Zerstörung? Diese Fragen diskutierten Unternehmer mit unterschiedlichen Erfahrungshorizonten vor rund 65 Gästen in der Münchner Stiglerie. Durch die Veranstaltung unter dem Motto „Erfolgsfaktor Innovation: wie Querdenker unternehmerische Visionen formen“ führten Markus Rieger, Vorstand des Verlagshauses GoingPublic Media AG, und Mathias Renz, Verlagsleiter des VentureCapital Magazins.



Ulrich Stetter, Druckhaus Mainfranken, Dr. Christine F. Kreiner, Serial Entrepreneurin, Prof. Dr. Helmut Wohland, Management-Berater, und Philipp Roesch-Schlanderer, eGym (v.l.n.r.)

Foto: VentureCapital Magazin

Als Kardinal Joseph Ratzinger im April 2005 zum Papst gewählt wurde, bot sich den wartenden Gläubigen auf dem Petersplatz noch vergleichsweise wenig Ablenkung. Wer Freunde und Familie anrufen wollte, zückte ein daumendickes Mobiltelefon, und nur wenige besaßen bereits ein Fotohandy. Ganz anders sah es bei der Papstwahl im März 2013 aus. Die technisch hochgerüstete Menschenmenge kommunizierte via Apple iPhones und Tablets, machte Selfies mit weißem Rauch im Hintergrund und postete, kommentierte, likte oder twitterte alle Ereignisse nahezu in Echtzeit.

Für Hans-Joachim Lorenz, Vertriebsleiter des in der IT-Automation tätigen Unternehmens Arago, ist dies ein Paradebeispiel für gelungene Disruption. Gemeint ist damit die Einführung eines Produktes oder einer Dienstleistung, die den Markt regelrecht erschüttert. Auf dem Netzwerk-Event des VentureCapital Magazins sowie seinen Schwesterpublikationen DIE STIFTUNG und Unternehmeredition attestierte Lorenz derartigen Geschäftsmodellen größere Erfolgchancen als dem bloßen Bemühen um Innovation. Rund 65 Zuhörer aus dem Kundenkreis der drei Fachzeitschriften lauschten in der zentral gelegenen Münchner Stiglerie gespannt seinen Erläuterungen.

Allerdings warnte der Vertriebsleiter: „Es ist nicht der richtige Ansatz, um spontan und schnell reich zu werden. Es dauert lange, die Welt zu verändern, aber dann wird es unübersehbar

sein.“ Entsprechend sei es nicht ganz leicht, hierfür Investoren zu finden, die oftmals den Kopien und Weiterentwicklungen von bereits Bekanntem mehr Vertrauen entgegenbringen würden. Und noch etwas sei für disruptive Geschäftsmodelle unerlässlich: „Bitte fangen Sie an, Fehler zu akzeptieren“, appellierte Lorenz an die Gäste. „Innovation kann nicht stattfinden, wenn man nur Fehler vermeiden will.“

## **Lebhafte Podiumsdiskussion**

Dem Thema „kreative Zerstörung als Schlüssel zum Erfolg“ widmete sich die anschließende Podiumsdiskussion mit der Serial Entrepreneurin Dr. Christine F. Kreiner, dem Ex-Manager und heutigem Managementberater Prof. Dr. Helmut Wohland, dem Geschäftsführer des Druckhauses Mainfranken, Ulrich Stetter, und Philipp Roesch-Schlanderer, Gründer des Kraftgeräte-Herstellers eGym. Schnell gingen die Diskutanten allerdings dazu über, sich zur eigenen Unternehmensphilosophie zu erklären. Kreiner beschrieb sich selbst als eine große Anhängerin des Businessplans: „Wenn Sie drauflosinvestieren, sind Sie schon tot.“ Stetter berichtete dagegen, seinerzeit auf einen Businessplan verzichtet zu haben, um schnell am Markt teilnehmen zu können. Roesch-Landerer bekundete, dass sein Geschäftsmodell nicht unbedingt disruptiv sei, sondern etwas Bestehendes verbessert habe. Die Geräte von eGym ermöglichen dem Anwender dank Web-Anbindung eine individuelle Kontrolle seines Trainings und die ortsunabhängige Abrufbarkeit seiner Trai-

ningsdaten. Entsprechend prognostizierte er allgemein eine „Wertschöpfung im Digitalen“. Wohland warb dafür, sich bei jedem Angebot über das zukünftige Substitutionsprodukt Gedanken zu machen: „Warum gibt es wohl Amazon Kindle?“

Wie es gelingt, dass auch die Belegschaft Innovationen mitträgt, war ebenfalls Thema der Gespräche. „Alle Versuche, Innovation von oben anzuordnen, funktionieren nicht“, berichtete Wohland aus eigener Erfahrung. „Sie müssen eine Art Vaterschaft erzeugen. Wer eine gute Idee hat, soll sie ausführen.“ Dies bestätigte auch Stetter: „Stolzer können Sie einen Mitarbeiter nicht machen, als wenn er an einer Maschine steht, die er sich ausgedacht hat.“ Damit Innovation überhaupt entstehen könne, warb Wohland ähnlich wie Lorenz von Arago für eine Fehler verzeihende Unternehmensführung: „Die Mitarbeiter gucken sich genau an, wie Sie etwas ahnden.“

Ob die Ansichten des Panels allerdings schon mehrheitsfähig sind, bleibt abzuwarten. So befand sich trotz der vielbeschworenen Wertschöpfung im Digitalen im Untergeschoss der Stiglerie ein Ständer mit Werbepostkarten. Eine davon trug die Aufschrift „Mein Plan B ist, dass Plan A funktioniert.“

Gregor Jungheim  
redaktion@vc-magazin.de



Die 65 Gäste in der Münchner Stiglerie beteiligten sich rege an der Diskussion.

ANZEIGE



## NACHHALTIGKEIT & EFFIZIENZ Beteiligungen für die Zukunft

19.11.2014, ab 9:30 Uhr  
ZEAG Energie AG, Heilbronn

**INFORMATIONEN UND ANMELDUNG UNTER:**  
07131 7669-112 oder [www.venture-forum-neckar.de](http://www.venture-forum-neckar.de)



Bewerbungsschluss für Startups und Wachstumsunternehmen auf Kapital- oder Kooperationssuche:  
**09.10.2014 mit unserem Unternehmensprofil!**

Sponsoren und Partner:



Medienpartner:

## Erstes Growth Company Forum in Berlin

# Botschafter trifft Gründer und macht sich für sie stark

Zum ersten Mal fand in Berlin das Growth Company Forum statt. Eingeladen hatte die Amerikanische Handelskammer in Deutschland sowie der Bundesverband Deutsche Startups. Gekommen waren rund 150 Teilnehmer und diskutierten über die aktuelle Situation der Gründerlandschaft in Deutschland und über Wege zur Stärkung des Marktes.

**W**enn die Amerikanische Handelskammer in Deutschland (AmCham) und der Bundesverband Deutsche Startups rufen, dann kommen nicht nur viele Vertreter aus Wirtschaft und Handel, sondern auch der amerikanische Botschafter in Deutschland, John Emerson. Er eröffnete das Growth Forum, das zum ersten Mal stattfand.

### Lernen durch Scheitern

Emerson begrüßte zunächst das Anliegen der Veranstaltung, die deutsche Start-up-Szene zu fördern, und betonte dabei, wie wichtig eine Zusammenarbeit sei, und forderte eine Partnerschaft der Verantwortung. Sein Appell richtete er dabei vor allem an die Investoren und beklagte: „Ich habe von vielen Unternehmern hier in Deutschland zu hören bekommen, dass bereits die Beteiligungen an Unternehmen aus der Perspektive eines ‚sich verschuldens‘ gemacht werden“, so der Botschafter. „Diese Einstellung hemmt die Experimentierfreude, die aber unerlässlich für die Unternehmenskultur ist.“



Beim Networking-Teil der Veranstaltung tauschten sich die Teilnehmer über ihre Erfahrungen und die Eindrücke der einzelnen Vorträge aus.

Emerson kennt das Investorengeschäft nur allzu gut. Vor seiner Botschaftertätigkeit in Deutschland war er bis letztes Jahr Präsident von Capital Group Private Client Services in Los Angeles. Capital Group ist eine der größten Investmentgesellschaften und verwaltet Vermögenswerte in Höhe von mehr als 1 Mrd. USD. Somit kennt er die kulturellen Unterschiede im Investmentgeschäft beider Länder. Und die sind groß.

### Deutschland hat eine hohe Innovationskraft

Beide Länder besäßen hohe Innovationskraft und brächten viele gute Gründer hervor. Das Problem aber hierzulande: Deutsche Investoren investierten zu risikoavers, um Experimente zulassen zu können. Emersons Position ist dabei eine sehr amerikanische: Das Scheitern nämlich als Chance zu verstehen, nicht als Misserfolg. Das in Deutschland nicht ganz unumstrittene Transatlantische Freihandelsabkommen (TTIP) sei ein wichtiger Baustein zur Innovationssteigerung und Mittelstandsförderung auf beiden Seiten des Atlantiks. „TTIP fördert kleine Unternehmen“, versprach Emerson. „Beispielsweise indem das Abkommen den Markteintritt durch eine Verringerung des Bürokratieaufwands und durch geringere Verzögerungen an der Grenze oder niedrigere Zollgebühren erleichtert.“

### Entrepreneurship Committee ins Leben gerufen

Anlässlich des ersten Growth Company Forum hat AmCham Germany einen neuen Ausschuss für Unternehmertum (Entrepreneurship Committee) gegrün-



Der amerikanische Botschafter in Deutschland, John Emerson, eröffnete das erste Growth Forum.

Foto: © Foto: Bundesverband Deutsche Start-ups

det. Ziel ist es, Maßnahmen zur Verstärkung der Start-up-Szene am Standort Deutschland zu diskutieren, eine Kultur der Risikobereitschaft statt Fehlervermeidung zu fördern und Möglichkeiten der transatlantischen Zusammenarbeit bei der Förderung von innovativen Geschäftsideen darzulegen. Mit innovativen Ideen konnten auch vier Berliner Unternehmen Geld einsammeln, die sich den Teilnehmern vorstellten: Mit Urbanara, 6 Wunderkinder, Cytolon und Lieferheld präsentierten sich Start-ups, die immer wieder gerne als Vorzeigemodelle gelungener Investments genannt werden. Allen vier ist es nämlich gelungen, bis zu dreistellige Millionenbeträge, teilweise sogar von internationalen Investoren (z.B. Atomico (London), Thrive Capital (USA) und Sequoia (USA)) einzusammeln. Interessant in ihren Erfahrungsberichten: In USA werden Gründer als Partner verstanden. Und: Der richtige Proof of Concept stünde mehr im Vordergrund, nicht das Risiko.





Foto: © PantherMedia/paulrommer

Foto: © Bundesverband Deutsche Start-ups



Der Vorsitzende des Bundesverband Deutsche Startups Florian Nöll (li.) mit den Gästen des ersten Growth Company Forums

### Mehr Kapital für den Markt wird gefordert

Interessant wurde es auch, als Irena Goldenberg von Highland Capital Europe die

Außensicht auf die digitale Wirtschaft in Deutschland beschrieb. Ihr Blick auf die hiesige Gründerlandschaft verbreitete vorsichtigen Optimismus. In den letzten

Jahren habe sich die digitale Wirtschaft positiv verändert, Strukturen seien entstanden und gute Gründungsideen hervorgebracht worden. Mit eGym und Outfittery ist Highland Capital gleich in zwei deutsche Start-ups investiert. Welche Weichen künftig gestellt werden müssten, wussten Manu Gupta von Lakestar, Eran Davidson von Davidson Technology Growth Fund sowie Dr. Cord Gebhardt von der Deutschen Börse. Das größte Problem: Das zu niedrige Kapitalvolumen im deutschen Markt. ■

Christina Cassala  
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

# CORPORATE STARTUP Summit

TO THE CRAZY ONES



Jetzt online 10% Rabatt sichern!  
[www.corporatestartupsummit.com](http://www.corporatestartupsummit.com)  
Einfach Code beim Kauf eingeben: CSS2014VC



**Corporate Startup Summit** ist ein exklusives Networking Event mit dem Ziel, "Corporates" dabei zu unterstützen auch als "Startup" agieren zu können. Freuen Sie sich auf das Who-is-Who namhafter Konzerne, lernen Sie von erfahrenen Experten, tauschen Sie sich mit anderen mutigen Intrapreneuren aus und lassen sich von Vordenkern und Machern internationalen Formats inspirieren.

**Was?** Hochkarätige Referenten, Workshops, Diskussionen und Networking mit 200+ TOP Intrapreneuren  
**Wann?** 3. Dezember 2014 von 9 bis 18 Uhr  
**Wo?** Deutsche Bahn Silberturm, Frankfurt a.M.

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

## Quo vadis Deutschland?

# Droht die Besteuerung von Veräußerungsgewinnen aus Streubesitzbeteiligungen?

Nach Pressemeldungen soll der hessische Finanzminister Dr. Thomas Schäfer (CDU) eine neue Bundesratsinitiative ins Leben gerufen haben, um eine massiv höhere Besteuerung von Streubesitzbeteiligungen zu erreichen. Sollte diese Initiative Erfolg haben, wäre dies für die Beteiligungsbranche ein wesentlich schwererer Schlag, als es die Gesetzesänderung zur höheren Besteuerung von Streubesitzdividenden im Jahr 2013 war.

**D**enn gerade im Venture Capital-Bereich ist regelmäßig nicht mit Dividendenzahlungen zu rechnen, und eine Erfolgsbeteiligung findet ausschließlich über den Veräußerungsgewinn beim Exit statt. Schlägt nun der Fiskus hier zukünftig stärker zu, steht wohl für viele Investoren der Standort Deutschland auf dem Prüfstand. Gerade Business Angels werden ihr Engagement überdenken müssen, da sie selten als Lead-Investoren agieren und deshalb häufig unterhalb der Streubesitz-Quote liegen dürften.

### Zum Hintergrund

Investieren Kapitalgesellschaften (Investoren) in andere Kapitalgesellschaften (Targets), so sind grundsätzlich Veräußerungsgewinne und Dividenden, die der Investor vom Target erhält, beim Investor im Ergebnis zu 95% steuerfrei. Bei einer Beteiligungsquote von weniger als 10% (gemessen jeweils zu Beginn des Kalenderjahrs, außer bei unterjährigen Erwerben von mindestens 10%igen Beteiligungen) erfolgt jedoch eine Besteuerung mit dem vollen Körperschaftsteuersatz (15% zzgl. SolZ) und Gewerbesteuer (7% bis 17,15%, je nach Gemeinde). Bei diesen als Streubesitz bezeichneten Beteiligungen wird also die im Ergebnis 95%ige Steuerbefreiung bei der Körperschaft- und Gewerbesteuer nicht gewährt. Die Regelung zu Streubesitzdividenden kam erst 2013 ins Gesetz. Veräußerungsgewinne aus Kapitalgesellschaftsbeteiligungen sind derzeit unabhängig von der Beteiligungshöhe auf Ebene der vereinnahmenden Kapitalgesellschaft steuerfrei, wobei 5% als nicht abziehbare Betriebsausgaben gelten. Im Ergebnis sind Veräußerungsgewinne deshalb für die veräußernde Kapitalgesellschaft zu 95% steuerfrei. Die Einführung einer Beteiligungsquote bedeutet für die Gesellschaft eine Steuererhöhung in entsprechender Höhe.

### Das Problem

Bei Einführung des Halbeinkünfteverfahrens unter gleichzeitiger Abschaffung des Anrechnungsverfahrens wurde die Steuer-

freistellung von Veräußerungsgewinnen und Dividenden bei Schachtelbeteiligungen von Kapitalgesellschaften vom Gesetzgeber als systemimmanent erklärt. Eine Steuererhöhung sollte damit gerade nicht verbunden sein. Diese Systematik hat der Gesetzgeber bereits zweimal aus rein fiskalischen Erwägungen durchbrochen: Bei Einführung der nicht als Werbungskosten abziehbaren 5%-Quote vom Veräußerungsgewinn auch für inländische Gesellschaften und bei Einführung einer Beteiligungsquote von 10% für Streubesitzdividenden. Sollte nun ein weiterer Systembruch hinzukommen, dürfte dies dem Investitionsstandort Deutschland massiv schaden. Deshalb ist nicht zu erwarten, dass die Steuereinnahmen den wirtschaftlichen Schaden ausgleichen werden. Auch benötigt im Vergleich mit anderen Ländern der deutsche Venture Capital-Standort dringend Wachstumsimpulse. Dies hatte auch die Bundesregierung erkannt und sich die Stärkung des Venture Capital-Standorts Deutschland auf die Fahnen und in den Koalitionsvertrag geschrieben. Sollte es nun zu einer höheren Besteuerung von Streubesitzveräußerungsgewinnen kommen, ist dies so ziemlich das Gegenteil einer Stärkung des Investitionsstandorts Deutschland. Investitionen beruhen auf Vertrauen, gerade auch in die Steuerpolitik. Lassen Sie uns hoffen, dass die Regierungskoalition sich darauf besinnt. ■

### Heiko Wunderlich

ist Partner der Sozietät SKW Schwarz Rechtsanwälte. Der Fachanwalt für Steuerrecht berät u.a. bei der steuerlichen Konzeption geschlossener Fonds, bei Private Equity-Beteiligungen und Immobilientransaktionen sowie bei der Konzeption internationaler privatrechtlicher Stiftungen und Trusts. Ein weiterer Schwerpunkt ist internationales Steuerrecht mit besonderer Expertise im Medien- und Entertainmentbereich.



# Industrie 4.0 – eine Chance für die deutsche Wirtschaft!

## Dr. Peter Güllmann

leitet seit 2006 den Bereich Beteiligungen der NRW.Bank. Sein Team investiert mit mehreren Vehikeln in sämtliche Unternehmensphasen – von Gründungs- über Wachstums- bis hin zu Nachfolgefianzierungen von Mittelständlern.



Der Begriff Industrie 4.0 wird als Synonym für einen grundlegenden Strukturwandel der deutschen Wirtschaft verwendet. Die Entwicklung der Dampfmaschine und die damit einhergehende Mechanisierung der Produktion, die Einführung des Fließbands zur weiteren Optimierung der Massenproduktion sowie die Automatisierung der Arbeitsvorgänge durch den Einsatz von Elektronik und Informationstechnologien markierten jeweils revolutionäre Meilensteine in der industriellen Entwicklung. Jetzt steht die vierte sehr grundlegende Phase wirtschaftlicher Entwicklung an: Industrie 4.0. Der Begriff beschreibt das Phänomen der Digitalisierung und der zunehmenden Vernetzung von Produktionsketten miteinander.

Industrie 4.0 bedeutet eine große Chance für die deutsche Wirtschaft – verspricht diese Phase doch einen Innovationsschub, der traditionelle Wirtschaftszweige mit neuen Technologien digital verknüpft. Das hat auch Einfluss darauf, wie und wo produziert wird. Nach Jahrzehnten des Outsourcings von Produktionsstätten in Billiglohnländer entsteht nun eine Diskussion über die Reindustrialisierung Deutschlands. Denn die neue digitale Produktion erfordert qualifizierte Facharbeiter, die komplexe Produktionsabläufe verstehen. Zudem erfordert dieser Prozess Netzwerke aus Wissenschaft, Unternehmen und digitaler Wirtschaft. Diese Voraussetzungen sind in Deutschland gegeben.

In diesem Zusammenhang kommt Beteiligungskapitalgebern wie der NRW.Bank eine Schlüsselrolle zu. Sie finanzieren neue digitale Technologien mit Wagniskapital, sind aber auch gleichzeitig in der Lage, als Investor diese Technologien in die mittelständische Wirtschaft zu tragen. Dabei erweist sich der Beteiligungskapitalgeber einmal mehr als Motor für wirtschaftliche Entwicklung.

ANZEIGE

Leidenschaft Mittelstand

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

**LÖSUNGEN**  
statt Bedenken



**Interview mit Dr. Lucian Schönefelder, Kohlberg Kravis Roberts & Co.**

# „Wir werden mehrere Hundert Millionen USD Growth Capital bereitstellen“

Während durch die zunehmenden Aktivitäten von Business Angels, aber auch öffentliche Initiativen wie beispielsweise den High-Tech Gründerfonds im Seed-Bereich aktuell ein breites Kapitalangebot für deutsche Start-ups herrscht, sind größere Finanzierungsrunden für Jungunternehmen hierzulande nach wie vor schwierig zu realisieren. Zwar engagieren sich immer mehr Konzerne in den ihnen naheliegenden Branchen, doch Tickets jenseits der 10- bis 15-Mio.-EUR-Grenze sind ohne ausländische Investoren kaum machbar.

**VC Magazin:** Mit dem Investment in arago sind Sie die erste europäische Beteiligung von KKR im Rahmen der Growth Equity-Initiative eingegangen. Welchen Stellenwert hat Europa und insbesondere die DACH-Region in der Investmentstrategie?

**Schönefelder:** Wir messen Europa einen hohen Stellenwert bei, da wir glauben, dass es hier große Chancen gibt, Firmen wie arago bei ihrer Internationalisierung zu unterstützen. Es gibt eine ganze Reihe von Technologieunternehmen, die bislang stark in ihren jeweiligen europäischen Märkten verankert sind, aber aufgrund ihrer Technologiedifferenzierung auch das Potenzial haben, international sehr erfolgreich zu sein. Arago ist ein Paradebeispiel dafür. In den USA haben die dort ansässigen Wachstumsunternehmen einen relativ großen Heimatmarkt, der direkt angesprochen werden kann. Der Markt in Europa ist deutlich fragmentierter. Daher bietet es sich für viele europäische Unternehmen an, den ersten Schritt der Internationalisierung direkt in den USA zu tätigen, bevor mühsam jeder einzelne Markt in Europa erschlossen wird.

**VC Magazin:** Was hat den Ausschlag gegeben, sich an arago zu beteiligen, und welche Chancen sehen Sie im Bereich IT-Automatation?

**Schönefelder:** Wir sehen sehr große Möglichkeiten in diesem Segment. Die Automatisierung im IT-Bereich hat Potenzial und ist einer der großen Megatrends in den kommenden Jahren. Betrachtet man die IT-Budgets großer Unternehmen, fällt auf, dass ein sehr hoher Anteil schlichtweg in den laufenden Betrieb des bestehenden Systems fließt und nicht etwa in Investitionen in bessere oder schnellere Systeme. Über eine Automatisierung wie arago sie anbietet, wird die Effizienz des bestehenden IT-Betriebs deutlich gesteigert, sodass mehr Zeit und Geld in wirkliche Verbesserungen der IT investiert werden kann. Bildlich gesprochen müssen bei Datenbank- oder Applikationsproblemen nicht mehr zwei IT-Mitarbeiter einen halben Tag lang den Fehler suchen und beheben: Die Technologie von arago automatisiert diese Abläufe. Der zweite interessante Trend, den arago adressiert, ist der Mangel an qualifizierten IT-Kräften in Deutschland und Europa. Momentan wird hochqualifiziertes



**Dr. Lucian Schönefelder**

ist Director im Private Equity-Team von KKR. Sein Schwerpunkt liegt auf dem europäischen Medien- und Technologiesektor, mit speziellem Fokus auf digitale Medien. Schönefelder war unter anderem an den Investitionen von KKR in arago, Scout24 Schweiz, BMG Rights Management und Fotolia beteiligt. Er verbrachte darüber hinaus ein Jahr bei ProSiebenSat.1 als Mitglied von KKR Capstone. Bevor er 2007 zu KKR kam, war Schönefelder im M&A- Team von JP Morgan in London tätig. Er studierte an der Universität St. Gallen und der University of Texas at Austin.

und rares Talent für zum Teil triviale Tätigkeiten aufgewendet. Durch Automatisierung des IT-Betriebs können diese Ressourcen für komplexere und kreativere Tätigkeiten eingesetzt werden. Vor diesem Hintergrund sind wir ausgesprochen zuversichtlich, was das Potenzial von arago betrifft.

**VC Magazin:** KKR hat bereits in der Vergangenheit wiederholt in Wachstumsunternehmen investiert. Welche Überlegungen stehen hinter der Bündelung der Aktivitäten?

**Schönefelder:** Unsere bisherigen Wachstumsinvestitionen hatten eine Größenordnung von mehr als 150 Mio. USD Equity angesiedelt und wurden daher aus unserem Private Equity-Fonds getätigt. Fotolia und BMG Rights Management waren internationale Rollouts, wohingegen wir beispielsweise bei Scout24 Schweiz internationales Know-how aus dem Bereich Online-Classifieds in die Schweiz bringen. Bislang hatten wir aber keine eigene Plattform, um kleine und mittelgroße Wachstumsinvestitionen in einer Bandbreite von 10 bis 90 Mio. USD realisieren zu können. Aufgrund unserer positiven Erfahrungen in unserem Large Cap-Portfolio und der Möglichkeiten, die wir im Growth-Segment sehen, haben wir uns entschlossen, kleinere Wachstumsinvestitionen, die wir nicht über unseren Private Equity-Fonds tätigen können, aus der Bilanz zu finanzieren. Hinzu kommt, dass es im Bereich Medien und Technologien, den ich gemeinsam mit dem KKR-Partner und Teamleiter Philipp Freise betreue, große Synergiepotenziale zwischen den beiden Bereichen gibt. Zum einen kann man größere Medien- oder Technologiefirmen, die für unseren Private Equity-Fonds interessant sind, nicht korrekt bewerten, wenn man die disruptiven Technologien am unteren Ende des Marktes nicht versteht. Umgekehrt ergeben sich über den Private Equity-Fonds viele Chancen für die Wachstumsunternehmen, in die wir investieren. KKR's Private Equity-Portfolio ist insbesondere für B2B-Unternehmen interessant, da es eine potenzielle internationale Kundenbasis darstellt, zu der wir einen Zugang ermöglichen können.

**VC Magazin:** Welche Rolle spielte der Mangel an Wachstumskapital in Europa bei Ihrer Entscheidung, sich in diesem Bereich zu engagieren?

**Schönefelder:** Wir haben genau das auch beobachtet: Das Angebot an Wachstumskapital in Europa ist sehr übersichtlich. Im Seed-Bereich gibt es relativ viel Kapital, in der Venture-Phase wird es bereits knapper und im Growth-Bereich gibt es unterproportional wenig Mittel im Vergleich zur Anzahl der Unternehmen. Hinzu kommt, dass es nur wenige Plattformen gibt, die die finanzierten Unternehmen mit einem internationalen Netzwerk unterstützen können. Vor diesem Hintergrund haben wir uns entschlossen, mehrere hundert Millionen USD für den Growth Capital-Bereich bereitzustellen.



Foto: © Thinkstock/Stock/yodiyim

**VC Magazin:** Wie ist die Reaktion im Markt auf Ihr Engagement und mit wie vielen Investments von KKR ist im Bereich Growth Equity zu rechnen?

**Schönefelder:** Unsere Pipeline ist sehr gut gefüllt. In der Folge der ersten beiden Investitionen in arago und US-Unternehmen Ping Identity haben wir sehr viel positives Feedback aus dem Markt erhalten, sowohl von Investoren als auch von Unternehmern. Die Gründer sehen, welchen Mehrwert wir in die Beteiligung einbringen. So stellen wir arago nicht nur Kapital und Expertise zur Verfügung, sondern ermöglichen ihnen auch Zugang zu unseren Portfoliounternehmen, die potenzielle Kunden darstellen. Darüber hinaus unterstützen wir das Team um den arago-Gründer Hans-Christian Boos mit unserem Netzwerk, sei es der Rekrutierung neuer Mitarbeiter oder durch unsere Kontakte zu großen Konzernen. Konkrete Zahlen zu zukünftigen Investitionen kann ich Ihnen allerdings nicht nennen.

**VC Magazin:** Herr Schönefelder, vielen Dank für das Interview. ■

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

## Wenn herkömmliche Methoden nicht ausreichen

# Risiken bei der Start-up-Bewertung verlässlich bestimmen

Die quantitativen und qualitativen Methoden, mit denen Start-ups üblicherweise bewertet werden, mindern das Beteiligungsrisiko von Investoren nur unzureichend. Benötigt wird ein ganzheitliches Modell, das dazu beiträgt, die künftige Entwicklung eines jungen Unternehmens valide zu bewerten. Nur so bekommen Beteiligungsentscheidungen ein solides und begründbares Fundament.

**D**as Problem ist evident: Quantitativen Bewertungsverfahren wie der Venture Capital-Methode mangelt es an der Datengrundlage. Doch auch die alternativ genutzten qualitativen Faktoren, zu denen vorrangig USP, Wachstums-, Entwicklungs- und Exit-Potenzial sowie die Wettbewerbsposition gehören, können häufig nicht verhindern, dass Beteiligungsrisiken falsch eingeschätzt werden. Denn auch die qualitativen Bewertungsfaktoren erfordern eine erfahrungsgeladene Entscheidung, die somit auf Erkenntnissen aus der Vergangenheit basiert. Um das Potenzial eines Start-ups angemessen zu bewerten, reicht es jedoch nicht aus, die Erfahrungen der Vergangenheit zu reflektieren. Denn häufig gibt es den Markt, den ein Start-up bearbeiten will, noch nicht. Und selbst wenn dieser bereits existiert, kann er sich in einem Wandel befinden. Wer die tatsächlichen Stärken und Schwächen eines Start-ups ermitteln will, benötigt ein konsistentes Bewertungsinstrument, das weit über eine Kenn- und Planzahlenbetrachtung hinausgeht und in der Lage ist, Unsicherheiten, unrealistische Zukunftsprognosen und unstimulierende Hypothesen im Vorhaben eines Start-ups aufzudecken.

## Zweistufige Herangehensweise

Ideal ist ein mehrdimensionales Modell, das die relevanten Erfolgsfaktoren erhebt. Dazu gehören das Geschäftsmodell, Disruptions- sowie Skalierungspotenzial und die langfristige Innovationsfähigkeit eines Start-ups. Das Schlüsselkriterium ist das Wertversprechen. Außerdem sind die psychologischen und kulturellen Charakteristiken des Gründerteams zu analysieren und deren Auswirkungen auf den Führungsstil, das Management der Kundenbeziehungen oder die Start-up-Konzeption zu beurteilen. Das Ergebnis spiegelt die Risiken und den disruptiven Wirkungsgrad der Innovation wider. Eine solche Start-up-Analyse sollte aus Gründen der Effizienz zweistufig konzipiert sein: Auf eine grobe Plausibilitätsprüfung folgt eine tiefer gehende Detailanalyse. Die Plausibilitätsprüfung konzentriert sich ausschließlich auf die qualitative und quantitative Bewertung des Geschäftsmodells sowie des Wertversprechens. Die Detailanalyse bezieht neben den Daten aus belastbaren Markttests die



Ein mehrdimensionales Modell, mit dem die Entwicklung eines jungen Unternehmens zuverlässiger als bisher bewertet werden kann, minimiert Risiken für Investoren.

Foto: © Thinkstock/Stock/fotofor

Disruptivität und Innovationsfähigkeit mit ein. Die Marktaussichten und die damit verbundenen Annahmen eines Start-ups lassen sich sehr gut durch einen Vorabtest der Produkt- oder Dienstleistungsidee bestimmen. Mithilfe eines Minimum Viable Product (MVP) oder eines Fake Door Pretotype kann das Wertversprechen bereits von Anfang an sehr effektiv am Markt getestet werden. Im Gegensatz zur Entwicklung von Prototypen verschafft dieses Vorgehen valide Daten, die zeigen, ob ein Start-up die richtige Produkt-Service- bzw. Problem-Lösungs-Kombination entwickelt. Weitere Fakten können zudem durch Interviews mit potenziellen Kunden und Partnern erhoben werden. Darüber hinaus lassen sich faktenbasierte Schlüsselmerkmale aus dem Wertversprechen ableiten und im Rahmen einer Delta-Analyse mit denen der Hauptkonkurrenten vergleichen.

## Zuverlässige Prognosedaten

Im weiteren Verlauf wird das Potenzial zur Marktrevolution bewertet. Disruptive Innovationen sind für Start-ups häufig die



einzigste Chance, um sich gegenüber etablierten Marktführern zu behaupten, da diese über mehr Kapital, bessere Kundenbeziehungen und eine effiziente Organisationsstruktur verfügen. Der Grad der Disruptivität lässt sich nicht mithilfe bekannter Kennzahlen ermitteln. Dazu bedarf es zuverlässiger Prognose- daten. Daher wird der zukünftige Markt durch ein Hypothesen- modell repräsentiert. Anhand von Analysen lassen sich so Maß- nahmen erarbeiten, die das Start-up erfolgreich umsetzen kann, etwa bestimmte Preis- und Kostenstrukturen, Fertigungsverfahren oder die Beherrschung neuer Technologien. Auf diese Weise können auch nicht vorhandene Märkte greifbar gemacht und Gesamtscenarien aus Investorensicht entwickelt werden. Abschließend wird die Veränderungsbereitschaft untersucht. Schließlich müssen Start-ups fähig sein, sich immer wieder erfolgreich an Marktveränderungen anzupassen und ihre Pro- dukte, Services sowie Geschäftsmodelle neu zu erfinden. Das erhöht die Aussicht auf renditeträchtige Exits. Ausgehend von Strategie, Kernkompetenzen und Marktbedingungen bis hin zur wichtigsten Ressource, dem Menschen, eröffnet diese Analyse einen klaren Blick auf die organisatorische Veränderungsbereits- chaft, die unabhängig vom Produkt den Erfolg eines Unterneh- mens bestimmt. Danach werden allgemeine gesellschaftliche, wirtschaftliche und technische Trends und deren Berücksichti- gung im Unternehmen analysiert. Auch die Teilnahme an Netz-

werken, etwa der Wissenschaft, beeinflusst den Grad der Inno- vationsfähigkeit, gerade in der Frühphase eines Unternehmens.

### Fazit

Investoren sollten ihre geplanten Engagements greifbar machen. Das skizzierte Vorgehensmodell ermöglicht genau das: eine faktenbasierte Einschätzung des Investitionsrisikos. Häufig ent- wickeln sich erst aus der Risikobewältigung die Chancen, die ein Investmentprojekt entscheidend vorantreiben. Gründern ermög- licht diese zielgerichtete Gesamtanalyse, ihren Blick für das eigene Vorhaben zu schärfen und ihre Maßnahmen auf den Erfolg zu fokussieren.

### Sven von Loh

gründete mit 20 Jahren seine erste Firma. Der Unternehmer begleitet seitdem technische, bevorzugt disruptive Innovationsprojekte von Investoren und Start-ups. Seinen Ansatz der Start-up-Bewertung hat von Loh in seinem neuen Buch „Richtig dicke Fische angeln“, das Ende des Jahres im GoingPublic Media Verlag erscheinen wird, umfassend erläutert.



ANZEIGE

## Viele Wege ...



facebook.com/VentureCapitalMagazin

twitter.com/vc\_magazin



... führen zum **VentureCapital Magazin**

**VentureCapital**  
Magazin

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

**VC-Magazin.de**

Das Portal für Investoren & Entrepreneure

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

**Private Equity Flash**

Der Newsletter von VC-Magazin.de

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

## Niedrigzinsumfeld reduziert Kosten für eigenkapitalähnliches Kapital

# Mezzanine vor neuer Zukunft

Gibt es noch Unternehmer, die im aktuellen Niedrigzinsumfeld mehr als ein paar Prozent für neu benötigtes Kapital zahlen? Ja, die gibt es – und es sind kluge Strategen. Sie entscheiden sich für Mezzanine-Kapital, um einen außergewöhnlichen Finanzierungsanlass zu bewältigen. Strategisch klug ist das, weil diese Unternehmer damit die laufende Finanzierungsfähigkeit ihres Betriebs erhalten, meist sogar verbessern.

**D**enn Mezzanine-Kapital belastet die Bonität nicht. Für den so wichtigen laufenden Kapitalbedarf stehen dem Unternehmer weiterhin alle Finanzierungsoptionen offen. Wer dagegen auf günstige Kredite setzt, reduziert seinen Bewegungsspielraum. Einen hohen Finanzierungsbedarf außer der Reihe weitgehend mit Fremdkapital abzudecken, ist daher zwar kurzfristig billiger, aber auch riskanter als eine Mezzanine-Lösung. Dieser Vorteil sowie etliche andere Qualitäten der Mezzanine-Finanzierung werden vom Mittelstand durchaus geschätzt. Nach dem Eigenkapital, dem Bankkredit und dem Leasing gehört das Mezzanine-Kapital einer Studie von Ernst & Young von 2013 zufolge zu den wichtigsten Finanzierungsquellen im gehobenen Mittelstand. Mit steigender Tendenz: Hatte sich 2005 nur 1% der Unternehmen für Mezzanine entschieden, nutzten 2013 schon 17% dieses Finanzierungsinstrument. Die Studie belegt, dass der Mittelstand die Eigenkapitalfinanzierung immer mehr bevorzugt. Der Bankkredit erhält zunehmend Konkurrenz. Mezzanine ist allerdings nicht für jedes Unternehmen geeignet. Ein Mezzanine-Geber ist in hohem Maße vom zukünftigen Cashflow des Unternehmens abhängig. Läuft es schlecht, wird der Investor wie ein Gesellschafter in Mitleidenschaft gezogen – bis zum Totalverlust der Mezzanine-Mittel. Wenn es gut läuft, profitiert er dagegen – allerdings begrenzt in Höhe des vertraglich fixierten Entgeltes. Profitabilität sowie hinreichend hohe und wachsende Cashflows bis zur Rückführung des Kapitals sind Voraussetzungen, um die nötige risikoadäquate Verzinsung des Mezzanine-Darlehens erreichen zu können. In erster Linie kommen deshalb etablierte Unternehmen mit stabiler Ertragskraft und einem nachhaltigen Geschäftsmodell für diese Finanzierungsform infrage.

### Mit Mezzanine finanziert

Die wesentlichen Finanzierungsanlässe, bei denen Mezzanine heute zum Einsatz kommt, sind zeitlich klar begrenzte Vorhaben zum Unternehmenswachstum sowie Wechsel im Gesellschafterkreis. Hier bietet Mezzanine dank seiner Stellung als wirtschaftliches Eigenkapital, das ohne Sicherheiten, ohne Veränderung der Gesellschafterstruktur und mit begrenzten Zustimmungsrechten des Investors gewährt wird, eine Reihe von Vorteilen, die keine andere Finanzierungsform vorweisen kann. Bei der Wachstumsfinanzierung handelt es sich häufig um Sprunginves-

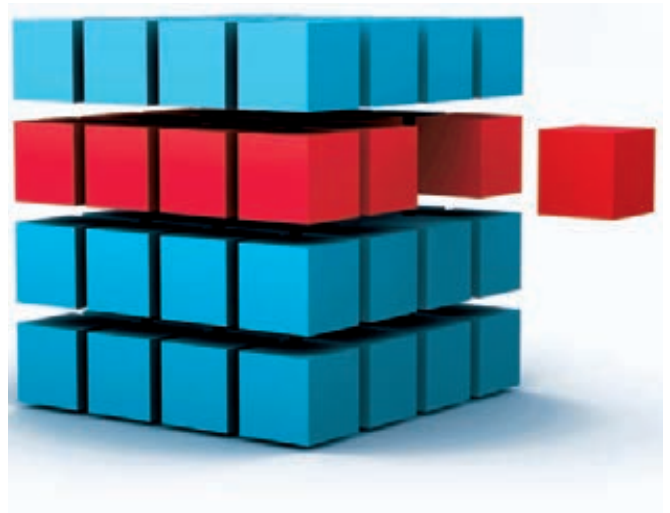


Foto: © Peter Galbraith - Fotolia

tionen mit hohem temporärem Kapitalbedarf. Dieser kann vom Unternehmer auch bei ausreichenden Sicherheiten immer nur zum Teil durch Fremdkapitaldarlehen finanziert werden. Mezzanine schließt hier die Lücke, die nach dem Einsatz von Fremd- und Eigenkapital oft noch bleibt. Üblich ist aber auch, dass Unternehmer den Mezzanine-Anteil als langfristigen Finanzierungsbaustein mit einer Laufzeit von fünf bis acht Jahren dazu nutzen, die Passivseite in ihrer Struktur zu optimieren. In diesem Fall profitiert das Unternehmen davon, dass sich trotz einer kapitalintensiven Investition das wirtschaftliche Eigenkapital und damit die Risikotragfähigkeit erhöhen. Der Unternehmer kann seinen Spielraum, für kurzfristige Finanzierungen wie gewohnt seine Hausbank oder einen anderen Darlehensgeber in Anspruch zu nehmen, nicht nur erhalten, sondern meist noch ausbauen. Bei Kreditinstituten, Kunden und Lieferanten ist die Tatsache, dass sich ein Mezzanine-Geber im Unternehmen engagiert, ein Vertrauenssignal des Investors und damit ein Qualitätsmerkmal. In der Regel verbessern sich die Konditionen, zu denen das Unternehmen Fremdkapital aufnehmen kann, mit dem Engagement eines Mezzanine-Finanziers deutlich. Das wiederum wirkt sich positiv auf die Kosten des Mezzanine-Kapitals aus und kann diese teilweise kompensieren.



Unabhängigkeit  
**Individualität**  
Flexibilität  
Exzellenz Wachstum  
Mandantennähe  
Internationalität  
Weiterentwicklung

## Unsere Beratung im Bereich Venture Capital

ab 2015 auch in  
**Stuttgart**

Heuking Kühn Lüer Wojtek  
**Die Kanzlei mit Persönlichkeit(en)**

Wachstumsunternehmen oder Investor – wir beraten Sie in allen Phasen und bei allen Formen von Kapitalbeteiligungen. Unsere Praxis reicht von der Gründung bis zum Exit als Börsengang oder Trade Sale. Persönliche Beratung, Markterfahrung und umfassendes Know-how verbinden wir für den Transaktionserfolg. Business Angels, VC-Fonds und Corporate Investoren greifen auf unsere Expertise zurück, auch weil wir für Spezialthemen auf die Expertise unserer etwa 300 Rechtsanwälte zurückgreifen können.

**Wir sind spezialisiert auf:** VC-Beteiligungen • mezzanine Beteiligungsformen • Wachstumsfinanzierungen • Transaktionen im Zusammenhang mit Sanierungsfällen • rechtliche und steuerliche Strukturierung bei Akquisitionen • Management- und Mitarbeiterbeteiligungen • Beratung von Umstrukturierungsmaßnahmen • Corporate Housekeeping

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

Berlin

Düsseldorf

Köln

Brüssel

Frankfurt

München

Chemnitz

Hamburg

Zürich



### Flexibles Finanzierungsinstrument

Veränderungen im Gesellschafterkreis sind ein weiterer wichtiger Finanzierungsanlass. Jeder Unternehmer muss irgendwann seine Nachfolge planen. Falls der Betrieb nicht innerhalb der Familie weitergegeben werden kann, entscheiden sich Eigentümer eher dafür, ihre Anteile an vorhandene Mitgesellschafter oder an die bereits am Unternehmen beteiligten Führungskräfte zu verkaufen. Eine Fremdkapitalfinanzierung scheitert in den genannten Anlässen vielfach an den zu geringen Sicherheiten, die das Unternehmen für eine solche Transaktion bieten kann. Mezzanine bietet hier einen Ausweg und wird bevorzugt von Gesellschaftern eingesetzt, die in der Regel schon wesentliche Anteile am Unternehmen halten und denen es wichtig ist, die Kontrolle über ihre Firma zu behalten. Zwar wird der Mezzanine-Geber das Unternehmen über die Laufzeit der Finanzierung begleiten, das heißt, sich regelmäßig über die wirtschaftliche Entwicklung informieren, strategische Überlegungen gemeinsam abstimmen und die Geschäftsführung auch mit Kontakten und Know-how unterstützen. Die Geschäftsführungsbefugnis bleibt jedoch bei den Verantwortlichen des Unternehmens. Wie vielfältig sich Mezzanine nutzen lässt, zeigt das Beispiel des Mittelständlers Vectron Systems AG. Der Spezialist für Kassensysteme und Kommunikationssoftware erzielt bis zu 25 Mio. EUR Umsatz pro Jahr und finanziert sich nun schon zum dritten Mal über Genussrechte. Auf einen mit Mezzanine unterstützten Management Buyout Anfang 2006 folgte wenige Jahre später eine Wachstumsfinanzierung mit weiterem Genussrechtskapital. Aktuell wurde das Genussrechtskapital als Element der strategischen Finanzierungsstärke erneut hereingenommen. Dieses sichert Vectron heute eine Eigenkapitalquote von mehr als 80%. Davon profitiert das Unternehmen vor allem im Geschäft mit Großkunden. Lieferanten gewähren oftmals lange Zahlungsziele, während Wettbewerber häufig gezwungen sind, Vorkasse zu leisten. Der Ruf als finanzstarker Arbeitgeber nützt schließlich auch beim Gewinnen neuer Mitarbeiter.

### Individuell ist besser

Unternehmen können die vertraglichen Rahmenbedingungen relativ frei verhandeln. Die Finanzierungsstruktur lässt sich damit an den finanziellen Bedarf und die finanzielle Leistungsfähig-

keit des kapitalsuchenden Unternehmens anpassen. Zudem kann die Aus- oder Rückzahlung in einzelnen Tranchen erfolgen. Auf diese Weise erhält das Unternehmen das Kapital genau in der richtigen Höhe und zum optimalen Zeitpunkt. Auch die Rückführung der Summe am Ende der Laufzeit wird nicht zum Klumpenrisiko für die Firma, sondern kann flexibel in einzelnen Raten erfolgen. Schließlich kann die Geschäftsführung die Frage der Anschlussfinanzierung mit dem Mezzanine-Geber, soweit dieser kein zeitlich begrenzter Fonds ist, sondern eigenes Geld investiert, frühzeitig besprechen. Beim dem vor rund zehn Jahren von vielen Anbietern propagierten Standard-Mezzanine war das anders. Dort handelte es sich meist um kapitalmarktfinanzierte Genusscheinprogramme. Die Finanzierungsbedingungen waren im Hinblick auf entscheidende Kriterien wie Volumen, Rückzahlung sowie Laufzeit weitgehend fixiert.

### Fazit

Finanzielle Stabilität ist ein wesentlicher langfristiger Erfolgsfaktor gerade für den Mittelstand. Viele Branchen sind naturgemäß konjunkturellen Zyklen ausgesetzt, die sich binnen Kurzem auf Absatz und Gewinn auswirken können. Auch die derzeit sinkenden Prognosen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung zeigen, wie schnell die Geschäftsaussichten umschlagen können. Unternehmen mit einer ausgewogenen Finanzierungsstruktur haben deutlich bessere Chancen, derartige Zyklen gut zu überstehen. ■

---

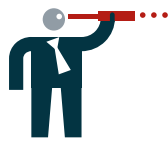
#### Martin Völker

ist Geschäftsführer bei VR Equitypartner und betreut den Bereich Akquisition und Weiterentwicklung von Direktbeteiligungen sowie Mezzanine-Finanzierungen. Daneben nimmt er verschiedene Beirats- und Aufsichtsratsmandate wahr. Völker ist bereits seit 2000 für VR Equitypartner bzw. deren Vorgängergesellschaft WGZ Initiativkapital tätig.





# 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 Osborne Clarke, und: „Nicolas Gabrysch gehört definitiv zur ersten Riege von VC-Anwälten“.

Unsere Mandanten profitieren von unserer inno-

vativen Art zu denken, die tiefe Branchenkenntnis, juristische Expertise und internationale Erfahrung verbindet. 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. Wenden Sie sich dazu an [nicolas.gabrysch@osborneclarke.com](mailto:nicolas.gabrysch@osborneclarke.com).



**Interview mit Karsten Eibes, Beyond Capital Partners**

# „Unternehmer achten sehr genau auf die Referenzen der Investoren“

Der deutsche Mittelstand gilt bei vielen Private Equity-Investoren aktuell als eines der interessantesten Segmente. Neben neu aufgelegten Fonds mit Mittelstandsfokus drängen auch vermehrt strategische Investoren, Family Offices und internationale Beteiligungsgesellschaften in den Markt. Der steigende Wettbewerb macht sich auch bei den Kaufpreisen bemerkbar – auch wenn dieser für die Unternehmer nicht immer höchste Priorität hat.

**VC Magazin:** Wie stellt sich die Finanzierungslandschaft für Mittelständler aktuell dar?

**Eibes:** Nach wie vor kommt den Hausbanken bei der Finanzierung von Mittelständlern die wichtigste Rolle zu. Insbesondere bis zum Beginn der Ukraine-Krise im Februar dieses Jahres war das Umfeld in diesem Bereich für Unternehmen mit entsprechender Bonität relativ gut. Seither hat sich dieses Bild allerdings aufgrund der Turbulenzen an den Börsen, der Rezessionsgefahr sowie des zurückgehenden Auftragseingangs im Mittelstand verändert und die Banken werden zunehmend wieder zurückhaltender. Auch beim zwischenzeitlich gehypten Anleihemarkt ist mittlerweile eine gewisse Ernüchterung eingetreten – auch vor dem Hintergrund, dass in diesem Bereich noch mit weiteren Problemfällen zu rechnen ist. Dagegen werden vermehrt alternative Finanzierungslösungen wie beispielsweise Factoring, Asset Based Lending oder Sale and Lease Back im Mittelstand eingesetzt.

**VC Magazin:** Welche Rolle spielen Private Equity-Gesellschaften in dieser Landschaft?

**Eibes:** Sobald es um mehr als reine Kapitalbeschaffung geht, stellt Private Equity für den Mittelstand inzwischen eine interessante Alternative dar. Die viel zitierten Berührungängste werden erfreulicherweise weniger, was dazu führt, dass Partnerschaften mit mittelstandskompatiblen Private Equity-Häusern immer häufiger ernsthaft in Betracht gezogen werden. Im Small Cap-Segment, in dem wir uns als Gesellschaft bewegen, sind es weniger Auktionen, sondern vielmehr proprietäre Situationen, die sich über das jeweilige Netzwerk ergeben. Eine aktive Marktbearbeitung ist sicherlich unabdingbar, um einen entsprechenden Dealflow zu generieren. Es gibt aber auch immer wieder Anfragen von Unternehmerseite, die eine Lösung für ihre Nachfolgesituation oder einen Partner für den nächsten Wachstumsschritt suchen. Diese kommen meist aufgrund von Empfehlungen anderer Mittelständler zustande. Die Unternehmer achten dabei sehr genau auf die Referenzen der verschiedenen Investoren und vergleichen diese miteinander. Wichtig ist hier besonders das gegenseitige Vertrauen, der kulturelle Fit und das gemeinsame Verständnis, wie das Unternehmen weiterentwickelt werden soll. Meist wird ein Fortbestand des eigenen Lebenswerks über den letztendlichen Kaufpreis gestellt. Darin liegt auch einer der Gründe, wieso sich beispielsweise angelsächsische Investoren, die versuchen, von London aus Beteiligungen im deutschen Mittelstand zu realisieren, vergleichsweise schwertun.

**VC Magazin:** Insbesondere in Buyout-Fonds fließen in den letzten Monaten große Mengen an Kapital. Machen sich der daraus ent-



**Karsten Eibes**

ist Gründer und Managing Partner von Beyond Capital Partners, einer auf den deutschen Mittelstand spezialisierten Private Equity-Gesellschaft. Er begann seine Karriere bei Morgan Stanley und wechselte danach zum McKinsey Spin-off Mitchell Madison Group. Nach über zehn Jahren Strategieberatung zog es ihn in den deutschen Mittelstand zur Berner Gruppe, wo er die Bereiche Strategie/M&A und Global Business Development verantwortete. Zuletzt war er als Prokurist der Adcuram Gruppe, neben dem Aufbau der Aktivitäten in UK und Frankreich, für Investments in Deutschland zuständig.

stehende Anlagedruck sowie das Interesse internationaler Investoren am deutschen Mittelstand beim Preisniveau bemerkbar?

**Eibes:** Man sieht durchaus ein gestiegenes Preisniveau. Neben den Private Equity-Gesellschaften mit zum Teil hoher Liquidität und Anlagedruck spielen bei dieser Entwicklung auch die strategischen Investoren eine Rolle, da diese ebenfalls über große finanzielle Kapazitäten verfügen. Das spielt den Unternehmern natürlich in die Karten. In letzter Zeit hat man wiederholt auch Transaktionen mit zweistelligen Multiples gesehen – vor allem bei Auktionen im Mid Cap-Bereich –, das lässt schon die ersten Anzeichen einer Überhitzung erkennen.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch, Herr Eibes.

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



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





## WARUM WIR SO OFFEN FÜR INFRASTRUKTURINVESTMENTS SIND? WEIL WIR GENAU WISSEN, WOHIN SIE FÜHREN.

Investitionen im Infrastrukturbereich sind als Thema omnipräsent. Aber noch nicht in allen Portfolien. Der Grund? Fehlende Erfahrungswerte und Unsicherheiten, die wir als Spezialist für die Asset-Klassen Infrastruktur, Private Equity und Immobilien gerne ausräumen. Sprechen Sie uns an: [www.solutio.ag](http://www.solutio.ag)



**SOLUTIO AG**  
Anlagekonzepte für Institutionen

SOLUTIO AG  
Nördliche Münchner Straße 9c  
82031 Grünwald

Tel.: +49 89 360357-0  
Fax: +49 89 360357-28  
eMail: [info@solutio.ag](mailto:info@solutio.ag)

# Tempus fugit

---

## 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.



Die Zeit ist flüchtig, gerade in M&A-Prozessen. Wir erleben 2014 in Deutschland einen Boom von angekündigten Transaktionen, aber die Abschlüsse lassen auf sich warten. Obwohl jeder Fall anders gelagert ist, scheint sich doch generell die Transaktionszeit zu verlängern. Das ist in vielerlei Hinsicht ein Problem. So reagieren die Märkte sensibel auf Veräußerungs- oder Übernahmenachrichten. Eine spürbare Verunsicherung bei Kunden führt deshalb zwangsläufig zu einer Neuorientierung. Gleiches gilt auch für die Mitarbeiter. Bei börsennotierten Unternehmen sind zudem Kursschwankungen geradezu vorprogrammiert.

Doch nicht nur bei inländischen, auch bei grenzüberschreitenden Übernahmen sind zunehmend längere Projektlaufzeiten einzukalkulieren. Neben Sprachbarrieren stellen auch Abstimmungsschwierigkeiten unterschiedlicher Rechtsräume oder problematischer Gremienvorbehalte potenzielle Hindernisse dar. Hier ist insbesondere auch an Zustimmungserfordernisse auf politischer Ebene zu denken, wie wir sie regelmäßig in China erleben. Dies kann leicht dazu führen, dass zum Beispiel Auktionsprozesse „aus dem Ruder laufen“ und ein vermeintlich Höchstbietender den Ablauf so verzögert, dass andere Kandidaten nicht gehalten werden können.

Der Schaden einer Verzögerung kann aber auch in der Infragestellung des Prozesses insgesamt liegen. Idealerweise beginnt ein M&A-Prozess nach Vorlage der testierten Bilanz. Leider erlebt man es gerade bei mittelständischen Unternehmen häufig, dass diese sehr spät im Mai oder Juni erfolgt und erst dann ein Informationsmemorandum finalisiert werden kann. Aufgrund der Spreizung der Ferienzeiten in Deutschland von Ende Juni bis Mitte September hat diese Verfahrensweise zur Konsequenz,

dass über zweieinhalb Monate keine sinnvolle Ansprache von potenziellen Käufern durchgeführt werden kann. Ein strukturierter Bidding-Prozess setzt aber einen fristgerechten und vor allem zeitgleichen Rücklauf der Gebote voraus. Aus diesem Grund müssen die vorgelagerten Schritte wie Erstkontakt, Unterzeichnung eines NDA und Versand des Informationsmemorandums zeitlich harmonisiert werden. Eine Ansprache in München mag Anfang Juli noch sinnvoll sein, in Hamburg ist sie es schon nicht mehr. Bis Mitte September geht es dann wiederum in München nicht. Somit startet der M&A-Prozess häufig erst Anfang Oktober. Das hat jedoch zur Konsequenz, dass bis Weihnachten nur noch drei Monate Zeit verbleiben.

Ganz schön knapp, wenn man bedenkt, dass für die durchschnittliche Phase von Managementgesprächen und Due Diligence etwa sechs bis acht Wochen und für die sich daran anschließende Verhandlungsphase des SPA mindestens vier weitere Wochen eingeplant werden müssen. In jedem Fall darf es im Anschluss keine weitere Verzögerung, wie z.B. durch ein erforderlich werdendes Umweltgutachten oder aufgrund vorvertraglich zu lösende arbeitsrechtliche Probleme, mehr geben. Ohnehin wird die Due Diligence immer aufwendiger und detaillierter, sodass der ursprünglich zeitlich gesetzte Rahmen in vielen Fällen sowieso nicht mehr eingehalten werden kann. Nach der Zäsur über den Jahreswechsel kann es dann geschehen, dass manche Strategien neu definiert werden, sei es weil der mittelständische Verkäufer im Familienkreis unter dem Tannenbaum doch die unternehmerischen Fähigkeiten seines Schwiegersohns erkennt oder ein Käufer doch gerne den neuen Jahresabschluss testiert hätte. Mit letzterem Wunsch wären wir dann allerdings wieder im Juni und der Kreislauf beginnt von vorne. Tempus fugit!



**Die Vernunft sagt:  
diese Beteiligung  
ist ein Wagnis.**

**Der Instinkt sagt:  
aber ein  
kalkulierbares.**



**Warth & Klein  
Grant Thornton**

**An instinct for growth™**

Kein Investment ist frei von Risiken. Sie sollten nur nicht größer als die Chancen sein. Warth & Klein Grant Thornton unterstützt Sie dabei, das für angestrebte Beteiligungen auszuschließen. Mit langjähriger Expertise, großem Branchenverständnis und dem richtigen Instinkt für Lösungen, die Unternehmen zu nachhaltigem Wachstum führen. Sprechen Sie uns an.

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



## Mercateo AG sammelt Kapital für Wachstum und EK-Stärkung ein

# B2B-Beschaffungsplattform mit stiller Beteiligung auf Kurs

Die Mercateo AG ist eine Internet-Beschaffungsplattform für Geschäftskunden. Mit über einer Million Kunden und gut 18 Millionen Artikeln – vom allgemeinen Geschäfts- bis zum spezialisierten Fachbedarf – ist sie nach eigenen Angaben die führende Plattform dieser Art in Europa. Die BayBG ist an dem Unternehmen still beteiligt und unterstützt damit Wachstum und Eigenkapitalbasis.

**W**achstum ist für die Mercateo AG eine ständige Herausforderung. Als Online-Marktplatz für Geschäftskunden hat sich die angebotene Produktvielfalt über die Jahre ständig vergrößert: Die Produktkategorien reichen von Bürobedarf, Hardware und Software über Autozubehör, Industriebedarfe und Gebäudetechnik bis hin zu Betriebs- und Lagerausrüstung sowie Bedarfe für Hotel und Gastronomie. Mercateo bietet als B2B-Beschaffungsplattform darüber hinaus modulare E-Procurement-Funktionen für die Optimierung von Einkaufsprozessen an. „Wir haben keine eigenen Lager, keine eigene Logistik und somit auch kaum gebundenes Kapital“, erklärt Peter Ledermann, einer der beiden Vorstände des Unternehmens. „Wir fassen die Waren nicht an, aber wir machen die komplette Abwicklung und sind Ansprechpartner für unsere Kunden – vom Freiberufler bis zu Konzernen wie Bosch etc.“

### Umsatz auf 135 Mio. EUR gestiegen

Das Unternehmen hat auch keinen Branchenfokus – weder bei den Kunden noch bei den ca. 600 Vorlieferanten. Diese liefern direkt an die Kunden, die Rechnung geht an Mercateo, das somit das Inkasso-Risiko übernimmt. Die Artikel sind sogenannte indirekte Bedarfe, also nicht produktionskritisch für die Kunden, wie Ledermann erklärt. Mercateo hat seinen Firmensitz in München, mit weiteren deutschen Standorten in Köthen (Anhalt) und Leipzig. International ist man mit Standorten u.a. in Wien, Budapest, Paris und London präsent. Seit der Firmengründung 1999 ging der Umsatz deutlich nach oben; allein seit 2009 hat er sich mehr als verdoppelt auf rund 135 Mio.



Peter Ledermann,  
Mercateo

EUR im Jahr 2013. Allein mit Bankkrediten ließ sich solch ein Wachstum nicht finanzieren. Schon 2004 holte man sich eine

### Kurzprofil: Mercateo AG

Branche:	B2B Internet-Handel
Firmensitz:	München
Gründung:	1999
Umsatz:	2013: ca. 135 Mio. EUR
Mitarbeiter:	ca. 300
Investoren:	BayBG, Target Partners
Internet:	www.mercateo.com



Das Mercateo-Büro am Standort Leipzig

Foto: © Mercateo

Beteiligungsgesellschaft an die Seite, es gab eine Finanzierungsrunde mit dem Venture Capital-Investor Target Partners, der danach noch bei weiteren Runden dabei war und heute mit 38% am Unternehmen beteiligt ist. „Im Jahr 2007 kam dann der Gedanke an Mezzanine-Kapital auf, da wir keine weitere Kapitalverwässerung wollten“, sagt Ledermann. „Wichtig war für uns aber auch, dass wir eine eigenkapitalähnliche Finanzierungsform wählten, damit wir unsere Eigenkapitalbasis stärken konnten. Denn wir waren damals, als wir noch keine schwarzen Zahlen schrieben, nicht kreditwürdig für Banken.“

### Typisch stille Beteiligung

Wie für andere Firmen in ähnlicher Situation auch kam das Finanzierungsangebot einer Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft in die engere Wahl. Man vereinbarte mit der Bayerischen Beteiligungsgesellschaft (BayBG) eine typisch stille Beteiligung. Zusätzlich ging die BayBG noch eine „sehr kleine offene Beteiligung“ bei Mercateo ein, wie BayBG-Investmentmanager Alexander Ullmann erzählt. „Es ging um die Weiterentwicklung der B2B-Plattform, mit



Alexander Ullmann,  
BayBG

# MIT UNS STÜRMEN SIE DEN GIPFEL

Sie wollen hoch hinaus.  
Wir kennen den Weg.

[WWW.IEG-BANKING.COM](http://WWW.IEG-BANKING.COM)



Mergers & Acquisitions

Finanzierung

CFO Advisory

IEG – INVESTMENT BANKING GROUP  
KNESEBECKSTR. 59-61 | 10719 BERLIN  
TELEFON +49 (30) 303016-30



Foto: © Mercateo

Das Geschäftsmodell von Mercateo (Eigendarstellung des Unternehmens)

neuen Features, der Erweiterung der Entwicklerteams usw.“, so Ullmann. „Und die Verbesserung der Eigenkapitalquote sorgte zugleich für ein besseres Rating bei den Warenkreditversicherern. So konnte das Unternehmen sein Working Capital günstiger refinanzieren.“ „Für uns war es ein schöner Mittelweg, wirtschaftliches Eigenkapital zu erhalten, ohne Mitspracherechte abgeben zu müssen, wie dies bei einer direkten Beteiligung beispielsweise durch eine Venture Capital-Gesellschaft der Fall gewesen wäre“, erklärt Ledermann. Zwischenzeitlich wurde die erste 2008er Mezzanine-Tranche im Jahr 2012 um drei Jahre prolongiert und im vergangenen Jahr eine weitere stille Beteiligung – diesmal mit fünf Jahren Laufzeit – aufgesetzt. Zurzeit ist die BayBG mit rund 3 Mio. EUR Mezzanine-Kapital an Mercateo beteiligt.

## Hohe Informationstransparenz

Die Kommunikation ist, wie Ullmann erläutert, sehr gut; man begegne sich auf freundschaftlicher Ebene, erhalte die monatlichen Auswertungen über Umsatz- und Ertragsentwicklung und er sei als Gast bei den Aufsichtsratssitzungen dabei – „was für uns zusätzlich eine gute Informationsbasis darstellt“, so Ullmann. „Der Informationsaustausch ist sehr eng und fließend, mit einer hohen Transparenz, was die Begleitung des Unternehmens in seiner Entwicklung natürlich einfacher macht.“ Mitspracherechte gibt es im operativen Geschäft keine; nur dann, wenn es um übergeordnete wirtschaftliche Themen geht, z.B. eine Satzungsänderung, oder wenn beispielsweise eine Tochter in den USA gegründet würde.

## Ausblick

Aktuell – und dafür wurde im Wesentlichen die 2013er Mezzanine-Tranche benötigt – geht es um die internationale Expansion von Mercateo und die Erweiterung des Angebotes um Dienstleistungen, worunter auch die Anbindung externer Partner für Dienstleistungen fällt. „Wir wollen unsere Marktposition in der EU stärken. Zudem möchten wir das Segment Mittelstand und Großkunden weiter ausbauen“, sagt Ledermann. Das Wachstum geht weiter.

Bernd Frank  
redaktion@vc-magazin.de

## Nach Verabschiedung des Fachgutachtens zur Unternehmensbewertung

# Neuerungen in der transaktionsbezogenen Bewertung

Die Beweggründe für Unternehmenstransaktionen wie Käufe oder Verkäufe von Unternehmen oder Unternehmensbereichen, Joint Ventures oder auch steuerliche Reorganisationen sind vielfältiger Natur. Für eine optimale Strukturierung der Transaktion ist es von entscheidender Bedeutung, bereits vorab Bewertungsanalysen oder allgemeine Bewertungsüberlegungen durchzuführen bzw. den Abschluss der Transaktion von einer Würdigung des Transaktionspreises abhängig zu gestalten, denn schließlich gilt auch hier das Sprichwort „Preis ist, was man zahlt, Wert das, was man bekommt“.

**A**m 26. März 2014 wurde vom Vorstand der Kammer der Wirtschaftstreuhänder in Österreich das neue Fachgutachten zur Unternehmensbewertung (KFS/BW 1) verabschiedet. Dieses Fachgutachten legt vor dem Hintergrund der in Theorie, Praxis und Rechtsprechung entwickelten Standpunkte die Grundsätze dar, nach denen österreichische Wirtschaftstreuhänder Unternehmen nach dem 30. Juni 2014 zu bewerten haben. Das Fachgutachten steht im Kontext zu dem im Jahr 2008 verabschiedeten für Deutschland gültigen Standard IDW S1. Ein Schwerpunkt der Neuerungen liegt in den Vorgaben für die Planung der finanziellen Überschüsse, die Beurteilung der Plausibilität der Planung und die Ermittlung des Terminal Value. Daneben müssen Bewertungsergebnisse, die mithilfe eines sogenannten Diskontierungsverfahrens – hierunter fallen das Ertragswert- und das DCF-Verfahren – ermittelt wurden, verpflichtend einer Plausibilitätsbeurteilung unterzogen werden.

### Objektiver und subjektiver Unternehmenswert

Das Konzept des objektivierte Unternehmenswerts, das im Grundsatz jenem des Standards IDW S 1 entspricht, bildet auch nach der Neufassung das Herzstück des Fachgutachtens KFS/BW 1. Der objektivierte Unternehmenswert ist weiterhin mithilfe eines Diskontierungsverfahrens zu ermitteln. Neu hingegen ist, dass das ermittelte Bewertungsergebnis zwingend einer Plausibilitätsbeurteilung zu unterziehen ist. Sie hat bei börsennotierten Unternehmen bzw. bei Unternehmen, für die Informationen über realisierte Transaktionen in zeitlicher Nähe zum Bewertungsstichtag vorliegen, durch eine Analyse der Börsenkurse bzw. der Transaktionspreise zu erfolgen. In anderen Fällen kann die Plausibilitätsbeurteilung durch Anwendung eines Multiplikatorverfahrens erfolgen. Bemerkenswert erscheint hier die verpflichtende Einbeziehung von Transaktionspreisen, die bislang in den Bewertungsstandards sowohl in Deutschland als auch Österreich unberücksichtigt waren. Die Stellung der Multiplikatorverfahren wird hierdurch erheblich aufgewertet. Auch der subjektivierte Unternehmenswert ist nach der Neufassung des Fachgutachtens weiterhin mithilfe eines Diskontierungsverfahrens zu ermitteln. Analog zum objektivierten Unternehmenswert ist das Bewertungsergebnis einer Plausibilitätsbeurteilung zu unterziehen.

### Neuerung Drei-Phasen-Modell

Als Grundlage der Unternehmensbewertung ist weiterhin eine integrierte Planungsrechnung heranzuziehen. Abweichend von der bisherigen Vorgehensweise sieht die Neufassung des Standards nunmehr ein Drei-Phasen-Modell mit einer Detailplanungsphase (Phase I), einer Grobplanungsphase (Phase II) und einer Rentenphase (Phase III) vor. Die neu eingeführte Grobplanungsphase soll sicherstellen, dass das Unternehmen sich zum Planungshorizont auch in einem sogenannten „Gleichgewichts- und Beharrungszustand“ befindet. Insbesondere nicht abgeschlossene Investitionszyklen, längerfristige Produkt-



Foto: © Thinkstock/Wavebreak Media/Wavebreakmedia Ltd





Das neue Fachgutachten zur Unternehmensbewertung legt die Grundsätze dar, nach denen österreichische Wirtschaftstreuhänder Unternehmen nach dem 30. Juni 2014 zu bewerten haben.

lebenszyklen, überdurchschnittliche Wachstumsraten oder andere Sondereffekte machen das Einführen dieser Grobplanungsphase erforderlich. In der Grobplanungsphase kann sich die Modellierung jedoch auf die Entwicklung der wesentlichen Unternehmenswerttreiber beschränken, während die übrigen Bewertungsfaktoren pauschal fortgeschrieben werden.

### Ewige Renten

Relativ ausführlich nimmt das neue Fachgutachten Stellung zu der Planung finanzieller Überschüsse und hier vor allem zur ewigen Rente. Ein Grund dürfte darin zu sehen sein, dass in der bisherigen Praxis häufig sehr hohe Unternehmenswerte mit DCF- und Ertragswertverfahren ermittelt wurden, die teils deutlich über den am Markt tatsächlich erzielten Transaktionspreisen lagen. Ursächlich sind insbesondere die in den Planungen angenommenen Überrenditen, die auch in die Phase der ewigen Renten miteinfließen. In der Regel kann nicht erwartet werden, dass Unternehmen nachhaltig solche Überrenditen erwirtschaften, da der Markt mit Druck darauf reagieren würde. Meistens würden sogenannte Konvergenzprozesse dafür sorgen, dass sich nach einer gewissen Zeit wieder „normale“ Renditen einstellen. Nach dem neuen Fachgutachten kann der Wirtschaftstreuhänder im Rahmen der Bewertung nun von einer „Konvergenzannahme“ ausgehen, d.h., er kann unterstellen, dass die Rendite aus der Wiederveranlagung thesaurierter Beträge langfristig den Kapitalkosten entspricht oder es kann unterstellt werden, dass die Rendite langfristig über den Kapitalkosten

liegen wird. Aufgrund der großen Bedeutung des Wertbeitrages der ewigen Rente fordert das neue Fachgutachten eine besonders kritische Überprüfung der der ewigen Rente zugrunde liegenden Annahmen.

### Berücksichtigung der Insolvenzzrisiken

Ein weiterer Umstand, der in der Vergangenheit zu Überbewertungen geführt haben könnte, war die Nichtberücksichtigung von Insolvenzwahrscheinlichkeiten. Nunmehr ist im Rahmen der Ermittlung der Erwartungswerte zu untersuchen, inwieweit das zu bewertende Unternehmen Insolvenzzrisiken unterliegen könnte. Dabei kann anhand von Ratings die Insolvenzwahrscheinlichkeit abgeleitet werden. Im Rahmen der Detail- bzw. Grobplanungsphase führt dies zu einem Abschlag vom Erwartungswert, in der ewigen Rente zu einem Zuschlag zum Diskontierungszinssatz. Ob Insolvenzzrisiken jedoch berücksichtigt werden müssen, hängt einerseits davon ab, inwieweit sie bereits in den Erwartungswerten der Cashflows enthalten sind und andererseits davon, ob ihnen Bewertungsrelevanz zukommt.

### Formelle und materielle Plausibilität

In das Fachgutachten neu aufgenommen wurde die Plausibilitätsbeurteilung der Planung. Unterschieden wird dabei zwischen formeller und materieller Plausibilität. Während sich die formelle Plausibilität vor allem auf den Planungsprozess sowie die rechnerische und methodische Richtigkeit der Planung bezieht, fordert die Beurteilung der materiellen Plausibilität die

kritische Auseinandersetzung mit den der Planung zugrunde liegenden Annahmen. Dabei sind die wesentlichen wertbeeinflussenden Annahmen zu identifizieren und zu analysieren. Wesentlich für die Analyse sind dabei sowohl unternehmensbezogene Informationen als auch Informationen über die Unternehmensumwelt. Werden durch den Wirtschaftstreuhand bei der Beurteilung der formellen Plausibilität Mängel festgestellt, ist zunächst die Geschäftsleitung gefordert, entsprechende Korrekturen vorzunehmen. Der Wirtschaftstreuhand selbst darf keine wesentlichen Planungsannahmen treffen. Stellt der Wirtschaftstreuhand hingegen materielle Mängel fest und können diese durch die Geschäftsleitung nicht beseitigt werden, sind seitens des bewertenden Wirtschaftstreuhanders entsprechende Korrekturen vorzunehmen. Auch in diesem Fall sind die betreffenden Annahmen im Gutachten explizit zu beschreiben.

### Weitere Neuerungen im Überblick

Neu ist auch, dass der Wirtschaftstreuhand eine eigene Planungsrechnung z.B. auf Basis der Vergangenheitsanalyse und der dabei festgestellten Entwicklungen erstellen darf, sofern eine für Zwecke der Unternehmensbewertung geeignete Planung nicht vorhanden sein sollte. Völlig neu ist die Berücksichtigung von Multiplikatorverfahren zur Bestimmung von Unternehmenswerten als potenzielle Marktpreise. Zwar sind die Multiplikatorverfahren auch weiterhin nicht den Diskontierungsverfahren völlig gleichgestellt, doch dürfen sie nunmehr zur Plausibilisierung der Bewertungsergebnisse herangezogen werden, sodass den Multiplikatorverfahren dadurch eine ganz wesentliche Rolle im Rahmen der Unternehmensbewertung zukommt. Nach dem neuen Fachgutachten kommen insbesondere folgende Bezugsgrößen für die Anwendung von Multiplikatoren infrage: Umsatz, Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT), Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA) sowie Jahresüberschuss. Gewonnen werden die Multiplikatoren entweder aus der Marktkapitalisierung vergleichbarer börsennotierter Unternehmen (Börsenmultiplikatoren) oder aus Transaktionspreisen für vergleichbare Unternehmen (Transaktionsmultiplikatoren). Können keine vergleichbaren Unternehmen (Peergroup) ermittelt werden, kann auch auf Branchenmultiplikatoren abgestellt werden. Hierbei ist jedoch zu berücksichtigen, dass aufgrund der Heterogenität der Peergroup die Branchenmultiples oft nur geringe Aussagekraft besitzen. Bei sehr kleinen Unternehmen können sogar Multiplikatoren in Form von Erfahrungssätzen zur Anwendung kommen. Bei „sehr kleinen Unternehmen“ handelt

es sich nach dem Fachgutachten um solche, deren Umsatzerlöse 700.000 EUR nicht überschreiten. Voraussetzung ist, dass sich über diese Erfahrungssätze eine „allgemeine Verkehrsauffassung“ gebildet hat und diese Erfahrungssätze nach Einschätzung des Wirtschaftstreuhanders eine verlässliche Grundlage für die Wertermittlung bieten. In diesen besonderen Fällen kann das Multiplikatorverfahren als „primäres“ Bewertungsverfahren angewendet werden.

### Fazit

Die Neufassung des Fachgutachtens KFS/BW 1 bringt somit eine Vielzahl an Neuerungen mit sich, und auch wenn in der Vergangenheit die Stellungnahmen des Instituts der deutschen Wirtschaftsprüfer oft eine Ausstrahlungswirkung auf die Stellungnahmen des Fachsenats der Wirtschaftstreuhanders in Österreich hatten, so bleibt es dieses Mal abzuwarten, ob es nicht auch einmal umgekehrt der Fall sein könnte. ■

---

#### Hanno Hepke

ist Partner im Bereich Corporate Finance der Warth & Klein Grant Thornton AG. Er gehört dem Grant Thornton Netzwerk seit Februar 2013 an und leitet den Industriebereich Technology, Media & Telecommunication bei Warth & Klein Grant Thornton. Hepke verfügt über 20 Jahre Berufserfahrung im Bereich Investment Banking, M&A und Corporate Finance. Er war seit 1995 in führenden Positionen bei Ernst & Young, Arthur Andersen und Price Waterhouse im Bereich Corporate Finance/M&A tätig.



#### Sabine Wittmeier

ist Manager im Bereich Corporate Finance der Warth & Klein Grant Thornton AG. Sie gehört dem Grant Thornton Netzwerk seit 2006 an und begleitete diverse M&A- und Due Diligence-Projekte insbesondere aus den Bereichen Erneuerbare Energien, Logistikdienstleistungen, Nahrungsmittel und Biotechnologie.



# Zugang für den Mittelstand



## Offen für Investitionen mit Sale & Lease Back Finanzierung

Als bankenunabhängige Finanzierungsgesellschaft richtet sich Nord Leasing an mittelständische Unternehmen. Durch die Finanzierungsform Sale & Lease Back können gebrauchte wert-haltige Maschinen verkauft und anschließend zurückgeleast werden.

Ihr Gewinn bei einer Sale & Lease Back-Transaktion:

Zügige Generierung von Liquidität // Schaffung von Buchgewinnen bei Aufdeckung stiller Reserven // Ununterbrochene Nutzung Ihres mobilen Anlagevermögens // Pay as you earn – die Leasingraten finanzieren sich aus erwirtschafteten Umsätzen // Verbesserung der Eigenkapital-Quote durch Herauslösen des Investitionsgutes aus Ihrer Bilanz // Leasingraten sind steuerlich voll abzugsfähig // Strukturierte Verwendung der neuen Liquidität kann zur Verbesserung der Rentabilität führen // Reine Innenfinanzierung

**NordLeasing** 



## Trend zu mehr Direktbeteiligungen

# Family Offices – die (fast) neue Investorenklasse im Private Equity-Markt

Bisher sind Family Offices im Rahmen ihrer Vermögensdiversifizierung als normale Investoren in Private Equity-Fonds aktiv gewesen. Zunehmend erkennen sie jedoch die Chancen der Direktbeteiligungen und entdecken die Anlageform Private Equity neu. Der Markt ist für die „neuen“ Investoren sehr offen, man schätzt deren unternehmerische Glaubwürdigkeit und oftmals langfristige Ausrichtung. Zudem scheuen sich die Familieninvestoren auch nicht, Minderheiten einzugehen. Family Offices müssen sich jedoch bewusst sein, dass es beim Deal-Making gewisse Spielregeln einzuhalten gilt, insbesondere in puncto Geschwindigkeit und Entscheidungsfreude. Oftmals bedürfen sie hierzu externer Unterstützung.

„Das Klatten Family Office SKion übernimmt Stulz Planaqua“, „IK verkauft Minimax an Lego-Eigentümer Kirkbi“, „Mühleck Family Office übernimmt Strauss Innovation“ – Schlagzeilen der letzten Monate über Family Offices, die noch vor wenigen Jahren in der Häufigkeit sehr ungewöhnlich waren. Zwar ist die Eigenkapitalfinanzierung von Unternehmen durch erfolgreiche Unternehmer nicht neu. So gründete schon 1882 John D. Rockefeller sein Family Office und begann, seine diversen privaten Investmentaktivitäten strukturiert zu managen. Viele Marktteilnehmer sind sich jedoch einig: In letzter Zeit mischen die Familieninvestoren vermehrt im mittelständischen privaten Beteiligungsmarkt mit. Waren noch vor Kurzem die traditionellen Assetklassen wie Aktien, Anleihen und Immobilien die vorherrschenden Themen, setzen die Family Offices zunehmend auf Direktbeteiligungen. Damit bewegen sich die dahinterstehenden Unternehmer mitten im hart umkämpften Private Equity-Markt.

### Attraktivität der Assetklasse ist bekannt

Der Trend zum direkten Beteiligungserwerb hat gute Gründe: Während bei vielen herkömmlichen Anlagen die Chancen auf dauerhafte Wertsteigerungen inzwischen nur noch schwer zu realisieren sind, sind Private Equity-Transaktionen auch für Family Offices vielversprechende Investments. So zählte der Branchenverband BVK alleine für 2013 über 42.000 Anfragen von kapitalsuchenden Unternehmen, und es kam zu knapp 1.300 Investitionen in deutsche Gesellschaften. Familienunternehmer haben aus ihren Investments in Private Equity-Fonds gelernt, dass diese Anlageklasse ein hochattraktives Geschäft ist, und möchten – ohne die mit Fondsanlagen verbundenen fehlenden Einflussmöglichkeiten sowie Kosten für Fondsmanagement und Carry-Zahlungen – direkt von ihren Chancen profitieren. Zudem werden die Reichen immer reicher: Das manager magazin ermittelte für die 500 vermögendsten Deutschen alleine für das laufende Jahr eine Vermögenssteigerung um 16% gegenüber dem Vorjahr. Daraus resultiert das Luxusproblem, dass ihr Anlage-Druck zunimmt – ein Problem, das Private Equity-Häuser sehr gut kennen.



### Family Offices treten in Konkurrenz zu Fondsgesellschaften

Für die etablierten Beteiligungsgesellschaften ist der neue Wettbewerb durchaus ernst zu nehmen, denn die Familieninvestoren bringen gewichtige Startvorteile mit. Sie agieren aufgrund ihres eigenen unternehmerischen Hintergrunds sehr glaubwürdig. Sie diskutieren mit Firmengründern und -lenkern auf Augenhöhe und kennen Lust und Last, ein Unternehmen zu führen. Dabei wird es von den kapitalsuchenden Unternehmen durchaus geschätzt, wenn ein unternehmerischer Kapitalgeber aus einer völlig anderen Branche kommt. Strukturelle Fragestellungen sind in vielen Industrien oftmals sehr ähnlich, ein Unternehmer aus einer anderen Branche kann vielfach kreative, bisher nicht gesehene Lösungswege einbringen. Während klassische Beteiligungsgesellschaften gerade bei Akquisitionsgesprächen mit den begehrten Familienunternehmen oft Rendite und Finanzkennzahlen stark in den Vordergrund stellen und ihre teilweise angelsächsisch geprägte Unternehmenskultur nicht mit dem „Target“ in Einklang bringen, verstehen es die Family Offices naturgemäß besser, die Besonderheiten von Familienunternehmen zu berücksichtigen. Family Offices haben meist auch kein Problem, ihre Investitionen langfristiger als die institutionellen Wettbewerber zu begleiten. Während der BVK in einer Umfrage durchschnittliche Haltedauern der Private Equity-Investitionen von knapp über vier Jahren ermittelt hat, können Familien zumeist ohne Druck bei den Laufzeiten agieren. Der von Unternehmern

oft als Unwort angesehene „Exit“ ist für sie kein Thema. Sie suchen stattdessen langfristige Beteiligungsmöglichkeiten und haben dabei oftmals ihre eigene unternehmerische Historie vor Augen. Dies ist vielfach gepaart mit dem Wunsch, lediglich Minderheitsbeteiligungen zu tätigen. Hier treffen die Familieninvestoren auf eine immer noch vorhandene Marktlücke und einen echten Bedarf im Mittelstand. Und klassische Beteiligungsfirmen tun sich beim Thema Minderheiten – trotz langsam steigender Offenheit hierfür – immer noch schwer.

### Hadern mit den Gepflogenheiten

Aber greifen diese Wettbewerbsvorteile immer? Oftmals agieren Family Offices unkonventionell, wenn sich eine Transaktion in der Anbahnungsphase befindet. Generell stehen sie den typischen Auktionen ablehnend gegenüber. Sie sind nicht gewillt, sich den M&A-Spielregeln mit schneller Abfolge von Informationsmemorandum – Due Diligence – Vertragsverhandlungen – Signing zu unterwerfen. Und wenn sie dann doch einmal an strukturierten Verkaufsverfahren teilnehmen, sind sie von M&A-Beratern nicht unbedingt gerne gesehen. Zwar sprechen auch viele etablierte Private Equity-Gesellschaften davon, dass sie Auktionen nur in Ausnahmen mitmachen. Am Ende treten sie aber doch (fast) alle bei den Auktionen an, da hier letztlich eine Vielzahl von attraktiven Unternehmenstransaktionen stattfindet. Entscheidungsfreude und -geschwindigkeit sind zudem Faktoren, bei denen es im Familienlager noch Optimierungspotenzial gibt. So schnell und effizient in der eigenen Firma entschieden wird, so langsam passiert dies überraschenderweise oftmals beim Investieren in fremden Unternehmensgefüden.

Kapitalsuchende Unternehmen fürchten zudem teilweise die Gefahr, dass Familien während einer Kapitalpartnerschaft oft „mit dem Bauch“ entscheiden, was nicht unbedingt förderlich für die Entwicklung der Firmen ist. Aufgrund der oftmals noch kurzen Erfahrung beim Investieren in unbekannte Firmen ist eine solide Corporate Governance sehr wichtig. Gerade in Minderheitssituationen kann sich schnell Frustration einstellen, wenn man in einem wachstums- und ausschüttungsschwachen Investment gefangen ist, ohne Chance auf einen Exit – da ist das vermeintliche Unwort dann doch wieder...

### Fazit

Letztlich bereichern die vielen Family Offices den Markt sehr und bringen die etablierten Private Equity Player öfter in Verlegenheit. Es steht außer Zweifel, dass sie weiter an sich arbeiten werden und ihre Startvorteile noch besser als bisher schon ausspielen, und bei der weiteren Professionalisierung können externe Spezialisten helfen. Der traditionellen Private Equity-Branche scheint auf jeden Fall ein echter dauerhafter Wettbewerber zu erwachsen.

### Jens Moritz

ist Partner bei Rautenberg & Company. Rautenberg & Company berät Finanzinvestoren und ihre Portfoliounternehmen in allen Phasen einer Transaktion und ist mit Büros in Düsseldorf, Frankfurt und London vertreten.



**ENERGY STORAGE EUROPE**

International Renewable Energy Storage Conference **IRES**

**EXPO AND CONFERENCE**

**09 – 11 March 2015**  
Düsseldorf, Germany  
[www.ESEexpo.de](http://www.ESEexpo.de)

GOLD SPONSORS



**PARTNER EVENTS**

International Renewable Energy Storage Conference **IRES**  
9TH INTERNATIONAL RENEWABLE ENERGY STORAGE CONFERENCE  
9 - 11 MARCH 2015

**VDE** INSTITUT  
VDE FINANCIAL DIALOGUE  
10 MARCH 2015

**OTTI** **OTH**  
OSTBAYERISCHE TECHNISCHE HOCHSCHULE REGENSBURG  
4TH CONFERENCE POWER-TO-GAS  
11 MARCH 2015

coorganized by **SOLAR ALLIANZ**  
6TH STORAGE DAY  
11 MARCH 2015

POWERED BY

ORGANIZED BY



## Nach dem Rückzug von Banken

# Unitranche als Trend in der europäischen Unternehmensfinanzierung

Der Markt zur Kreditfinanzierung von M&A- und Buyout-Transaktionen in Europa erfährt seit einigen Jahren eine fundamentale Veränderung in der Zusammensetzung der Marktteilnehmer. Lag der gemeinsame Marktanteil von Banken und strukturierten Kreditfonds (CLOs) seit 2004 relativ stabil bei 85%, ist dieser seit der Finanzkrise aus folgenden Gründen deutlich rückläufig und liegt aktuell unter 50%: Viele der bis 2008 aufgelegten CLOs laufen zwischen 2014 und 2016 aus, und zwischen 2009 und 2012 wurden in Europa (im Gegensatz zu den USA) deutlich weniger neue CLOs aufgelegt. Banken müssen Assets abbauen, um die nach Basel III geforderten höheren Eigenkapitalquoten zu erreichen; der Bankenstresstest im Oktober 2014 wird diesen Prozess wohl noch beschleunigen. Basel III verlangt besonders hohe Risikogewichte (Eigenkapitalunterlegung) für Leveraged Loans.

**D**ie Produktpalette von Finanzinvestoren, die Alternativen zur Kreditfinanzierung über Banken anbieten, umfasst dabei unter anderem ein Produkt, das als „Unitranche“ bezeichnet wird und das mittlerweile bei einer Vielzahl von Finanzierungen mit einem M&A-Hintergrund eingesetzt wird. Die Beliebtheit dieses Produktes hat dazu geführt, dass vor allem für Buyout-Transaktionen nur noch in deutlich geringerem Umfang Mezzanine-Kredite nachgefragt werden, auch wenn Mezzanine aufgrund seiner Flexibilität, individuellen Ausgestaltungsmöglichkeiten sowie der Kosten weiterhin als Finanzierungsinstrument insbesondere für den Mittelstand eine wichtige Rolle spielen wird.

### Unitranche vereint Finanzierungsergebnisse

Worauf lässt sich die Beliebtheit des Unitranche-Produkts zurückführen und wodurch zeichnet es sich aus? Rein rechtlich ist eine Unitranche-Finanzierung ein normaler Kreditvertrag, der analog zu den üblichen Kreditfinanzierungen im Leveraged Loan-Bereich strukturiert ist. Der Begriff rührt daher, dass mit einer Unitranche dasselbe Finanzierungsergebnis erreicht werden kann wie alternativ mit der Kombination eines erstrangigen Kredits (Senior Loan) mit einem Nachrangkredit (Subordinated/Mezzanine Loan) – nur eben in einem einzigen Instrument. Die Finanzierungskosten einer Unitranche liegen folgegemäß zwischen denen eines Senior Loans und einer Mezzanine-Finanzierung, wobei die Unitranche in der Regel eine gewisse Prämie gegenüber den beiden separaten Finanzierungsbestandteilen beinhaltet, da Transaktionskosten gesenkt werden. Dies erfolgt durch vor allem die vergleichsweise einfache und schlanke Dokumentation und den geringeren Koordinationsaufwand, da alles „aus einer Hand“ erfolgt. Im Gegensatz zu einer Finanzierung mit mehreren Tranchen sind hierbei keine Vertragsbestimmungen zwischen den mit verschiedenen Rechten ausgestatteten Parteien (sogenannte Intercreditor Agreements) erforderlich. Unabhängige Kreditfonds oder institutionelle Investoren können oft Kreditvolumina in einer Höhe vergeben, die keine Syndizierung des Kredits erforderlich macht, während viele Banken im aktuellen Umfeld nicht mehr als 25 bis 30 Mio. EUR in

einzelnen Engagement eingehen können und selbst Mittelstandskredite daher als Club Deals oder im Rahmen einer Syndizierung vergeben werden müssen, was den Abstimmungsaufwand und damit den Zeitbedarf für eine Finanzierung deutlich erhöht.

### Vorteile für den Kreditnehmer

Dem Kreditnehmer bietet eine Unitranche-Finanzierung mehrere Vorteile. Zunächst ist durch die Finanzierung aus einer Hand eine geringere Zahl an Beteiligten mit unterschiedlichen Interessen zu koordinieren. Das Instrument bietet eine hohe Flexibilität hinsichtlich der Ausgestaltung der Kreditkonditionen und kann so auf die aktuelle Unternehmenssituation angepasst werden. So sind z.B. Kredite in mehreren Fremdwährungen möglich. Der wichtigste Vorteil dürfte jedoch die Exekutionssicherheit und Geschwindigkeit durch einen effizienteren Verhandlungsprozess sein. Schließlich bieten Unitranche-Kredite oft flexible Rückzahlungsbestimmungen – oft ist keine laufende Amortisation vorgesehen – und eignen sich daher insbesondere für Wachstumsfinanzierungen oder auch Buy and Build-Strategien. Allerdings ist dann bei Letzteren die gesamte Finanzierung abzulösen, während bei einer traditionellen Senior-Mezzanine-Struktur auch einzelne Bestandteile der Finanzierungslösung abgelöst werden bzw. für einen kürzeren Zeitraum stärkeren Wachstums verwendet werden können. Generell sieht sich das Unternehmen bei Unitranches einem Kreditgeber mit einer sehr starken Verhandlungsposition gegenüber.

### Vorteile für den Kreditgeber

Aus Sicht der Kreditgeber bieten sich – wiederum im Vergleich zu einer traditionellen Senior-Mezzanine-Finanzierung – die Vorteile einer Besicherung für die gesamte Finanzierung („First Lien Security“), während ansonsten zumindest der Mezzanine-Teil häufig ohne Sicherheiten oder nur mit Sicherheiten im zweiten Rang vergeben wird. Der Kreditgeber hat darüber hinaus eine starke Verhandlungsposition, da er alleine über das Zustandekommen der Finanzierung entscheiden kann und dem Kreditnehmer so Sicherheit für den Abschluss der geplanten



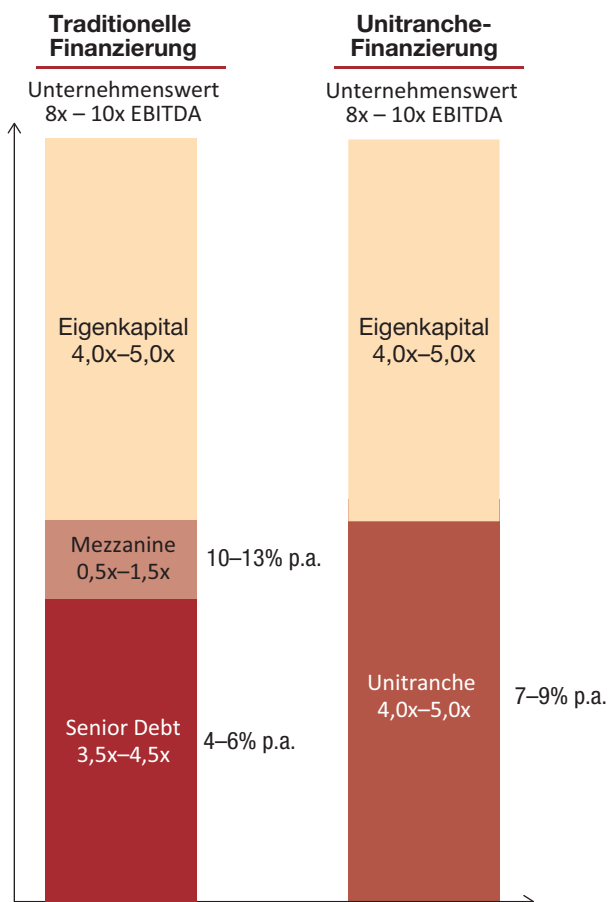
Transaktion bietet. Da kein Abstimmungsaufwand mit anderen Kreditgebern besteht, sind Restrukturierungen einfacher und schneller durchführbar. Obwohl im Idealfall die Unitranche von einem einzigen Investor vergeben wird, ist es durchaus üblich, dass verschiedene Parteien zusammenarbeiten und die Unitranche nach dem Abschluss sozusagen „hinter den Kulissen“ wieder in Senior- und Junior-Tranchen aufgeteilt wird, z.B. wenn Banken und Kreditfonds zusammenarbeiten – Beispiele aus der jüngeren Vergangenheit hierfür sind BlueBay und Barclays oder GE Capital und Ares. Für den Kreditnehmer ist

dies jedoch letztlich unerheblich, er ist weiterhin nur aus dem der Unitranche zugrunde liegenden Vertrag verpflichtet.

### Größe und Komplexität bestimmen das Pricing

Letztlich ist es für den Kreditnehmer eine Kostenfrage, ob er die Unitranche aufgrund der genannten Vorteile einer traditionellen Lösung unter Einbezug von Senior Loans und Mezzanine Loans bevorzugt. Die Größe und Komplexität einer Transaktion bestimmen deren Pricing. Wie die nebenstehende Grafik zeigt, können die Kosten einer Unitranche-Lösung bis zu 100 Basispunkte über der Kombilösung liegen (beispielsweise Kosten der traditionellen Finanzierung  $6\% \cdot 0,8 + 12\% \cdot 0,2 = 8,2\%$  vs. 7,5% Unitranche). Wie nachhaltig dieser Preisaufschlag ist, muss sich zeigen. Mit steigendem Angebot von Kreditfonds dürften sich die Finanzierungskosten der verschiedenen Alternativen weiter angleichen, obwohl eine gewisse Prämie für die ersparten Transaktionskosten auch langfristig durchsetzbar sein sollte.

### Traditionelle Finanzierung versus Unitranche-Finanzierung



Quelle: Yielco; Renditeerwartung und Leverage-Multiples Stand Ende 2013 (geschätzt)

### Fazit

Auch wenn die europäischen Banken eventuell nach weiterer Bereinigung ihrer Bilanzen wieder eine aktivere Rolle am Leveraged Loan-Markt als derzeit einnehmen, ist allein aufgrund der höheren Eigenkapitalunterlegung für Leveraged Loans unter Basel III nicht damit zu rechnen, dass die Institute ihre marktbeherrschende Stellung wieder zurückerlangen können. Wir sehen damit im europäischen Leveraged Loan-Markt eine ähnliche Entwicklung wie in den USA, sprich eine Zunahme der sogenannten Non Bank Lender, sodass institutionellen Investoren auch mittel- bis langfristig ausreichende Investitionsmöglichkeiten im Private Debt-Markt offenstehen dürften. Für global aktive Investoren bieten die USA bereits seit einigen Jahren einen tiefen und breiten Markt mit einer gefestigten Marktstruktur und attraktiven Renditen.

### Dr. Matthias Unser

ist Geschäftsführer und Gründungspartner der Yielco Investments GmbH. Zwischen 2001 und 2011 war er bei verschiedenen Private Equity-Dachfondsanbietern (DB Private Equity, Sal. Oppenheim Private Equity Partners, VCM Capital Management) in leitender Position tätig. Insbesondere verantwortete Dr. Matthias Unser den Bereich Private Debt (Mezzanine, Distressed Debt, Credit Opportunities) mit Fondsinvestments in Höhe von insgesamt über 800 Mio. EUR.



## Interview mit Franco Mathias, HCM Handwerk Capital Management

# „Statt Kapital in den Markt zu bringen, parken die Banken es“

In Zeiten historisch niedriger Zinsen sollte es Unternehmen eigentlich leicht fallen, sich über Bankkredite zu finanzieren. Dennoch suchen viele Unternehmer verstärkt nach anderen Finanzierungsmodellen und stoßen dabei auch vermehrt auf Mezzanine-Kapital. Die Gründe für die Abkehr von den Banken sind dabei vielschichtig.

**VC Magazin:** Wie stark fragen Unternehmen aktuell mezzanine Finanzierungsformen nach?

**Mathias:** Die Nachfrage nimmt – sowohl direkt bei uns als auch im Gesamtmarkt – deutlich zu. Die Gründe liegen insbesondere darin, dass Unternehmen versuchen, sich verstärkt unabhängiger von Banken zu machen, da sie sehen, dass Kreditinstitute, die früher als Finanzierer der KMU auftraten, aktuell durchaus Probleme haben. So wird von vielen Instituten beispielsweise die Auftragsvorfinanzierung, z.B. für Unternehmen, die aus bzw. nach Asien importieren oder exportieren, gar nicht mehr angeboten, da ihnen die Qualifikation fehlt. Insgesamt kommt es im Markt momentan zu einer kompletten Neustrukturierung der Finanzierungsmodelle, was zu einer deutlichen Steigerung des Bedarfs im mezzaninen und eigenkapitalnahen Bereich führt. Gleichzeitig werden diese Modelle auch verstärkt von Investoren nachgefragt, da die Bandbreite der Produkte, in die sie investieren können, in jüngster Zeit merklich schmaler geworden ist.

**VC Magazin:** Aufgrund niedriger Zinsen sollte man meinen, Unternehmer würden verstärkt Kredite aufnehmen. Wo liegen die Vorteile von Mezzanine-Kapital gegenüber Fremdkapital?

**Mathias:** Die Refinanzierungskosten der Banken sind in letzter Zeit tatsächlich deutlich gesunken, was einen zu dem Schluss kommen lassen könnte, dass daraus eine Verbesserung der Kreditsituation entsteht. Faktisch ist das nicht der Fall. Statt das Kapital in den Markt zu bringen, parken die Banken es – was dazu führt, dass momentan Negativzinsen im Gespräch sind. Insbesondere die KMU bekommen kaum noch Forderungs-, Projekt- oder Warenbestandsfinanzierung durch Banken. Das rührt vor allem daher, dass die Kreditinstitute Sicherheitsanforderungen stellen, die für diese Unternehmen nicht zu leisten sind. Dazu kommt, dass Banken verstärkt versuchen, sogenannte granulare Tickets zu vergeben. Der Hintergedanke dabei ist, dass Darlehen, die kleiner als ca. 1,5 Mio. EUR sind, nicht unter die Kreditmeldegrenze fallen und bei Ausfällen die BaFin diese auch kaum prüft. Außerdem fallen Tickets dieser Größenordnung im Gesamtportfolio kaum auf. Dazu kommt, dass die Banken vermehrt Eigenkapital für ausgegebene Mittel hinterlegen müssen.

**VC Magazin:** Unternehmen öffnen sich vermehrt dem Thema Private Equity. Ist diese Entwicklung auch im Bereich Mezzanine zu beobachten?



**Franco Mathias**

ist Gründer und Geschäftsführer der HCM Handwerk Capital Management Ltd. & Co. KG mit Sitz in Quickborn. Die Gesellschaft finanziert Unternehmensgründer und kleine mittelständische Unternehmen vorzugsweise aus dem Bereich der „Old Economy“.

**Mathias:** Insbesondere im Segment der Unternehmen mit einem Finanzierungsbedarf im niedrigen bis mittleren sechsstelligen Bereich ist es schwierig, Private Equity-Gesellschaften für ein Investment zu gewinnen. Neben dem zu niedrigen Volumen ist vor allem das zu erwartende Wachstum – der Hockeystick – zu gering. Für Privatinvestoren, Family Offices, Stiftungen oder Business Angels können diese Unternehmen allerdings sehr spannend sein. Denn durch eine stille Beteiligung wird wirtschaftliches Eigenkapital geschaffen, womit aufgrund der verbesserten Kapitalstruktur beispielsweise günstigere Kredite aufgenommen werden können. Dazu kommen weiche Faktoren, wie dass man aufgrund eines besseren Creditreform-Index – um nur einen Anbieter zu nennen – bei den Geschäftspartnern anders wahrgenommen wird und beispielsweise Zugang zu besseren Rabattstaffeln o.Ä. bekommt.

**VC Magazin:** Entsteht durch den Rückzug der Banken aus der Finanzierung von KMU ein interessantes Geschäftsfeld für Beteiligungsgesellschaften?

**Mathias:** Generell ist zu beobachten, dass sich die Kreditinstitute aus ihrem angestammten Geschäftsfeld, nämlich dem Verleihen von Geld, zurückziehen. Wenn man sich die Bilanzen von Banken ansieht, fällt einem ein hoher Anteil an Provisionen auf. Bislang war die Finanzierung von KMU in Deutschland zu fast 95% in der Hand der Banken. Durch ihren Rückzug aus diesem Bereich ergibt sich für Beteiligungsgesellschaften ein immens großes Geschäftsfeld. Die Herausforderung ist allerdings, sich kaufmännisch und kostenseitig so zu strukturieren, dass man in diesem doch recht schmalen Bereich profitabel arbeiten kann.

**VC Magazin:** Beinahe alle Wirtschaftsforscher warnen davor, dass in Deutschland der Abschwung käme bzw. bereits in vollem Gange sei. Haben vor einem solchen Hintergrund mezzanine Finanzierungsmodelle noch ein angemessenes Chancen-Risiko-Profil?

**Mathias:** Auch vor dem Hintergrund eines Abflauens der Konjunktur sind Investoren auf der Suche nach guten Renditen. Unser Ansatz ist es, über das neue MezzInvest-Programm den semiprofessionellen Privatinvestoren eine breite Risikostreuung bei gleichzeitig vernünftiger Rendite anzubieten. Im zweiten Schritt können Investitionen in eine Vielzahl von KMU und die damit einhergehende Leistungssteigerung der Betriebe auch zu einem Umschwung in der wirtschaftlichen Entwicklung beitragen. Die kleinen und mittelständischen Betriebe sind der Wachstumstreiber in Deutschland und stellen für vermögende Privatpersonen, die aktuell unter einem gewissen Investitionsdruck stehen, eine interessante Anlageklasse dar.

**VC Magazin:** Herr Mathias, vielen Dank für das Interview. ■■■

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

ANZEIGE

IUK TAG

NRW 2014

DIGITAL INDUSTRIAL NRW /  
SMART & SECURE

## Den digitalen Wandel sicher gestalten

Konferenz / Begleitausstellung / Forenprogramm zu den Themen

- IT-Sicherheit für Industrie 4.0
- Mobile Security
- Cyber Physical Systems in der Produktion
- Fachkräfte und Arbeit 4.0
- Internationalisierung
- Intelligente Netze
- Digitale Transformation



RuhrCongress Bochum

20. November 2014

[www.iuk-tag-nrw.de](http://www.iuk-tag-nrw.de)



IKT.NRW

Cluster Informations- und Kommunikationstechnologie





Foto: © Panthermedia/cobalt

### Akina: Zwischenclosing bei 122,5 Mio. EUR

Nächstes Closing beim Euro Choice Secondary-Fonds von Akina bei 122,5 Mio. EUR. Das Final Closing erwarten die Schweizer für den 17. Dezember dieses Jahres. Der neue Fonds soll insbesondere im europäischen Mid Market-Segment, mit einem Deal-Volumen von 5 bis 30 Mio. EUR, investieren. Investments hat der Euro Choice Secondary bereits getätigt: Die Zielfonds sind unter anderem an Unternehmen aus den Branchen Healthcare, Energie und Infrastruktur beteiligt.

### MIG Fonds legen Leistungsbilanz 2013 vor

Die HMW Emissionshaus AG und die MIG Verwaltungs AG zeigen sich im Rahmen ihrer Leistungsbilanz 2013 zufrieden mit den Ergebnissen des abgelaufen Geschäftsjahres. Das eingeworbene Eigenkapital für die MIG Fonds im Jahr 2013 lag bei etwa 75 Mio. EUR. Insgesamt belief sich das Capital under Management der MIG Fonds-Gruppe – inklusive der beiden Vorgängerfonds – zum Ende des Jahres 2013 auf rund 1 Mrd. EUR. Ein Anteil von knapp 37% kam dabei von Investoren aus Öster-

reich. Für das Jahr 2015 kündigt die HMW Emissionshaus AG die MIG Fonds 14 und 15 an, in deren finalen Konzeptions- und Gestaltungsphase sie sich aktuell befindet.



## Investing | Elevator Pitch

### Vizoury\*

Die Vizoury GmbH hat die exklusive Luxushantel auf den Markt gebracht: außergewöhnliches Design, hochwertige Verarbeitung, Edelstahl der höchsten Güteklasse, lupenreine Diamanten sowie eine Beschichtung aus diamantähnlichem Kohlenstoff. Ziel der Gründer ist es, den Wunsch nach Luxus und Ästhetik zu erfüllen und einen schlichten Gebrauchsgegenstand in ein funktionales und zeitloses Kunst- und Schmuckobjekt zu verwandeln. In den Varianten Pure, Pure White, Black & White, matt oder hochglanzpoliert ist jedes Stück mit dem Kunden gemeinsam individuell gestaltbar; die weißen und schwarzen Diamanten der Luxusversionen zeigen auch bei zehnfacher Vergrößerung weder Einschlüsse noch äußere Fehler. Erst wenn jeder noch so hohe Anspruch des Kunden erfüllt ist, geben sich die Gründer zufrieden!

Ein Paar ist ab 5.000 EUR erhältlich. Die Luxusversionen mit Diamanten starten bei 25.000 EUR. Optional erfolgt die Auslieferung in einer Holzkiste aus edlem Nussbaumholz.



Die Eigenschaften der Hantel im Überblick:

- 4471 Edelstahl von höchster Güte und besonderer Langlebigkeit
- Beschichtung aus DLC (Diamond like Carbon), diamantähnlicher Kohlenstoff, ursprünglich für die Fahrzeug- und Medizintechnik entwickelt und zertifiziert nach DIN EN ISO 9001:2008, DIN EN ISO 13485:2010
- Bei Diamantausführung: Weiße Steine sind mit 0,01 ct Brillantschliff verarbeitet, schwarze mit je 1,925 ct

Die Jungunternehmer Benedikt X. Schäfermeyer und Julian Reik gründeten 2014 die Vizoury GmbH. 2015 wollen die Gründer in die wichtigsten europäischen Hauptstädte sowie die USA, Russland und die Vereinigten Arabischen Emirate expandieren. In Vertriebs-, Marketing- und PR-Angelegenheiten arbeiten sie mit etablierten Partnern wie der BBE Handelsberatung und Peter Secheyay Public Relations zusammen.

\*Selbstdarstellung des Unternehmens

#### Vizoury GmbH

Firmensitz:	Grünwald b. München
Internet:	www.vizoury.com
Gründungsjahr:	2014
Branche:	Luxusgüter
Umsatz/EBIT 2013:	k.A.
Umsatz/EBIT 2014:	k.A.
Kapitalbedarf:	200.000 EUR
USP:	einzigartige, auf Wunsch diamantbesetzte Designhanteln
Ansprechpartner:	Julian Reik
Funktion:	Geschäftsführer der Vizoury GmbH
Kontakt:	info@vizoury.com



**Wollen Sie als Mittelständler Ihren Unternehmenserfolg einer Großbank anvertrauen, für die Sie nur eine Kundennummer sind? Oder wollen Sie einen fairen Partner auf Augenhöhe?**

**Dann lernen Sie die quirin bank kennen.**

Als etablierte, unabhängige Unternehmerbank stehen wir mittelständischen Unternehmen und Unternehmern bei der Umsetzung von Finanzierungslösungen zur Seite.

**Wir bieten individuelle Lösungen für Ihre Unternehmensziele:**

- Industrie-/Unternehmensanleihen
- Börseneinführungen
- Kapitalerhöhungen
- Wandel- und Optionsanleihen
- Übernahmen & Fusionen

**quirin bank AG, Investment Banking:**  
Schillerstraße 20, 60313 Frankfurt am Main  
Telefon: 069 247 50 49-30  
E-Mail: [unternehmerbank@quirinbank.de](mailto:unternehmerbank@quirinbank.de)



**quirin bank**  
Die Unternehmerbank

# Die Transaktionen des vergangenen Monats

## Erst- und Zweitundenfinanzierungen

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
4 Animals AlsterScience GmbH	Hamburg	Life Sciences	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, IFB Innovationsstarter GmbH via Innovationsstarter Fonds, Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
B2X Care Solutions GmbH	München	Customer Care-Lösung	Earlybird VC Management GmbH & Co. KG	15 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde
Catawiki BV	Assen (NLD)	Marktplatz	Accel Partners, Project A Ventures GmbH & Co. KG, Business Angels	10 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
Chargepartner GmbH	Walldorf	Software	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH via Seedfonds BW, innoWert Technologie- und Gründerzentrum Walldorf Stiftung GmbH	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
classiqs.com GmbH	Berlin	Marktplatz	u.a. Dieter von Holtzbrinck Ventures GmbH	sechsstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
eddyson GmbH	Göttingen	Software	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
eperi GmbH	Darmstadt	IT-Security	b-to-v Partners AG	500.000 EUR	1. Finanzierungsrunde
Evolution Internet Fund GmbH (Travador.com)	München	E-Commerce	Iris Capnamic Management GmbH, Iris Capital, XAnge Private Equity	7 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde
Fooboo GmbH	Unterföhring	Community	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Media Ventures GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Hardscore Games GmbH	Berlin	Mobile Games	Catagonia Capital GmbH, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH via VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin, Business Angel	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
ImmerSight GmbH	Ulm	Virtual Reality	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
iMusician Digital AG	Zürich (CH)	Musikvermarktung	u.a. Verve Capital Partners AG, Zürcher Kantonalbank	970.000 CHF	2. Finanzierungsrunde
Inventorum GmbH	Berlin	Payment-Lösungen	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Vogel Ventures GmbH, Business Angel	4 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
iversity GmbH	Bernau/Berlin	E-Learning	T-Venture Holding GmbH, bmp media investors AG, BFB Frühphasenfonds	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
Knip AG	Zürich	Apps	Orange Growth Capital, Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Lesara GmbH	Berlin	E-Commerce	Mangrove Capital Partners, FundersGuild, Partech Ventures, Paua Ventures GmbH, Simile Venture Partners, Cherry Ventures GmbH, Business Angels	5 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
linkbird GmbH	Berlin	SEO-Management	Alstin – Alternative Strategic Investment GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Medineering GmbH	Seefeld	Medtech	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bayern Kapital GmbH, Born2Grow GmbH & Co. KG, Business Angels	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
Momin' Glory GmbH	Berlin	E-Commerce	BFB Wachstumsfonds Brandenburg GmbH, Astutia Ventures GmbH, Business Angel	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Novihum Technologies GmbH	Dresden	Agrartechnologie	Cultivian Sandbox Venture Partners via Cultivian Sandbox Food & Agriculture Fund II, L.P., MVP Management GmbH	nicht veröffentlicht	2. Finanzierungsrunde
opentabs GmbH	München	Apps	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde



# PROMOTING WORLD-CLASS INNOVATION



## TECHTOUR

The Tech Tour was founded in Geneva in 1998 in response to the growing interest in emerging technology companies in various European regions. The Tech Tour mission is to promote investment in the most promising technology companies in Europe through Regional Tours and Vertical Summits. Since its inception in 1998, Tech Tour companies have been very successful in obtaining funding and the company provides an important platform for Entrepreneurs, Investors, Government influencers, Industry experts and Advisers to come together network, collaborate and further innovation in Europe.

The organization recognizes that continued prosperity in Europe lies in its ability to transform today's innovative projects into tomorrow's global technology leaders.

### Upcoming Events





Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimullin

orderbird AG	Berlin	Payment	u.a. ConCardis GmbH, Business Angels	10 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde
Preventicus GmbH	Jena	Life Sciences	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Born2Grow GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
remergence GmbH	Berlin	Apps	Point Nine Management GmbH, Business Angels	1 Mio. USD	Seed-Finanzierung
Repetico GmbH	Frankfurt	E-Learning	Business Angel	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
Rigontec GmbH	Bonn	Biotech	Wellington Partners Venture Capital, Boehringer Ingelheim Venture Fund, NRW.Bank, High-Tech Gründerfonds Management GmbH	9,45 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
sofasession GmbH	Wien (AT)	Online-Dienstleistung	Business Angel	sechsstelliger Betrag	Seed-Finanzierung
Stagelink GmbH	Berlin	IKT	Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Termine24 GmbH	München	Software as a Service	Paau Ventures GmbH, Otto Capital, LLC, Senovo GmbH, Business Angels	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Traxpay AG	Frankfurt	Payment-Lösungen	Main Incubator GmbH, Software AG, Earlybird VC Management GmbH & Co. KG, Business Angel	15 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde
TRI Dental Implants Int. AG	Baar (CH)	Dental-Implantate	SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Tripod Technology GmbH (vive)	Hannover	Community	Atlantic Internet GmbH, Catagonia Capital GmbH, Business Angels	1,5 Mio. USD	Seed-Finanzierung
TrustedCompany.com	Hongkong (HKG)	Online-Bewertungen	Tengelmann Ventures GmbH, 500 Startups Management Company, L.L.C., Asia Venture Group	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
u.:Lux GmbH	Bergheim (AT)	Smart Home	eQventure GmbH, Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH via aws Business Angel Fonds	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Vaamo Finanz AG	Frankfurt	FinTech	Route 66 Ventures, Inc., Business Angels	2,5 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Veeting AG (Veeting Rooms)	Zürich (CH)	Software as a Service	Business Angels	200.000 CHF	1. Finanzierungsrunde
ZenGuard GmbH	Berlin	Software	HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH, Project A Ventures GmbH & Co. KG, Shortcut Ventures GmbH, T-Venture Holding GmbH,	3,2 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
zoomsquare GmbH	Wien (AT)	Digital Classifieds	Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft mbH, Österreichische Forschungsförderungs-gesellschaft mbH	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde

**Weitere Finanzierungsrunden**

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
arago Institut für komplexes Datenmanagement AG	Frankfurt	IT-Automation	Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Heliatek GmbH	Dresden	Solarfolien	Aqton SE, Innogy Venture Capital GmbH, Wellington Partners Venture Capital, eCapital entrepreneurial Partners AG, High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Technologiegründerfonds Sachsen Verwaltungs GmbH, Robert Bosch GmbH, BASF SE	18 Mio. EUR	3. Finanzierungsrunde
Udacity, Inc.	Mountain View (USA)	E-Learning	u.a. Andreessen Horowitz, Drive Capital, LLC., Bertelsmann SE & Co. KGaA	35 Mio. USD	3. Finanzierungsrunde

# infrastructure INVESTMENT WORLD

DEUTSCHLAND 2014



2 - 3 Dezember 2014  
Villa Kennedy Hotel, Frankfurt

Investitionsmöglichkeiten für  
langfristige und beständige  
Erträge für die deutsche  
Infrastrukturgemeinschaft





Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimulin

**Buyout**

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Transaktion
Alete GmbH	Polling-Weiding	Nahrungsmittel	BWK GmbH Unternehmensbeteiligungsgesellschaft, Privatinvestor	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Biesterfeld AG	Hamburg	Kunststoff- und Chemiedistribution	Hannover Finanz GmbH	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
BrandMaker GmbH	Karlsruhe	Software	Pinova Capital GmbH, Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank (L-Bank)	30 Mio. USD	Minderheitsbeteiligung
formart GmbH & Co. KG	Essen	Immobilien	ActivumSG Capital Management Limited	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
HAP Handhabungs-, Automatisierungs- und Präzisionstechnik GmbH	Dresden	Maschinenbau	Süd Beteiligungen GmbH, CFH Beteiligungsgesellschaft mbH via Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
intimus International GmbH	Markdorf	Informationssicherheit	PHI Industrial Acquisitions	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Milasan GmbH	Polling-Weiding	Nahrungsmittel	BWK GmbH Unternehmensbeteiligungsgesellschaft, Privatinvestor	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
SoQuero GmbH	Frankfurt	Online-Marketing	Equistone Partners GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
TimePartner Group GmbH	Hamburg	Zeitarbeit	Auctus Capital Partners AG	nicht veröffentlicht	Management Buyout

**Secondary**

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Erwerbender Investor	Veräußernder Investor	Volumen
CleanCar Aktiengesellschaft	Meerbusch	Kfz-Reinigung	A.C.H. Wertschutz GmbH	VR Equitypartner GmbH, Süd Beteiligungen GmbH	nicht veröffentlicht
ibis acam Bildungs GmbH	Wien (AT)	Bildung	Quadriga Capital Beratungsberatung GmbH	Constellation Capital AG	nicht veröffentlicht
Image Instruments GmbH	Chemnitz	Medtech	SC-Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH	BC Brandenburg Capital GmbH via Seed Capital Brandenburg	nicht veröffentlicht
Median Kliniken GmbH & Co KG	Berlin	Gesundheitswesen	Waterland Private Equity GmbH	Advent International Corporation, Marcol	nicht veröffentlicht
pawisda systems GmbH	Darmstadt	Telekommunikationsdienstleistungen	MAX21 Management und Beteiligungen AG	Sirius Venture Partners GmbH, KfW, Acxit Capital Management GmbH	nicht veröffentlicht
Rademacher Geräte-Elektronik GmbH	Rhede/Westfalen	Automatisierungssysteme	Cross Equity Partners AG, Pinova Capital GmbH	Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH	nicht veröffentlicht

**Exit**

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Transaktion	Volumen
Dr. Vogler GmbH & Co. KG	Bad Homburg	Automobilhandel	Deutsche Beteiligungs AG	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Fyber GmbH	Berlin	Werbung	u.a. Hasso Plattner Ventures Management GmbH, Kite Ventures, German Startups Group GmbH & Co. KGaA	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Salonmeister GmbH	Berlin	Software as a Service	Business Angels, T-Venture Holding GmbH, Atlantic Ventures GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht

## Neue Fonds

Name	Name der Gesellschaft	Sitz	Fokus	Volumen	Status
IV Oncology Fonds	NexTech Invest Ltd.	Zürich (CH)	Unternehmen, die transformative Krebs-therapeutika oder -technologien entwickeln, weltweit	40 Mio. USD	First Closing
Access Capital Fund VI Growth Buy-out Europe	Access Capital Partners	Paris (FRA)	Europäische Buyout-Fonds	350 Mio. EUR	Zwischenclosing
Euro Choice Secondary	Akina Ltd.	Zug (CH)	Europäische Midmarket-Fonds mit Dealgrößen von 5 bis 30 Mio. EUR	122,5 Mio. EUR	Zwischenclosing
FCF III	Forbion Capital Partners	Naarden (NLD)	Europäische Life Sciences-Unternehmen	92 Mio. EUR	First Closing
k.A.	Mosaic Ventures	London (UK)	Europäische Start-ups, mit Fokus auf Series A-Finanzierungen	140 Mio. USD	Final Closing
SHS IV	SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH	Tübingen	Schnell wachsende Medizintechnik- und Diagnostikunternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz	56 Mio. EUR	First Closing
Speedinvest 2	Speed Invest GmbH	Wien (AT)	Hardware- und Software-Start-ups aus Europa, insbesondere aus Österreich	50–100 Mio. EUR	angekündigt
TVM Life Science Ventures VII	TVM Capital Life Science Venture Capital	München	Life Sciences Start-ups aus Nordamerika und Westeuropa	160 Mio. EUR	Final Closing

### Aktuelle Deals

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



ANZEIGE

## Special

# Gründen & Wachsen in Österreich (8. Jg.)

**Gedruckt + als E-Paper**  
**Tablet-Version: Erweitert um multimediale Inhalte und Funktionen**



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



### Termine

Erscheinungstermin: 5. Dez. 2014  
 Anzeigenschluss: 24. Nov. 2014  
 Druckunterlagenschluss: 28. Nov. 2014

### Ansprechpartner Anzeigen

Denise Hoser  
 Tel. 089-2000 339-30  
 0176 -106 219 79  
[hoser@goingpublic.de](mailto:hoser@goingpublic.de)

Claudia Kerszt  
 Tel. 089-2000 339-52  
 0176 -104 393 04  
[kerszt@goingpublic.de](mailto:kerszt@goingpublic.de)

Datum & Ort	Veranstalter	Event
04.11.2014 München	Verein Münchner M&A Forum www.mma-forum.eu	<b>Münchener M&amp;A-Forum:</b> Event für Unternehmer, Anwälte und Berater; Teilnahme: k.A.
04.11.2014 München	Munich Network e.V. www.munichnetwork.com	<b>CleantechEve:</b> Vortrag und Treffen für Cleantech-Interessierte mit Businessplan-Pitches; Teilnahme: ab 24 EUR
06.11.2014 Hamburg	Alpers & Wessel, Flick Gocke Schaumburg, P+P Pöllath + Partners www.fondsgespraech.de	<b>7. Hamburger Fondsgespräche:</b> Treffen primär für Emissionshäuser, Managementteams, Sponsoren und Investoren von geschlossenen Fonds; Teilnahme: kostenfrei
12.11.2014 Nürnberg	Netzwerk Nordbayern, Rödl & Partner, KfW www.netzwerk-nordbayern.de	<b>Investorenkonferenz technology@venture 2014:</b> Konferenz für Wagniskapitalgeber, Privat- investoren und etablierte Unternehmen. Vorträge und Präsentationen von ausgewählten Start-ups; Teilnahme: 150 EUR, kostenfrei für präsentierende Unternehmen
17.11.2014 Berlin	Bundesverband der Deutschen Industrie (BDI), P+P Pöllath + Partners www.berlinersteuergespraech.de	<b>53. Berliner Steuergespräch:</b> Erfahrungs- und Meinungsaustausch mit Vorträgen und Diskussionen; Teilnahme: kostenfrei
19.11.2014 Heilbronn	Venture Forum Neckar e.V. www.venture-forum-neckar.de	<b>Nachhaltigkeit &amp; Effizienz: Beteiligungen für die Zukunft:</b> Kongress des venture forum neckar für Unternehmer, Business Angels und Investoren; Teilnahme: 250 EUR
24.11.2014 Augsburg	evobis GmbH www.evobis.de	<b>Forum Unternehmerkapital:</b> Treffen zwischen Start-ups und Business Angels, Privatinvestoren, Venture Capital-Fonds, öffentlichen Kapitalgebern sowie strategischen Investoren; Teilnahme: kostenfrei
24.–26.11.2014 Frankfurt	Deutsche Börse AG, KfW www.eigenkapitalforum.com	<b>Deutsches Eigenkapitalforum:</b> Kapitalmarktkonferenz im Umfeld der Eigenkapitalfinanzierung; Teilnahme: 900 EUR für Unternehmer, kostenfrei für institutionelle Investoren und Analysten
24.–25.11.2014 München	BioM GmbH www.m4.de	<b>4. Munich Biomarker Conference:</b> Konferenz für Wissenschaftler und Experten; Teilnahme: ab 170 EUR
25.11.2014 Düsseldorf	Ecapital Entrepreneurial Partners AG, Sozietät Tigges, Warth & Klein Grant Thornton AG www.vc-stammtisch.net	<b>VC-Stammtisch:</b> Treffen von Unternehmern und Investoren; Teilnahme: kostenfrei
27.11.2014 Berlin	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.bvkap.de	<b>BVK-Fachgruppensitzung</b> Teilnahme: für geladene Gäste
27.11.2014 Berlin	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften www.bvkap.de	<b>Jubiläumsdinner 2014 – 25 Jahre BVK:</b> Veranstaltung zum 25-jährigen Bestehen des BVK; Teilnahme: k.A.
01.–02.12.2014 München	Fraunhofer-Gesellschaft e.V. www.fraunhoferventure.de	<b>3. Innovation Days:</b> Präsentation ausgewählter Technologien und Spin-off-Projekte von der Max-Planck-Gesellschaft, der Fraunhofer-Gesellschaft, der Helmholtz-Gemeinschaft und der Leibniz-Gemeinschaft, für Forscher, Unternehmer und Investoren; Teilnahme: ab 150 EUR
02.12.2014 München	Munich Network e.V. www.munichnetwork.com	<b>CleantechEve:</b> Vortrag und Treffen für Cleantech-Interessierte mit Businessplan-Pitches; Teilnahme: ab 24 EUR
03.12.2014 Frankfurt	Aurelia Private Equity GmbH www.aurelia-pe.de	<b>Aurelia VC-Meeting:</b> Treffen der hessischen Venture Capital-Szene mit Themenvortrag; Teilnahme: k.A.



# Vorschau

Das VentureCapital Magazin 12/2014  
erscheint am 5.12.2014.

Schwerpunktt Themen: • Private Equity-Jahr 2015  
• e-Learning • Steuern, Recht & Regulierung 2015

## Märkte & Zahlen

- Exit-Feuerwerk oder Rohrkrepiere-Symphonie – was bringt das 2015 für die Beteiligungsszene?
- Im Rahmen des Jahreswechsels – welche regulatorischen und steuerlichen Veränderungen anstehen

## Early Stage & Expansion

- Die „Hamburger Erklärung“ der Bundeskanzlerin – Meilenstein oder Lippenbekenntnis?
- e-Learning – Buzzword oder Rendite-reiber für Investoren?

## Mittelstand & Buyouts

- Euroschwäche, Fachkräftemangel, Niedrigzins – was Buyout-Experten von 2015 erwarten

- Im Visier des Kapitals – wie hoch treibt die Jagd auf deutsche Mittelständler Preisniveau und Multiples

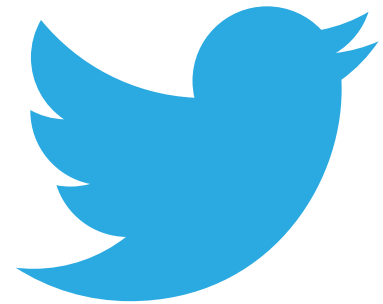
## Investing

- Knockout durch KAGB? – wie Retailfonds ihre Chancen im Fundraising beurteilen
- Neue Investorengruppen für Beteiligungsfonds – von Investitionsquoten und -bereitschaft

## Mit Special „Gründen & Wachsen in Österreich“

- Start-up-Förderung und Gründungsfinanzierung
- Technologiecluster und regionale Förderinfrastruktur
- Die Regelungen des AIFMG und dessen Auswirkungen im Detail
- vadis Wachstums- und Mittelstandsfinanzierung?
- Business Angels-Szene

## Tweet des Monats



Lecturio @Lecturio:

Angie und die #3F.  
Auf dem #Neuland gibt's  
jetzt auch #Festnetz



# Impressum 15. Jahrgang 2014, Nr. 11 (November)

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, Stefan Gätzner

## Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Dr. Hans Bethge, Christina Cassala, Jörg Diwald,  
Bernd Frank, Holger Garbs, Dr. Peter Güllmann  
Hanno Hepke, Norbert Hofmann, Gregor Jungheim,  
Sven von Loh, Jens Moritz, Bernd Renz, Georg von  
Stein, Dr. Matthias Unser, Martin Völker, Sabine  
Wittmeier, Heiko Wunderlich

## Lektorat:

Sabine Klug, Magdalena Lammel

## Gestaltung:

Holger Aderhold, Robert Berger, Anna Lehmeier,  
Andreas Potthoff

## Bilder:

Fotolia, Panthermedia, Photodisc, Thinkstock

## Titelbild:

© Thinkstock/iStock/BsWei/eigene Komposition

## 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. (11-14), 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)

## Preis:

Einzelpreis 12,50 EUR, Jahresabonnement  
(10 Ausgaben zzgl. Sonderausgaben) 148,00 EUR  
(inkl. Versandkosten und 7% MwSt.)

## Abonnementverwaltung:

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

## Druck:

Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

**VentureCapital**  
Magazin

## Haftung und Hinweise:

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

## Nachdruck:

© 2014 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM. ISSN 1611-1710, ZKZ 53974

### CommerzVentures

**Patrick Meisberger** (li.) und **Stefan Tirtey** heißen die Geschäftsführer der neu gegründeten Corporate Venture Capital-Gesellschaft CommerzVentures. Die 100%ige Tochter der Commerzbank hat zum 1. Oktober die Geschäftstätigkeit aufgenommen und soll in Start-ups aus dem FinTech-Bereich investieren. Meisberger war zuvor Geschäftsführer von T-Venture, der Wagniskapitalgesellschaft der Deutschen Telekom. Tirtey kommt von Doughty Hanson Technology Ventures, wo er Principal für Internet- und Mobile Start-up-Investments war.



### Target Partners

Als Venture Partner kehrt **Dr. Marc Gumpinger** zu Target Partners zurück. Bereits 2008 war er als Associate bei der auf Early Stage Investments spezialisierten Wagniskapitalgesellschaft tätig. Nach seinem vorläufigen Ausstieg baute Gumpinger als Gründer und CEO die Mobile Social Gaming-Plattform Scoreloop mit auf. Diese wurde von Target Partners mitfinanziert. 2011 verkaufte Gumpinger die Plattform an BlackBerry (damals noch Research in Motion).



### PwC

**Matthias Loos** (Foto) stößt als Partner zum M&A-Team von PwC hinzu. Das Team umfasst 35 Berater und wird von **Martin Schwarzer** und **Alexander von der Friesen** geleitet. Vor seinem Einstieg bei der Wirtschaftsprüfungs- und Beratungsgesellschaft war Loos sechs Jahre lang für die US-Investmentbank Lazard tätig. Weitere Stationen seiner Laufbahn waren die Finanzinvestoren Nordwind Capital und Deutsche Beteiligungs AG.



### mic AG

Nach der finalen Bestätigung durch den Aufsichtsrat zieht **Oliver Kolbe** (Foto) in den Vorstand des Frühphaseninvestors mic AG ein. Er wird zukünftig die Position des Chief Investment Officer (CIO) bekleiden und das Vorstandsteam um CEO **Claus-Georg Müller** und CFO **Manuel Reitmeier** verstärken. In seiner neuen Rolle ist Kolbe federführend für die Beteiligungstransaktionen der mic AG verantwortlich. Er verfügt über mehr als 22 Jahre Berufserfahrung und war zuletzt acht Jahre als Managing Partner bei smac partners tätig.



### FunderNation

**Dr. Rainer Lauterbach** verstärkt die Geschäftsführung von FunderNation. Zuletzt leitete er den Bereich Private Equity bei dem Family Office Quandt Holding. Parallel dazu engagierte Lauterbach sich an verschiedenen Hochschulen in Lehre und Forschung, so an der TU München und an der Universität St. Gallen. Davor war er acht Jahre lang für IBM tätig. Die Crowdfunding-Plattform FunderNation legt ihre Investitionsschwerpunkte unter anderem auf die Bereiche IT und Medien, Nachhaltigkeit und Raumfahrttechnologie.



### Boston Consulting Group

**Dr. Thomas Gumsheimer** kehrt als Senior Partner zur Boston Consulting Group (BCG) zurück. Er ist spezialisiert auf IT-Strategien und -Transformationsprozesse und wird sich bei BCG mit den Themenfeldern IT, Big Data und disruptive Technologien befassen. Bereits von 1993 bis 2000 arbeitete Gumsheimer für BCG, zuletzt als Partner in den Bereichen E-Business und IT. Von 2003 bis zu seinem Wechsel zu BCG war er für das Beratungsunternehmen Bain & Company tätig. Neben seiner Tätigkeit als Unternehmensberater engagiert Gumsheimer sich als Business Angel bei mehreren Start-ups in Berlin.



### goetzpartners

Als Managing Director Corporate Finance verantwortet **Ulrich Kinzel** (Foto) seit Kurzem für goetzpartners die Industrial Group Healthcare. Zuvor hatten bereits **Dr. Markus Krall** und **Guido Decker** bei dem M&A-Beratungsunternehmen die Bereiche Financial Institutions und Industrials übernommen. Vor seinem Einstieg bei goetzpartners leitete Kinzel die auf den Pharmabereich spezialisierte M&A-Boutique Kinzel Corporate Finance. Seine Berufserfahrung umfasst auch 16 Jahre Tätigkeit im Healthcare-Investmentbanking am Londoner Finanzmarkt.



### BVDS

Der Bundesverband Deutsche Startups e.V. (BVDS) feierte am 15. Oktober seinen zweiten Geburtstag im Rahmen einer Mitgliederversammlung in Berlin. Dabei wurden die bisherigen Vorstandsmitglieder **Florian Nöll**, **Thomas Bachem**, **Erik Heinelt**, **David Hanf**, **Stephanie Renda**, **Sascha Schubert** und **Christian Miele** bestätigt. Vorstandsvorsitzender bleibt nach wie vor Florian Nöll, auch sein Stellvertreter Thomas Bachem bleibt im Amt. Außerdem wurde Sascha Schubert zum zweiten stellvertretenden Vorsitzenden berufen.

### Duff & Phelps

**Daniel Kittlauss** und **Dr. Timo Willershausen** steigen als Managing Directors bei Duff & Phelps ein und leiten gemeinsam das neue Büro des M&A-Beratungsunternehmens in Frankfurt. Beide waren zuvor für PwC tätig. Kittlauss verantwortet bei Duff & Phelps den Bereich Value Advisory Services, Willershausen führt die Abteilung Transaction Services.

Die neuesten Personalia finden Sie auf:

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





CORPORATE FINANCE PARTNERS

MORE THAN 250  
SUCCESSFUL TRANSACTIONS  
ACROSS THE GLOBE



PROFESSIONAL CORPORATE FINANCE  
ADVICE FOR THE TECH SECTOR

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



DEUTSCHLAND  
MADE   
BY   
MITTELSTAND. 

# DANKE

## FÜR INVESTITIONEN ZUR RICHTIGEN ZEIT.

NOMOS  
GLASHÜTTE

### DANKE, HERR AHRENDT, DASS WIR SIE BEI IHREN INVESTITIONEN UNTERSTÜTZEN DÜRFEN.

Sie haben die Gunst der Stunde genutzt. Und mit einer geschickten Investition die gesamte Branche aufhorchen lassen. Der Innovationsvorsprung Ihres Unternehmens sichert langfristig Arbeitsplätze und bringt eine gesamte Region voran. Eine Strategie, bezeichnend für mittelständische Unternehmen. Dafür sagen wir Danke – mit einem für den Mittelstand optimierten Allfinanzangebot und individuellen Finanzierungsmöglichkeiten. Unsere Zusammenarbeit mit Uwe Ahrendt und der Uhrenmanufaktur NOMOS Glashütte ist eine von vielen Erfolgsgeschichten. Erfahren Sie mehr und entdecken Sie auch Ihre Möglichkeiten unter [deutschland-made-by-mittelstand.de](https://deutschland-made-by-mittelstand.de)



Genossenschaftliche FinanzGruppe  
Volksbanken Raiffeisenbanken