3 | 2015 – 12,50 EUR (D)

Private Equity • Buyouts • M&A

www.vc-magazin.de

VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneure

Die Investoren mit den tiefen Taschen sind zurück

US-Gesellschaften investieren in deutsche Jungunternehmen

Unternehmensnachfolge mit Private Equity-Beteiligung
Wann kommt die große Welle?

Private Equity im Fokus institutioneller Investoren
Operativer Überblick nach Umsetzung der AIFMD

Mit Special „Crowdinvesting“

CLOSING

ENDE VOM ANFANG

lindenpartners

PARTNERSCHAFT VON
RECHTSANWÄLTEN mbB

Gute Stimmung bewahren

Benjamin Heimlich, Redaktionsleiter

Liebe Leserinnen und Leser,

die Stimmung ist gut. Das ist das einhellige Bild, hört man sich aktuell in der deutschen Beteiligungsbranche um. Die Gründe dafür sind vielschichtig. So führt beispielsweise das anhaltende Niedrigzinsumfeld dazu, dass sich die Begeisterung von institutionellen Investoren für die Assetklasse Private Equity noch weiter verstärkt. Zu beobachten war diese auch auf den Investor-Foren in München und Frankfurt Ende Januar. Auf beiden Veranstaltungen kamen rund 100 Delegierte von institutionellen Investoren zusammen, die ein Gesamtvolumen von mehr als 2,8 Bio. EUR Investitionskapital vertraten, um sich über Anlagemöglichkeiten im Bereich Private Equity, Private Debt und Infrastruktur zu informieren.

Und auch im Frühphasen-Segment blickte man schon mal deutlich pessimistischer in die Zukunft, als dies aktuell der Fall ist. Ein Grund dafür ist sicherlich auch das gestiegene Interesse internationaler Kapitalgeber für deutsche Jungunternehmen. Insbesondere bei den Wachstumsfinanzierungen zeichnet sich eine Entwicklung ab, die in dieser Form zuletzt in Zeiten der New Economy zu beobachten war: Investmentbanken, Private Equity-Fonds und Hedgefonds beteiligen sich an Start-ups aus Deutschland, mit Ticketgrößen, die für diese Player eher als klein gelten, hierzulande aber – zumindest für die jeweiligen Unternehmen – das Problem der Finanzierungslücke im Wachstumsbereich lösen. Darüber hinaus scheinen die Börsengänge von Zalando und Rocket Internet tatsächlich eine gewisse Eisbrecherwirkung zu entfalten. So ist von einer Reihe von Branchenteilnehmern zu hören, dass man gerade an der Vorbereitung eines IPOs arbeite.

In all die positiven Einschätzungen fällt jedoch immer wieder der Wermutstropfen ungünstiger Rahmenbedingungen. Zwar hatte sich die Regierung bereits im Herbst 2013 in ihren Koalitionsvertrag geschrieben, die Bedingungen für Wagniskapital in Deutschland verbessern zu wollen. Doch geschehen ist seither wenig Zählbares. Bislang ist auf der Haben-Seite lediglich die Steuerbefreiung des Invest-Zuschusses für Wagniskapital und der Gesetzesentwurf zum Kleinanlegerschutzgesetz zu verbuchen. Und inwieweit Maßnahmen wie der geplante 500 Mio. EUR-Fonds, den Wirtschaftsminister Gabriel auf dem Hamburger IT-Gipfel letztes Jahr ankündigte, oder die Tatsache, dass die LfA Förderbank Bayern ihr Engagement in einen Dachfonds EIF nochmals erhöht, nachhaltig Wirkung zeigen, ist fraglich. Denn auf der anderen Seite sind institutionelle Anleger wie Versicherungen und Banken gezwungen, ihre Investments in Venture Capital- und Buyout-Fonds mit einer hohen Eigenkapitalquote zu hinterlegen.

Daher wäre es mehr als wünschenswert, wenn die Politik den vom Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften erarbeiteten Gesetzesentwurf zum Venture Capital-Gesetz aufgreifen und ernsthaft diskutieren würde. Denn um die gute Grundstimmung zu bewahren und weiter auszubauen, braucht es handfestere Ergebnisse als Reisen von Politikern nach San Francisco und Tel Aviv oder Keynote Speeches auf Digitalkonferenzen.

Eine spannende Lektüre wünscht

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

ANZEIGE

Leidenschaft Mittelstand

Bank M
Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG

BankM - Repräsentanz der biw Bank für Investments und Wertpapiere AG
Mainzer Landstraße 61 D - 60329 Frankfurt am Main www.bankm.de Ansprechpartner: Dirk Blumhoff / Ralf Hellfritsch Telefon +49 (0)69-71 91 838-10 info@bankm.de

Inhalt

3 Editorial
Gute Stimmung bewahren

6 Facts & Figures

12 Start-up-News

Titelthema

14 US-Gesellschaften investieren in deutsche Jungunternehmen
Die Investoren mit den tiefen Taschen sind zurück

Im direkten Vergleich zu den USA scheint Deutschland in Bezug auf Venture Capital weit zurück. Start-up-Unternehmen hierzulande müssen wesentlich stärker um Anschubfinanzierungen kämpfen. Haben die Unternehmen jedoch eine kritische Größe überschritten, dann tauchen sie auch auf dem Radar der großen US-Finanzierer auf.

Märkte & Zahlen

20 Interview mit Lutz Boxberger und Christian Schatz, King & Wood Mallesons SJ Berwin
„Wir versuchen, eine Harmonisierung des Spektrums zu schaffen“

22 Eine Analyse der größten europäischen Private Equity-Exits
Welchen Wert schafft Private Equity?
Olivier Coekelbergs, Dr. Carmen von Nell-Breuning, EY

24 Venture Capital- und Private Equity-Fonds in Deutschland
Aktuelle aufsichtsrechtliche und steuerliche Herausforderungen
Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M., Amos Veith, LL.M.
P+P Pöllath + Partners

26 Interview mit Dr. Cornelius Boersch, Mountain Partners
„Ich lade nur nette Menschen an den Tegernsee ein”

28 Executive Talk Wolfgang Kiesel, Kiesel Bauchemie
„Wollen ist entscheidend“

Early Stage & Expansion

30 Boom der neuen Generation von Finanzdienstleistern
Wagniskapital nimmt Fintechs ins Visier

32 Klassisches Banking und Fintech
Mit Zukäufen Boden gutmachen

33 VC Kolumne von Andreas Thümmler, Corporate Finance Partners
Fintech hebt ab

34 Case Study | 3-D-Visualisierungsexperten Mackevision
Von Stuttgart nach Hollywood

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

Mittelstand/Buyouts

36 Fallstricke bei M&A-Transaktionen
Die fünf Mythen des Unternehmensverkaufs
Mark Miller, CatCap

38 Erbschaftsteuer
Betriebsvermögenbegünstigung verfassungswidrig – was nun?
Heiko Wunderlich, SKW Schwarz Rechtsanwälte

40 Unternehmensnachfolge
Wann kommt die große Welle?

43 M&A-Kolumne von Dr. Hans Bethge, Angermann M&A International
Stimulus der Weichwährung

44 Case Study | Weisshaar Gruppe
Erfolgreiche Nachfolge mit neuen Herausforderungen

46 Minderheitsbeteiligungen im Private Equity
Zurück auf Los?
Jens Moritz, Rautenberg & Company

Für die wachsende Zahl von Unternehmern, die nach einer externen Nachfolgelösung durch Verkauf suchen, ist das Umfeld so günstig wie lange nicht. Viele Firmen erreichen hohe Bewertungen, und gleichzeitig wächst das Interesse erfahrener Manager, mithilfe von Beteiligungskapital als Erwerber aufzutreten. Von einem Boom aber kann noch keine Rede sein kann.

Investing

48 Operativer Überblick nach Umsetzung der AIFMD
Private Equity im Fokus institutioneller Investoren
Dominik Thienel, M.M.Warburg & CO

50 Investing-News

Datenbank

52 Dealmonitor

56 Events

57 Vorschau | Tweet des Monats | Impressum

58 People

Aktuell scheint es, dass die Europäische Zentralbank (EZB) aufgrund ihrer Politik des billigen Geldes vielen Managern institutioneller Portfolien keine ruhigen Nächte gönnt. Das rückt vor allem eine Assetklasse, die ohnehin in den vergangenen Jahren einen immensen Wachstumsschub vorweisen konnte, in den Fokus der diskutierenden Investmentgremien und strategischen Treasury-Jour Fixes: Private Equity.

Zahl des Monats

101,45

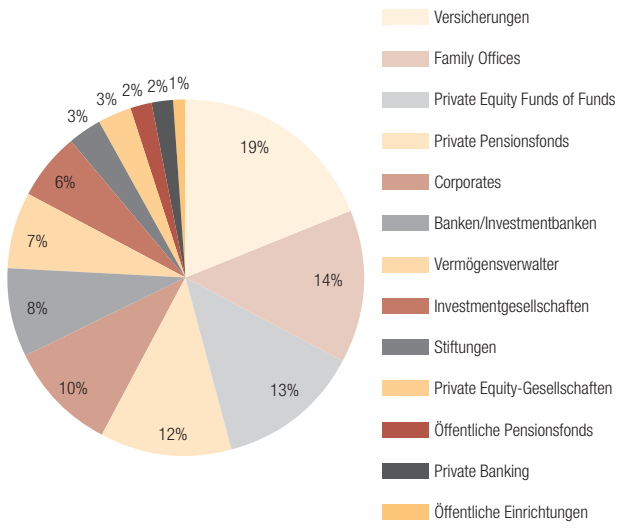
Der aktuelle Wert des PEF-Barometers für den Monat Januar beträgt 101,45. Damit sind Private Equity-Investoren optimistischer ins Jahr 2015 gestartet, nachdem der Dezemberwert bei 100,00 gelegen hatte. Das neue PEF-Barometer wird vom Private Equity Forum NRW erstellt und setzt sich aus einem Branchenindex und Konjunkturindex zusammen. Es fasst die Einschätzungen von Marktteilnehmern, Transaktionsdaten sowie konjunkturelle Entwicklungen und Prognosen zu einer monatlichen Kennzahl zusammen. Das PEF-Barometer stellt somit eine Kombination von Lagebeurteilungen seitens Private Equity-Professionals mit gesamtwirtschaftlichen Indikatoren dar.

Grafik des Monats

Versicherungen als größte Private Equity-Investoren

In Deutschland stellen Versicherungen mit 19% oder fast einem Fünftel Marktanteil die bedeutendste Private Equity-Investorengruppe dar. Zusammen mit Family Offices (14%), Funds of Funds (13%) und privaten Pensionsfonds (12%) stellen sie über zwei Drittel des committenden Kapitals zur Verfügung. Dies geht aus dem German Market Review H2 2014 des Bundesverbandes Alternative Investments (BAI) hervor. Weitere bedeutende Investorengruppen sind Corporates (10%), Banken (8%) sowie Vermögensverwalter. Spezialisierte Private Equity-Gesellschaften haben nur einen Anteil von 3%.

Private Equity-Investoren in Deutschland



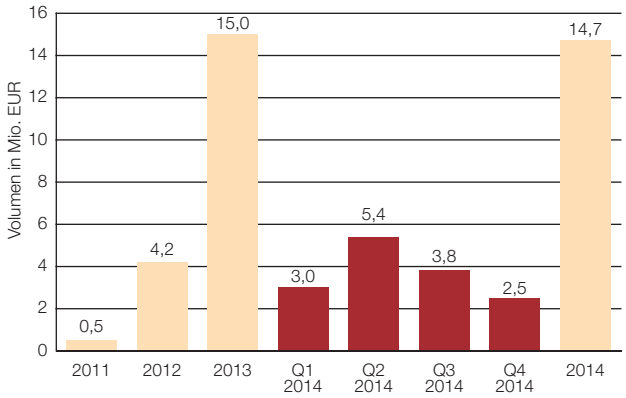
Quelle: German Market Review H2 2014

Trend des Monats

Crowdinvesting für Start-ups stagniert

Start-ups sammelten im Jahr 2014 geringfügig weniger Kapital auf deutschen Crowdinvesting-Plattformen ein als im Jahr 2013. Laut einer Auswertung des Portals Für-Gründer.de in Zusammenarbeit mit der Kanzlei Dentons lag im vergangenen Jahr das durch Start-ups- und Wachstumsunternehmen eingesammelte Kapital bei 14,7 Mio. EUR. 2013 betrug dieser Wert noch 15 Mio. EUR. Betrachtet wurden dabei nur die im jeweiligen Zeitraum abgeschlossenen Finanzierungsrunden. 2014 wurden insgesamt 57 erfolgreich abgeschlossene Start-up-Finanzierungen gezählt, im Jahr zuvor lag diese Zahl bei 66. Das durchschnittliche Finanzierungsvolumen bei Crowdfinanzierungen für Start-ups ist 2014 deutlich gewachsen auf nahezu 260.000 EUR. 2013 lag das durchschnittliche Volumen noch bei knapp unter 230.000 EUR.

Per Crowdinvesting eingesammeltes Kapital (in Mio. EUR)



Quelle: Für-Gründer.de

Studie des Monats

Bremse Breitbandanschluss

Knapp ein Drittel der Unternehmen sieht in einem unzureichenden Breitbandanschluss eine Bremse für die eigene Digitalisierung. Dies ist ein Ergebnis der neuen Studie „Wirtschaft 4.0 – Große Chancen, viel zu tun“, die der Deutsche Industrie- und Handelskammertag (DIHK) auf Basis einer Online-Umfrage erstellt hat. Unter einer schwachen Internet-Infrastruktur leiden vor allem kleinere Unternehmen. Von den großen Unternehmen indes geben nur 16% eine mangelnde Breitbandanbindung als Hemmnis an: Wenn sie einen Hochgeschwindigkeitsanschluss als Produktionsfaktor benötigen, beteiligen sie sich häufig an den erforderlichen Ausbaukosten der Telekommunikationsanbieter. Das ist bei kleineren Unternehmen seltener der Fall. Sie haben sich größtenteils mit der bestehenden Breitbandversorgung arrangiert, den Standort gewechselt oder sich gar nicht erst in unterversorgten Gebieten angesiedelt.

RESULTS YOU CAN RELY ON

Lincoln INTERNATIONAL

AMSTERDAM | BEIJING | CHICAGO | FRANKFURT | LONDON | LOS ANGELES | MADRID | MILAN | MOSCOW | MUMBAI | NEW YORK | PARIS | SÃO PAULO | TOKYO | VIENNA | ZURICH

UNSER ÜBERRAGENDES GESCHÄFTSMODELL

Als global aufgestelltes, integriertes M&A-Beratungshaus für mittelgroße Transaktionen haben wir im Geschäftsjahr 2014 erneut unter Beweis gestellt, dass wir für die uns anvertrauten Verkaufsmandate attraktive industrielle Käufer sowie namhafte Finanzinvestoren aus der ganzen Welt begeistern können.

ERFOLGREICHE JAHRESBILANZ **2014** (ausgewählte Deals)

AIRBUS GROUP
Verkauf
Cassidian Belgium (B)
von Airbus Group (NL)
an Parter Capital Group (D)
Dezember 2014 (Signing)

wmf group KKR
Verkauf
alfi (D)
von WMF (D)
an Thermos (J)
November 2014

Granville Baird Capital
Verkauf
Amoena (D)
von Granville / Baird Capital
an Halder (D)
November 2014

UMS UNITED MEDICAL SYSTEMS
Verkauf
UMS US (US)
von UMS AG (D)
an New State Capital Partn. (US)
November 2014

UTA
Verkauf
34%-Anteil von UTA (D)
an Edenred (F)
Oktober 2014 (Signing)

VR Equitypartner SüdBG
Verkauf
CleanCar (D)
von VR Equitypartner (D),
SüdBG (D) und Privatpersonen
an Holler-Stiftung (D)
Oktober 2014

NDS
Verkauf
National Diversified Sales (US)
von Graham Partners (US)
an Norma Group (D)
Oktober 2014

ziegler Nonwovens and More
Verkauf
J.H. Ziegler (D)
von Gesellschaftern (D)
an DPE Dt. Private Equity (D)
Oktober 2014

IHLE
Verkauf
IHLE Holding (D)
von Gründerfamilie (D)
an Michelin (F)
September 2014

NORDholding RADEMACHER
Verkauf
Rademacher (D)
von NORD Holding (D)
an Cross Equity Partners (CH)
und Pinova Capital (D)
September 2014

AUCTUS
Verkauf
TimePartner (D)
an Auctus Capital Partners (D)
und das Management
September 2014

GARPA Garten & Park Einrichtungen
Verkauf
Garpa (D)
von Gesellschaftern (D)
an Diethelm Keller Group (CH)
August 2014

FINATEM J&S
Verkauf
J&S Automotive Technology (D)
von Finatem (D)
an Brockhaus Private Equity (D)
August 2014

DB BAHN
Verkauf
Waggonbau Niesky (D)
von Deutsche Bahn (D)
an Quantum Kapital (D)
Juli 2014

VALOVIS BANK
Verkauf
Universum Inkasso (D)
von Valovis Bank (D)
und Merkur (D)
an BBU (D)
Mai 2014

EMMVEE photovoltaics
Verkauf
Solarpark Bronkow (D)
von EMMVEE (IND)
an RheinEnergie (D)
Mai 2014

HSH NORDBANK KFW
Verkauf
Railpool (D)
von HSH Nordbank (D)
und KfW IPEX-Bank (D)
an Oaktree Capital Mgmt. (US)
Mai 2014

SCHALTEX SYSTEMS GMBH
Verkauf
Schaltex Systems (D)
von Haspa BGM (D)
an Scanfil (FIN)
März 2014

entelios moving energy
Verkauf
entelios (D)
von Gesellschaftern (D)
an EnerNOC (US)
Februar 2014

weru Fenster und Türen fürs Leben **Triton**
Verkauf
WERU (D)
von Triton (D)
an H.I.G. European Capital (D)
Januar 2014

Lincoln International AG | Ulmenstraße 37–39 | 60325 Frankfurt am Main | Germany | Phone: +49 (69) 97105 400 | Fax: +49 (69) 97105 500 | www.lincolninternational.com

Unternehmertum gewinnt bei der Politik zunehmend an Bedeutung

Die Spitzen von CDU und SPD, in Person von Angela Merkel und Sigmar Gabriel, hatten sich bereits im Dezember letzten Jahres öffentlichkeitswirksam zu verbesserten Rahmenbedingungen für den Gründungsstandort Deutschland bekannt. Seit Kurzem gibt es auch von FDP-Chef Christian Lindner ein viel beachtetes Statement zur Entrepreneurship-Kultur hierzulande. Auslöser war ein Zwischenruf während Lindners Redezeit zur Regierungserklärung im nordrhein-westfälischen Landtag.

Nachgefragt bei Christian Lindner, FDP

VC Magazin: Ihre sogenannte Wutrede hat viel Aufmerksamkeit erfahren. Was sind aus Ihrer Sicht die größten Hemmschuhe für eine aktive deutsche Gründerlandschaft?
Lindner: Ich nenne sie die drei „K“: Köpfe, Kapital und Kultur. Die Wirtschaftsbildung von Schülern und Studenten muss verbessert werden. Das Verständnis für Unternehmertum und die Grundlagen unserer freiheitlichen Wirtschaftsordnung ist unterentwickelt. Vor allem die Hochschulen und Forschungseinrichtungen sind ein Humus, aus dem neue, hochinnovative Unternehmensgründungen hervorgehen können. Voraussetzung dafür ist, dass dort eine entsprechende Sensibilität geschaffen wird. Dafür müssten aber die Hochschulen auch die notwendigen autonomen Handlungsspielräume zur Förderung von gründungswilligen Studierenden erhalten. Beim Punkt „Kapital“ halte ich die steuerlichen Rahmenbedingungen für Private Equity und Venture Capital in Deutschland für nicht wettbewerbsfähig. Dies gilt insbesondere für den Bereich der Anschlussfinanzierungen, weniger für das Seed-Segment. So können beispielsweise Verlustvorträge bei einem signifikanten Anteilswechsel nicht wirtschaftlich genutzt werden. Der Punkt „Kultur“, der ja Anlass für die Intervention im Landtag war, ist aus meiner Sicht entscheidend. Ich finde es beschämend, wenn mit dem Finger auf gescheiterte Gründer gezeigt wird. Scheitern ist keine Schande, sondern die Chance, es beim nächsten Mal besser zu machen. Häme führt dagegen zu Ängstlichkeit. Für uns alle ist es aber ein Verlust, wenn deshalb Ideen nicht umgesetzt werden.

ANZEIGE

PRIVATE EQUITY FORUM NRW

Investors’ Circle
„Das aktuelle Fundraising-Umfeld – Erfahrungen, Trends, Herausforderungen“

Ort: Industrieclub Düsseldorf, Elberfelder Straße 6, 40213 Düsseldorf
Datum: Montag, 23. März 2015
Uhrzeit: 18.00 Uhr – ca. 19.30 Uhr (Ausklang an der Bar)

Referenten: **Sonya Pauls**, Co-Managing Partner und Leiterin des Büros München der Anwaltskanzlei King & Wood Mallesons SJ Berwin. Als einer der führenden Köpfe in Fragen der nationalen und internationalen Fondstrukturierung berät sie einige der prominentesten europäischen und globalen Fondsverwalter und -investoren.

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

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

VC Magazin: Sie selbst haben zu Zeiten der New Economy u.a. die Moomax GmbH gegründet, die erst 2 Mio. EUR Venture Capital erhielt und am Ende doch Insolvenz anmelden musste. Was haben Sie persönlich aus diesem Scheitern gelernt und gibt es aus Ihrer Sicht das viel besprochene Stigma des Scheiterns in Deutschland?
Lindner: Ich war bei Moomax einer von vier Gründern, unseren Investor EnjoyVenture eingerechnet. Wir haben natürlich eine Reihe von Management-Tugenden beim Geschäftsaufbau gelernt. Vor allem hat unser Timing nicht gestimmt, denn nach dem Platzen der Dotcom-Blase gab es keine potenziellen Kunden mehr und später auch kein Kapital für weitere Finanzierungsrunden. Ich war sieben Jahre als Werbekaufmann erfolgreich selbstständig, aber dieses Kapitel begleitet mich. Mitunter wird sogar gegen alle Fakten unterstellt, wir hätten uns an KfW-Geldern bereichert. Ich selbst bin da inzwischen abgeklärt, aber ich würde anderen Gründungswilligen gerne solche Debatten ersparen.

VC Magazin: Welche Rolle kann die Politik einnehmen, um die Rahmenbedingungen für Entrepreneurship hierzulande zu verbessern, und wo sehen Sie zeitnah umsetzbare Lösungen?
Lindner: Bürokratie ist für alle kleineren und mittleren Unternehmen eine Belastung, insbesondere natürlich für Gründer. Sie benötigen ihre Konzentration für andere Dinge als die Arbeitsstättenverordnung oder die Mindestlohn-Dokumentationspflicht. Ein Abbau von Bürokratie ist ein großer Hebel, um die Gründerkultur hierzulande zu fördern – vom normalen Geschäftsbetrieb bis zum Recruiting von Fachkräften aus dem Ausland durch ein modernes Einwanderungsrecht. Mehr Respekt für Risikobewusstsein kann hingegen nicht über die Neujahrsansprache der Bundeskanzlerin oder ein Gesetz geschaffen werden. Hier sind wir alle jeden Tag gefordert: Halten wir uns also im Zaum,

wenn andere fallen, und widersprechen wir, wenn andere über die Gefallenen spotten.

VC Magazin: Die Politik hat den Mangel an Wagniskapital in Deutschland erkannt, und es gibt eine Vielzahl von öffentlichen Initiativen, die Venture Capital bereitstellen. Gleichzeitig limitiert die Politik die Anlagemöglichkeiten von institutionellen Investoren in diese Assetklasse. Wie passt das zusammen?
Lindner: Das passt gar nicht zusammen. Institutionelle Anleger haben aktuell einen enormen Anlagedruck. Die Tatsache, dass bestimmte Assetklassen bzw. Anlageoptionen praktisch ausgeschlossen sind, ist kontraproduktiv. Natürlich darf Altersvorsorgevermögen nicht vollständig zu Wagniskapital werden, aber eine vorsichtige Öffnung der Portfoliostrategien halte ich für nötig. So diskussionswürdig das Hebeln von Eigenkapital durch Fördermaßnahmen oder neue öffentliche Fonds ist, die Verbesserung der Rahmenbedingungen für privates Kapital und die Liberalisierung der Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren scheinen mir wirksamer und dringlicher.

VC Magazin: Wenn Sie den Start-up-Boom, der aktuell beispielsweise in Berlin stattfindet, mit der Zeit rund um die Jahrtausendwende vergleichen, welche Unterschiede stellen Sie fest?
Lindner: Ich sehe einen großen Unterschied: Im Umfeld des Neuen Markts und der Dotcom-Blase gab es eine Goldgräberstimmung, als Geschäftsmodelle und Technologien noch gar nicht voll entwickelt waren, sondern erst vorangetrieben wurden. Daher war der individuelle und gesellschaftliche Lerneffekt besonders groß, aber gleichzeitig auch besonders schmerzhaft. Nachdem inzwischen die darauffolgende Sauregurkenzeit – sowohl was Geschäftsmodelle als auch Finanzierung betraf – weitestgehend überwunden ist, wagen wir uns mit einem höheren Reifegrad wieder an das Thema Gründungen und Technologien heran. Die Gründer sind darüber hinaus individuell sehr viel kompetenter, als man sie damals gesehen hat. Dieser Reifeprozess belegt die Überlegenheit unserer liberalen Wirtschaftsordnung, denn sie ist in sich lernfähig.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch, Herr Lindner.

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

ANZEIGE

6. KARLSRUHER VENTURE DAY || 26. MÄRZ

Pitcht im meet'n'speed Format vor Business Angels und Venture Capitalists!

JETZT BEWERBEN

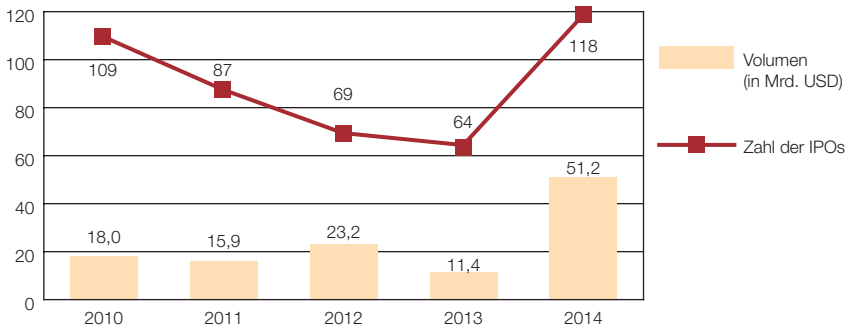
www.venture-day.de
ba@cyberforum.de
0721.602 897-24

Veranstalter
KIZOO TECHNOLOGY VENTURES
CyberForum HIGHTECH, UNTERNEHMER, NETZWERK.

Weltweites Rekordjahr für Technologie-IPOs

Das starke Interesse der Investoren an Technologieunternehmen und die stabilen Kapitalmärkte machten 2014 zu einem IPO-Rekordjahr in diesem Sektor. Weltweit wurden 118 Börsengänge mit einem Gesamtvolumen von 51,2 Mrd. USD gezählt. Die Zahl der Technologie-IPOs stieg damit im Vergleich zu 2013 um 84%, die Emissionserlöse gar um 347%. Zudem gelang dem chinesischen Internetriesen Alibaba im vergangenen September mit 21,8 Mrd. USD der größte Börsengang aller Zeiten. Dies ist das Ergebnis des Global Technology IPO Review der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft PwC. Auch in Europa stiegen die IPO-Erlöse auf 6,7 Mrd. USD massiv an (2013: 1,5 Mrd. USD). Das Gros entfiel mit 3,2 Mrd. USD auf den britischen Markt. Auch die Zahl der Börsengänge verdoppelte sich fast von acht auf 15. Wie schon in den Vorjahren lag auch 2014 innerhalb der Untersegmente der Bereich Internet und Software vorne. Unternehmen aus diesem Bereich trugen 79% der gesamten Emissionserlöse bei und stellten 69% der Deals.

Technologie-IPOs weltweit



Quelle: PwC

Neue EU-Mittel für bayerische Start-ups

Die LfA Förderbank Bayern stockt ihre Mittel bei der sogenannten LfA/EIF Fazilität, einem Dachfonds in Zusammenarbeit mit dem Europäischen Investitionsfonds (EIF), um weitere 50 Mio. EUR auf. Damit hat der Fonds ein Gesamtvolumen von 150 Mio. EUR, davon stammen 75 Mio. EUR von der LfA. LfA-Vorstandschef Dr. Otto Beierl und EIF-Generalsekretärin Maria Leander unterzeichneten in Anwesenheit von Bayerns Wirtschaftsministerin Ilse Aigner sowie von Werner Hoyer, dem Präsidenten der Europäischen Investitionsbank, Anfang Februar eine entsprechende Vereinbarung. Der Dachfonds soll mithilfe von EU-Mitteln und privaten Fonds insgesamt 375 Mio. EUR an Investitionen in bayerische Hightech-Gründungen anstoßen. Die von der LfA eingesetzten Mittel würden damit mit einem fünffachen Hebel bayerischen Start-ups zugutekommen.

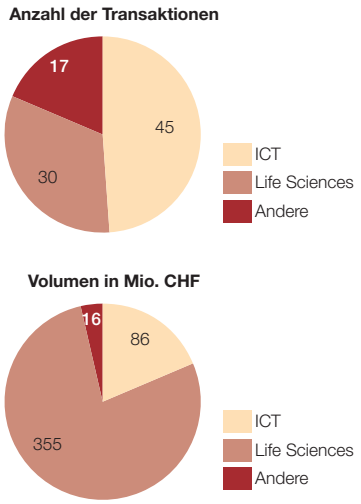
Private Equity-Markt weiter robust

Der deutsche Markt für Mittelstands-Private Equity präsentiert sich auch zum Jahresauftakt in sehr robuster Verfassung. Die Geschäftsaussichten ihrer Portfoliounternehmen haben sich nach Ansicht von Private Equity-Managern weiter verbessert. Das geht aus dem aktuellen Private Equity Panel hervor, für das die Anwaltssozietät CMS Hasche Sigle und das Magazin Finance dreimal jährlich rund 40 Private Equity-Häuser anonym befragen. Die Verfügbarkeit von Buyout-Finanzierungen schätzen die befragten Private Equity-Investoren fast genauso gut ein wie im vergangenen Herbst, die Finanzierungsbedingungen haben sich noch einmal leicht verbessert. Als attraktivste Zielsektoren gelten den Befragten zufolge nach wie vor Healthcare, Dienstleistungen und Nahrungsmittel.

Mehr Schweizer ICT-Start-ups erhalten im Schnitt weniger Kapital

2014 stieg die Zahl der Finanzierungsrunden bei Schweizer ICT-Start-ups, während gleichzeitig das Volumen insgesamt und pro Transaktion zurückging. In 45 Finanzierungsrunden sammelten die eidgenössischen ICT-Gründer 86 Mio. CHF ein. 2013 waren es hingegen 91 Mio. CHF bei nur 30 Transaktionen. Pro Finanzierung erhielten die ICT-Start-ups also statt rund 3 nur noch knapp unter 2 Mio. CHF. Das geht aus dem Swiss Venture Capital Report 2014 von Startupticker.ch und der Swiss Private Equity & Corporate Finance Association hervor. Demnach investierten Wagniskapitalgeber im vergangenen Jahr insgesamt 457 Mio. CHF in 92 Finanzierungsrunden in Schweizer Start-ups. Obwohl die ICT-Unternehmen damit fast die Hälfte der Anzahl an Transaktionen für sich beanspruchen konnten, sammelten sie nur knapp ein Fünftel des gesamten Venture Capitals ein. Den Löwenanteil mit 355 Mio. CHF oder 78% des Volumens nahmen Gründungen aus dem Bereich Life Sciences ein. Start-ups aus anderen Sektoren erhielten nur 3% des zur Verfügung gestellten Kapitals. Die größten Finanzierungsrunden bei ICT-Start-ups entfielen auf GetYourGuide (23 Mio. CHF), gefolgt von NexThink (14 Mio. CHF) und Evrythng (6,2 Mio. CHF).

Venture Capital für Schweizer Start-ups 2014

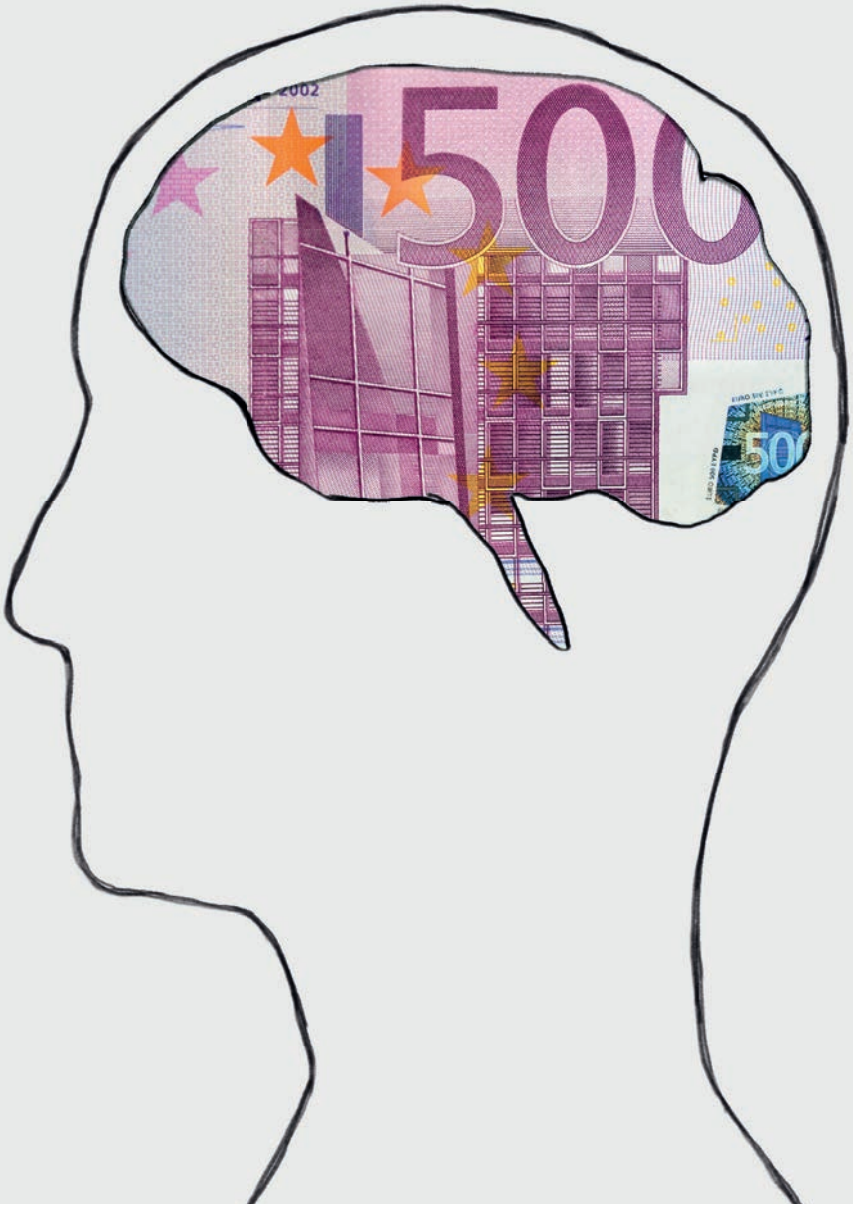


Quelle: Swiss Venture Capital Report 2014

INVEST – Zuschuss für Wagniskapital

Ohne Geld bleibt eine Idee nur eine Idee.

In Start-ups investieren und 20 % Förderung sichern – jetzt steuerfrei.



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

Mit INVEST erhalten Business Angels 20 % ihrer Investition jetzt steuerfrei erstattet, wenn sie sich mit mindestens 10.000 Euro an Start-ups beteiligen. Dadurch verringert sich ihr Risiko, an mutige Ideen zu glauben. Für innovative Unternehmen verbessert INVEST die Chancen, einen privaten Investor zu finden. So profitieren alle von der staatlichen Förderung.

Mehr unter **www.bmwi.de/go/invest**

INVEST
Zuschuss für Wagniskapital

Staatlicher Venture Capital-Zuschuss noch mit geringer Resonanz

Der Bund stellt seit 2013 im Rahmen des Programms „Invest – Zuschuss für Wagniskapital“ (früher „Investitionszuschuss Wagniskapital“) insgesamt 150 Mio. EUR an Zuschüssen für Business Angels zur Verfügung. Bisher wurden von den Investoren aber erst 13 Mio. EUR davon abgerufen. Damit ist es unwahrscheinlich, dass alle Mittel des bis 2016 laufenden Programms verwendet werden. Beim Invest-Zuschuss erhalten Business Angels 20% ihrer Beteiligung über den Zuschuss zurückerstattet, wenn die Beteiligung für mindestens drei Jahre gehalten wird. Damit könnte durch das Programm bis 2016 theoretisch Wagniskapital in Höhe von 750 Mio. EUR mobilisiert werden. Konkret können Beteiligungen ab einer Höhe von 10.000 EUR bezuschusst werden. Die maximale förderbare Investitionshöhe liegt in einem Kalenderjahr bei 250.000 EUR pro Investor und bei 1 Mio. EUR pro Start-up. Für den Investor wird durch das Förderprogramm das Risiko einer Kapitalbeteiligung um die Höhe des Zuschusses verringert. Zudem ist der Zuschuss rückwirkend von Ertragsteuern befreit.

Erster Venture Capital Tag Baden-Württemberg mit prämierten Start-ups

Zum ersten Mal fand am 29. Januar der Venture Capital Tag Baden-Württemberg in den Räumen der L-Bank in Stuttgart statt. Der baden-württembergische Finanz- und Wirtschaftsminister Nils Schmid betonte die Bedeutung der Gründerszene und von Wagniskapital für das Bundesland. Zudem gab er die Aufstockung der Venture Capital-Mittel der L-Bank von 50 auf 100 Mio. EUR bekannt. Höhepunkt der Veranstaltung war der vierte Venture Capital Pitch. 13 Unternehmen aus der Region stellten ihre Geschäftskonzepte den mehr als 60 Investoren aus dem gesamten Bundesgebiet vor. Den ersten Platz belegte Cetics Healthcare Technologies, ein Start-up aus dem Life Sciences-Sektor. Zweiter wurde mit smoope der Anbieter einer neuartigen Messenger-App. Platz drei belegte Spotrocker, ein Start-up, das eine Plattform für Werbespotwettbewerbe im Bereich User Generated Advertising entwickelt hat. Minister Schmid und Dr. Axel Nawrath, Vorstandsvorsitzender der L-Bank, prämierten am Abend die drei platzierten Start-ups. Organisiert wurde die Veranstaltung von VC-BW, einer Initiative von Stuttgart Financial und dem Ministerium für Finanzen und Wirtschaft Baden-Württemberg.

Cetics Healthcare Technologies überzeugte die Investoren und Wirtschaftsminister Nils Schmid (r.).

Große Pläne für das Silicon Valley of Europe

In Bad Vilbel bei Frankfurt soll Europas größter Start-up-Campus entstehen. Das plant laut Medienberichten Jörg Peter Schultheis von JP Schultheis Investments, einer Immobilienentwicklungsgesellschaft. Das Gelände soll rund 28 Hektar umfassen und über S-Bahn- und Autobahnanschluss verfügen. Das Bauprojekt soll noch dieses Jahr beginnen und bis 2019 abgeschlossen sein. Die Stadt Bad Vilbel hat vorbehaltlich einer detaillierten Projektbeschreibung und des Finanzierungsnachweises ihre Unterstützung zugesagt. Die Finanzierung in Höhe von ca. 1 Mrd. EUR ist bisher allerdings noch nicht gesichert. Die Mittel sollen durch Investoren und klassische Bankkredite aufgebracht werden. Hierzu steht Schultheis derzeit in Verhandlungen.

Metro mit weltweit neuem Start-up-Programm

Die Metro Group initiiert zusammen mit dem US-Start-up-Netzwerk Techstars einen neuen Accelerator für Start-ups mit innovativen digitalen Anwendungen in der Gastronomie, Hotellerie und dem Catering. Damit ist der Handelsriese das erste Unternehmen weltweit, das ein Förderprogramm speziell für Neugründungen in diesen Bereichen unterhält. Unter dem Namen Techstars Metro Accelerator stehen Mentoren und Experten drei Monate lang den Start-ups zur Seite. Das Programm startet Ende April in Berlin. Metro sucht dazu nach Gründerteams mit technologiebasierten Services und Produkten, die die Geschäftsabläufe oder Kundenbeziehungen von Gastronomie- und Cateringbetrieben oder Hotels vereinfachen, beschleunigen und modernisieren. Der Handelskonzern verfolgt dabei gezielt Eigeninteressen. Mit den Innovationen der Start-ups soll die für ihn wichtige Kundengruppe unterstützt und ins digitale Zeitalter geführt werden.

Milliardenmarke bei Venture Capital für Berliner Start-ups geknackt

Seit der Gründung der IBB Beteiligungsgesellschaft 1997 erhielten 168 Berliner Start-ups insgesamt über 1 Mrd. EUR an Wagniskapital. 141 Mio. EUR stellte die IBB Beteiligungsgesellschaft zur Verfügung, 865 Mio. EUR investierten Business Angels, strategische Partner und internationale Investoren. Die Zahlen spiegeln die zentrale Bedeutung Berlins für die deutsche Start-up-Szene wider. Als Venture Capital-Tochter der Investitionsbank Berlin (IBB) managt die IBB Beteiligungsgesellschaft zwei Wagniskapitalfonds: den VC Fonds Technologie Berlin und den VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin.

NBank veranstaltet Forum für Beteiligungskapital auf der CeBIT

Am 16. März veranstaltet die NBank über ihre Private Equity- und Venture Capital-Plattform NCapital auf der Technikmesse CeBIT in Hannover zum zweiten Mal in Folge ein Forum für Beteiligungskapital. Bis zu zehn Start-ups werden auf der Veranstaltung vor Wagniskapitalgebern, Business Angels und Privatinvestoren ihre Geschäftsidee präsentieren, um Kapital für eine Erst- oder Folgefinanzierung einzuwerben. Die Jungunternehmen mussten sich hierzu mit einem vollständigen Businessplan bei NCapital bewerben. Der niedersächsische Wirtschaftsminister Olaf Lies wird auf dem Forum die Präsentation der Unternehmen vor den Investoren begleiten. Die Veranstaltung auf der CeBIT findet in Zusammenarbeit mit der Deutschen Messe AG statt.

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

ANZEIGE

US-Gesellschaften investieren in deutsche Jungunternehmen

Die Investoren mit den tiefen Taschen sind zurück

Im direkten Vergleich zu den USA scheint Deutschland in Bezug auf Venture Capital weit zurück. Start-up-Unternehmen hierzulande müssen wesentlich stärker um Anschubfinanzierungen kämpfen. Haben die Unternehmen jedoch eine kritische Größe überschritten, dann tauchen sie auch auf dem Radar der großen US-Finanzierer auf.

Foto: © Thinkstock/iStock/Gajus

Wer bei gutem Wetter auf dem Windy Hill in Kalifornien nach Nordwesten blickt, der kann von Menlo Park über Stanford und Palo Alto bis nach Mountain View schauen. Vor seinen Füßen liegt ein Landstrich, wie es auf der Welt wohl keinen zweiten gibt: Auf einem Gebiet von etwa 50 km Länge haben sich hier im Süden von San Francisco mehr als 7.000 Hightech-Unternehmen angesiedelt. Sie zusammen machen pro Jahr rund 180 Mrd. USD Umsatz. Hier ist das Silicon Valley. Hier liegen unglaubliche Vermögenswerte in Form von Patenten und Ideen. Am nördlichen Rand des Silicon Valley befindet sich der Stadtteil Menlo Park, 30.000 Einwohner, vornehmlich weiß, gut ausgebildet. Durch Menlo Park zieht sich die knapp fünf Kilometer lange Sand Hill Road. Hier, in unmittelbarer Nachbarschaft der Hard- und Softwarebranche, liegt auch das Epizentrum der Venture Capital-Szene. Fast die Hälfte der rund 370 Unternehmensfinanzierer im Raum San Francisco sitzen im Menlo Park, der Rest in der Nähe. Namen wie Kleiner Perkins Caufield & Byers, IVP oder Andreessen Horowitz zieren die Klingelschilder an den flachen, schmucken Bürogebäuden. Wer hier ein Büro mieten will, zahlt rund 1.000 EUR im Monat. Pro Quadratmeter wohlgemerkt. Die Durststrecke, die die US-Venture Capital-Branche nach der Finanzkrise durchlaufen musste, scheint nun beendet: Rund 30 Mrd. USD haben amerikanische Finanzierer gemäß der Statistik des Branchenverbands National Venture Capital Association NVCA im vergangenen Jahr in junge Unternehmen investiert. Diese Summe entspricht einem Zuwachs von fast 25% gegenüber dem Vorjahr und einer Verdopplung gegenüber dem Krisenjahr 2009. Die zehn größten Start-up-Finanzierer allein steckten im vergangenen Jahr rund 7 Mrd. USD in Start-ups. Wer vom Windy Hill in Kalifornien nach Nordwesten blickt, sieht hinter dem Silicon Valley die Berge der Sierra Nevada. Dahinter liegt Wüste. Erst nach rund 9.000 Kilometern kommt dann Deutschland. Aus der Perspektive eines kalifornischen Wagnisfinanzierers ist das ungefähr so weit entfernt wie der Mond. Um auf diese Entfernung wahrgenommen zu werden, muss man schon sehr hoch springen und sehr, sehr laut „Hier“ schreien.

Ähnliche Cluster, kleinere Dimensionen

Zwar bietet der IT-Cluster Rhein-Neckar zumindest annähernd vergleichbare Werte, was die wirtschaftliche Leistung des Standorts angeht: Zwischen Bonn im Norden und Mannheim im Süden machen rund 8.000 Unternehmen aus der Hard- und Software-Industrie einen Umsatz von rund 42 Mrd. EUR. Aber die etablierten Firmen wie Singulus, Schott oder Software AG strahlen bei Weitem nicht die Sexyness aus, die Namen wie Apple, Google, Facebook oder Ebay innewohnt. Ganz zu schweigen von den vielen Start-ups mit den smarten Namen, die in Kalifornien wie Pilze aus dem Boden schießen und die so phantastische Geschäftsmodelle haben, dass die Gründer selbst mitunter in ihren Powerpoint-Präsentationen nachsehen müssen, womit sie eigentlich ihr Geld verdienen. Wenn es eine Stadt gibt in Deutschland, die sich mit dem Silicon Valley vergleichen lassen möchte, dann ist das sicher Berlin. Hier sind rund 40% der Unternehmen angesiedelt, die jünger als zehn Jahre sind, innovative technologische Geschäftsmodelle verfolgen und ein starkes Wachstum anstreben. Die genaue Anzahl kennt niemand; die Studie „Deutscher Startup Monitor“ des Bundesverbandes Deutsche Startups aus dem Jahr 2014 geht bundesweit von zwischen 4.000 bis 5.000 aus; Berlin könnte dementsprechend zwischen 1.600 und 2.000 Start-ups vorweisen. Alle diese Unternehmen brauchen Kapital, um das angestrebte Wachstum zu finanzieren: Den Investitionsbedarf der deutschen Start-ups für das laufende Jahr beziffert der DSM auf rund 650 Mio. EUR. Dabei stellen sich Berliner Start-ups um einiges geschickter an, wenn es um das Erschließen von Finanzierungsquellen geht, als die Konkurrenz in der restlichen Republik: Während gemäß der DSM-Studie bundesweit rund 21% der befragten Unternehmen Zugang zu Venture Capital haben, sind es in Berlin fast 28%. Dieses Wagniskapital stammt vornehmlich aus Deutschland: Zwei Drittel davon haben deutsche Investoren ausgereicht, von den verbleibenden 32,1% entfällt knapp ein Drittel auf US-Kapitalgeber, auf den Plätzen folgen die Schweiz und Großbritannien.

Kapital fließt – in späteren Unternehmensphasen

Wolfgang Seibold, Growth Invest Partners

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften BVK, in dem die meisten deutschen Investoren vertreten sind, beziffert das Volumen der Venture Capital-Finanzierungen seiner Mitglieder für das erste Halbjahr 2014 auf rund 284 Mio. EUR. Im gesamten Vorjahr waren es 702 Mio. Von den 17 Mrd. USD, die im selben Zeitraum in den USA ausgereicht wurden, ist das jedoch um einige Größenordnungen entfernt. Die Ursache für diese Diskrepanz sieht Wolfgang Seibold, Gründungspartner bei Growth Invest Partners, in mehreren Faktoren. „Zuerst muss man festhalten, dass die USA uns in Sachen Venture Capital um eine Generation voraus sind.“ Dort, so Seibold, gab es erste Venture Capital-Investitionen schon nach dem Zweiten Weltkrieg. Außerdem sei der Markt für den Kauf und Verkauf von Technologieunternehmen in den USA wesentlich liquider. Als dritten Faktor führt Seibold die unterschiedliche Kapitalstruktur an: „In den USA können Rentenkassen und Pensionsfonds in Venture Capital investieren. In einem umlagefinanzierten Rentensystem ist das nicht möglich.“ Immerhin legen amerikanische Pensionskassen rund 1% ihres Kapitals in Venture Capital-Fonds an. Da kommt einiges zusammen. Und schließlich, so Seibold, sind auch die Rahmenbedingungen in den USA, aber auch in einigen

europäischen Ländern wesentlich günstiger für Venture Capital, da sie dort mit Steuererleichterungen und Incentives gefördert werden. Für Finanzierer aus den USA stellt sich vor allem das Problem der räumlichen und zeitlichen Distanz. Gerade in der Frühphase, wenn die Überlebensfähigkeit eines Unternehmens noch nicht unbedingt gewährleistet ist, möchten Investoren jedoch gerne in der Nähe sein. So verwundert es nicht, dass Venture Capital aus Übersee erst in den späteren Phasen fließt, während die Frühphasenfinanzierung aus der unmittelbaren Nähe der Gründer erfolgt. „Amerikanische Venture Capital-Gesellschaften steigen meist erst ab der Series C oder D in deutsche Start-ups ein", erläutert Wolfgang Seibold. Er sieht einen Engpass vor allem bei Finanzierungen zwischen 3 und 5 Mio. EUR. „Das ist für Start-ups eine echte Hürde", so Seibold.

Berliner Unternehmen dienen als Leuchttürme

Diese Hürde haben in den vergangenen 15 Monaten jedoch einige deutsche Unternehmen erfolgreich genommen. Besonders erfolgreich verlief die Finanzierung von Delivery Hero aus Berlin, die insgesamt fast 1 Mrd. USD einsammeln konnten. Die erste Seed-Finanzierung bekam Delivery Hero bereits 2010. Danach steigerten die Summen sich sukzessive: Im vergangenen Jahr stockten die Investoren das Fremdkapital in zwei Runden auf 635 Mio. USD auf, im Februar dieses Jahres schoss der Berliner Start-up-Finanzierer Rocket Internet noch einmal 496 Mio. EUR ein. Allerdings ist Delivery Hero mit rund 1.500 Angestellten in 24 Ländern keine kleine Internetklitsche mehr; das Unternehmen arbeitet mittlerweile mit mehr als 200.000 Restaurants und gilt als globaler Marktführer für internetbasiertes Food Delivery. Ein weiteres Berliner Unternehmen, das sich in den vergangenen Monaten erfolgreich mit Kapital versorgt hat, ist SoundCloud. Die Musikplattform konnte bereits 2013 rund 250 Mio. USD einsammeln. Im vergangenen Jahr kamen noch einmal 60 Mio. EUR hinzu. Aktuell steht die Musikplattform in Verhandlungen für weitere 500 Mio. USD. Bei SoundCloud sind neben dem amerikanischen Venture Capital-Urgestein Kleiner Perkins Caufield & Byers auch die Institutional Venture Partners IVP mit an Bord. Deren Senior Analyst Somesh Dash sieht SoundCloud schon bald als die dominierende Musikplattform im Internet: „Wir glauben, dass sich SoundCloud für Musik zu dem entwickeln wird, was YouTube für Videos ist." Solche Wachstumsaussichten beflügeln naturgemäß die Phantasie der Investoren.

Auch andere Branchen und Regionen sind gefragt

Eine erfolgreiche Finanzierung ist auch windeln.de geglückt: Die Münchner Spezialisten für den Internetversand von Babybedarf rund um Konstantin Urban, der bereits das Partnerschaftsportal Parship.com aufgebaut hat, konnten im vergangenen Jahr eine Finanzierungsrunde über 45 Mio. EUR abschließen. Mit an Bord sind seitdem Goldman Sachs, Deutsche Bank, DN Capital, MCI Management und 360 Capital Partners. Windeln.de hat im vergangenen Jahr den Umsatz auf 130 Mio. EUR verdoppelt.

Nachgefragt bei Christian Leybold, e-ventures

VC Magazin: Venture Capital-Finanzierer aus den USA investierten im letzten Jahr rund 30 Mrd. USD. Doch nur ein geringer Anteil floss in deutsche Unternehmen. Sind deutsche Start-ups nicht attraktiv genug?
Leybold: Ehrlich gesagt haben diese Investments doch rasant zugenommen in den letzten Jahren. Letztlich haben die US-Gesellschaften aber einfach extrem viel Dealflow „vor der Haustür".

VC Magazin: Liegt es an mangelnder Professionalität der deutschen Start-ups?
Leybold: Nein. Die Companys in den USA verfügen über einen viel größeren Heimatmarkt als Firmen aus Deutschland. Dadurch können sie auch wesentlich höhere Umsätze erzielen. Dadurch hängt die Latte für Investments ex-USA einfach sehr hoch.

VC Magazin: Wie bewerten US-Finanzierer das Risiko auf dem deutschen Markt?
Leybold: Es ist immer etwas schwieriger, ein Investment über mehrere Zeitzonen hinweg und in einem anderen Kulturkreis zu managen. Zusätzlich sind die Exit-Kanäle in Europa auch nicht so ausgeprägt wie in den USA. Es gibt einfach weniger große Käufer, an die Venture Capital-Companys beim Exit verkaufen können. Auch die IPO-Kultur ist in Europa nicht so ausgeprägt wie in den USA.

VC Magazin: Investieren US-Companys in Deutschland lieber Later Stage?
Leybold: Ja. In der Frühphase ist man als Venture Capital lieber auch örtlich „nah dran" an seinem Investment.

VC Magazin: Es fällt auf, dass bei den letzten großen Finanzierungsrunden die ausländischen Kapitalgeber meist im Verbund mit anderen einsteigen.
Leybold: Das ist in der Tat häufig so, vor allem über mehrere Finanzierungsrunden hinweg. Es gibt bereits einige etablierte Investoren-Netzwerke, da funktioniert die Zusammenarbeit sehr gut.

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

2015 VentureCapital Magazin

Jahrespartner

ADCURAM GROUP

BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH

bmt beteiligungsmanagement thüringen gmbh

Corporate Finance Partners

capiton

Enjoy | Venture

GE Capital

High-Tech Gründerfonds

kerkhoff CONSULTING

KING&WOOD MALLESONS SJ BERWIN

KFW Bank aus Verantwortung

MBG BADEN-WÜRTTEMBERG

m1c The Venture Platform

NRW.BANK Wir fördern Ideen

VR Equitypartner

VR Mittelstandskapital Unternehmensbeteiligungs AG

Warth & Klein Grant Thornton An instinct for growth™

Weitnauer

Finanzierungen mit Beteiligung von US- bzw. UK-Venture Capitalists

Zeitraum 2014 bis heute

Unternehmen	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren
Delivery Hero	Berlin	Lieferdienstvermittlung	Luxor Capital, Insight Venture Partners, Kite Ventures, Vostok Nafta, Rocket Internet, Target
TeamViewer	Göppingen	Software	Permira
JenaValve Technology	München	Life Sciences	Atlas Venture, Omega Funds, Edmond de Rothschild, Gimv, Sunstone Capital, Legeend Capital, Valiance, NeoMed
Blue Yonder	Karlsruhe	Big Data	Warburg Pincus
SoundCloud	Berlin	Musikplattform	GGV Capital, Institutional Venture Partners
windeln.de	Grünwald	E-Commerce	Goldman Sachs Group, Inc., Deutsche Bank AG, DN Capital Global Ventures Limited, MCI Management SA, 360 Capital Partners
Mister Spex	Berlin	E-Commerce	Goldman Sachs, Scottish Equity Partners, XAnge, DN Capital, Grazia Equity
Goeuro	Berlin	Reisesuchmaschine	Hasso Plattner Ventures, Lakestar, Battery Ventures, New Enterprise Associates
Quandoo	Berlin	Restaurant-Reservierungen	Vostok Nafta, Sixt Family, HV Holtzbrinck Ventures, Texas Atlantic, DN Capital, Piton Capital
Westwing	München	E-Commerce	Odey, FIL Investment Management, Tengelmann Ventures
Lamudi	Berlin	Online-Immobilien	Asia Pacific Internet, Holtzbrinck Ventures, Tengelmann Ventures
6Wunderkinder	Berlin	Produktivitäts-Software	Sequoia, Earlybird, Atomico
Scarosso	Berlin	Online-Schuhhaus	IBB, DN Capital
Medigo	Berlin	Börse für Medizintouristen	Accel Partners
Aucionata	Berlin	Internet-Auktionshaus	e.ventures
TV Smiles	Berlin	Werbevermarktung	Ventech, German Startups Group, e.ventures, Brandenburg Ventures, Magix
Dawanda	Berlin	Online-Marktplatz	Kersiwood, Enfield, Global Founders, Piton Capital, Vorwerk
Book a Tiger	Berlin	Putzkräftevermittlung	DN Capital, Target

Quelle: Dealmonitor des VentureCapital Magazins, eigene Recherche; kein Anspruch auf Vollständigkeit

Jetzt bringen die Konsortialpartner ihr Baby an die Börse: Noch im ersten Halbjahr soll das IPO von windeln.de erfolgen. Ein Münchner Hersteller von Medizintechnik, der ungenannt bleiben möchte, konnte im vergangenen Jahr ebenfalls einen hohen zweistelligen Millionenbetrag einsammeln. Das Unternehmen ist noch jung, hat jedoch bereits ein erfolgreich eingeführtes Produkt – was die Verhandlungen mit Investoren enorm erleichtert. „Bei uns lautet die Frage nicht mehr: Wer will mitmachen? Sondern: Wie ist der Preis?“, erklärt eine Managerin.

„Neue“ Investoren finanzieren das Wachstum von Jungunternehmen

Auffällig bei den Wachstumsinvestitionen in deutsche Start-ups ist, dass sich Kapitalgeber beteiligen, die man in dieser Dichte in solch frühen Phasen zuletzt zu Zeiten der New Economy gesehen hat. So investierte beispielsweise die Investmentbank Goldman Sachs nicht nur bei der Finanzierungsrunde in windeln.de mit, sondern beteiligte sich auch am 32 Mio. EUR-Deal von Mister Spex Anfang des Jahres. Und auch Private Equity-Gesellschaften, deren Fokus eigentlich auf Transaktionen im Mid- und Large-Cap-Segment liegt, interessieren sich vermehrt für Unternehmen in früheren Phasen. So beteiligte sich beispielsweise Warburg Pincus mit 75 Mio. USD am Karlsruher Big Data-Unternehmen Blue Yonder. Einen Schritt weiter geht man bei KKR, die Ende 2014 ankündigten, mehrere Hundert Millionen USD Growth Capital aus der Bilanz heraus zu investieren. Davon profitierte auch bereits ein deutsches Unternehmen: Arago wurde um Herbst letztes Jahres von KKR mit 55 Mio. USD angeschoben. Darüber hinaus hat auch eine Reihe von Hedgefonds Start-ups hierzulande für sich entdeckt. Beispiele dafür sind die Finanzierungsrunden von Delivery Hero, an der sich Luxor Capital beteiligte, und Westwing, die Kapital von Odey erhielten.

Fazit

„Solche großen Runden sind aber nur die Spitze des Eisbergs“, so Wolfgang Seibold. Etwa 750 Venture Capital-Finanzierungen zählt der Bundesverband BVK im Jahr. Doch noch immer sei die Kapitalausstattung der heimischen Venture Capital-Fonds zu gering. Bedarf sieht der Finanzierungsexperte vor allem für die Kapitalausstattung in der frühen Wachstumsphase. Damit sich Deutschland allerdings zu einem ebenso lebhaften Wagniskapitalmarkt wie die USA entwickeln kann, müssen noch einige regulatorische Hürden aus dem Weg geräumt werden: Vor allem die Anforderungen hinsichtlich der Eigenkapitalunterlegung für Venture Capital machen es Banken und Stiftungen hierzulande schwer, sich stärker bei der Finanzierung von Wachstumsunternehmen zu engagieren, so Seibold.

Thomas Gräf
redaktion@vc-magazin.de

Growth | Con 2015

20-22 May
Frankfurt am Main

The Conference, where Capital meets Innovation

and where business meets celebration

hosted by

in partnership with

VentureCapital Magazin

apply for invitation
www.growth-con.com

Interview mit Lutz Boxberger und Christian Schatz, King & Wood Mallesons SJ Berwin

„Wir versuchen, eine Harmonisierung des Spektrums zu schaffen“

Bereits in ihrem Koalitionsvertrag hatten die Regierungsparteien CDU, CSU und SPD die Verbesserung der Rahmenbedingungen für Venture Capital in Deutschland angekündigt. Dabei wurde auch explizit die Schaffung eines eigenen Venture Capital-Gesetzes in Aussicht gestellt. Passiert ist in diesem Punkt seither wenig bis nichts – Gerüchten zufolge bremst insbesondere das Bundesfinanzministerium ein mögliches Gesetz aus. Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) hat kürzlich einen Diskussionsvorschlag für einen Gesetzentwurf vorgelegt.

VC Magazin: Der Gesetzentwurf sieht eine Änderung des § 1 Absatz 6 KAGB hinsichtlich des Erbens von Anteilen eines Spezial-AIFs vor. Gibt es Ihres Wissens bereits konkrete Fälle und wie hoch schätzen Sie das Risiko für Venture Capital-Fonds ein, sich mit derlei Thematiken befassen zu müssen?

Boxberger: Laut der aktuellen Regelung dürfen Spezial-AIFs, zu denen eine Vielzahl der Venture Capital-Fonds zählt, zurzeit nur von professionellen oder semiprofessionellen Anlegern erworben werden. Nach der Interpretation der BaFin beinhaltet „Erwerb“ nicht nur einen rechtsgeschäftlichen Erwerb, sondern auch einen Erwerb von Todes wegen. Angenommen eine natürliche Person, z.B. ein Business Angel, hat als semiprofessioneller Anleger eine Mindestinvestitionssumme von 200.000 EUR gezeichnet. Wenn diese Person zwei Erben zu gleichen Teilen hat, würden diese die Schwelle der semiprofessionellen Investoren nicht mehr erreichen. Damit müsste man beide Erben abfinden. Im geschlossenen Fondsbereich ist allerdings – ausgenommen die Liquiditätsreserven – kaum Liquidität vorhanden. Trotzdem fordert die BaFin, dass der Fonds die zwei Erben zum Verkehrswert abfindet. Da das Kapital in den Portfoliounternehmen mittel- bis langfristig gebunden ist, können die Gesellschaften die Erben faktisch nicht abfinden. Die Thematik ist in sämtlichen der mehr als 30 von uns betreuten BaFin-Registrierungsverfahren insoweit relevant, als die BaFin eine entsprechende Abfindungsregelung in den Gesellschaftsverträgen verlangt. Die im Gesetzentwurf vorgeschlagene Regelung sieht vor, dass nur noch auf den rechtsgeschäftlichen Erwerb bei Zeichnung der Fondsanteile abgestellt wird. Damit soll man sich diese Abfindungsregelungen sparen.

Schatz: Die Bedeutung ist sehr hoch, da die Frage, ob ein Investor versterben kann, eine tickende Zeitbombe darstellt. Das Lösungskonzept der BaFin sieht ein Ausscheiden vor, dazu ist allerdings ein geschlossener Fonds, wie von Herrn Boxberger erläutert, nicht geeignet. In einem offenen Fonds können Anteile zurückgenommen werden, und die nötige Liquidität hierfür ist vorhanden. Konkrete Fälle gibt es täglich, da die Fonds vorhersehend handeln müssen.

Lutz Boxberger (li.)
ist Counsel bei King & Wood Mallesons SJ Berwin und spezialisiert auf Steuer- und Investmentaufsichtsrecht mit einem besonderen Schwerpunkt auf Fondsstrukturierung.

Christian Schatz
ist Partner und Steuerberater im Münchner Büro von King & Wood Mallesons SJ Berwin. Er ist auf Steuerrecht mit einem besonderen Schwerpunkt im Bereich Fondsstrukturierung und M&A-Transaktionen spezialisiert. Darüber hinaus berät er im Rahmen der steuerlich effizienten Strukturierung von Privatvermögen und bei der Vermögensplanung.

VC Magazin: Für § 261 Abs. 1 Nr. 4 KAGB wird eine Neufassung vorgeschlagen, die Publikums-AIF erlaubt, in bestimmten Situationen Fremdkapital zu investieren. Die Zahl der Publikumsfonds im deutschen Venture Capital-Markt ist relativ überschaubar. Wie viel Potenzial hätte die vorgeschlagene Neufassung?

Schatz: Der aufgegriffene Punkt wurde bereits im Gesetzgebungsverfahren zum AIFM-Umsetzungsgesetz thematisiert. Was ist ein

Private Equity-Fonds und was macht dessen Vermögensgegenstände aus? Auch wenn das Hauptziel jedes Venture Capital-Fonds das Bereitstellen von Eigenkapital ist, ist jede Gesellschaft ab und zu in der Situation, wagnisfinanzierten Unternehmen auch Fremdkapital zur Verfügung zu stellen. Klassisch dafür sind Brückenfinanzierungen. Ein Unternehmen hat schneller Kapitalnot, als eine Eigenfinanzierungsrunde aus technischer Sicht darstellbar ist. Hier gibt man häufig abgestimmt Fremdkapital. Mit diesem Punkt wollen wir erreichen, dass jeder Marktteilnehmer, einschließlich des Publikums-AIFs, wirtschaftlich sinnvolles Verhalten an den Tag legen kann. Wenn einzelne Teilnehmer aus dem Kreis der Finanzierer aufgrund von mehr oder weniger sinnvollen aufsichtsrechtlichen Beschränkungen nicht mitmachen können, ist das für den Gesamtmarkt fatal. Wir versuchen, eine Harmonisierung des Spektrums zu schaffen. Das geht sicherlich auch auf eine Diskussion mit der BaFin bei den Spezial-AIFs zurück, ob man hier überhaupt Darlehen geben dürfe. Dies wird nun von der BaFin zugelassen, reflektiert sich allerdings auch in dem Punkt § 261 Abs. 1 Nr. 4.

Boxberger: Die BaFin lässt es nach wie vor nicht zu, dass Publikums-AIFs Gesellschafterdarlehen vergeben, obwohl es auch im KAGB Fälle gibt, in denen offene Publikums-Sondervermögen Darlehen geben dürfen. Immobilien-Sondervermögen dürfen z.B. in den Grenzen des § 240 KAGB Gesellschafterdarlehen an ihre Immobiliengesellschaften vergeben. Für Publikums-AIFs ist das momentan nach Auffassung der BaFin nicht zulässig. Dies stellt wiederum keine Chancengleichheit für alle Beteiligten dar.

VC Magazin: Außerdem wird die Einführung eines § 101 beim Einkommensteuergesetz empfohlen. Welcher Vorteil ergäbe sich, wenn Wagniskapitalgeber Steuerzahlungen im Falle der Realisation einer Investition zeitlich verschieben könnten?

Schatz: Für den Investor sind im Vorschlag zwei Fördermodelle enthalten: Einerseits die Sofort- oder Sonderabschreibung, bei der die Abschreibung im ersten Jahr zur Minderung der Einkünfte führt. Bei einem erfolgreichen Exit holt man sie später wieder auf. Es kommt also nur zu einer Verschiebung, sprich Steuerstundung. Immer wieder werden bei einer Realisation Gewinne gemacht, die der Investor gerne stehen lassen würde. Aufgrund von Fondsregularien, Ausschüttungsgebot sowie Gewerblichkeit als auch aus der persönlichen Steuersituation ist er jedoch genötigt, dass Geld abzuziehen. Unser Primärziel mit dem Venture Capital-Gesetz ist, das Volumen des investierten Kapitals zu erhöhen. Dafür den Anleger zu motivieren, ist unser Sekundärziel. Wir müssen also sehen, wie wir das Primärziel am besten erreichen. Abfließende Mittel kann man vermeiden, wenn es steuerlich auf der Fondsebene adressiert wird und der Fonds realisiertes Kapital behalten darf. Überdies, wenn dem Investor die Möglichkeit gegeben wird, eine Steuerpause einzulegen. Das ist eine sehr indirekte Form der Förderung, aber aus meiner Sicht sehr vernünftig. Man verteilt keine „Steuerzuckerl“, sondern belohnt die Anleger, die ihren Gewinn weiterhin einem Risiko aussetzen. Sie sollten nicht erst wieder Gelder benötigen, um die Steuerlasten zu zahlen. Die 30% der Steuern können somit erneut investiert werden und ein neues Unternehmen voranbringen. Diese Förderform ist nicht neu und u.a. an § 6b des EStG angelehnt. Hier ließ man schon immer Thesaurierungsrücklagen bilden. Der § 6b ist in der jetzigen Regelung eingeschränkt und hilft nicht bei allen Steuerpflichtigen. Daher haben wir den § 101 des EStG vorgeschlagen.

Boxberger: Andererseits die Forschungsprämie, bei der ein direkter Zuschuss steuerfrei gestellt wird und die damit auch in Verlustsituationen, in denen sich Portfoliounternehmen in der F&E-Phase hauptsächlich befinden, den Unternehmen zugutekommt. Im Weiteren ist ins Gesetz geschrieben, dass dieser Zuschuss die steuerlichen Anschaffungs- und Herstellungskosten nicht mindert. Das hat man beim Invest-Wagniskapitalzuschuss wohl versäumt, was den Zuschuss streng genommen nur zu einer Steuerstundung macht. Rückwirkend gibt es zwar seit 2013 eine Steuerfreistellung des Invest-Zuschusses, es wurde aber nicht wie bei der Investitionszulage die Klarstellung in Bezug auf die Anschaffungskosten ins Gesetz geschrieben. Man könnte also jetzt daraus lesen, dass die Anschaffungskosten der Beteiligungen, für die der Invest-Zuschuss gewährt wurde, gemindert werden und sich dadurch im Exit höhere Veräußerungsgewinne einstellen, da die Anschaffungskosten, die man gegen den Veräußerungserlös rechnet, geringer sind. Man hat versucht, dies hier gleich in das Gesetz zu schreiben, damit die Diskussion nicht aufkommt.

VC Magazin: Verlässt man sich hier zu sehr auf die (noch) vorhandene Stärke des Standorts Deutschland? Musste sich Österreich gezwungenermaßen schneller mit dem Thema auseinandersetzen, da dort keine derart ausgeprägte Industrie vorhanden ist?

Schatz: Das ist sicherlich richtig. Es gab in Europa immer schon Länder, die sich aufgrund ihrer wirtschaftlichen Situation oder Größe Nischen suchen mussten. Als Nischenplayer nutzen sie jeden Spielraum. Luxemburg mit einer tiefgestaffelten Finanzindustrie, das traditionell aus der Industrie kommende Österreich immer mehr mit dem Versuch, attraktive Standortbedingungen zu bieten. Aufgrund unserer schieren Größe sind wir unterfokussiert. In Bayern gibt es BMW und Siemens; bis man hier junge Unternehmen hat, die ein gleiches Steueraufkommen wie diese Konzerne generieren, dauert das Jahrzehnte. Auf der anderen Seite können wir nicht immer beklagen, keine Facebooks und Googles zu schaffen und andererseits an den einfachsten Korrekturmaßnahmen scheitern. Ich will nicht sagen, dass diese Maßnahmen „Google 2“ schaffen, aber wir müssen an einem Punkt anfangen.

VC Magazin: Herr Boxberger, Herr Schatz, vielen Dank für das Gespräch.

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

Das vollständige Interview finden Sie unter
www.vc-magazin.de

Eine Analyse der größten europäischen Private Equity-Exits

Welchen Wert schafft Private Equity?

Wie groß ist die Wertschöpfung von Private Equity? Wie verhält sie sich angesichts ökonomischer Zyklen? Seit 2005 untersucht EY alljährlich die Wertschöpfung europäischer Private Equity-Investoren in ihren Portfoliounternehmen und gibt damit umfassenden Einblick, inwiefern es der Beteiligungsbranche gelingt, langfristig Wert zu generieren – in wirtschaftlichen Boom- wie auch in Krisenzeiten.

Der Studienreihe zugrunde liegt ein Datensatz von 604 Beteiligungsverkäufen der größten Private Equity-gestützten Unternehmen in Europa mit einer Ankaufsbewertung von jeweils mindestens 150 Mio. EUR. Neben der Analyse relevanter Kennzahlen (wie Eigenkapital-Multiplikator, Änderungen der Bewertung, EBITDA, Bewertungs-Multiplikator) basiert die Studie auf persönlichen Management-Interviews. Um die durch Private Equity erzielte Rendite mit der Rendite börsennotierter Unternehmen vergleichen zu können, wurden als Benchmark mehr als 6.000 an europäischen Börsen notierte Unternehmen definiert und in ihren Finanzkennzahlen untersucht.

Starke Rendite

Die Ergebnisse der Analyse bestätigen über den gesamten Untersuchungszeitraum 2005 bis 2013: Private Equity-Beteiligungen erzielen eine Rendite, die im Durchschnitt die des Aktienmarktes um mehr als das Dreifache übersteigt und sich auch in wirtschaftlichen Krisenzeiten als äußerst tragfähig zeigt.

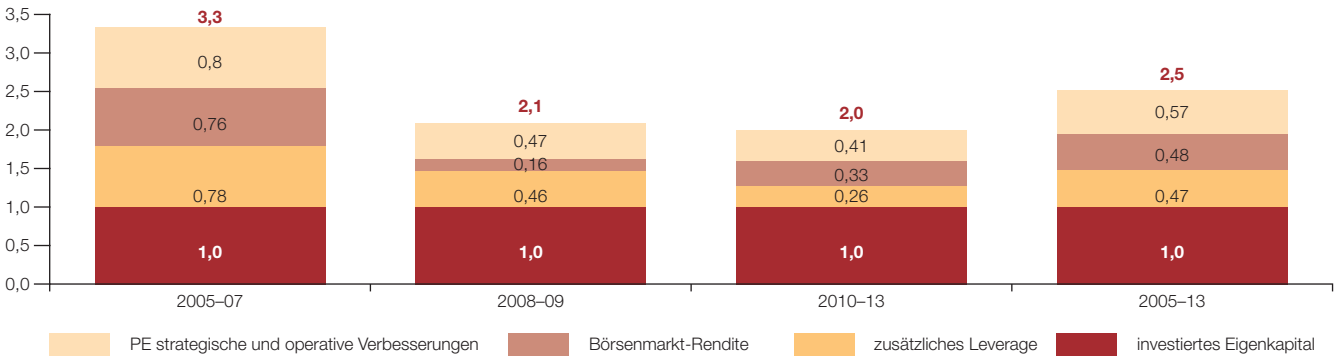
Tragfähigkeit von Private Equity

Aber wie tragfähig ist die Wertschöpfung durch Private Equity? Wie stark ist ihre Relation zu den ökonomischen Marktgegebenheiten? Nachdem die Beteiligungskapitalbranche erst Ende der 1990er-Jahre in Europa ihren Durchbruch feiern konnte, erlebte Private Equity zu Beginn der 2000er einen starken Schub durch ein sich aufheizendes wirtschaftliches Umfeld. Fremdkapital und Investorengelder strömten in die Branche, sodass sich das Volumen versechsfachte: 2008 verfügte die europäische Private Equity-Branche über 100 Mrd. EUR an Investorengeldern. Die Beteiligungsverkäufe der Jahre 2005 bis 2007 erreichten Renditen von durchschnittlich 40% – stark getrieben durch Leverage und einen günstigen IPO-Markt. 2007 kam es zur Finanz- und infolge davon zu Europas Schuldenkrise. Von 2007 bis 2009 fiel in der europäischen Private Equity-Branche das Investitionsvolumen um 92% und das Exit-Volumen (exklusive Zwangsverkäufe an Gläubiger) um 83%. Inmitten pessimistischer Zukunftsszenarien zeigte sich die Branche indes widerstands- und anpassungsfähig. In den Jahren 2010 bis 2013 gingen lediglich 13% aller Beteiligungsverkäufe in die Hände von Gläubigern und in nur 21% aller Exits lag der erzielte Erlös unter dem Kapitaleinsatz.

Multiplikatoren der Wertschöpfung

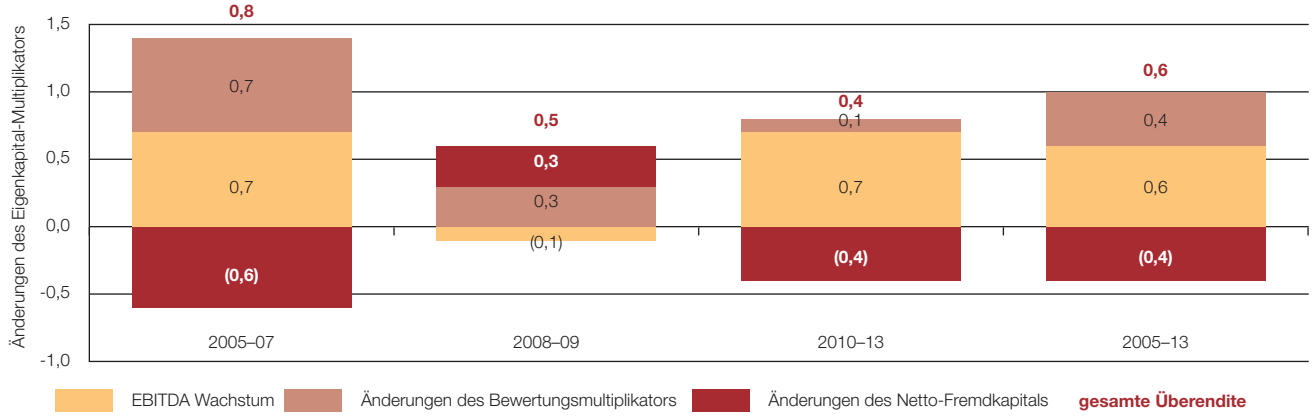
Laut der Studie haben also im Durchschnitt Private Equity-gestützte Unternehmen vergleichbare Börsenunternehmen – mit Ausnahme des Jahres 2009 – in ihrer Rendite um mehr als das Dreifache übertroffen. Die Beteiligungsverkäufe in den Jahren 2005 bis 2013 erzielten eine Brutto-Rendite in Höhe des Zweieinhalbfachen des investierten Eigenkapitals. Die erfolgreiche Umsetzung strategischer und operativer Maßnahmen erbringt hierbei mit dem Faktor 0,57 den wichtigsten und zugleich konstantesten Anteil der Rendite. Renditewirkungen

Eigenkapital-Multiplikator bei Beteiligungsverkäufen – Zuordnung von Werttreibern



Quelle: EY

Werttreiber der Private Equity-Überrendite



Quelle: EY

durch Leverage und günstige Bedingungen am IPO-Markt variieren jeweils im wirtschaftlichen Zyklus und liegen für sich einzeln betrachtet als Werttreiber unter dem Anteil der Rendite, der auf strategische und operative Verbesserungen zurückzuführen ist.

Leverage-Effekt

Leverage als Werttreiber kam in den Jahren 2005 bis 2007 maßgebliche Bedeutung zu. Über den gesamten Untersuchungszeitraum liegt der Leverage-Effekt mit einem Eigenkapital-Multiplikator von durchschnittlich 0,47 jedoch hinter der operativen Wertschöpfung. Zudem geht die Bedeutung des Leverage-Effekts mit wachsender Haltedauer der Beteiligungen zurück. Bereinigt man die Komponenten der Renditeerzielung um den Leverage-Effekt, ergibt sich ein weiter differenziertes Bild in der Analyse der unterschiedlichen Werttreiber der Private Equity-Überrendite.

Wichtige Werttreiber

Ein schnelleres EBITDA-Wachstum ist der stärkste Werttreiber der Private Equity-Outperformance. Private Equity-Exits der Jahre 2005 bis 2013 zeigen im Durchschnitt ein jährliches EBITDA-Wachstum von 8% auf. Erreicht wird dieses EBITDA-Wachstum vor allem durch Produktivitätssteigerung. Entsprechende Maßnahmen umfassen Umsatzsteigerungen inklusive internationaler Expansion, gezielte Investitionen in verkaufsfördernde Maßnahmen sowie die Entwicklung neuer Produkte und Marken. Änderungen im Bewertungsmultiplikator waren ein signifikanter Werttreiber für die Private Equity Outperformance im Zeitraum von 2005 bis 2007. Mit steigenden Akquisitionspreisen (von durchschnittlich dem Neunfachen für Exits im Zeitraum von 2005 bis 2007 auf das Elffache für Exits im Zeitraum von 2010 bis 2013) ist dieser Werttreiber in Relation weniger bedeutend geworden. Änderungen beim Netto-Fremdkapital haben die Private Equity-Überrendite negativ beeinflusst, denn Investoren investieren stark in organisches oder anorganisches Wachstum ihrer Beteiligungen. Ausnahme sind die Jahre von 2008 bis 2009, als die Private Equity-Branche Cash in ihren Portfoliounternehmen sicherte.

Fazit

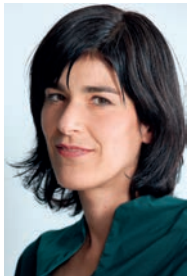
Im Ergebnis bleibt festzuhalten, dass Private Equity-gestützte Unternehmen im Zeitraum von 2005 bis 2013 eine deutlich höhere Rendite erwirtschaftet haben als vergleichbare börsennotierte Unternehmen. Der wesentliche Anteil in der Private Equity-Renditeerzielung beruht auf der operativen Wertschöpfung und einem starken EBITDA-Wachstum. Nach fast einem Jahrzehnt wirtschaftlicher Krise hat Private Equity seine Nachhaltigkeit unter Beweis gestellt und wird zu Recht zunehmend als integraler Bestandteil der kontinentaleuropäischen Wirtschaft angesehen.

Olivier Coekelbergs

ist Partner bei EY, Wirtschaftsprüfer und leitet die 200 Mitarbeiter umfassende Private Equity-Abteilung von EY Luxembourg. Seit 14 Jahren ist er auf Private Equity und Venture Capital spezialisiert. Er ist Lehrbeauftragter des EVCA Instituts in Brüssel.

Dr. Carmen von Nell-Breuning

ist zuständig für Business Development in der Private Equity-Abteilung von EY Luxembourg und seit zehn Jahren in der Luxemburger Finanzbranche tätig. Sie ist spezialisiert auf Luxemburger Private Equity-Investmentfonds und veröffentlicht regelmäßig Artikel zu Private Equity.



Venture Capital- und Private Equity-Fonds in Deutschland

Aktuelle aufsichtsrechtliche und steuerliche Herausforderungen

Auch nach dem großen Umbruch bei den aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen für Private Equity- und Venture Capital-Fonds durch Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches (KAGB) im Juli 2013 ist kein Stillstand der Rechtsentwicklung eingetreten. Wesentliche Einzelfragen bei der Anwendung des neuen Aufsichtsrechts werden erst Schritt für Schritt von der BaFin aufgegriffen. Hinzu kommen neue Vorhaben aus dem Bereich des Steuer- und Aufsichtsrechts.

Deutsche Versicherungen und zunehmend auch Versorgungswerke stellen eine bedeutende Investorengruppe für Private Equity- und Venture Capital-Fonds in Deutschland dar. Im aktuellen Niedrigzinsumfeld besteht dringender Bedarf für alternative Kapitalanlagen, um positive Renditen für Versicherte und Versorgungsempfänger erwirtschaften zu können.

Änderung der Anlageverordnung

Konträr zu diesen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen stehen die Überlegungen des deutschen Gesetzgebers, die für Versicherungen und Versorgungswerke maßgebliche Anlageverordnung (AnlV) so abzuändern, dass Investments in Private Equity- und Venture Capital-Fonds deutlich erschwert würden. Angedacht war, Investitionen in diese Fonds im Rahmen der AnlV nur dann zuzulassen, wenn die Manager der betreffenden Fonds über eine volle Erlaubnis nach dem KAGB oder vergleichbarem ausländischem Recht (und nicht lediglich über eine Registrierung) verfügen. Dies würde praktisch alle deutschen Private Equity- und Venture Capital-Fonds als Investmentopportunität für Versicherungen und Versorgungswerke ausschließen. Die jüngsten Signale deuten aber darauf hin, dass der Gesetzgeber diese Problematik erkannt hat und die Einschränkung der AnlV so nicht umgesetzt wird.

FATCA: Deutsche Umsetzung

Die Auswirkungen des US-Quellensteuerregimes FATCA auf Private Equity- und Venture Capital-Fonds weltweit – einschließlich Deutschland – sind seit Jahren in der Diskussion. Deutschland hat im Juli 2014 die FATCA-USA-Umsetzungsverordnung erlassen. Im Kern regelt sie, dass deutsche Finanzinstitute (wozu auch Private Equity- und Venture Capital-Fonds zählen) nur Meldepflichten im Inland gegenüber dem Bundeszentralamt für Steuern erfüllen müssen. Insbesondere besteht damit keine direkte Berichtspflicht deutscher Finanzinstitute gegenüber den US-Steuerbehörden. Gleichwohl müssen deutsche Private Equity- und Venture Capital-Fonds künftig den FATCA-Status ihrer Investoren klären, also vor allem die Frage, ob direkt oder indirekt US-Personen als Investoren beteiligt sind. Zudem wird es vielfach erforderlich sein, insbesondere bei solchen Fonds mit US-Investments, eine Global Intermediary Identification Number (GIIN) bei der US-Finanzverwaltung zu beantragen, was jedoch online und ohne größeren Aufwand möglich ist.

Besteuerung von Veräußerungsgewinnen und Carried Interest

Kaum ein Jahr vergeht, in dem nicht zwei steuerliche Verschärfungen gefordert werden, die für Private Equity- und Venture Capital-Fonds in Deutschland erhebliche Nachteile hätten: zum einen bei der Besteuerung von Veräußerungsgewinnen bei Körperschaften (§ 8b Abs. 2 KStG), zum anderen bei der Besteuerung des Carried Interest. Seit 2001 sind Veräußerungsgewinne, die eine in Deutschland steuerpflichtige Körperschaft bezieht, zu 95% von der Körperschaftsteuer (KSt) und Gewerbesteuer (GewSt) befreit. Diese Befreiung gilt unabhängig von der Beteiligungshöhe. Eine ähnliche Steuerbefreiung gilt für Dividenden, die allerdings 2013 eingeschränkt und an eine Mindestbeteiligung von 10% (für KSt) bzw. 15% (für GewSt) geknüpft wurde. Die Einführung einer vergleichbaren Mindestbeteiligungsschwelle auch für Veräußerungsgewinne wurde vonseiten der Länder zuletzt für das Jahressteuergesetz (ZollkodexanpassungsG) Ende 2014 gefordert. Sie hätte die Investition in Private Equity- und Venture Capital-Fonds für steuerpflichtige Körperschaften deutlich unattraktiver gemacht. Ebenfalls vonseiten der Länder wurde der Vorschlag eingebracht, das derzeit geltende Teileinkünfteverfahren (60% Bemessungsgrundlage) für die Besteuerung des Carried Interest abzuschaffen. Carried Interest sollte damit in Deutschland voll steuerpflichtig werden. Vor allem im internationalen Vergleich wäre dies ein erheblicher Nachteil für in Deutschland ansässige Managementteams von Private Equity- und Venture Capital-Fonds. Beide vorgeschlagenen Änderungen sind auch Ende 2014 nicht umgesetzt worden, sie werden aber mit Sicherheit wieder auf die Tagesordnung kommen.

EuVECA – eine echte Alternative

Die im Windschatten der AIFM-Richtlinie entstandene European Venture Capital (EuVECA)-Verordnung findet im Markt zunehmend Akzeptanz. Sie ermöglicht es Managern qualifizierter EuVECA-Fonds, mit einem gegenüber der vollständigen AIFM-Erlaubnis deutlich erleichterten Regulierungsrahmen zu arbeiten. Die Anforderungen an qualifizierte EuVECA-Fonds (Anlage von mindestens 70% des investierten Kapitals in kleine und mittlere Unternehmen) dürften mit den typischen Venture Capital-Strategien vereinbar sein. Ist das der Fall, kann eine Registrierung als EuVECA-Manager bei der nationalen Aufsichtsbehörde (in Deutschland also der BaFin) beantragt werden. Mit dieser Registrierung kann ein EuVECA-Fonds europaweit

Foto: © Thinkstock/Wavebreakmedia Ltd

Es vergeht kaum ein Jahr, in dem nicht steuerliche Verschärfungen mit nachteiligen Wirkungen für Private Equity- und Venture Capital-Fonds gefordert werden.

vertrieben werden (europäischer Pass). Investoren dürfen sich, wenn sie hinreichende Erfahrungen besitzen, ab einer Mindestkapitalzusage von 100.000 EUR an einem EuVECA-Fonds beteiligen. Eine Pflicht zur Bestellung einer Verwahrstelle, zur Aufstellung eines Verkaufsprospekts und sämtliche sonstigen produktbezogenen Vorschriften des KAGB finden auf EuVECA-Fonds keine Anwendung. Gerade der Vorteil des europäischen Passes macht die Registrierung als EuVECA-Manager auch gegenüber dem weitgehend unregulierten Status eines kleinen Spezial-AIF-Managers nach § 2 Abs. 4 KAGB attraktiv.

Loan Originating Funds

Ein jüngeres Phänomen mit wachsender Bedeutung sind sogenannte Loan Originating Funds oder Debt Funds, also Fonds, die ihren Portfoliounternehmen Kapital überwiegend als Darlehen zur Verfügung stellen. Ein Bedürfnis hierfür besteht etwa bei Frühphaseninvestments und Wachstumsfinanzierungen (Growth Capital), wenn die Gründer des jeweiligen Unternehmens vermeiden wollen, dass sie durch Beteiligung weiterer Eigenkapitalgeber verwässert werden. Eine Darlehensfinanzierung durch einen Fonds kann auch bei akutem Finanzierungsbedarf eines Portfoliounternehmens sinnvoll sein, wenn sie sich schneller umsetzen lässt als eine weitere Finanzierungsrunde durch Eigenkapitalgeber. In steuerlicher Hinsicht ist bei Debt Fonds fraglich, ob sie sich noch im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung bewegen oder aufgrund ihrer Anlagetätigkeit einen steuerlichen Gewerbebetrieb unterhalten. Die Finanzverwaltung wendet hierfür die Kriterien des BMF-Schreibens vom 16.12.2003 analog an und hat in einer Reihe von Auskunftsverfahren bestätigt, dass sich die Anlagestrategie solcher Fonds noch im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung bewegt. In aufsichtsrechtlicher Hinsicht ist fraglich, ob die Vergabe von Darlehen durch den Fonds eine erlaubnispflichtige Tätigkeit unter dem Kreditwesengesetz (KWG) darstellt. Hierzu hat die BaFin in aktuellen Merkblättern bestätigt, dass qualifizierte Nachrangdarlehen und Gesellschafterdarlehen kein erlaubnispflichtiges Kreditgeschäft auslösen, weil im Insolvenzfall jeweils keine unbedingte Rückzahlungspflicht des Portfoliounternehmens als Darlehensnehmer besteht. Auf europäischer Ebene wird derzeit an einem neuen einheitlichen Rahmenwerk für Loan Originating Funds gearbeitet. Es bleibt daher abzuwarten, wie sich die aufsichtsrechtlichen Anforderungen in Zukunft entwickeln.

Dr. Philip Schwarz van Berk, LL.M.

ist Rechtsanwalt und Partner bei P+P Pöllath + Partners in Berlin. Schwerpunkte seiner Arbeit sind die gesellschaftsrechtliche und steuerliche Strukturierung von Private Equity- und Venture Capital-Fonds sowie aufsichtsrechtliche Aspekte des öffentlichen Vertriebs geschlossener Fonds.

Amos Veith, LL.M.

ist Rechtsanwalt und Partner bei P+P Pöllath + Partners, Berlin. Er studierte Rechtswissenschaften und Philosophie in Bonn und Köln sowie „Environmental Law“ an der University of Aberdeen (LL.M.). Er ist spezialisiert auf die steuerliche und rechtliche Beratung von institutionellen und privaten Investoren und Initiatoren bei der Strukturierung von Private Equity-Fonds, Mezzanine-Fonds und Secondaries.

Interview mit Dr. Cornelius Boersch, Mountain Partners

„Ich lade nur nette Menschen an den Tegernsee ein"

2014 war Thomas Ebeling, CEO von ProSiebenSat.1, zu Gast. Auch Polit-Profis wie Guido Westerwelle und Gregor Gysi oder Sportstars wie Oliver Kahn gaben sich in den vergangenen sieben Jahren die Ehre. Bereits zum 9. Mal lädt Dr. Cornelius Boersch am 19. und 20. März zum Unternehmertag am Tegernsee ins Seehotel Überfahrt nach Rottach-Egern.

VC Magazin: Ihr Unternehmertag findet dieses Jahr bereits zum neunten Mal statt. Was steckt hinter dem von Ihnen gerne so bezeichneten „Kessel Buntes"?
Boersch: Primär geht es beim Unternehmertag um Entertainment – neben dem reinen Wissenstransfer soll die Veranstaltung möglichst viel Freude bereiten. Wenn man die kostbare Zeit unserer hochkarätigen Teilnehmer in Anspruch nimmt, müssen diese auch Spaß haben. Das bedeutet für uns, dass wir nur Redner einladen, die auch wirklich brillant sind. Hinter dem Kessel Buntes steckt auch, dass wir neben den Erfolgsstorys immer auch Geschichten präsentieren, die verdeutlichen, dass es nicht nur immer nach oben gehen kann. Der dritte Punkt ist das Thema Politik, das aus einer persönlichen Leidenschaft entspringt, aber auch zum Entertainment beiträgt, weil Politiker sehr begabte Redner sind. Ein ganz wichtiger Punkt für mich ist die Zusammensetzung der Menschen, weshalb alle Teilnehmer und Redner handverlesen sind und wir ausschließlich sehr nette Menschen – was man auf dem Unternehmertag wirklich spürbar erleben kann – an den Tegernsee einladen.

VC Magazin: Die Liste prominenter Redner bei den Unternehmertagen am Tegernsee ist lang. Wen haben Sie in spezieller Erinnerung behalten?
Boersch: Aus dem letzten Jahr ist mir Gregor Gysi besonders im Gedächtnis geblieben. Hätte er noch 15 Minuten länger gesprochen, hätten ich und die meisten Teilnehmer wahrscheinlich bei der nächsten Wahl unser Kreuzchen bei der Linken gemacht. Daneben hat mir Peter Scholl-Latour sehr viel Spaß gemacht. Seine Redezeit war mit 30 Minuten angesetzt, und am Ende haben wir ein zweistündiges Streitgespräch zum arabischen Frühling geführt. Ein ganz besonderer Moment war sicherlich die Rede von Rüdiger Nehberg, bei der von 280 Teilnehmern der Veranstaltung 270 geweint haben. Ein Kuriosum war auch der Vortrag von Percy Barnevik, der mit gefühlten 300 Folien am Overheadprojektor aufzeigte, was für ein Kämpfer er ist und wie er versucht, zehn Millionen Jobs zu schaffen.

VC Magazin: Haben Sie Informationen zu vermittelten Transaktionen infolge des Unternehmertages?
Boersch: Nach dem Unternehmertag läuft mein Handy für Wochen heiß. Ich will nur so viel verraten: Wir wissen es nicht genau, aber wir bekommen im Laufe des Jahres immer wieder mit, welche Kontakte geknüpft wurden. Oft bekomme ich nach der Veranstaltung eine Kiste Rotwein geschenkt und eine Karte: „Vielen Dank Conny für diesen tollen Kontakt. Wir haben ein super Geschäft gemacht." Darüber freue ich mich dann wirklich, denn der Unternehmertag ist für junge Unternehmer immer auch eine Möglichkeit, mit kaum zugänglichen Persönlichkeiten und

Cornelius Boersch
ist Gründer und Partner von Mountain Partners. Die Beteiligungsgesellschaft ist derzeit in etwa 80 Firmen investiert. Boersch hat während seines Studiums der Betriebswirtschaft an der EBS in Oestrich-Winkel 1992 die spätere ACG AG gegründet. Der Hersteller von Smart Cards und RFID-Komponenten ging 1999 in Frankfurt an die Börse. Insgesamt hat Boersch bisher in über 200 Unternehmen investiert.

Unternehmertag 2015 – „Jetzt geht's los!"
Donnerstag 19. und Freitag 20. März 2015
Mit 450 Unternehmern, Investoren und Karl-Theodor zu Guttenberg, Dr. Gregor Gysi, Kaya Yanar, S.K.H. Luitpold Prinz von Bayern, Matthias Horx, Prof. Dr. Max Otte, Stefan Groß-Selbeck, Stefan Glänzer, Jochen Schweizer, Jörg Armbruster, Eran Davidson, Frank Böhnke, Dr. Alexander von Frankenberg u.v.a.
www.unternehmertag.org Teilnahme auf Einladung

Investoren in Kontakt zu kommen. Und für meine Gäste ist es eine Plattform, exklusive Deals miteinander zu teilen und so auch neue Freundschaften zu knüpfen.

VC Magazin: Der Unternehmertag ist immer auch ein Trendbarometer hinsichtlich Geschäftsmodelle und Technologien. Wo sehen Sie aktuell die heißen Themen?
Boersch: Ein Trend ist immer auch im Motto der Veranstaltung enthalten. Dieses Jahr haben wir uns für „Jetzt geht's los!" entschieden. Nachdem sich das Thema „Start-ups" die vergangenen acht bis zehn Jahre schon fast in einer Schmuddel-Ecke befunden hat, ist nun wieder der Trend zum Unternehmertum da. Jetzt merken auch die großen Konzerne wie Telekommunikations- und Handelsunternehmen oder Medienhäuser, dass sie im Bereich Digitalisierung und Internet etwas tun müssen. Too big to fail gibt es heute nicht mehr. Ein Megatrend liegt in der Internationalisierung, die bereits sehr früh bei jungen Unternehmen angegangen werden muss. Außerdem sehe ich den Aspekt des Industrial Farming von Start-ups und die damit verbundene Frage, ob es überhaupt noch Unternehmer braucht, oder ob nicht Unternehmensberater und Investmentbanker das nicht besser können, auf dem Vormarsch. Weitere Megatrends sind Fintech, E-Learning und das Internet of Things, die alle noch sehr am Anfang stehen – obwohl man bereits seit einer Weile über sie spricht –, sich aber rasant entwickeln.

VC Magazin: Im vergangenen Jahr haben wir mit Zalando und Rocket viel beachtete IPOs gesehen. Was erwarten Sie vom IPO-Jahr 2015?
Boersch: Ich persönlich erwarte mir viel von diesem Jahr. Das Fenster für IPOs ist aufgegangen, wie lange es offen bleibt, wird man sehen. Das hängt natürlich auch damit zusammen, wie gut sich die Performance dieser Unternehmen an der Börse entwickelt. Das Interesse ist jedenfalls riesig – sowohl Banken als auch Börsen kommen auf mich zu und erkundigen sich nach möglichen Kandidaten. Entscheidend dabei ist allerdings, dass diese Unternehmen eine entsprechende Größe vorweisen können. IPOs mit einem Volumen von 50 oder 100 Mio. EUR sind momentan kaum sinnvoll, da sich insbesondere die großen Anleger für das Thema interessieren.

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

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

ANZEIGE

WHU Otto Beisheim School of Management

Joerg Allenspach
Managing Director
BlackRock Switzerland

Michael Drill
Managing Director
Lincoln International

Mirko Meyer-Schönherr
Partner
PAI Partners

Hans-Jürgen Schmitz
Managing Partner
Mangrove Capital Partners

Burkhard Varnholt
Chief Investment Officer
Julius Bär

ARDIAN · AUCTUS · BAIN & COMPANY · OLIVER WYMAN · QUADRIGA CAPITAL

www.campus-for-finance.com

26. & 27. März 2015
Vallendar

→ Bewerbungsfrist: 1. März 2015

Campus for Finance e. V., Burgplatz 2, 56179 Vallendar
Tel. +49 (0) 261-6509-403, Fax. +49 (0) 261-6509-402, Email: info@campus-for-finance.com

Campus for Finance ist eine WHU Studenteninitiative, die vom Allianz Stiftungslehrstuhl für Finanzwirtschaft (Prof. Dr. Markus Rudolf) unterstützt wird.

Interview mit Wolfgang Kiesel, Kiesel Bauchemie

„Wollen ist entscheidend“

Knapp 100 Mrd. EUR wurden 2014 in der Bauwirtschaft umgesetzt. Ein Teilmarkt davon sind Bodenbeläge und Klebstoffe, auf die sich das Unternehmen Kiesel Bauchemie spezialisiert hat. Im Interview spricht Inhaber Wolfgang Kiesel über Herausforderungen im Bereich der Bauchemie, wie einfache Ideen zu starken Innovationen werden und wie er durch eine Familienaufstellung die beste Lösung für die Nachfolge in seinem Unternehmen fand.

VC Magazin: Wie entwickelt sich der Markt für Klebstoffe und Bodenbeläge?
Kiesel: Der für uns relevante Markt teilt sich in die allgemeinen Bodenbeläge, vom Teppich über PVC bis zum Parkett, und den Bereich Fliese und Naturstein. Beides zählt in den Markt der Bauindustrie und damit zu den Bereichen Neubau und Renovierungen, die übrigens mit den niedrigen Finanzmarktzinsen sowohl im privaten Bereich deutlich zugenommen haben als auch bei Krankenhäusern, Schulen, öffentlichen Gebäuden, Wohnungsbau, Industrie.

VC Magazin: Spielt in diesem guten Marktumfeld Private Equity eine Rolle?
Kiesel: Die Firma Schönox, ein recht bedeutender Marktteilnehmer, wurde inzwischen mehrfach verkauft, gehört jetzt zur Sika, die an Saint Gobain verkauft werden soll. Private Equity ist mir allerdings zu teuer. Solange ein Unternehmen von der Bank Geld bekommt, ist es die vernünftigste Lösung, Darlehen mit Hausbanken zu klären. Private Equity ist sinnvoll, wenn Sie sehr groß investieren wollen oder ein anderes Unternehmen übernehmen. Mir ist das am nächsten, was ich verstehe, und das war immer der Bankkredit.

VC Magazin: Welche Innovationen gab es bei den Klebematerialien in den vergangenen Jahren?
Kiesel: Seit 1960 gibt es Fliesenkleber in Deutschland. Seit 2000 hat sich hier viel verändert. Es kam zu immer größeren Fliesenformaten, immer schnellerer Arbeit am Bau, höheren Anforderungen an Umweltweltfreundlichkeit, Verbräuchen, Preisen. Das Fliesenformat 15x15 cm braucht viel weniger als die Fliesenplatten von heute von z.B. im Extremen bis zu 1,60x3,20 Meter. Die größeren Platten fangen aber beispielsweise an, sich zu biegen. Das bedeutet, der Klebstoff muss sie jetzt glatt halten, und das auf immer neuen Untergründen mit immer neuen Anforderungen. Die Basis eines Fliesenklebers besteht dabei zunächst nur aus Zement und Sand. Die innovativen Eigenschaften müssen dann die Zuschlagstoffe erreichen.

VC Magazin: Wo werden heute von den Kunden weitere Innovationen gefordert?

Wolfgang Kiesel
ist Geschäftsführer der Kiesel Bauchemie GmbH u. Co. KG. Zusammen mit seiner Tochter Beatrice Kiesel leitet er das 1959 von seinen Eltern gegründete Unternehmen für Verlegewerkstoffe, das mittlerweile 180 Mitarbeiter beschäftigt. Von 2005 bis 2013 war Kiesel Präsident der Bezirkskammer Esslingen-Nürtingen der IHK Region Stuttgart.

Kiesel: Da geht es um Verbrauchsreduzierungen z.B. durch Leichtfüllstoffe. Es wird mit nachwachsenden Rohstoffen experimentiert. Und in Karlsruhe gibt es ein Forschungsinstitut, das sich mit einem Zement befasst, der deutlich weniger Energieeinsatz erfordert.

VC Magazin: Ihr Unternehmen hat auch eine Innovation entwickelt, bei der der Staub, der beim Zusammenmischen entsteht, gleich eingesaugt wird. Was hat es damit auf sich?
Kiesel: Die Bauberufsgenossenschaften fordern, dass am Bau möglichst staubfrei gearbeitet wird. Aber beim Anrühren eines Zements entstehen immer Stäube. Sie können nun versuchen,

den Staub im Produkt selbst zu reduzieren, z.B. indem Sie bei der Produktion ein Additiv in die Mischung sprühen. Dadurch wird aber das Produkt teurer und in seinen Eigenschaften verändert. Wir hatten deshalb die Idee, wir saugen den Staub gleich beim Zusammenmischen ab, was eigentlich logisch war, aber das gab es bis dato nicht. Durch ein spezielles Saugrohr saugen wir nun nur den Staub ab, der an der Oberfläche entsteht. Das funktioniert hervorragend.

VC Magazin: Wie finanzieren Sie solche Innovationen?
Kiesel: Wir finanzieren unsere Innovationen selbst und entwickeln sie mit Mitarbeitern in F+E und Anwendungstechnik. Für die Entwicklung einer nicht verschmutzenden Fugenmasse haben wir uns ein einziges Mal auch Forschungsmittel bzw. günstigeres KfW-Geld besorgt. Dafür muss man sich aber Beratungsunternehmen nehmen, die die Förderungen für einen organisieren, weil man durch den Förderdschungel gar nicht durchblickt. Man muss überhaupt erst einmal herausfinden, welches der vielen Programme infrage kommt. Insgesamt finde ich auch, dass die Förderungen mit den schwindenden Zinsen uninteressanter werden.

VC Magazin: Kommen wir auf das Thema Ihrer Nachfolge. Sie geben ja gerade die Unternehmensleitung zunehmend in die Hände Ihrer Tochter. Was sind Lektionen, die Sie in dem Nachfolgeprozess gelernt haben?
Kiesel: Das Wichtigste in der Nachfolge ist, dass Sie eine Person haben, die das Unternehmen leiten will und das mit Freude angeht. Das Wollen ist entscheidend. Wie haben wir das bei unseren vier Kindern, die damals zwischen 15 und 23 Jahren alt waren, herausgefunden? Wir hatten dafür eine Familienaufstellung mit einem Psychologen gemacht mit der Frage: Was wollt ihr in Zukunft? Das hat die Dinge klar herausgestellt und in der Folge dazu geführt, dass eine meiner Töchter jetzt Geschäftsführerin ist, die aber nicht die Älteste ist. Ihre Schwester, die Älteste, arbeitet im Unternehmen auf einer Sachbearbeiterposition. Wir haben damit in der Familie keinerlei Probleme, weil das Unternehmen zu führen wirklich so gewollt werden muss.

VC Magazin: Wie hatten Sie den Nachfolgeprozess vorbereitet?
Kiesel: Als Erstes hatte meine Tochter im Rahmen eines Praktikums ein CRM-System eingeführt. Dabei hat sie unser Unternehmen näher kennengelernt in der Breite des Vertriebs und später dann den Marketingbereich übernommen. Und noch später als Angestellte hat sie dann Prokura bekommen. Seit letztem November ist sie nun Geschäftsführerin. Das war ein Weg über neun Jahre. Sie war von ihrem ersten Tag bei unseren Montagsmeetings zu den wichtigen Themen dabei, was man angehen und entwickeln will. Was bei Mitarbeitern noch schwierig aus dem Kopf zu bekommen ist, ist, dass sie immer noch mich als den Alten angucken, wenn es um Entscheidungen geht.

VC Magazin: Halten Sie es für sinnvoll, dem Nachfolger aus der Familie einen Coach an die Seite zu stellen?
Kiesel: Ich bin kein großer Freund von Coachs und Beiräten. Ich hatte auch keinen Beirat gehabt, als ich das Unternehmen vom Vater übernommen hatte.

VC Magazin: Hatten Sie Unterstützungen aus Verbänden genutzt, wie zum Beispiel den Verband der Familienunternehmer ASU etc.?
Kiesel: Ich bin ASU Mitglied, war jahrelang IHK-Präsident und aktiv im VCI. Auch da haben wir uns mit den Nachfolgethemen auseinandergesetzt und vielfach auch Hilfreiches an die Hand bekommen, ob das jetzt zu Steuerthemen ist oder wie man sein Testament macht.

VC Magazin: Und sehen Sie bei den Steuerthemen für Nachfolgeregelungen Verbesserungsbedarf?
Kiesel: Bei der jetzigen Regelung, bei der die Erbschaftsteuer reduziert wird, wenn die Mitarbeiter gehalten werden, kann es für den aus der Familie nachfolgenden Unternehmer sehr schwierig werden. Denken Sie an die Krise 2008/09. Als da Nachfolger Unternehmen übernommen haben und gleichzeitig entlassen mussten, mussten sie zusätzlich auch noch Erbschaftsteuer zahlen. Aber die Entlassungen hatten sie ja nicht aus Freude heraus vorgenommen, sondern weil ihr Umsatz zusammengebrochen war. Da ist die Erbschaftsteuer eine sehr heikle Regelung. Man könnte vielleicht erwägen, dass es eine Erbschaftsteuer bei Unternehmensnachfolgen einfach nicht geben sollte. Denn wenn ein Unternehmen verkauft wird, fließen ja die normalen Unternehmenssteuern. Aber gleichzeitig hat das Unternehmen ja immer noch dieselben Kosten, auch wenn es durch ein Familienmitglied weitergeführt wird.

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

Georg von Stein
redaktion@vc-magazin.de

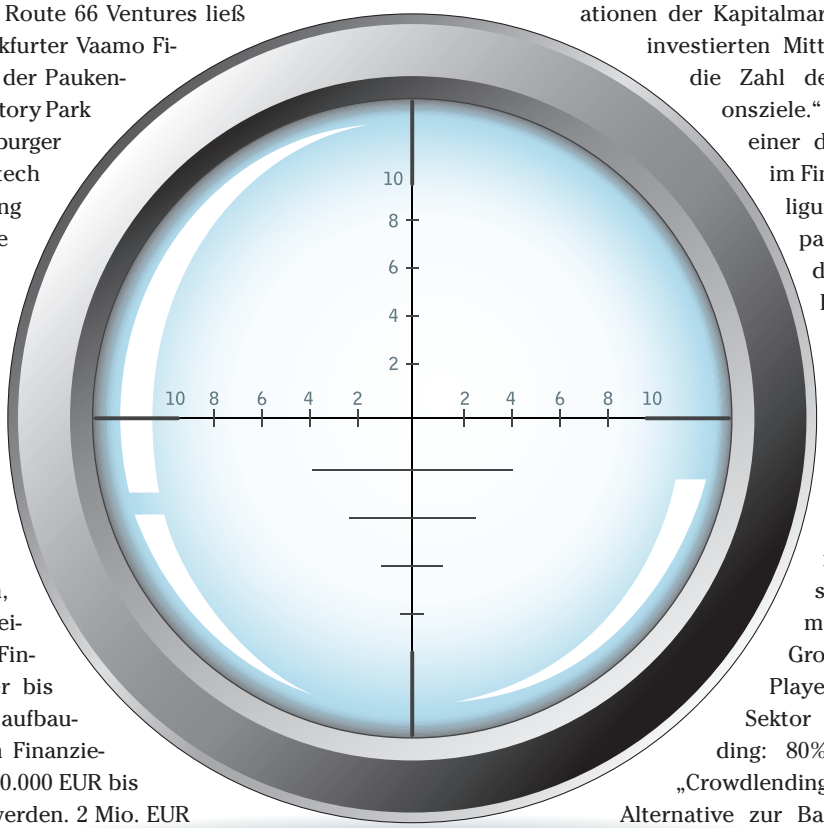
Boom der neuen Generation von Finanzdienstleistern

Wagniskapital nimmt Fintechs ins Visier

Die Deutschen kehren ihren Hausbanken den Rücken. Seit Beginn der Banken- und Wirtschaftskrise 2008/2009 ist das Vertrauen in die herkömmlichen Institute dramatisch gesunken. Profiteure sind die Fintechs, die technologisch orientierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Wer investiert in die Finanz-Start-ups? Wie wird sich das Venture Capital-Volumen in diesem Segment, das laut Techfluence Consult im vergangenen Jahr 175 Mio. EUR betragen hat, 2015 entwickeln?

Im vergangenen Jahr wurden mehrere größere Deals bis 10 Mio. EUR mit Fintech-Unternehmen eingetütet, darunter drei in Deutschland: Earlybird Venture Capital, Redalpine Venture Partners und der Accelerator Axel Springer Plug & Play überwiesen insgesamt 2 Mio. EUR an den Teenager-Kreditkarten-Dienstleister Number26, Point Nine stattete die Bitcoin-Kredit-Plattform Bitbond mit 200.000 EUR aus und Route 66 Ventures ließ 2,5 Mio. EUR für die Frankfurter Vaamo Finanz springen. Im Januar der Paukenschlag: Der US-Investor Victory Park Capital stellt dem Hamburger Branchenprimus Kreditech 200 Mio. USD zur Verfügung – die höchste Summe, die ein Finanz-Start-up außerhalb der USA je bekommen hat. „Fintech ist derzeit einer der attraktivsten Märkte“, sagt Jan Beckers, Gründer und CEO der HitFox Group. „Das investierte Kapital wird 2015 deutlich wachsen.“ Der Run werde mindestens fünf Jahre anhalten, glaubt Beckers, der mit seinem Company Builder FinLeap in diesem Jahr vier bis sechs Fintech-Companys aufbauen will, die in der ersten Finanzierungsrunde mit jeweils 500.000 EUR bis 5 Mio. EUR ausgestattet werden. 2 Mio. EUR haben FinLeap und Partner in Savedo investiert. Über diese Company können Anleger ihr Geld bei europäischen Privatbanken anlegen, die bessere Zinsen als heimische Institute bieten. Aktuell arbeite FinLeap an digitalisierten Geldanlage-, Factoring- und B2B-Konzepten, „mit denen wir herkömmlichen Banken helfen können, für sie neue Wege zu beschreiten“. Das nächste „große Ding“ in der Fintech-Szene? Beckers: „Fast alle Bereiche von Banking und Versicherungen bieten Ansatzmöglichkeiten für Start-ups.“

Jan Beckers, HitFox Group



Wachsendes Segment

Dr. Hendrik Brandis, Partner bei Earlybird Venture Capital, bezeichnet das Segment Fintech für die VC-Szene als „flavor of the month“. Die allokierten Beträge würden sich noch deutlich erhöhen. Das liege auch an der sich stetig beschleunigenden Innovationsrate: „Ich fürchte nur, dass wie so häufig in solchen Situationen der Kapitalmarkt überreagiert und die investierten Mittel schneller steigen als die Zahl der attraktiven Investitionsziele.“ Earlybird ist momentan einer der aktivsten Investoren im FinTech-Segment mit Beteiligungen an Number26, Traxpay und Smava. Bereits an die Börse gebracht wurde Interhyp.

US-Investoren oft schneller

Auxmoney kann diese Kursänderung nur gefallen. Die Düsseldorfer (Kreditvolumen im Januar 2015: 150 Mio. EUR) sind laut der Unternehmensberatung Nuntak Group der bedeutendste Player im deutschen Fintech-Sektor (Marktanteil: Crowdlending: 80%, Crowdfunding: 60%). „Crowdlending hat sich endgültig als Alternative zur Bank etabliert“, gibt sich Auxmoney-CEO Raffael Johnen selbstbewusst. Kreditmarktplätze und andere disruptive Geschäftsmodelle würden „die klassische Finanzindustrie nachhaltig verändern“. Bei Auxmoney sind gleich vier große ausländische Kapitalgeber an Bord: Index Ventures, zu deren Portfolio auch Skype, Dropbox und Transferwise gehören, Union Square Ventures, sind auch bei Twitter und Lending Club investiert, Foundation Capital (u.a Netflix) sowie Partech Ventures (u.a. Qype, Brands4Friends). Johnen hält es für

Raffael Johnen, Auxmoney

bezeichnend, dass deutsche VC-Investoren die Chance, in Auxmoney zu investieren, noch nicht ergriffen haben. Es hätte sich gelohnt: Auxmoney ist seit seiner ersten VC-Runde im Jahr 2013 um über 1.000% gewachsen. Johnen: „Unsere Erfahrung zeigt: Ausländische Investoren sind im Vergleich schneller, proaktiver und sehen die Chancen statt Risiken, gerade bei neuen disruptiven Geschäftsmodellen."

Warnung vor Überhitzung

Dr. Michael Riemenschneider, Reimann Investors

Dr. Michael Riemenschneider von Reimann Investors ist im Bereich der Finanz-Startups momentan „eher zurückhaltend". Der Markt sei noch zu sehr in Bewegung. Und es drohe eine Überhitzung: „Die Beliebtheit eines Sektors oder Themas führt leicht zu Fehlallokationen und späterer Ernüchterung und Enttäuschung bei Investoren und gleichermaßen bei den finanzierten Unternehmen." Reimann Investors hat seine 2008 eingegangene Beteiligung an der Sofort AG im vergangenen Jahr an die schwedische Klarna AB verkauft – und gleichzeitig in Klarna investiert. Entstanden ist so eine große europäische Payment-Gruppe. Bei der Finanzierung liegt der Schwerpunkt auf Working Capital und Absatzfinanzierung, „typischen Engpässen bei stark wachsenden Unternehmen, vor allem im E-Commerce", so Riemenschneider.

Crowdfunding als Alternative?

Dr. Hendrik Brandis, Earlybird Venture Capital

Crowdfunding als Finanzierungsinstrument für Fintech-Unternehmen sieht Riemenschneider kritisch: „Hier geht es zumeist um das Geld von Konsumenten, Vertrauen und Zuverlässigkeit spielen eine große Rolle. Ob ein Unternehmen zuverlässig und vertrauensvoll ist, hängt auch wesentlich von den Gesellschaftern ab. Sie sorgen in der Wachstumsphase am Ende für die Stabilität. Dass dies durch Crowdfunding erreicht werden kann, wage ich zu bezweifeln." Auch Earlybird-Partner Brandis ist skeptisch: Der Schwarm finde neben den wenigen guten Investments auch viele nicht so gute: „Bei diesen werden Investoren Geld verlieren. Und das wird sich herumsprechen und mittelfristig die Perspektive, mittels Crowdfunding Geld einzuwerben, negativ beeinflussen."

Gemischte Finanzierungsquellen

Friedrich Neuman, Berliner Serienunternehmer und zusammen mit Marius Schulze an der Spitze des Company Builders Makers, hat einen sechsstelligen Betrag in die Fintech-Company Cashboard investiert. Das Start-up, das Privatanlegern die Möglichkeit bietet, ihr Kapital online anzulegen und dieses zentral zu verwalten, hatte 2012 und 2013 schon insgesamt 450.000 EUR über die Crowdfunding-Plattform Seedmatch als partiarisches Nachrangdarlehen eingesammelt. Als Teilnehmer an der vierten Klasse des ProSiebenSat.1-Accelerators hat Cashboard außerdem einen Firmenanteil von 5% an die ProSiebenSat.1-Gruppe abgetreten. Damit nicht genug. In den nächsten Monaten soll die erste Venture Capital-Runde mit mehreren interessierten Investoren, darunter namhafte Business Angels und institutionelle Geldgeber, abgeschlossen werden. Neuman sieht einen solchen Finanzierungsmix, der sich aus mehreren, sehr unterschiedlichen Quellen speist, unproblematisch. Zwar seien beispielsweise die Anlagezeithorizonte der Geldgeber nicht immer deckungsgleich, „aber das behindert unsere langfristig ausgerichtete Strategie nicht". Für Company Builder sei das ein „klassisches Finanzierungsmodell". Der Geldgeber ist überzeugt, dass sein FinTech-„Kind" Cashboard „in spätestens zwei Jahren" schwarze Zahlen schreiben wird. Das liege auch daran, dass man das richtige Gründungsteam am Start habe: „Bei allen Engagements sind für uns die handelnden Personen das A und O." Übrigens: Gerne verweist Neuman darauf, dass die Konten der Cashboard-Kunden von einer der ältesten Direktbank Deutschlands verwaltet werden, von der Augsburger Aktienbank. Fintech meets Old Economy.

Friedrich Neuman, Makers

Fazit

Fintech ist das Zauberwort, das die VC-Szene momentan elektrisiert. Der Run auf die heißesten Kandidaten wird anhalten. Erfahrene Kapitalgeber aber gehen mit Bedacht vor. Sie suchen nach den „Perlen" in der jungen Branche. Und dabei spielt – eine alte VC-Weisheit – neben dem Geschäftsmodell vor allem das Gründerteam eine entscheidende Rolle.

Jürgen Hoffmann
redaktion@vc-magazin.de

Klassisches Banking und Fintech

Mit Zukäufen Boden gutmachen

Viele Banken unterschätzen die Gefahr von Fintechs. Ignoranz prägt häufig genug die Einstellung von Managern klassischer Geldinstitute gegenüber den neuen Herausforderern. Und das, obwohl mittlerweile branchenfremde Unternehmen nicht nur Bezahlabwicklung und einfache Bankdienstleistungen anbieten, sondern auch Kreditvergabe und Vermögensverwaltung.

Offensichtlich dauert es, bis Innovationen in die obersten Chefetagen der Banktürme vordringen. Nach Ansicht von Dr. Gerrit Seidel, CEO der Sofort AG, Deutschland-Marktführer bei Direktüberweisungsverfahren, fehle es den meisten Banken „an Start-up-Kultur und Mechanismen, die das Entwickeln disruptiver Geschäftsinnovationen fördern“.

Deutsche Geldinstitute wachen auf

Aufgewacht scheint hingegen die Deutsche Bank zu sein. Sie will in den nächsten Jahren rund 200 Mio. EUR in das digitale Bankgeschäft mit Privat- und Firmenkunden investieren. Deutschlands größte Bank plant eine Zusammenführung der Filial- und Online-Welt. So soll den Kunden das Know-how der Bank und ihrer Berater künftig über digitale Technologien rund um die Uhr zur Verfügung stehen. Laut Deutscher Bank wurde die Mobile Banking App des Instituts bislang rund zwei Millionen Mal heruntergeladen. Auch die Commerzbank handelt. Vorstandschef Martin Blessing hat das Filialnetz und die Zukunftsfähigkeit der Bank auf den Prüfstand gestellt. Man versucht sich an Videochat-Geldautomaten, WLAN in der Kundenlounge, 24-Stunden-Service am Telefon. Die Hamburger Sparkasse (200 Filialen) will die „beste Multikanalbank Hamburgs“ werden. Deshalb investieren die Hanseaten kräftig in ihre Online-Angebote – bisher allerdings mit nur mäßigem Erfolg: Der Internetauftritt wurde schon mehrfach geändert. In diesem Jahr ist ein kompletter Relaunch von haspa.de geplant. Seit sechs Monaten bietet die größte Sparkasse Deutschlands, (1,5 Millionen Kunden) werktags bis 20 Uhr Beratung per Video, und seit Dezember gibt es einen „Konto-Wecker“, der den Kunden per Mail informiert, wenn sein Konto eine bestimmte Summe im Minus oder ein definierter Umsatz erreicht ist. Das spart Personal. Bisher mussten die Haspa-Mitarbeiter ihre Kunden in solchen Fällen anrufen.

Licht und Schatten

Eine kleine Umfrage bei deutschen Banken ergab: Die Häuser, die in Sachen Digitalisierung schon gut aus den Startlöchern gekommen sind, sprechen gerne über ihre Schritte, die Nachzügler der Branche möchten am liebsten nichts sagen. Einige vom VentureCapital Magazin angefragte Banken haben überhaupt nicht geantwortet, andere lapidar auf ihren Online-Auftritt verwiesen, einige zusätzlich noch auf eine App.

Foto: © Thinkstock/iStock/fruttipics

Die Digitalisierung des Geldverkehrs schreitet unaufhaltsam voran. Banken, die nicht rechtzeitig auf diesen Prozess reagieren, droht der Verlust von Kunden.

Umarmen statt bekämpfen

Interessant: Einige Banken sehen in den Fintechs im Digitalisierungsprozess weniger die Gegner als vielmehr potenzielle Partner. Die Deutsche Kreditbank beispielsweise, die als erstes Geldhaus in Deutschland durch ein Video-Ident-Verfahren eine komplett papierlose Kontoeröffnung ermöglicht, ist mit PayPal und dem Berliner Start-up Cringle Kooperationen eingegangen. Nutzer der Smartphone-App Cringle können nun durch einfaches Auswählen eines Kontaktes Geldbeträge versenden. Konto- oder Kreditkartendaten? Überflüssig. Für Jan Beckers von der Hitfox Group ist das symptomatisch: „Lange haben die meisten Institute in einer Beobachterrolle verharrt, mittlerweile aber treffen wir auf immer mehr Unternehmen, die sowohl mit eigenen Ideen als auch als Investor aktiv werden.“ Durch Zukäufe versuchen viele Institute Boden gutzumachen. Die Commerzbank hat gerade einen Risikokapitalfonds aus der Taufe gehoben. Man setzt auf erfolgreiche Modelle und muss nicht selbst teure Experimente wagen.

Jürgen Hoffmann
redaktion@vc-magazin.de

Fintech hebt ab

Andreas Thümmler
ist Gründer und CEO von Corporate Finance Partners. Die Beratungsgesellschaft mit Schwerpunkt auf M&A und Venture Capital hat bis heute über 300 Transaktionen im Technologiesektor begleitet.

Fintech ist derzeit zu einem der spannendsten Subsegmente im Technologiemarkt avanciert. Seit der letzten Finanzkrise ist klar, klassisches „Bricks and Motar Banking“ und riesige Monokulturen im Banken- und Versicherungswesen haben keine ewige Halbwertszeit mehr. Damit ist dieser riesige Industriezweig, an dessen Oberfläche das Internet bis dato nur gekratzt hat, in das Visier der Technologie- und Internetbranche gerückt. Das Ganze läuft wie immer in Wellen ab, die in allen Ups und Downs der Makrophasen nur eine Richtung kennen: Am Ende als Tsunami die Küste erreichen und alles Dagewesene plattwalzen. Die Industrie (aus der alten Welt) ist also gut beraten, sich warm anzuziehen und den Trend sehr ernst zu nehmen, denn dieser ist sehr disruptiv angelegt.

Neben unzähligen Start-ups und einigen bereits etablierten „Rising Stars“ wie Kreditech aus Hamburg sollte man sein Augenmerk gerade auch auf die Bereiche Software und Plattformen legen. Hier schlummern bereits einige „Hidden Champions“ mit großem Potenzial.

Die in München ansässige Fidor Bank mit ihrer Tochtergesellschaft FidorTecS ist beispielsweise als Veteran in der Branche bekannt. Das Gründerteam rund um den CEO Matthias Kröner hatte schon Mitte/Ende der 90er-Jahre die DAB als erste Onlinebank erfolgreich ins Leben gerufen. Mittlerweile ist die Fidor Bank zu einer profitablen und wachstumsstarken „Challenger Bank“ herangewachsen und im Begriff, international nach UK und in die USA zu expandieren. Das noch Spannendere dabei ist aber das fidorOS mit einem entsprechenden System von Open APIs. Eine solche Banking 3.0-Plattform (unterstützt durch den entsprechenden regulatorischen Rahmen der Bank) ist ziemlich einzigartig und hochskalierbar. Man darf also gespannt sein auf die weitere Entwicklung von Banking 3.0 Technology made in Germany.

ANZEIGE

STIFTUNG CHARITÉ

CHARITÉ
ENTREPRENEURSHIP
SUMMIT 2015
THE FUTURE OF HEALTHCARE

WWW.CHARITE-SUMMIT.DE

MAY 28–29
2015
BERLIN-BRANDENBURGISCHE
AKADEMIE DER
WISSENSCHAFTEN

Over 400 entrepreneurs, clinicians, top-notch researchers, investors, policy makers, and senior executives in the healthcare industry will once again meet in Berlin to discuss the latest innovations during the 8th Charité Entrepreneurship Summit. This high-value, global network will offer exclusive access to key decision makers who influence the life science industry.

3-D-Visualisierungsexperten Mackevision

Von Stuttgart nach Hollywood

Keine andere Serie bricht derzeit so viele Rekorde wie „Game of Thrones“, die preisgekrönte Produktion des amerikanischen Senders HBO. Neben der Geschichte um Macht und Intrigen sind es auch die visuellen Effekte, die alleine in den USA von Folge zu Folge viele Millionen Zuschauer vor die Fernseher locken. Was aber haben die wilden Schlachten des Fantasy-Epos mit einem Auto-Konfigurator auf der Website von Mercedes-Benz zu tun?

Ob Hollywood oder Automobilhersteller: Beide vertrauen auf die 3-D-Visualisierungsexpertise von Mackevision, einem Stuttgarter Unternehmen, das angetreten ist, weltweit Marktführer im Bereich 3-D-Visualisierung und Animation zu werden. Hinter dem Unternehmen steht Geschäftsführer Armin Pohl, der, wie er selbst sagt, mit „unternehmerischem Mut und einer klaren Vision“ seinerzeit auszog, die Welt der computergenerierten Bewegtbilder aus Süddeutschland heraus zu erobern. Heute, so sagt Pohl, „haben wir mit unserem unternehmerischen Profil keine Konkurrenz“.

Die Technologie zum Erstellen von Bildern

Seit Langem entwickelt das Unternehmen Technologielösungen zum Erstellen von Bildern. Die Dienstleistungen decken von der Datenaufbereitung bis zur kreativen Entwicklung und Produktion von Bild und Filmmaterial den gesamten Prozess ab. „Wir sind in der Lage, Produkte von der Entwicklung bis zur Endkundenkommunikation komplett digital zu visualisieren“, sagt Pohl. Belohnt wird dies durch Aufträge großer internationaler Konzerne und ihrer Agenturen. BMW, Chrysler, Daimler, Dodge, Embraer, Epson, Hyundai, Porsche und Volkswagen zählen beispielsweise zu den Kunden. Oder eben Hollywood.

Große Visionen

Armin Pohl, Mackevision

Rückblickend, so sagt Pohl, habe er schon immer zum Film gewollt. Nach seiner Ausbildung zum Grafiker und Typografen arbeitete er zunächst bei Fernsehsendern. „Schon damals hatte mich die Begeisterung für Visualisierungen gepackt“, sagt er und erzählt, dass er schon als Kind gerne und „vor allem gute“ Comics gezeichnet habe. Ein Hobby, dem er bis heute treu geblieben ist, auch wenn dem zweifachen Vater und Geschäftsmann dafür vielfach die Zeit fehlt. Dabei standen die Vorzeichen des Unternehmens nicht immer auf Erfolg. Gegründet wurde Mackevision bereits 1994. Pohl arbeitete dort zunächst als freier Mitarbeiter, erkannte jedoch früh das Potenzial der Firma, weshalb er sich zunächst mit 35% einkaufte. Nach dem Ausstieg seines damaligen Geschäftspartners übernahm er Mackevision 2006 schließlich vollständig. Damals hatte das Unternehmen 15 Mitarbeiter. Viel zu wenige für die Visionen, die Pohl schon damals für das Unternehmen hatte. „Mir war früh klar, dass wir mit unserem technischen und kreativen Know-how ein ganz großer Player im Markt werden können. Dafür brauchten wir zum einen mehr Mitarbeiter und vor allem Geld.“

Kurzprofil: Mackevision Medien Design GmbH Stuttgart

Branche:	3-D-Visualisierung und Animation
Firmensitz:	Stuttgart
Beschäftigte:	300
Umsatz 2014:	23 Mio. EUR
Investoren:	Gimv
Internet:	www.mackevision.com

Foto: © Mackevision

Auch wenn der Einstieg in Hollywood erfolgreich war: Hauptauftraggeber bleibt für Mackevision die Automobilindustrie.

Bewegte Vergangenheit mit Höhen und Tiefen

Es folgte 2008 die erste Finanzierung, die es Pohl ermöglichte, den Businessplan durchzusetzen. Doch dann: die große Wirtschaftskrise, die das Unternehmen in Überlebensnöte brachte. Doch Pohls Risikobereitschaft und Re-Investitionen zahlten sich in der Folge aus. Der große Durchbruch gelang Mackevision unter anderem mit einem Großauftrag von Mercedes. Mittlerweile beschäftigt Pohl über 300 Spezialisten, die im Headquarter in Stuttgart und an weltweiten Standorten, darunter London, Detroit, Los Angeles, Seoul und Shanghai, für das Unternehmen Mackevision tätig sind.

Hauptstandbein bleibt Automobilindustrie

Längst schreibt Mackevision wieder schwarze Zahlen. Im vergangenen Jahr waren es 23 Mio. EUR, davon kommen nur etwa 15% aus dem noch recht jungen Zweig für visuelle Effekte. Inzwischen ist Mackevision auch an der Produktion der fünften Staffel der HBO-Serie beteiligt. Für Staffel vier erhielten Pohl und seine Mitarbeiter sogar einen der begehrten Emmy Awards, der jetzt in der Stuttgarter Firmenzentrale im Eingangsbereich steht. „Die Auszeichnung hat uns viel Aufmerksamkeit eingebracht“, sagt Pohl, dennoch: Den Großteil des Umsatzes will Pohl auch weiterhin über die 3-D-Contentherstellung im Automobilbereich erwirtschaften. „Der Markt wächst stark, und das wird auch so bleiben“, sagt Pohl. Im Jahr 2020 will Pohl die 100-Mio.-EUR-Umsatz-Marke knacken. Die Aussichten hierauf stehen nicht schlecht. Mit der paneuropäischen Private Equity-Gesellschaft

Gimv hat das Stuttgarter Unternehmen sich nun einen Investor mit ins Boot geholt, der auf dem Weg dorthin helfen soll. Die Beteiligungsgesellschaft hält ab sofort eine Mehrheit von 56%. Über die genaue Höhe der Transaktion wahren beide Seiten zwar Stillschweigen, ein Schnäppchen dürfte es dennoch nicht gewesen sein. So viel verrät Hansjörg Sage, Partner bei Gimv, wenigstens: „Es war eine für Gimv größere Transaktion mit einem zweistelligen Millionenbetrag.“ Geschäftsführer Pohl bleibe weiterhin signifikant beteiligt, heißt es.

Gimv als strategischer Partner in der Internationalisierung

Gimv werde sich nicht operativ am Geschäft beteiligen, sagt Sage. Dennoch verfolgen die Investoren ein ganz konkretes Ziel mit dem Investment in Mackevision. Es ist auch Teil einer Neuausrichtung der Plattformstrategie des Investmenthauses. Erst im vergangenen Jahr ordnete Gimv seine Engagements in Deutschland neu. Das Münchener Team wird künftig die gesamte Palette von Venture Capital über Wachstumskapital bis Buyout-Transaktionen bedienen. Dafür wurden vier Trendsektoren identifiziert, auf die Gimv seine künftigen Investitionen konzentrieren will: Consumer 2020, Health & Care, Smart Industries und Sustainable Cities. Mackevision passe ganz hervorragend in die neue Strategie, so Sage weiter. Das Stuttgarter Unternehmen zeige ganz deutlich, dass sich das Thema 3-D-Visualisierung und die entsprechenden Dienstleistungen immer besser verkaufen ließen und es dem Unternehmen gelänge, große Aufträge der Automobilindustrie zu akquirieren.

Hansjörg Sage, Gimv

Ausblick

Soll heißen, Mackevision ist in Deutschland gut aufgestellt, auch in den USA verzeichnet das Unternehmen Erfolge. Selbst China ist bereits auf den deutschen Visualisierungsspezialisten aufmerksam geworden. „Wir sehen mit der Investition in Mackevision nach einem sehr guten Start aufgrund der gut gelaufenen letzten sechs Monate sowie eines äußerst guten Auftragsbestands eine sehr spannende Entwicklungsperspektive“, so Sage. „Wir erwarten eine Rendite zu erwirtschaften, die deutlich über unserer langfristigen Eigenkapitalrendite von 15% liegt“, fügt der Investor noch hinzu. Als strategischer Partner bietet sich Gimv hierfür an.

Christina Cassala
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

Reden ist Silber, Lesen ist Gold.

Goldrichtig liegen Sie mit einem Abonnement des VentureCapital Magazins, wenn Sie monatlich alle Infos, News & Storys rund um die Themen Private Equity, Technologietrends und Unternehmensgründung direkt nach Hause geliefert haben möchten.

facebook.com/VentureCapitalMagazin
twitter.com/vc_magazin)

VentureCapital

Jetzt abonnieren: http://vc-mag.de/abo

Fallstricke bei M&A-Transaktionen

Die fünf Mythen des Unternehmensverkaufs

Viele Unternehmer zögern mit dem Verkauf, weil sie falsche Vorstellungen davon haben, was dann passiert. Hartnäckig hält sich eine Reihe von Mythen bei Unternehmern. Ein Perspektivenwechsel tut hier not.

Folgende fünf Mythen erweisen sich häufig als Hindernis für einen Unternehmensverkauf:

Mythos 1: Wenn ich verkaufe, dann bin ich raus

1

Den Verkauf sehen viele Unternehmer als Bruch ihres beruflichen Lebens, ja ihres gänzlichen Lebens an. Aber das ist in den meisten Fällen heute nicht mehr so. Auch wenn Unternehmer 100% des Unternehmens verkaufen wollen, bleiben sie in den meisten Fällen an Bord und spielen weiter eine aktive Rolle bei der Entwicklung des Unternehmens. Die Rolle mag sich ändern, die Willensbildung im Gesellschafterkreis ist eine andere. Aber für den strategischen Käufer ist der Unternehmer oder Gründer zumindest bis zur Integration in den Konzern von großer Bedeutung. Der Finanzinvestor braucht noch viel dringlicher ein Management, das die Geschäfte führt. Ein Unternehmer kann aus der Chefposition in eine Beraterrolle wechseln oder ein neues Management dazu bringen, sodass er sich auf das konzentrieren kann, was ihm weiter Spaß macht. Oder: Er gründet etwas Neues. Nichts wird von Finanzinvestoren so gern mit Finanzierung ausgestattet wie der sogenannte Serial Entrepreneur.

Mythos 2: Wenn's meiner Branche schlecht geht, kann ich nicht verkaufen

2

Gerade in schwierigen Zeiten kann M&A für die Marktteilnehmer eine relevante Option darstellen. Mit einer Marktkonsolidierung können Größen- und Verbundvorteile genutzt oder Überkapazitäten aus dem Markt genommen werden. Vielleicht ist das Unternehmen mit seinen Produkten, seiner Technologie oder seiner Mannschaft auch die Lösung für das Problem der Großen. Wenn der Schmerz groß genug ist, dann sitzt das Geld für Akquisitionen, um die Schmerzen zu lindern, lockerer. Abseits der bankenfinanzierten großen Deals zahlen Familienunternehmen die Akquisition aus der Portokasse und kümmern sich nicht um die Befindlichkeiten der Börse. Hinzu kommen die Finanzinvestoren und Family Offices, die auch in schlechten Zeiten ihr Geld anlegen müssen. Beim DAX über 10.000 Punkten und Zinsen unter 0% stellen Direktbeteiligungen bei mittelständischen Unternehmen eine hochrelevante Alternative dar. Hier gibt es eine bunte Mischung von Investoren mit Appetit auf kleine oder große Portionen, branchenagnostisch oder gerade – aufgrund des eigenen unternehmerischen Hintergrunds – mit ganz bestimmten Vorlieben. Wenn das Unternehmen zum Beuteschema passt, dann werden die Investoren trotz oder gerade im schwierigen Umfeld zugreifen.

Mythos 3: Wir machen's am besten und das soll auch so bleiben

3

Unternehmer kennen nur ihr Unternehmen. Das Bild vom Wettbewerber ist nicht das beste. Das jahrelange Kräftemessen hinterlässt Spuren in den Köpfen. Das Abwerben des wichtigen Mitarbeiters kann der Unternehmer seinem Wettbewerber nicht verzeihen. Wenn externe M&A-Berater mit mehreren Unternehmen in einer Branche arbeiten, sei es zeitlich versetzt oder wenn sie auf Käuferseite mit einem Unternehmen (auch Target genannt) wegen der Übernahme sprechen, dann sehen sie die Unterschiede, was die anderen besser oder schlechter machen. Das Benchmarking – offen oder nur für die interne Berechnung – zeigt, welche Potenziale in Unternehmen noch schlummern. Das eröffnet Perspektiven für M&A, indem der neue Gesellschafter womöglich Dinge besser macht und dies zumindest teilweise im Kaufpreis reflektiert. Das führt zu einer weiteren Chance von M&A-Gesprächen: Der Erfahrungsaustausch mit Investoren und strategischen Partnern kann – auch ohne Beteiligung – bares Geld wert sein. In der Regel sind das schlaue Leute, die für eine Transaktion werben wollen. Dabei zeigen sie oft zur Vertrauensbildung auch auf, was sie mit dem Unternehmen vorhaben und welche Möglichkeiten sie sehen. Natürlich will man beim engsten Wettbewerber nicht die Hosen herunterlassen. Aber es gibt noch eine Menge weiterer Marktteilnehmer, mit denen ein Erfahrungsaustausch Sinn macht,

ohne Nachteile hervorzurufen. Vielen Unternehmern haben solche Gespräche die Augen geöffnet. Nicht alle haben dann verkauft, aber danach vieles umgesetzt, das sie aus den Verkaufsgesprächen mitgenommen haben. Schlussendlich eröffnet M&A auch Perspektiven, die das Unternehmen für sich gesehen gar nicht hat, sei es die Internationalisierung, die Verbindung von Produkten oder die nachhaltige Abwehr von Wettbewerbern oder neuen Marktteilnehmern.

Mythos 4: Verkaufen kann ich auch später noch

„Ich kann ja auch weitermachen, es läuft doch", sagte einmal ein 78-jähriger Unternehmer ohne Nachfolger. Fragt sich nur, wie lange noch. Er hat dann doch verkauft und die richtige Entscheidung getroffen: nämlich die Entscheidung getroffen, solange er sie noch treffen konnte. In der Praxis trifft man sehr wenige Unternehmer, die sagen, sie hätten zu früh verkauft, aber sehr viele, die zu spät oder gar nicht verkauft haben. Es ist offensichtlich, dass die Abhängigkeit von der Person des Unternehmers ein Risiko darstellt, wenn nicht rechtzeitig die Unternehmensnachfolge oder der Verkauf angeschoben wird. Für den jungen Unternehmer gilt der Mythos also doch? Mitnichten. Gerade Unternehmer in innovativen Branchen können den richtigen Zeitpunkt für den Verkauf ihres Unternehmens verpassen. Und einfach das Thema ignorieren geht leider auch nicht. Was ist, wenn sich der stärkste Wettbewerber auf einmal mit dem wichtigsten Partner in der Branche verbündet? Was ist, wenn das Unternehmen im M&A-Spiel schlichtweg vergessen wird? Technologie hat in frühen Phasen ihrer Entwicklung oft den höchsten Wert. Ein Unternehmen ist dann einzigartig, mögliche Käufer stehen vor der Entscheidung, die Technologie zuzukaufen oder sie selbst zu entwickeln. Es gehört zum Unternehmerglück dazu, hier den richtigen Zeitpunkt der Käuferansprache zu erwischen. Und dieses Glück kann man ein Stück weit erzwingen. Damit kann es von Vorteil sein, zumindest einmal unverbindliche Vorgespräche zu führen. Unter dem Deckmantel einer möglichen Kooperation kann der Unternehmer sehen, wie weit die Gespräche gedeihen.

Mythos 5: Käufer sind nur zahlengetrieben

Wenn ich dem Käufer die letzten drei Jahresabschlüsse schicke, dann wird er mir schon sagen, was er zahlen will, denkt sich der verkaufswillige Unternehmer. Das mag stimmen, aber der Preis, den er bietet, wird nicht der höchste sein. Erst mit einem Verständnis dafür, warum beide Unternehmen zusammenpassen oder wie ein Finanzinvestor das Unternehmen entwickeln kann, kommt hier Bewegung rein. Das ist dann natürlich ein Blick nach vorne. Und damit kommt der Businessplan ins Spiel. Wie kann ich fünf Jahre planen, wenn schon das nächste Jahr ganz anders kommen kann?, heißt es oft. Die Antwort ist: Wichtiger als die puren Zahlen sind die Annahmen, die dahinterstehen. Ein Businessplan steht nicht im luftleeren Raum, sondern bildet in Zahlen ab, wo das Unternehmen allein oder mit neuem Gesellschafter hin will. Basis einer jeden Transaktion ist eine Dealrationale. Die heißt nicht: 2 Mio. EUR EBIT kaufen, sondern: Zugang zu einem Markt erschließen oder das Produktportfolio mit neuen innovativen Produkten verjüngen. Ein Käufer hat immer ein Motiv für einen Kauf. Er bekommt das, was er für seinen Unternehmenserfolg benötigt, durch die Akquisition günstiger, schneller oder sicherer, als es selbst umzusetzen. Der schlaue Unternehmer erkennt das und ist nicht Zielobjekt einer Transaktion, sondern ein richtiger Akteur beim Verkauf seines Unternehmens.

Mark Miller

ist Gründer und geschäftsführender Gesellschafter der Corporate Finance-Beratung CatCap GmbH. Er studierte Wirtschaftswissenschaft und Business an der Universität Witten/Herdecke und an der University of Texas at Austin. Er startete seine Karriere bei der Deutschen Bank und war bei der Bertelsmann AG als Analyst für strategische Beteiligungsmöglichkeiten tätig. Insgesamt war er an über 100 erfolgreichen Transaktionen beteiligt.

Erbschaftsteuer

Betriebsvermögenbegünstigung verfassungswidrig – was nun?

Das Bundesverfassungsgericht hat das Erbschaftsteuergesetz für verfassungswidrig erklärt. Was sind die kritischen Punkte des bisherigen Gesetzes, welche Änderungen könnten auf Unternehmen zukommen und in welchen Konstellationen kann eine kurzfristige Übertragung des Betriebsvermögens empfehlenswert sein?

Mit Urteil vom 17. Dezember 2014 (Az. 1 BvL 21/12) hat das Bundesverfassungsgericht entschieden, dass das geltende Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz („ErbStG") in der Fassung vom 1. Januar 2009 sowie auch in den seither geltenden Fassungen nicht mit dem Grundgesetz vereinbar ist. Das Bundesverfassungsgericht hat gleichzeitig das bisherige Recht bis zu einer Neuregelung für weiter anwendbar erklärt und den Gesetzgeber verpflichtet, eine Neuregelung spätestens bis zum 30. Juni 2016 zu treffen. Das Urteil des Bundesverfassungsgerichts war, so wie es nun ergangen ist, bereits in der Beraterschaft erwartet worden. Dennoch hat die Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts einige Fragen aufgeworfen – mit Blick auf Erbschaften und vor allem Schenkungsfälle (Nachfolgelösungen) in der Übergangsphase. Zwar steht das Steueraufkommen aus dem ErbStG den Bundesländern zu. Doch hat aufgrund der politischen Konstellationen der Bundesfinanzminister bereits eine Neuregelung des ErbStG im laufenden Jahr 2015 in Aussicht gestellt. Entsprechend hat die Frage Brisanz, für wen eine Nachfolgegestaltung auf Basis der aktuell noch geltenden gesetzlichen Vorschriften empfehlenswert ist.

Kritik des Bundesverfassungsgerichts

Das Bundesverfassungsgericht hat die Verschonung von Erbschaft- und Schenkungsteuer beim Übergang betrieblichen Vermögens durch §§ 13 a, 13 b ErbStG kritisiert. Die Kritik bezieht sich auf das Ausmaß der Begünstigung sowie die Gestaltungsmöglichkeiten. Das Bundesverfassungsgericht hält daher die Betriebsvermögensbegünstigung für mit dem Grundgesetz unvereinbar und erachtet das ErbStG folglich in Gänze für unvereinbar mit der Verfassung. Grundsätzlich räumt das Bundesverfassungsgericht dem Gesetzgeber einen nicht unerheblichen Entscheidungsspielraum dabei ein, kleine und mittelständische Unternehmen, die in personaler Verantwortung geführt werden, zur Sicherung ihres Bestandes und damit auch zur Erhaltung der Arbeitsplätze von der Erbschaftsteuer freizustellen. Das Gericht stellt jedoch fest, dass die Steuerverschonung durch tragfähige Gründe jeweils zu rechtfertigen sei. In diesem Zusammenhang stellt es fest, dass die Privilegierung des unentgeltlichen Erwerbs betrieblichen Vermögens unverhältnismäßig sei, soweit die Verschonung über den Bereich kleiner und mittlerer Unternehmen hinausgehe, ohne dass hierfür eine Bedürfnisprüfung vorgesehen ist. Die Lohnsummenregelung hält das Bundesverfassungsgericht im Grundsatz für verfassungskonform, die Ausnahme für Betriebe mit bis zu 20 Beschäftigten von dieser Regelung erachtet es jedoch für unverhältnismäßig. Weiterhin hat das Bundesverfassungsgericht den Leitsatz aufgestellt, dass ein Steuergesetz verfassungswidrig sei, wenn es Gestaltungen zulasse, mit denen Steuerentlastungen erzielt werden könnten, die es nicht bezwecke und die gleichheitsrechtlich nicht zu rechtfertigen sind. Für die vorliegend zu diskutierende Übergangsregelung dürfte diese Aussage zwar keine Bedeutung haben, jedoch ist zu erwarten, dass in der Zukunft hierdurch Diskussionsbedarf entsteht.

Konsequenzen aus der Entscheidung

Als unmittelbare Konsequenz ergibt sich aus der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts, dass der Gesetzgeber für eine verfassungskonforme Neuregelung des ErbStG zu sorgen hat, falls er das Gesetz auch zukünftig angewendet wissen möchte. Eine Neuregelung wird sich hierbei insbesondere mit der Betriebsvermögensbegünstigung beschäftigen, da diese Regelung die Verfassungswidrigkeit des gesamten Gesetzes begründet. In diesem Zusammenhang ist festzuhalten, dass das Bundesverfassungsgericht – obwohl es sich nur an den Regelungen der §§ 13 a und 13 b ErbStG stößt – die Gleichheitswidrigkeit dieser Regelungen für so wesentlich erachtet, dass es das gesamte Gesetz für unvereinbar mit der Verfassung hält. So hat das Gericht z.B. die Lohnsummenregelung als für grundsätzlich verfassungskonform erachtet. Weiterhin wurde ausdrücklich die Privilegierung des unentgeltlichen Erwerbs betrieblichen Vermögens bei kleinen und mittleren Unternehmen anerkannt und lediglich für die darüber hinausgehende Verschonung – also offenbar die Verschonung großer Unternehmen – ohne eine bisher im Gesetz nicht enthaltene Bedürfnisprüfung als gleichheitswidrig angesehen. Diese bisher nicht vorgesehene Bedürfnisprüfung ist derzeit Gegenstand vieler Spekulationen, ebenso die Frage, auf wessen Bedürfnis (wohl das des Erwerbers) dabei abzustellen und wann überhaupt eine Bedürftigkeit gegeben ist. Darüber hinaus hat das Bundesverfassungsgericht die Verschonungsregelungen zum Betriebsvermögen insoweit kritisiert, als dort in der Regelverschonung bis zu 50% sogenanntes (schädliches) Verwaltungsvermögen enthalten sein darf. Das Gericht erachtet die im Gesetz angelegte automatische Verschonung von Verwaltungsvermögen, das diese 50%-Grenze nicht überschreitet, als nicht gerechtfertigt.

Das seit 2009 geltende Erbschaftsteuer- und Schenkungsteuergesetz stellt in bestimmten Fällen kleine und mittlere Unternehmen von der Erbschaftssteuer frei, um Arbeitsplätze zu sichern.

Notwendige Anpassungen

Mit den aufgezeigten Punkten ist es dem Gesetzgeber möglich, unter Beibehaltung der wesentlichen Regelungen und insbesondere der Systematik des aktuellen ErbstG, durch kleine Anpassungen ein verfassungskonformes Gesetz herzustellen. So ist damit zu rechnen, dass die Ausnahme von der Lohnsummenregelung für Unternehmen mit bis zu 20 Beschäftigten deutlich herabgesetzt und zukünftig z.B. auf Unternehmen mit weniger als fünf Beschäftigten beschränkt wird. Bezüglich des Verwaltungsvermögens lässt sich eine Verfassungskonformität dadurch herstellen, dass der Prozentsatz sogenannten schädlichen Verwaltungsvermögens in der Regelverschonung von derzeit 50% auf einen niedrigeren Prozentsatz herabgesetzt wird. Die hier aufgezeigten möglichen Änderungen lassen sich durch Anpassen entsprechender Zahlen im bisherigen Gesetzestext des ErbstG vornehmen. Da aus Kreisen der Regierungskoalition bereits das Interesse an einer möglichst schonenden Veränderung des bestehenden Gesetzes verlautbart wurde, ist wohl davon auszugehen, dass der Gesetzgeber von grundsätzlichen Neuregelungen absehen wird.

Handlungsempfehlung

Gerade mit Blick auf die vom Verfassungsgericht vorgegebene Bedürfnisprüfung für die Anwendung der Betriebsvermögensbegünstigung auf Vermögen, welche über den Bereich kleinerer und mittlerer Unternehmen hinausgehen, muss die Empfehlung ausgesprochen werden, dass betroffene Inhaber ernsthaft überlegen, ob eine aktive Übertragung des Unternehmens im Wege einer Nachfolgelösung noch während der Übergangsfrist eine Option für sie ist. Hierbei kann sowohl an die Übertragung auf einen Nachfolger (z.B. Kinder) als auch an eine Stiftungslösung gedacht werden. Weiterhin sollten alle Unternehmer, die derzeit Verwaltungsvermögen von unter 50%, aber z.B. über 10% im Betrieb haben, ebenfalls eine kurzfristige Nachfolgelösung überdenken. Dieselbe Empfehlung gilt auch Unternehmen, die weniger als 20 Angestellte haben oder aufgrund der Gruppenstruktur nicht in den Anwendungsbereich der Lohnsummenregelung kommen. In allen diesen Fällen ist mit einer nicht unerheblichen Verschärfung der Regelungen im Rahmen der vom Bundesverfassungsgericht vorgegebenen gesetzlichen Neuregelung zu rechnen.

Heiko Wunderlich

ist Partner der Sozietät SKW Schwarz Rechtsanwälte. Der Fachanwalt für Steuerrecht berät u.a. bei der Gestaltung von Nachfolgelösungen, 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.

Unternehmensnachfolge

Wann kommt die große Welle?

Foto: © Thinkstock/Dorling Kindersley

Für die wachsende Zahl von Unternehmern, die nach einer externen Nachfolgelösung durch Verkauf suchen, ist das Umfeld so günstig wie lange nicht. Viele Firmen erreichen hohe Bewertungen, und gleichzeitig wächst das Interesse erfahrener Manager, mithilfe von Beteiligungskapital als Erwerber aufzutreten. Von einem Boom aber kann noch keine Rede sein kann.

Würde sich das Rad der Unternehmensübergaben schneller drehen, müssten nach Schätzungen des IfM Instituts für Mittelstandsforschung in der Zeitspanne von 2014 bis 2018 insgesamt 135.000 Firmen den Eigentümer gewechselt haben. Gut die Hälfte der Nachfolger käme aus der Familie und ein weiteres Fünftel aus dem Unternehmen. Bei fast einem Drittel aber bliebe nur die externe Lösung, und dieser Anteil dürfte eher noch zunehmen.

Immer häufiger außerhalb der Familie

Das liegt zum einen an der demografischen Entwicklung, im Zuge derer sich einerseits immer mehr Firmenchefs dem Rentenalter nähern und andererseits auch in Unternehmerfamilien der Nachwuchs fehlt. Tendenziell sieht sich die junge Generation heute zudem bei Weitem nicht so stark in die Pflicht genommen wie frühere Generationen. „Man gesteht den Kindern eher zu, nicht in die Fußstapfen des Vaters treten zu müssen“, sagt Dr. Andreas Kogler, Vorstand und Managing Partner des auf Buyouts und Expansionsfinanzierungen fokussierten Finanzinvestors Capiton AG. Wenn sie nein sagen, muss nach Alternativen gesucht werden. So können entweder die Firmenanteile dennoch bei den Kindern bleiben, während ein Fremdgeschäftsführer das Management übernimmt. Die andere Alternative besteht im Verkauf.

Dr. Andreas Kogler, Capiton

Schneller als geplant

Aktuell belebt zudem ein politischer Faktor die Nachfolgediskussion. Sie findet in nicht wenigen Unternehmerfamilien jetzt früher statt, seitdem das Bundesverfassungsgericht den Gesetzgeber zu einer Erbschaftsteuerreform verpflichtet hat. Bei der werden auch einzelne Vergünstigungen für die Übertragung unternehmerischen Vermögens auf den Prüfstand kommen, wobei die obersten Richter eine Übergangsfrist bis zum 30. Juni 2016 eingeräumt haben. Bis dahin kann, solange von der Politik nicht andere Vorgaben kommen, die Nachfolge noch unter den geltenden Rahmenbedingungen geregelt werden. „Das Gerichtsurteil wird bei den Betroffenen rege diskutiert und löst verstärkt Aktivitäten mit Blick auf den Generationswechsel aus“, sagt Gabriela Epp, Leiterin des Bereichs Unternehmensnachfolge bei der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft. Mancherorts dürfte sich dann herausstellen, dass der Übergang innerhalb der Familie vielleicht gar nicht machbar ist.

Gabriela Epp, BayBG

Wachsendes Interesse an Finanzierungen

Als externe Lösung kommt neben dem oft nicht erwünschten Verkauf an ein anderes Unternehmen die Übernahme durch eine interne Führungskraft über einen Management Buyout (MBO) oder durch externe Manager über einen Buy-in (MBI) infrage. Beteiligungsgesellschaften wie die BayBG können solche Nachfolgelösungen finanzieren und sie damit oft überhaupt erst ermöglichen. „Wir registrieren eine deutlich höhere Nachfrage nach diesen Finanzierungen als in den vorhergehenden Jahren“, sagt Epp. Mit Blick auf das Alter der an einer externen Übergabe interessierten Firmenchefs fallen derzeit insbesondere zwei Nachfragesegmente auf. Da sind zum einen die über 70-Jährigen, die von ihrem Lebenswerk lange nicht loslassen wollten und jetzt angesichts der erzielbaren Preise den richtigen Zeitpunkt für den Verkauf sehen. Ihr Motto: Wenn nicht jetzt, wann dann. Gleichzeitig wollen immer mehr Unternehmer, die 50 oder etwas älter geworden sind, das günstige Umfeld für eine vorzeitige Nachfolge zur Optimierung der persönlichen Work-Life-Balance nutzen. „Das sind Menschen, die mit viel Arbeit ihr Unternehmen erfolgreich aufgebaut haben, und sich nun vielleicht anderen Zielen widmen wollen“, sagt Epp. Die Altersschicht dazwischen steht vielleicht eher für die Unternehmer, die ihren Nachfolger in der Familie finden. Oder die zumindest noch hoffen, dass die Kinder einmal willens oder in der Lage sind, das Firmenerbe anzutreten.

Kleinere Finanzierungen schwierig

Im Falle des Erwerbs durch einen Manager gehört die Finanzierung zu den großen Herausforderungen. Laut dem jüngsten DIHK-Nachfolgereport schreckt der hohe Kapitalbedarf viele Interessenten ab. Möglicherweise wird das Potenzial an Lösungen aber auch nicht immer vollständig erkannt. Das Umfeld für die Finanzierung jedenfalls ist so günstig wie selten. Das trifft vor allem auf die etwas größeren Transaktionen mit einem Volumen von mehr als 15 Mio. EUR zu. Hingegen wird für typische Akquisitionsfinanzierungen von 10 bis 15 Mio. EUR, bei denen die Bedienung der Kaufpreisfinanzierung auf den künftigen Cashflow abstellt, heute eher weniger Eigen- und Fremdkapital angeboten. „Der Markt für kleinere Übernahmen ist alles in allem schwieriger geworden“, sagt Epp. Es sei denn, es sind genügend Sicherheiten vorhanden. Dann ist das Finanzierungsumfeld auch für diese kleineren Unternehmen gut. Im Falle eines MBO

ANZEIGE

lassen sich die Alteigner zudem nicht selten über ein Verkäuferdarlehen in die Finanzierung einbinden. Hinzu kommt das Angebot an Fördermitteln und Beteiligungskapital, das v.a. auch bei der Finanzierung von MBIs auf Nachfrage stößt.

An Kapital mangelt es nicht

Die NRW.Bank etwa bietet als regional ausgerichtetes Institut ein breites Finanzierungsspektrum zur Unterstützung von Nachfolgelösungen. Es reicht von eigenen Fremd- und Eigenkapitalprogrammen bis hin zur Bereitstellung von Förderprogrammen des Landes, des Bundes und der Europäischen Union. „Wir registrieren einen stetigen Dealflow der Nachfolgefinanzierungen“, sagt Christoph Büth, Abteilungsleiter Beteiligungskapital Mittelstand bei der NRW.Bank. Er verweist darauf, dass mitunter auch Family Offices bereit sind, die Nachfolgelösungen anderer Mittelständler mitzufinanzieren. „Family Offices sind nicht zuletzt aufgrund des extrem niedrigen Zinsumfelds an solchen Investitionen interessiert und eignen sich aufgrund der längerfristigen Anlageperspektiven als Investitionspartner für unsere Eigenkapitalprogramme“, sagt Büth. Für die Finanzierungen der NRW.Bank interessieren sich verkaufswillige Alteigentümer ebenso wie potenzielle Käufer. Dazu gehören auch erfahrene Manager, die den Schritt in die Selbstständigkeit als geschäftsführende Gesellschafter eines mittelständischen Unternehmens wagen wollen. „Sie suchen häufig erfolgreiche Firmen aus Branchen, die sie gut kennen oder in denen sie selbst bereits erfolgreich gearbeitet haben“, sagt Büth.

Christoph Büth, NRW.Bank

Manager mit Erfahrung

Interessant sind erfahrene Manager, die sich mit eigenem Kapital im Zuge eines MBI einbringen wollen, auch aus Unternehmenssicht. Um einen wirklichen Ersatz für den die Firma übergebenden Gründer zu finden, muss beispielsweise häufig die aus dem Unternehmen kommende Führungsebene durch einen solchen Manager verstärkt werden. „Es ist immer eine große Herausforderung, die Nachfolge für starke Unternehmerpersönlichkeiten zu strukturieren“, sagt Dr. Andreas Kogler von der Capiton AG. Nach seiner Einschätzung mangelt es nicht an Interesse qualifizierter Manager, sofern diese ein Unternehmen als attraktiv einschätzen. „Der Gründer sollte sich aber bei dieser Lösung bereit erklären, den Übergang selbst noch zwei bis drei Jahre im Management zu begleiten“, sagt Kogler. Er beobachtet, dass derzeit weder auf der Eigenkapital- noch auf der Fremdkapitalseite Engpässe bei der Finanzierung existieren. Private Equity und andere Beteiligungsgesellschaften verfügen nach wie vor über volle Kassen, auch neue Fonds sind aufgelegt worden und die Banken bieten attraktive Konditionen.

Ausblick

Schwieriger dagegen ist es, attraktive Targets zu finden. Dabei könnte der Zeitpunkt für einen Verkauf aus vielen Gründen gerade jetzt besonders günstig sein. Viele Unternehmen sind vor dem konjunkturellen Hintergrund in bester Verfassung und haben auch gute Perspektiven. Das macht sie für Investoren attraktiv und sorgt für angemessene Bewertungen. Dennoch bleibt die Zahl der Transaktionen unter ihrem Potenzial. „Es wären mehr Mittelständler zum Verkauf bereit, wenn sie attraktivere Anlagemöglichkeiten für den erlösten Preis finden würden“, sagt Kogler. Daran aber mangelt es angesichts Nullrenditen an den Zinsmärkten, hoher Aktien- und Immobilienbewertungen und nicht zuletzt der Unsicherheiten um den Euro. „Derzeit schätzen viele Firmenchefs den Realwert ihres Unternehmens höher ein als eine breite Diversifizierung auf verschiedene Anlageklassen“, sagt Kogler.

Norbert Hofmann
redaktion@vc-magazin.de

Foto: © Thinkstock/iStock/annavaczi

Stimulus der Weichwährung

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 Medien waren sich einig: Draghis massives Aufkaufprogramm für Anleihen ist schädlich für den Euro. Die verschriebene Gelddrucktherapie ergebe lediglich eine Linderung der Symptome und könne den Krankheitsverlauf allenfalls verzögern. Erschwerend kam noch die überraschende Abkehr der Schweizer Nationalbank vom Mindestkurs des Franken zum Euro hinzu. Die scheinbar fatale Konsequenz lässt sich an der Entwicklung der Währungsrelation ablesen. Noch im Mai 2014 kostete der Euro knapp 1,40 USD. Am 26. Januar stürzte der Wert auf gerade noch 1,10 USD, was einem Verlust von über 20% entspricht. Ein Scherbenhaufen, klagten viele. Doch ist die Lage tatsächlich so schlimm?

In der Praxis stellt sich die Situation nämlich anders dar. So verhandelten wir jüngst die Übernahme eines hervorragend positionierten deutschen Dienstleistungsunternehmens für einen US-amerikanischen Mandanten. Die Preisverhandlungen verliefen über Monate außerordentlich schleppend, da die Vorstellungen von Verkäufer und Käufer nur schwer unter einen Hut zu bringen waren. Die Unterschiede lagen bei ca. einem EBIT-Multiple, etwa 15% vom Transaktionswert. Die Gespräche entspannten sich erst durch die besagte Kursentwicklung zugunsten des Dollar. Der Unterschied in den Preisvorstellungen zwischen Käufer und Verkäufer konnte so überbrückt und sogar überkompensiert werden. Ohne Zutun der EZB und der Schweizer Nationalbank hätte es also keinen Deal gegeben.

Das Beispiel zeigt deutlich, dass Akquisitionen aus dem Dollar-, Pfund- oder Schweizer Franken-Raum derzeit einen klaren Vorteil gegenüber hiesigen Mitbietern um ein Target haben. Entsprechend können wir uns hierzulande auf einen Run aus diesen Ländern einstellen. Für exportorientierte Unternehmen kommt hinzu, dass sich die Wettbewerbssituation außerhalb des Euroraums um ebenfalls bis zu 20% verbessert hat. Das dürfte sich bereits kurzfristig in den Gewinn- und Verlustrechnungen deutscher Unternehmen niederschlagen. Zu den höheren Multiples bei der Unternehmensbewertung kommt dann noch die verbesserte Ertragslage mit einem erhöhten EBIT.

Vor dem Hintergrund eines Altzeittiefs bei den Zinsen, das die Finanzierung von Transaktionen zusätzlich attraktiv macht, bieten sich dem Betrachter der momentanen M&A-Szenerie Blicke in geradezu paradiesische Zustände. Ceteris paribus müsste sich in den kommenden Monaten ein Boom auf den einschlägigen Märkten abzeichnen. Niemals zuvor waren so viele Komponenten mit Einfluss auf den Abschluss einer Transaktion gleichzeitig so günstig wie heute. Der Einigungsrahmen für den Abschluss eines Unternehmenskaufs ist so breit aufgestellt, dass es bei rationalem Verhalten der Beteiligten kaum finanzielle Hürden für den Einigungsprozess geben dürfte, wenn sämtliche Faktoren zum Tragen kommen. Das gilt natürlich in erster Linie für grenzüberschreitende Transaktionen über den Euroraum hinaus. Gerade die momentanen Nachteile einer Fertigung in der Schweiz dürfte die dortige Exportindustrie veranlassen, nach geeigneten Übernahmekandidaten bei uns, in Frankreich oder Italien Ausschau zu halten, um in den Genuss der Vorzüge des niedrigen Eurokurses zu kommen. Wenn sich auf der anderen Seite hiesige Unternehmen einen Zeitpunkt aussuchen könnten, an den Verkauf ihres Unternehmens zu denken, könnte er heute nicht besser gewählt sein. Sowohl der innere Wert als auch die subjektiven Präferenzen aus Käuferperspektive lassen bezüglich der Wertrealisierung keine Wünsche offen. Der Markt für M&A bietet gleichermaßen nicht gekannte Chancen für alle Teilnehmer, Berater eingeschlossen – der Weichwährung sei Dank.

Weisshaar Gruppe

Erfolgreiche Nachfolge mit neuen Herausforderungen

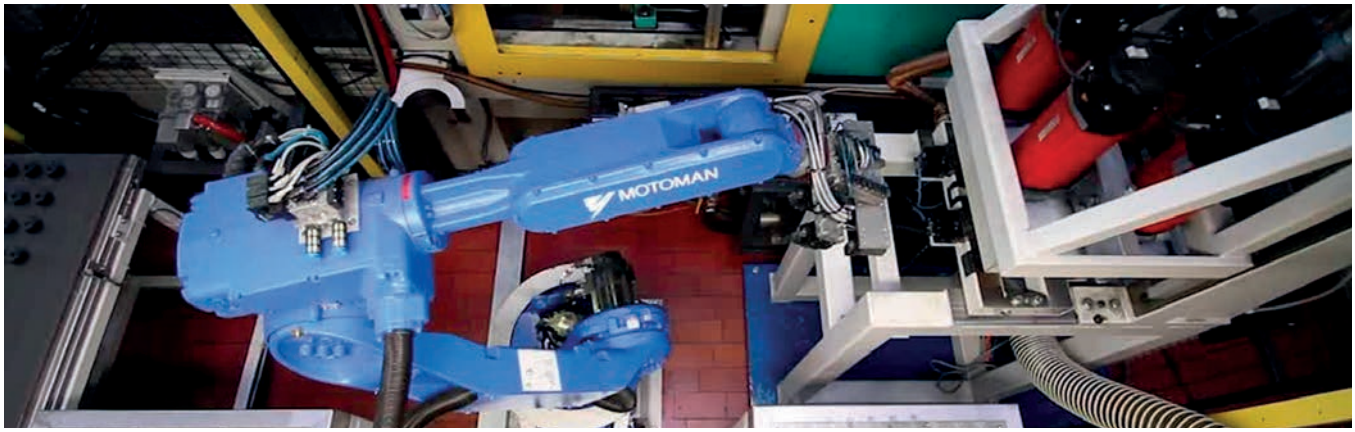


Foto: © Weisshaar Gruppe

Die Weisshaar Gruppe vereint qualitative Kunststoffverarbeitung und Formenbau auf höchstem Niveau. Das Unternehmen befindet sich auf Wachstumskurs und steht mit einer wachsenden Zahl an Aufträgen und Kunden vor neuen Herausforderungen. Gute Gründe für den Alteigentümer, die Nachfolge im Unternehmen frühzeitig zu regeln. Gemeinsam mit Co-Investoren hat die VR Equitypartner GmbH nun die Firma aus Deißlingen übernommen.

Als Investor ist Dietmar Wohlfart an Unternehmen interessiert, die wirtschaftlich gut aufgestellt sind und eine lukrative Nische besetzen – oder deren Besitzer dabei sind, ihre Nachfolge zu regeln. So wie die Weisshaar Gruppe, die alle drei Kriterien erfüllt. 1961 gegründet, hat sich das Familienunternehmen auf die Entwicklung und Herstellung von Hochleistungs-Kunststoffspritzgussteilen spezialisiert. Diese finden Verwendung vor allem in der Automobil- und Möbelindustrie statt, in den Bereichen Haustechnik und Heizung sowie im Maschinenbau.

Frühzeitig entschieden

Eigentlich hätte Alteigentümer Andreas Wagner das Kommando auf der Firmenbrücke noch einige Jahre ausüben können. Noch diesseits der „60“ entschied er sich jedoch frühzeitig dafür, den Wechsel am Steuerrad einzuleiten. Mit raschem Erfolg, wurde die Übernahme durch die neuen Eigentümer doch bereits wenige Monate nach dem Erstkontakt im Sommer vergangenen Jahres im Dezember erfolgreich abgeschlossen. Heute bestimmen VR Equitypartner und die Co-Investoren Dietmar Wohlfart und Stephan Huber den Kurs des Unternehmens. „Andreas Wagner hat Weisshaar in den vergangenen Jahren bereits sehr zukunftsorientiert ausgerichtet, das kommt uns heute sehr zugute“, betont Christian Futterlieb, Geschäftsführer von VR Equitypartner. Er ergänzt: „Das Unternehmen verfügt über hocheffiziente Fertigungsprozesse und hat sich über die Fähigkeit, komplexe Kunststoffe auf einem fertigungstechnisch sehr hohen Niveau zu verarbeiten, einen wesentlichen Wettbewerbsvorteil erarbeitet.“

Kurzprofil: Weisshaar Gruppe

Gründungsjahr:	1961
Branche:	Kunststoffverarbeitung, Formenbau
Unternehmenssitz:	Deißlingen
Umsatz 2014:	k.A.
Mitarbeiterzahl:	etwa 100
Internet:	www.weisshaar-vs.de

Investoren mit Unternehmererfahrung

Christian Futterlieb, VR Equitypartner

Überzeugt hatte Wagner nicht zuletzt die Kombination der neuen Eigentümer. Denn Dietmar Wohlfart und Stephan Huber verfügen selbst über jahrelange unternehmerische Erfahrung und mit VR Equitypartner haben beide einen überaus mittelstandserfahrenen Eigenkapitalspezialisten an Bord, der bereits viele Nachfolgeregelungen erfolgreich begleiten konnte. „Gerade bei Unternehmensnachfolgen, bei denen kein familieninterner Nachfolger zur Stelle ist, kann eine Beteiligungsgesellschaft der richtige Partner sein, um einen reibungslosen Übergang und Kontinuität zu gewährleisten“, sagt Futterlieb. Übergangsweise fungiert nun Dietmar Wohlfart als Geschäftsführer, bevor er in den Firmenbeirat wechseln wird.

Gestreutes Risiko

Aktuell befindet sich die Weisshaar Gruppe auf klarem Wachstumskurs. Das Unternehmen verfügt über eine eigene Werkzeugmacherei und Kunststoffgießerei. Je zu ungefähr einem Drittel bedient die Weisshaar Gruppe Kunden aus der Automobil-, der Möbel- und Heizungsindustrie. Alle drei Bereiche sind konjunk-

turell voneinander entkoppelt und verfügen über spezielle Ausrichtungen. Im Bereich der Möbelindustrie verfolgt Weisshaar etwa die Etablierung von Dämpfelementen, wie sie in Schubladen schon in vielen Haushalten selbstverständlich sind, in Fenstern und Türen jedoch nicht. Die Mehrzahl der Kunden, etwa 85%, findet sich in der DACH-Region. Über einige Großkunden werden Weisshaar-Produkte jedoch in die ganze Welt exportiert.

Lukrative Aussichten

Künftig möchte Dietmar Wohlfart vor allem den Automobil-Bereich ausbauen. So ist geplant, die großen Hersteller direkt zu beliefern, anstatt den Umweg über die Zuliefererindustrie zu nehmen. Das Möbelgeschäft möchte Wohlfart internationaler gestalten, doch weiß der erfahrene Unternehmer, dass etwa der Aufbau eines eigenen Vertriebssystems mit entsprechenden Kosten verbunden ist. Eine weitere lukrative Herausforderung bietet sich im Heizungsgeschäft, wo neue EU-Bestimmungen für einen Modernisierungsschub der vorhandenen Systeme sorgen werden. Hier steht die Weisshaar Gruppe mit ihren Produkten bereit. Und schließlich die Medizintechnik, ein Bereich, in dem Wohlfart ähnlich gute Wachstumschancen und vor allem Möglichkeiten sieht, mit den innovativen Produkten der Weisshaar Gruppe zu punkten. „Wir sehen für die nächsten Jahre großes Potenzial für ein weiteres erfolgreiches Wachstum und freuen uns, das Unternehmen dabei begleiten zu dürfen“, so Futterlieb.

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de

Nachgefragt bei Dietmar Wohlfart, Geschäftsführender Gesellschafter der Hör Technologie GmbH und der WH Beteiligungs GmbH

VC Magazin: Sie sind seit Jahren im Beteiligungsgeschäft unterwegs. Nach welchen Kriterien gehen Sie Ihre Investments ein?
Wohlfart: Ich war bis 2011 selbst als angestellter Geschäftsführer und Vorstand größerer mittelständischer Unternehmen tätig und habe dabei viele Akquisitionen begleitet. Danach wollte ich noch einmal neu anfangen und seitdem konzentriere ich mich auf Unternehmen, die sich in ungeklärten Nachfolgesituationen befinden und zugleich technisch anspruchsvolle und lukrative Nischenmärkte bedienen.

VC Magazin: Was war Ihre Motivation für Ihren Einstieg in die Weisshaar-Gruppe?
Wohlfart: Ausgehend von meiner eigenen unternehmerischen Tätigkeit, mit einer gewissen Affinität zu Kunststoffthemen, war mir die Weisshaar-Gruppe bekannt. Das Unternehmen ist gut aufgestellt und befindet sich auf klarem Wachstumskurs. Mit der Automobil-, der Möbel- und Heizungsindustrie bedient die Weisshaar Gruppe lukrative Märkte. Gleichzeitig steht es vor neuen Herausforderungen, die sich mit einer steigenden Zahl von Aufträgen und einem wachsenden Kundenstamm ergeben.

VC Magazin: Welche weiteren operativen und strategischen Schritte planen Sie?
Wohlfart: Wir wollen das Geschäft in den einzelnen Unternehmensbereichen weiter ausbauen und vielleicht auch in neue Industriesegmente vorstoßen, beispielsweise in die Medizintechnik. Insgesamt erwarte ich in den kommenden Jahren ein solides Wachstum.

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

ANZEIGE

Statkraft

Principal/Senior Investment Manager Corporate Venture Capital (m/f)

Join Statkraft's new CVC unit and invest in start-up companies in the field of distributed energy, energy management and trading as well as the related IT areas within Europe.

Your Role:
- Representation of our fund
- Responsibility for the full life-cycle of VC investing

Your Profile:
- Entrepreneurial spirit and passion
- Track record in VC transactions and board-experience
- Deep knowledge in power and energy markets

Challenged?
Please apply online: **www.statkraft.com**

Contact:
Sabrina Hofmann
(HR Business Partner)
Tel.: +49-211-60244-284
Location: Düsseldorf

Minderheitsbeteiligungen im Private Equity

Zurück auf Los?

Der deutsche Beteiligungsmarkt bestand in seinen Anfängen fast ausschließlich aus Minderheitsbeteiligungen. Da diese jedoch mit schwachen Corporate Governance-Rechten und Exit-Möglichkeiten verbunden waren, suchten die Finanzinvestoren seit den 90er-Jahren vor allem Mehrheiten und damit Kontrolle. Seit einigen Jahren findet jedoch wieder ein Umdenken statt.

Foto: © Thinkstock/iStock/tomasworks

Investitionen in Minderheiten sind die Keimzelle der deutschen Beteiligungsbranche. Vor allem Banken vergaben über spezialisierte Tochtergesellschaften seit den 60er-Jahren Eigenkapital oder alternativ dazu stille Beteiligungen an ihre Firmenkunden. Dieses Geschäft lief lange so weiter – noch 1994 waren 57% des Bruttoinvestitionsvolumens der damaligen BVK-Mitglieder Expansionsfinanzierungen meist in der Form von Minderheitsinvestments. Die Erfahrungen der Bank-Beteiligungsgesellschaften mit Minderheitsinvestments waren jedoch durchwachsen. Aufgrund schwacher Governance-Rechte, oftmals verbunden mit fehlenden Exit-Regelungen, konnten die Beteiligungsgeber regelmäßig keine guten Renditen einfahren. Die 90er-Jahre brachten dann einen Paradigmenwechsel: Erfahrene ausländische Investoren zeigten plötzlich, wie man mit Mehrheitsbeteiligungen, in der Regel als Management Buyout strukturiert, attraktive Deals machte. Über fast zwei Jahrzehnte hinweg dominierte diese Beteiligungsform den Private Equity-Markt.

Umdenken bei den Investoren

Seit einigen Jahren ist jedoch ein Umdenken auf Kapitalgeberseite festzustellen. Zahlreiche Fonds, die früher auf Mehrheiten fokussiert waren, gehen nun auch in Minderheiten, in der Regel in Form von Wachstumsfinanzierungen – teilweise über spezialisierte Ableger ihrer großen „Flaggschiffe". Beispiele sind KKR, Advent, EQT oder auch die DBAG. Laut BVK-Statistik stieg die Zahl der (minderheitlichen) Wachstumsfinanzierungen von 159 im Jahr 2011 auf 456 im Jahr 2013, und es ist nicht zu erwarten, dass die 2014er-Zahlen diesen Trend widerlegen. Zudem ist festzustellen, dass auch bei den sogenannten Big Tickets, also den großen Transaktionen, das Interesse der Investoren an dieser Transaktionsform wächst.

Motive der Investoren und Unternehmen

Warum öffnen sich die Private Equity-Häuser wieder dieser vermeintlich problembehafteten Anlageklasse? Eine erste Antwort darauf ist sicherlich der auf Anbieterseite stark besetzte klassische Management Buyout-Markt. Bestehende und erst recht neue Fonds kämpfen um eine überschaubare Zahl von Transaktionsmöglichkeiten. Hier liegt es nahe, sich über das Anbieten von Minderheitsinvestments ein Differenzierungsmerkmal zu erarbeiten. Da bei vielen deutschen Familiengesellschaften die Idee eines späteren Gesamtverkaufs immer noch einen Makel hat, ist der Einstieg in diese oft gut geführten Unternehmen über Minderheiten sehr viel einfacher, nicht selten sogar nur so möglich. Auch für die Beteiligungsnehmer ist die Einbindung eines Minderheitspartners ein oft notwendiger Weg, an Wachstumskapital zu gelangen. Banken sind u.a. aufgrund der Basel III-Vorgaben nicht mehr bereit, Eigenkapitalrisiken mit (niedrigverzinslichen) Krediten zu finanzieren, für die bei den Banken zudem hohe Kapitalrücklagen vorgehalten werden müssen. So bleiben notgedrungen oftmals nur Private Equity-Gesellschaften als Finanzierungspartner. Zudem ist eine zunehmende Offenheit bei Mittelständlern festzustellen, wo sich eine jüngere Unternehmergeneration – oft geschult durch internationale Management-Erfahrungen – zunehmend bereit zeigt, Minderheiten zuzulassen. Sie versteht, dass die Hereinnahme eines Private Equity-Hauses den Unternehmen in der Regel einen Professionalisierungsschub verschafft, den andere Kapitalgeber nicht leisten können.

Besondere Herausforderungen

Die Renditeanforderungen an Minderheiten sind für die Investoren jedoch genauso hoch wie an „normale" Deals. Damit sind die früheren Minderheitskonstruktionen der 60er-Jahre passé. Ein

wesentlicher Diskussionspunkt beim Einstieg ist oftmals die Unternehmensverfassung, denn heutzutage ist kein externer Kapitalgeber mehr bereit, einen Gesellschaftsvertrag ohne klare Einflussmöglichkeiten zu akzeptieren. Typisch sind Vetorechte für bestimmte Grundsatzentscheidungen, z.B. bei Änderungen der Finanzierungsstruktur oder bei wesentlichen Investitionen. Oft werden auch Mechanismen implementiert, die beim Verfehlen der operativen finanziellen Ziele des Unternehmens – die in der Regel zwischen den Vertragspartnern beim Einstieg gemeinsam festgelegt wurden – dem Beteiligungsgeber zusätzliche Rechte gewähren. Hierzu gehören z.B. personelle Umgestaltungen in den Aufsichtsgremien zugunsten der Minderheitsgesellschafter oder Änderungen in der Unternehmensführung. Ein weiteres heißes Eisen ist das Thema Exit. Ein offenes Beteiligungsende ist heute für die meisten Geldgeber unakzeptabel. Daher werden oftmals Rückzahlungsverpflichtungen oder -optionen vereinbart. Will oder kann der Mehrheitsgesellschafter diese nicht ausüben, sind weitergehende Rechte wie z.B. der spätere Verkauf sämtlicher Anteile denkbar. Hierzu werden oftmals mittelfristige Zeitfenster vereinbart.

Fingerspitzengefühl gefragt

Psychologisch ist die Verhandlung zwischen den beiden Partnern ein schwieriger Balanceakt. Zwar besteht die Notwendigkeit, hart miteinander um Verträge zu ringen. Die „Vertragsgegner" sind nach der Transaktion jedoch gemeinsame Gesellschafter. Hier bedarf es bei den Verhandlungen eines enormen Fingerspitzengefühls, um nicht gleich mit einer Stimmungsschieflage in die Partnerschaft zu starten oder gar den Deal schon im Vorfeld zu verlieren.

Jens Moritz

ist Partner bei Rautenberg & Company und leitet das Frankfurter Büro des Beratungsunternehmens. Rautenberg & Company berät Finanzinvestoren und ihre Portfoliounternehmen in allen Phasen einer Transaktion. Moritz ist auf Buyouts, Minderheitsbeteiligungen und Wachstumsfinanzierungen spezialisiert. Zuvor war er u.a. bei EQT und Bayern LB Private Equity tätig.

ANZEIGE

Operativer Überblick nach Umsetzung der AIFMD

Private Equity im Fokus institutioneller Investoren

Aktuell scheint es, dass die Europäische Zentralbank (EZB) aufgrund ihrer Politik des billigen Geldes vielen Managern institutioneller Portfolien keine ruhigen Nächte gönnt. Das rückt vor allem eine Assetklasse, die ohnehin in den vergangenen Jahren einen immensen Wachstumsschub vorweisen konnte, in den Fokus der diskutierenden Investmentgremien und strategischen Treasury-Jour Fixes: Private Equity.

Das niedrige Zinsumfeld zwingt viele Anlageprofis von Pensionskassen, Versorgungswerken, Versicherungen, Stiftungen und Kreditinstituten zur Umschichtung – Zahlungsverpflichtungen gegenüber Kunden, Pensionären und Mitarbeitern bringen die strategische Allokation vieler Häuser ins Schwanken. Als Folge davon spielen Private Equity-Investments eine immer bedeutendere Rolle. Lag die Private Equity-Quote der institutionellen Anleger in den vergangenen Jahren bei lediglich ca. 1,5% des Gesamtportfolios, so konnte bei vielen Häusern gerade ab 2012 ein Anstieg auf ca. 4 bis 5% beobachtet werden. Zum Vergleich sind etwa 34% der Gelder in Equity, 43% in Fixed Income und 9% in Real Estate investiert. Dieser Allokationsanstieg bringt verständlicherweise Strukturierungsfragen mit sich, die sich sowohl auf den internen (Team)-Aufbau seitens der Initiatoren als auch auf die genutzte rechtliche Portfolioplattform auswirken.

Alternativen der internen Strukturierung

Betrachtet man den ersten Teil des Set-ups, so lassen sich generell folgende Varianten definieren:

Interner Wissensaufbau sowie Übernahme der Backoffice-Tätigkeiten

- Aufbau eines eigenen internen spezialisierten Teams
- Übernahme Due Diligence potenzieller Neu-Investments
- Übernahme Backoffice-Tätigkeiten (Reporting, Erstellung Performancekennzahlen, Abwicklung Capital Calls/Distributions, Bewertung des Portfolios)
- Übernahme Kontakt zu den bestehenden General Partnern

Vergabe eines Beratermandats

- Private Equity-Allokation erfolgt über die Direktanweisung an einen Manager (Managed Account)
  - je nach Prämissen Übernahme reiner Due Diligence-Aufgaben oder
  - Abbildung eines vollständigen Private Equity-Portfolios inklusive Due Diligence/Reporting

Interner Wissensaufbau sowie Outsourcing der Backoffice-Tätigkeiten

- Aufbau eines eigenen internen spezialisierten Teams, welches sich auf die Auswahl/Due Diligence potenzieller Neu-Investments konzentriert
- Auslagerung der Backoffice-Themen an externe Serviceprovider

Operative Anpassungen

Bei der Entscheidung, ob, in welchem Umfang und nach welchem der oben geschilderten Szenarien in die Assetklasse investiert werden soll, beschäftigt man sich im selben Atemzug mit der Strukturierungsfrage, sprich in welchem rechtlichen Umfeld der Aufbau des Portfolios erfolgen sollte. Neben den klassischen deutschen Strukturen (insbesondere GmbH, GmbH & Co. KG oder „Investment KG/AG“), die im Falle von institutionellen Kunden meist in einer deutschen Master-KAG abgebildet werden, ist Luxemburg spätestens seit Einführung des Gesetzes zum Spezialised Investment Fund (SIF) im Jahre 2007 en vogue. Das konstante Gesetzesumfeld, die Flexibilität und der vorteilhafte zeitliche Auflegungsaspekt bedingen neben der hohen Expertise im Bereich Asset Management entsprechend eine führende Konkurrenzrolle gegenüber Deutschland und anderen dedizierten Fondsstandorten (vor allem Channel Islands und Irland). Die in Luxemburg ansässigen Kapitalverwaltungsgesellschaften (KVGs) haben sich nahezu allesamt auf die Strukturierung sowie die Übernahme der Backoffice-Tätigkeiten im Bereich Alternative Investments spezialisiert, werden aber, analog zu den Initiatoren selbst, durch die Regulierungsthemen der vergangenen zwei Jahre vor immer komplexere Aufgaben gestellt. Durch das Thema AIFMD (Alternative Investment Fund Managers Directive) wurde insbesondere die operative Sichtweise der Dienstleister dahingehend geschärft, als dass AIFM-lizenzierte Häuser gerade im Bereich Private Equity hohe Anpassungen innerhalb der eigenen internen Prozesse (insbesondere im Bereich Compliance, Portfoliomanagement und Risk Management) als auch innerhalb der extern eingebundenen Operating Procedures (operative Grundlage zwischen KVG und Initiator) vornehmen mussten.

Praktische Konsequenzen

Folgende Beispiele sind für den Wandel durch die AIFMD bezeichnend: Innerhalb diverser Projekte wurde seitens des Wirtschaftsprüfers als auch des Initiators auf Grundlage der aktuellen Regularien die Frage aufgeworfen, inwieweit eine Bewertungs- und Monitoring-Pflicht der Struktur bis auf Zielinvestment-Ebene zu erfolgen hat. Investiert ein Initiator überwiegend in Fund of Funds-Programme, so bedeutet dies eine indirekte Beteiligung an teilweise mehreren Hundert Zielunternehmen, die entsprechend der Fragestellung durch den Administrator betrachtet werden müssten. Die operative Umsetzung dieser

Foto: © Thinkstock/iStock/KEMAL BA?

Die AIFMD bringt für Administratoren einen großen Arbeitsaufwand mit sich.

Überlegung ist sicherlich möglich, erfordert aber eine Ausweitung des aktuellen Datenhaushaltes (Implementierung Data Warehouse) nebst entsprechender Anpassung der FTE-Stärke, um die Datensätze analysieren zu können. Ein Lösungsansatz könnte eine aufbereitete Lieferung der Unternehmensdaten durch den investierten General Partner sein bzw. die Auslagerung der ausgehandelten Vertragsaspekte an Sub-Administratoren. Dies erfordert im Gegenzug erhöhten Monitoring-Aufwand möglicher Sub-Delegierter als auch eine Anpassung der aktuellen Kostenstruktur.

Strengere Anforderungen

Die Direktive bezieht klar Stellung hinsichtlich der eingebundenen Depotbanken/Verwahrstellen und zeigt in diesem Zusammenhang diverse haftungs- als auch operativ relevante Themenblöcke auf. So wird neben einer signifikanten Verschärfung der verschuldensunabhängigen Haftung für die Verwahrung verwahrfähiger Vermögensgegenstände auch die Notwendigkeit des AIFMs zur Benennung einer dedizierten Verwahrstelle für sämtliche ihr unterstehenden AIFs vorgegeben. Ferner wird die Implementierung erweiterter Eskalationsprozesse zwischen dem AIFM sowie der Verwahrstelle gefordert, die auch gegenüber der zuständigen Aufsicht (z.B. BaFin, CSSF) auf Nachfrage aufgezeigt werden müssen. Durch die mögliche Übernahme der KVG als AIFM ist diese in den Bereichen Risk-/Portfoliomanagement ebenfalls voll in der Verantwortung (sofern keine Auslagerung erfolgt) und muss dafür Sorge tragen, dass die innerhalb der Direktive genannten Aspekte vollumfänglich erfüllt werden. Im Falle einer Luxemburger SICAV-Struktur erfordert dies beispielsweise neben dem ohnehin bestehenden Verwaltungsrat und einem möglichen Investorenkomitee die Implementierung eines internen Investmentgremiums, das die jeweiligen Investments innerhalb des AIF analysiert und entsprechend beurteilt. Diese Entscheidung erfolgt unabhängig vom Investmentansatz des Verwaltungsrates der SICAV.

Fazit

Diese operativen Beispiele spiegeln aktuell nur einen Bruchteil der geforderten Aspekte wider, die seitens der Regulation aufgeworfen und zum größten Teil innerhalb der AIFM-lizenzierten KVGs bereits umgesetzt wurden. Im Bereich Private Equity stellt die AIFMD für die Administratoren sicherlich die arbeitsintensivste Maßnahme dar, allerdings gibt es auch auf Initiatorenseite weitere Baustellen, die derzeit im Fokus stehen (insbesondere Solvency II, EMIR sowie das KAGB/AIFM-Anpassungsgesetz). Deutlich wird in jedem Fall, dass die Investition in Private Equity eine stark erhöhte Analyse im rechtlichen bzw. steuerlichen Bereich als auch auf der Investitionsseite voraussetzt. Dies erfordert aus operativer Sicht ebenfalls eine weiter ansteigende Verknüpfung und engere Zusammenarbeit zwischen Initiator sowie mandatierten Serviceprovidern.

Dominik Thienel

ist Vice President bei der M.M.Warburg & CO und betreut in seiner Funktion institutionelle Kunden bei der Auflage von Private Equity-Strukturen. Er ist Mitglied des Investmentkomitees der Warburg Invest Luxembourg S.A. und fungiert als Verwaltungsratsmitglied für diverse Luxemburger Strukturlösungen im Bereich Private Equity.

Foto: © Panthermedia/cobalt

Golding Capital schließt 2014 mit Rekordbilanz ab

Mit einer eingeworbenen Summe von insgesamt 783 Mio. EUR schließt Golding Capital Partners das Jahr 2014 mit einer Rekordbilanz ab. Der Asset Manager sammelte das Kapital sowohl für seine Private Equity- und Private Debt- als auch seine Infrastruktur-Fonds ein. Im Infrastruktursegment überstieg das verwaltete Kapital erstmals die Grenze von 1 Mrd. EUR. Von den rund 30 institutionellen Investoren, die 2014 in Beteiligungsprogramme der Münchner Gesellschaft investiert haben, hatten etwa 75% bereits zuvor Zeichnungszusagen an Golding Capital getätigt.

LGT Capital Partners vermelden Final Closing bei 432 Mio. USD

Bei einem Volumen von 423 Mio. USD schließt LGT Capital Partners den Crown Co-Investment Opportunities-Fonds final. Der Fonds ist das erste Vehikel der Schweizer Gesellschaft mit einem expliziten Fokus auf Co-Investments. Dabei soll vornehmlich in Small- und Midmarket Buyouts investiert werden. Die Zeichner des neuen Fonds setzen sich aus 20 Pensionsfonds, Stiftungen und Family Offices aus Europa, den USA sowie dem Mittleren Osten zusammen. Insgesamt verwaltet LGT Capital Partners rund 50 Mrd. EUR Assets under Management.

Private Equity Holding mit +19,58%

Die Aktie der Private Equity Holding AG nahm im Zeitraum vom 31.12.2014 (46,19 EUR) bis 31.01.2014 (55,23 EUR) 19,58% an Wert zu. Der Net Asset Value einer Namensaktie der Schweizer Beteiligungsgesellschaft stieg im gleichen Zeitraum um 2,2% auf 71,85 EUR. Für die ersten neun Monate des Geschäftsjahres 2014/2015 vermeldete die Private Equity Holding ein Gesamtergebnis von 17,5 Mio. EUR.

Auctus schließt vierten Fonds nach drei Monaten

Nach nur drei Monaten Fundraising vermeldet die auf Buy & Build fokussierte Private Equity-Gesellschaft Auctus das Final Closing ihres vierten Fonds bei 230 Mio. EUR. Wie auch schon die Vorgängerfonds soll der Fonds IV die Anlagestrategie und den Fokus auf Buy & Build-Transaktionen sowie auf Buyouts im KMU-Segment in der DACH-Region verfolgen. Der Fonds war laut Unternehmensangaben deutlich überzeichnet. Zu den Investoren zählen Pensionsfonds, Versicherungen, Unternehmer sowie Dachfonds und Stiftungen.

DBAG erwirtschaftet Konzernüberschuss von 47,8 Mio. EUR

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) schließt das Geschäftsjahr 2013/2014 mit einem Konzernüberschuss von 47,8 Mio. EUR ab. Das Eigenkapital je Aktie steigt von 20,36 EUR auf 22,18 EUR. Ein Bewertungs- und Abgangsergebnis von 50,3 Mio. EUR hatte dabei entscheidenden Einfluss. Aus dem Bilanzgewinn der Deutschen Beteiligungs AG nach HGB von 92,3 Mio. EUR sollen laut Unternehmensangaben im März 2,00 EUR/Aktie ausgeschüttet werden: 0,40 EUR Dividende plus 1,60 EUR Sonderdividende. 2014 hatte die Ausschüttung 1,20 EUR betragen, davon 0,80 EUR als Sonderdividende.

Astorius Capital legt zweiten Private Equity-Dachfonds auf

Mit dem Astorius Capital PE Fonds II bringt Astorius Capital einen weiteren Private Equity-Dachfonds auf den Markt. Dieser soll in Zielfonds mit Fokus auf Buyout- und Wachstumsstrategien im europäischen Mittelstand investieren. Das Zielvolumen von 30 Mio. EUR soll bei semiprofessionellen Anlegern, die sich ab einer Zeichnungssumme von 200.000 EUR beteiligen können, und institutionellen Anlegern, deren Mindestzeichnungssumme bei 1 Mio. EUR liegt, eingeworben werden. Als erster Zielfonds für den Astorius Capital PE Fonds II wurde der Private Equity-Fonds Stirling Square Capital Partners III ausgewählt.

Start up @ SCALE 11!

Create – Develop – Elaborate – Found

- Meet the players of the creative community
- Discover various stages of development
- Elaborate your own possibilities
- Found your own startup

Be part of CeBIT SCALE 11 –
the source of digital innovation!

16 – 20 March 2015
Hannover ▪ Germany

Get more information:
www.cebit.de/scale11

Deutsche Messe

SCALE 11 CeBIT

Die Transaktionen des vergangenen Monats

Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
Airec AB	Malmö (SWE)	Wärmetauscher	Innogy Venture Capital GmbH, Industrifonden, TeknoSeed AB	20 Mio. SEK	2. Finanzierungsrunde
AOT AG	Basel (CH)	Medtech	SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
bluesource – mobile solutions gmbh (mobile-pocket)	Hagenberg i.M. (AT)	App	aws Fondsmanagement GmbH, OÖ HightechFonds GmbH	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
CommitMed GmbH (Pflegebox)	Berlin	E-Commerce	IBB Beteiligungsgesellschaft mbH, K – New Media GmbH & Co. KG, yabeo Capital GmbH, Business Angels	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
CRX Markets AG	München	Marktplatz	German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
DeinBus.de GmbH	Offenbach	Mobilität	Business Angel	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
DemoUp GmbH	Berlin	Software	German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
EatFirst Germany GmbH	Berlin	E-Commerce	HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Flexperto GmbH	Riegelsberg	Software as a Service	IBB Beteiligungsgesellschaft mbH via VC Fonds Technologie Berlin, Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
fodjan GmbH	Dresden	Software as a Service	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	sechsstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
GPredictive Gradient GmbH	Norderstedt	Analyse	Target Partners GmbH	2,5 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Graylog Inc.	Houston (USA)	Analyse	Mercury Fund, Crosslink Capital, Draper Associates, High-Tech Gründerfonds Management GmbH	2,5 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde
Jade 1374. GmbH (Bonativo)	Berlin	E-Commerce	Tengelmann Ventures GmbH	2,4 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Lecturio GmbH	Leipzig	E-Learning	Georg von Holtzbrinck GmbH & Co. KG (Holtzbrinck Digital), Seventure Partners, HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH, Technologiegründerfonds Sachsen Verwaltung GmbH, car4you GmbH	nicht veröffentlicht	2. Finanzierungsrunde

Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimullin

Meetrics GmbH	Berlin	Internet-Dienstleistungen	yabeo Capital GmbH, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH via VC Fonds Technologie Berlin, NW Digital Beteiligungsgesellschaft mbH, Business Angels	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
Miracor Medical Systems GmbH	Wien (AT)	Life Sciences	u.a. aws Fondsmanagement GmbH, BioMedPartners AG	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Nanocomp Oy Ltd	Lehmo (FIN)	Nanotechnologie	Evonik Venture Capital, Finnvera Venture Capital	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
oncgnostics GmbH	Jena	Life Sciences	bm-t beteiligungsmanagement thüringen gmbh, Sparkasse Jena-Saale-Holzland Anstalt des Öffentlichen Rechts, High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Stiftung für Technologie, Innovation und Forschung Thüringen, Business Angel	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
qLearning Applications GmbH	Berlin	E-Learning	u.a. Senovo GmbH, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH, M-Investar AG, Deutsche Telekom AG (hub:raum)	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Remerge GmbH	Berlin	Marketing	German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Savedo GmbH	Berlin	Marktplatz	German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde

Weitere Finanzierungsrunden

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
asgoodasnew electronics GmbH	Frankfurt (Oder)	Re-Commerce	MVP Management GmbH, MCI. PrivateVentures, PDV Inter-Media Venture GmbH, BFB Wachstumsfonds Brandenburg GmbH, SevenVentures GmbH	11 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Delivery Hero Holding GmbH	Berlin	Lieferdienstvermittlung	Rocket Internet AG	496 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
FFG Finanzcheck Finanzportale GmbH	Hamburg	Vergleichsportal	Highland Capital Partners	achtstelliger Betrag	3. Finanzierungsrunde
HelloFresh GmbH	Berlin	E-Commerce	Rocket Internet AG, Insight Venture Management, LLC	110 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung

Buyout

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Transaktion
Alicona Imaging GmbH	Graz (AT)	Oberflächen-messtechnologie	Quadriga Capital Beteiligungsberatung GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung

Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimullin

Erfurter Teigwaren GmbH	Erfurt	Lebensmittel	Lampe Privatinvest Management GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
M&R Automation GmbH	Graz (AT)	Automatisierungs-technik	Quadriga Capital Beteiligungsberatung GmbH	nicht veröffentlicht	Management Buyout
MeridianSpa Deutschland GmbH	Hamburg	Fitness	Afinum Management GmbH via AF Eigenkapitalfonds für deutschen Mittelstand GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
MT-Energie GmbH (Service- und Wartungsorganisation)	Zeven	Dienstleistung	DPE Deutsche Private Equity GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung (Kauf aus Insolvenz)
Kress-elektrik GmbH & Co. KG	Bisingen	Elektrowerkzeug	Callista Private Equity GmbH & Co.KG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Prae-Turbo GmbH & Co. KG.	Schwanewede	Automobilzulieferer	Halder Beteiligungsberatung GmbH	nicht veröffentlicht	Management Buyout
Rena GmbH	Gütenbach	Maschinenbau	Capvis Equity Partners AG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung (Kauf aus Insolvenz)
Trans-Tech Hysek GmbH	Kissing	Maschinenbau	BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH	nicht veröffentlicht	Minderheitsinvestment

Secondary

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Erwerbender Investor	Veräußernder Investor	Volumen
Oechsler AG	Ansbach	Kunststofftechnik	Deutsche Beteiligungs AG	VR Equitypartner GmbH, IKB Invest GmbH	nicht veröffentlicht
Polo Motorrad und Sportswear GmbH	Jüchen	Bekleidung	Equistone Partners GmbH	Paragon Partners GmbH, Tempus Capital GmbH, SM Investment Ltd.	nicht veröffentlicht

Exit

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Transaktion	Volumen
Infront Sports & Media AG	Zug (CH)	Marketing	Bridgepoint	Trade Sale	1,05 Mrd. EUR
Tracon Pharmaceuticals, Inc.	San Diego (USA)	Life Sciences	Nextech Invest AG	IPO	36 Mio. USD (Gesamtvolumen)

Aktuelle Deals
finden Sie auch zwischen zwei Ausgaben unter
www.vc-magazin.de/deals

19 & 20 MAY

ICT SPRING EUROPE 2015

INNOVATING THE CUSTOMER EXPERIENCE

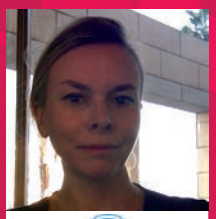
NEW CONFERENCE CENTER KIRCHBERG LUXEMBOURG

Fintech

User Experience

Digital Strategies

4.000+ DELEGATES • 100+ SPEAKERS • 500+ INSPIRING COMPANIES • 70+ COUNTRIES



Xavier BETTEL, Prime Minister, **Gouvernement du Grand-Duché de Luxembourg** • **Julie DEMARIGNY,** VP of International, **Warner Bros Digital** • **Didier RAPPAPORT,** CEO/Directeur, **happn** - Founder, **Dailymotion** • **Andrew NG,** Chief Scientist, **Baidu** • **Josh PARTRIDGE,** Director for EMEA, LatAm & Canada, **Shazam** • **Chris LARSEN,** CEO & Co-founder, **Ripple Labs** • **Jon MATONIS,** Founding Board Director, **Bitcoin Foundation** • **Nektarios LIOLIOS,** Co-founder & Managing Director, **Startupbootcamp FinTech** • **Rupert KEELEY,** CEO Europe & Senior VP EMEA, **Paypal** • **Arnaud VERLHAC,** Director of Worldwide Distribution, **Euronews** • **Jérôme MAMAN,** EMEA Head of eCommerce, **Ubisoft** • **Sarah HERZ,** Head of Digital, **Condé Nast** • **Peter ARVAI,** CEO, **Prezi** • **Robert TEAGLE,** EMEA IT Director, **Starbucks** • **Pepe Moder,** EMEA Digital Marketing & CRM Director, **Fiat Spa** • **Damien GUERMONPREZ,** Co-owner and Chairman, **Lemon Way** • **Ian JINDAL,** Editor in Chief & Co-founder, **Internet retailing** • **Chuck CANTRELL,** Head of eCommerce Solutions, **Clarks** • **Eric Larchevêque,** CEO, **Ledger** • **Tv animators & producers, Igor & Grichka Bogdanov** • **Harrie VOLLAARD,** Head of Innovation, **Rabobank** • **Frank SCHWAB,** CEO, **Fidor TecS** • **Laura BOKOBZA,** Executive Vice President & Chief Marketing Officer, **Aldebaran** • **John BROXIS,** Managing Director, **Preta S.A.S. (MyBank)** • **Don GINSEL,** Founder, **Holland Fintech** • **Nigel VERDON,** Partner, **Orange Growth Capital,** Founder, **Currency Cloud** • **Stephan TUAL,** CCO, **Ethereum** • **Pierre ORLAC'H,** Directeur Brand Publishing, **Gentside** • **Lyrod LEVY,** Co-founder, **Weeleo** • **Jean-Philippe ENCAUSSE,** Co-founder, **WhatsHome...**

REGISTER NOW

GET YOUR FREE PASS NOW ON WWW.ICTSPRING.COM

(Limited offer, 1.000 free 2-day tickets reserved for digital leaders)

Datum & Ort	Veranstalter	Event
08.–10.03.2015 London	International Bar Association www.ibanet.org	**16th Annual International Conference on Private Investment Funds:** Konferenz für den Private Investment Fund-Markt; Teilnahme: k.A.
09.03.2015 München	BayStartUp GmbH www.baystartup.de	**Münchener Businessplan Wettbewerb:** Prämierung zur Phase 1; Teilnahme: kostenfrei
09.–11.03.2015 Paris	EBD GmbH www.ebdgroup.com/bes	**Bio-Europe Spring:** Konferenz für die Biotechnologie- und Pharmabranche; Teilnahme: ab 1.990 EUR
09.–11.03.2015 Düsseldorf	Messe Düsseldorf GmbH www.energy-storage-online.de	**Energy Storage Europe 2015 – Conference and Exhibition:** Konferenz und Messe zum Thema Energiespeicher; Teilnahme: k.A.
14.03.2015 Düsseldorf	B2MS GmbH www.anlegertag.de	**Messe Anlegertag:** Finanzmesse für Privatanleger; Teilnahme: kostenfrei
16.–20.03.2015 Hannover	Code_n www.code-n.org	**Code_n auf der CeBIT:** Vorstellung der Code_n-Finalisten und Rahmenprogramm; Teilnahme: Eintritt für die CeBIT
17.03.2015 München	Fördergesellschaft IZB mbH www.izb-online.de	**1st Biotech Pitch-Day:** Pitch-Day für potenzielle Gründer; Teilnahme: kostenfrei
18.–19.03.2015 Genf	European Private Equity and Venture Capital Association www.evca.eu	**EVCA Investors Forum 2015:** Veranstaltung für Limited und General Partner mit 400 Investoren und Managern; Teilnahme: 2.695 EUR
18.–19.03.2015 Düsseldorf	Mergermarket Group www.mergermarketgroup.com	**German M&A and Private Equity Forum 2015:** Netzwerkmöglichkeit für Investoren, Berater und Unternehmensberater; Teilnahme: 795 GBP
19.03.2015 München	K5 GmbH www.k5capitalday.com	**K5 Capital Day:** Branchenkonferenz für handelsnahe Unternehmen zur Vernetzung mit Kapitalgebern, Beratern und Banken; Teilnahme: ab 249 EUR
19.–20.03.2015 Tegernsee	Mountain Partners AG www.unternehmertag.org	**Unternehmertag 2015:** Jahresveranstaltung von Mountain Partners mit dem Motto „Jetzt geht's los!?“; Teilnahme: auf Einladung, Interessenbekundung via Veranstaltungs-Website
24.03.2015 Frankfurt	Fachverlag Moderne Wirtschaft GmbH www.futuresax.de	**futureSAX–Investoren Road Show:** Möglichkeit, aktuelle Start-up- und Wachstumskonzepte kennenzulernen; Teilnahme: k.A.
25.03.2015 München	BayStartUp GmbH www.baystartup.de	**Venture Conference „Internet, IT & Mobile“:** Start-ups stellen sich Kapitalgebern vor; Teilnahme: 150 EUR
26.03.2015 Karlsruhe	CyberForum e.V. www.venture-day.de	**Venture Day 2015:** Matching-Veranstaltung von Investoren und Start-ups aus dem IT-, Web- und Softwarebereich; Teilnahme: kostenfrei
26.–27.03.2015 Vallendar	Campus for Finance e.V., www.campus-for-finance.com/PEC	**Campus for Finance – WHU Private Equity Conference 2015:** Jährliche Private Equity-Konferenz der WHU Otto Beisheim School of Management; Teilnahme: ab 60 EUR
10.04.2015 Zürich	Private Equity Conference www.pe-conference.org/swiss	**5th Swiss Private Equity Conference:** Treffen der Schweizer Beteiligungsindustrie; Teilnahme: 799 EUR
15.04.2015 Frankfurt	Frankfurt Business Media www.finance-magazin.de	**Deutsche Investorenkonferenz:** Treffen von GPs und LPs, Diskussion über Assetklasse Private Equity; Teilnahme: ab 250 EUR
29.04.2015 Frankfurt	Jolly Roger UG www.execio.co	**Exec I/O Fintech:** Austausch von Start-ups und Vertretern von Corporates; Teilnahme: 275 EUR

Vorschau

Das VentureCapital Magazin 04/2015 erscheint am 27.3.2015

Schwerpunktthemen:

- Life Sciences
- Intellectual Property
- Corporate Venture Capital

Märkte & Zahlen

- Fusionen, Übernahmen und IPO-Fantasien beflügeln die Life Sciences-Branche
- Rückblick – die große BVK-Jahresstatistik für 2014

Early Stage & Expansion

- Life Sciences: Neue Chancen, Risiken und Geschäftsmodelle durch zunehmende Digitalisierung
- Die richtige Rechtsform zur richtigen Zeit – Rechtsformwechsel bei Start-ups

Mittelstand & Buyouts

- Comeback des Corporate Venture Capital – wie Konzerne und Mittelständler in Start-ups investieren
- IP-Management in Unternehmen – über die zunehmende Bedeutung immaterieller Werte

Investing

- Im Fokus – aktuelle Investitionschancen im Bereich der Life Sciences
- Treuhand, Unterbeteiligungen, Secondaries – Gesellschafter-Umstrukturierungen richtig angehen

Mit Special-Section „Private Equity-Markt Schweiz“

- Fondsstandort Schweiz im internationalen Vergleich
- Steuerliche und währungsbezogene Rahmenbedingungen
- Start-up-Förderung und Gründungsfinanzierung
- Technologiecluster und regionale Förderinfrastruktur
- Die Regelungen des AIFMG und dessen Auswirkungen im Detail
- Quo vadis Wachstums- und Mittelstandsfinanzierung?
- Family Offices & Business Angels-Szene

Tweet des Monats

brigitte zypries @brigittezypries:

Auch Stroßdämpfer brauchen #venturecapital. Das wurde mir klar beim Besuch von Fludicon mit@wirinvestieren. Spannend! @BMWi_Bund

Impressum

16. Jahrgang 2015, Nr. 3 (März)

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 (Redaktionsleitung),
Stefan Gätzner

Mitarbeit an dieser Ausgabe:
Dr. Hans Bethge, Christina Cassala, Olivier Coekelbergs, Holger Garbs, Thomas Gräf, Jürgen Hoffmann, Norbert Hofmann, Mark Miller, Jens Moritz, Dr. Carmen von Nell-Breuning, Dr. Philip Schwarz van Berk, Georg von Stein, Dominik Thienel, Andreas Thümmler, Amos Veith, Heiko Wunderlich

Lektorat:
Sabine Klug, Magdalena Lammel

Gestaltung:
Holger Aderhold, Annette Wiedemann

Bilder:
Fotolia, Panthermedia, Photodisc, Thinkstock

Titelbild:
© Thinkstock/istock/feedough

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 2015:
30.1. (1|2-15), 27.2. (3-15), 27.3. (4-15), 30.4. (5-15), 29.5. (6-15), 26.6. (7|8-15), 28.8. (9-15), 25.9. (10-15), 30.10. (11-15), 4.12. (12-15)
Sonderausgaben:
18.7. (Standorte & Regionen 2015),
17.10. (Start-up 2016)

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

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

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

VentureCapital Magazin

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

Nachdruck:
© 2015 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

Warburg Pincus

Der frühere Vorstandsvorsitzende der Deutschen Telekom, **René Obermann**, wird Managing Director und Partner bei der Private Equity-Gesellschaft Warburg Pincus. Obermann wird im Londoner Büro der Firma arbeiten und sich insbesondere auf die Identifikation und Evaluation neuer Investitionen in der weltweiten Telekommunikations-, Medien- und Technologiebranche konzentrieren. Darüber hinaus vertritt er das Unternehmen in Deutschland. Vor seinem Einstieg bei Warburg Pincus hatte Obermann zuletzt den niederländischen Kabelkonzern Ziggo bis zu dessen Übernahme durch Liberty International geleitet.

KPMG

Dr. Norman Kulpa ist neuer Senior Manager bei KPMG Law in Essen. Er ist auf nationale und internationale M&A-Transaktionen spezialisiert. Weitere Schwerpunkte seiner Tätigkeit sind Restrukturierung, Corporate Housekeeping, Umwandlungen und Unternehmensverträge. Kulpa gehörte seit 2012 dem Gründungsteam von Jones Day in Düsseldorf an. Davor war er mehrere Jahre bei Simmons & Simmons.

PwC Legal

Dr. Nikolaus Schrader (re.) wechselt von Freshfields Bruckhaus Deringer LLP als neuer Partner zu PwC Legal. Der Experte im Bereich Gesellschaftsrecht und M&A soll das M&A-Geschäft von PwC Legal an den Standorten Hamburg und München ausbauen. Als Verstärkung für den neuen Standort in Nürnberg hat sich PwC Legal **Gerhard Wacker** von Rödl & Partner geholt. Wacker ist Venture Capital-Spezialist und soll darüber hinaus mittelständische Unternehmen in Nordbayern beraten.

AlixPartners

Die Unternehmensberatung AlixPartners ernennt **Michael Wabnitz** zum Managing Director. Daneben werden vier weitere Führungskräfte in die Geschäftsleitung berufen. Wabnitz berät Unternehmen und Investoren bei M&A-Transaktionen, Bewertungen, Rechtstreitigkeiten und CFO-Themenstellungen. Bevor er 2012 zu AlixPartners wechselte, war Michael Wabnitz fünf Jahre Managing Director bei Duff & Phelps und zuvor mehr als zehn Jahre im Bereich Corporate Finance bei KPMG, zuletzt als Partner.

Die neuesten Personalia finden Sie auf:
http://vc-mag.de/people

Heuking Kühn Lüer Wojtek

Dr. Ali Sahin wird neuer Equity Partner am Standort Frankfurt der wirtschaftsberatenden Sozietät Heuking Kühn Lüer Wojtek. Sahin ist spezialisiert auf grenzüberschreitende Transaktionen, insbesondere in den Bereichen Technologie und Life Sciences. Erfahrung hat er außerdem in den Bereichen Restrukturierungen, Compliance und Datenschutz. Sahin kommt von Paul Hastings. Davor baute er als Salaried Partner bei Baker & McKenzie deren Türkei-Aktivitäten auf. Auch bei Heuking Kühn Lüer Wojtek soll er das bereits bestehende Geschäft mit der Türkei stärken.

Steadfast Capital

Martin Franke wechselt als Partner zur Private Equity-Boutique Steadfast. Er soll sich bei der auf mittelständische Unternehmen spezialisierten Private Equity-Gesellschaft hauptsächlich um die Identifikation und Durchführung von neuen Beteiligungen sowie die Betreuung von Portfoliounternehmen kümmern. Zuvor war Franke 15 Jahre bei VR Equitypartner tätig, sechs Jahre davon als Mitglied der Geschäftsleitung. Dort zeichnete er für über 20 Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen sowie Mezzanine-Finanzierungen in unterschiedlichen Branchen verantwortlich.

Latham & Watkins

Die beiden Private Equity-Anwälte **Oliver Felsenstein** und **Burc Hesse** verlassen Clifford Chance und wechseln zu Latham & Watkins. Felsenstein war 2006 von Lovells zu Clifford Chance gewechselt, wo er als Partner zuletzt die globale Private Equity-Gruppe der Kanzlei leitete. Darüber hinaus war er als Bereichsleiter Corporate Mitglied des Führungsgremiums bei Clifford Chance Deutschland. Hesse wechselte gemeinsam mit Felsenstein von Lovells zu Clifford Chance und wurde dort 2007 zum Partner ernannt. Sein Schwerpunkt liegt ebenfalls im Bereich Private Equity, und er betreut außerdem Industriemandanten im Technologiebereich.

capiton

Beteiligungspartnerschaft mit Perspektive

capiton ist eine inhabergeführte Private Equity-Gesellschaft, die ein Beteiligungskapital von derzeit insgesamt rund 1,1 Mrd. € verwaltet.

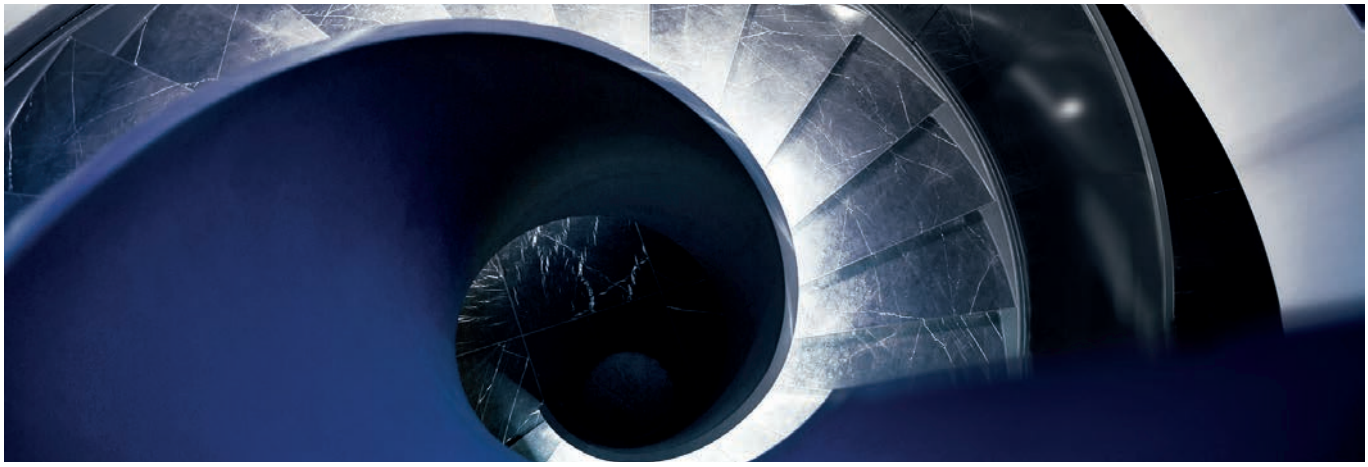
capiton begleitet seit beinahe drei Jahrzehnten als Eigenkapitalpartner Gesellschafterwechsel im Zusammenhang mit der Unternehmernachfolge (MBO's) sowie Wachstumsfinanzierungen bei etablierten mittelständischen Unternehmen mit Sitz in Deutschland, Österreich oder der Schweiz. Investitionsschwerpunkte der capiton AG sind Dienstleister und Unternehmen der verarbeitenden Industrie. Die Unternehmen weisen üblicherweise eine Umsatzgröße zwischen 50 und 500 Mio. € auf.

Langjährige Erfahrung und unternehmerisches Denken bestimmen unser Handeln. Mit dieser Expertise und der Einbindung langjähriger Netzwerkpartner begleitet capiton vorzugsweise Management-Buy-Outs und Buy & Build-Konzepte.

capiton AG Bleibtreustraße 33 10707 Berlin Tel.: 030 / 315 945 – 0 Fax: 030 / 315 945 – 57 info@capiton.de www.capiton.de

P+P Pöllath + Partners
Rechtsanwälte | Steuerberater

Simply . Well . Done .



P+P Pöllath + Partners ist eine international tätige deutsche Wirtschafts- und Steuerkanzlei mit mehr als 100 Rechtsanwälten und Steuerberatern an den Standorten München, Berlin und Frankfurt. Die Sozietät bietet fundierte Expertise, kreative und innovative Lösungen sowie unabhängige rechtliche und steuerliche Beratung in folgenden Arbeitsbereichen:

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

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

Nachfolge und Vermögen
Erb- und steuerrechtliche Beratung von Familienunternehmern und vermögenden Privatpersonen, Stiftungen und Trusts sowie Family Offices

Private Funds
Errichtung, Strukturierung, Manager- und Investorenberatung, Aufsichtsrecht, AIFM-Richtlinie/ KAGB-Beratung, Sekundärtransaktionen

Immobilien
Transaktionen, Projektentwicklung, Finanzierung, Joint Venture, Restrukturierung

Steuerstrukturierung und -gestaltung
M&A- und PE-Tax, Internationales Steuerrecht, Strukturierung und Besteuerung von Investmentfonds, Unternehmens- und Immobiliensteuerrecht, Steuerstreitverfahren

P+P-Berater stehen als „leading" bzw. „highly recommended" oft in mehreren Arbeitsbereichen konstant an der Spitze renommierter Ranglisten. Darüber hinaus wurde P+P häufig als „Kanzlei des Jahres" vor allem im Transaktions- und Strukturierungsbereich ausgezeichnet. P+P ist völlig unabhängig und arbeitet mit fachlich führenden Kollegen befreundeter Sozietäten in Deutschland und anderen Jurisdiktionen, sowie mit Beratern, Banken und vielen weiteren Geschäftspartnern zusammen.

Weitere Informationen auch zu unserer Pro-Bono-Arbeit und den P+P-Stiftungen auf unserer Website: **www.pplaw.com**

STANDORTE

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

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

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

www.pplaw.com