

VentureCapital

Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Dunkle Debt-Wolken am Private Equity-Himmel?

Hohe Fremdkapitalanteile in Finanzierungen

In die richtige Facette investieren

Trendthema E-Health

Auf die inneren Werte kommt es an

Schutzrechte für kreative und innovative Leistungen

Mit Special-Section
„Private Equity-Markt Schweiz“

COMBINING FORCES

Acxit | Capital Management



ACXIT | CAPITAL PARTNERS



CORPORATE FINANCE PARTNERS

We proudly announce the merger of 'Acxit Capital Management' and renowned technology-banking specialist 'Corporate Finance Partners' to become ACXIT Capital Partners.

Together, we can look back on more than 30 successful years with almost 300 domestic and international transactions, many of them

acknowledged and honoured by our industry peers – and most importantly by our clients.

We will continue to offer premium strategic, financial and M&A advice to our international corporate, private equity and entrepreneurial clients with six offices in Europe and Asia and with strong alliances in China and India.

TPG | MERCHANT BANKING PARTNERS
GROHE
Trade Sale to
LIXIL | DBJ
Transaction Volume
EUR 3,060,000,000
ACXIT acted as the Financial Adviser to Grohe and selling shareholders TPG and DJJ Merchant Banking Partners
Acxit | January 2014

Largest ever German investment by a Japanese company

SOFORT AG
The Payment Network
Trade Sale to
Klarna
Transaction Volume
Undisclosed
Corporate Finance Partners acted as the Financial Adviser to SOFORT AG and its Majority Shareholder Reimann Investors
Acxit | December 2013

European Fintech deal of the year 2013

ORPEA
Acquired
100% of the share capital of
SeneCura
SILVER CARE
senevita
Transaction Volume
Undisclosed
ACXIT acted as the Financial Adviser to Orpea S.A.
Acxit | 2014 & 2015

Successful European sector consolidation



www.acxit.com

Frankfurt · Berlin · Munich · Zurich · Vienna · Hong Kong

Hervorragende Ergebnisse und keine Jubelstimmung?

Liebe Leserinnen und Leser,

wer auf der SuperReturn, die Ende Februar in Berlin stattfand, Jubelstimmung und knallende Sektkorken erwartete, der wurde enttäuscht. Dabei ließe ein Blick auf die Zahlen der Beteiligungsbranche genau das erwarten: Weltweit werden Private Equity-Fonds von institutionellen Investoren wie Versicherungen oder Pensionsfonds geradezu überschüttet mit frischem Kapital. Der Grund dafür liegt im nach wie vor anhaltenden Niedrigzinsumfeld. Gleichzeitig konnte die Branche in den letzten Monaten von einem äußerst positiven Exit-Umfeld profitieren. Trade Sales, Secondaries und Börsengänge führten zu Rekordausschüttungen an die Anleger.

Die Ausgangslage schien also wie geschaffen für eine beschwingte Veranstaltung und trotzdem war die Stimmung im InterContinental am Berliner Tiergarten eher gedämpft. Bei vielen Teilnehmern scheinen aktuell Erinnerungen an den letzten Boom der Private Equity-Branche 2006/2007 wach zu werden. Ihm folgte bekanntermaßen der Absturz im Jahr 2009. Will man verstehen, woher diese wiederaufkommenden Erinnerungen herühren, lohnt sich wieder ein Blick auf die Zahlen: Sowohl das Bewertungsniveau

der Targets wie auch der Anteil an Fremdkapital innerhalb einiger Deals hat inzwischen fast wieder Dimensionen der Boom-Jahre erreicht.

Sicherlich, ein ähnlicher Einbruch wie vor sechs Jahren ist schon allein aufgrund der Tatsache, dass sich kein rasches Ende der Niedrigzinsen abzeichnet, unwahrscheinlich. Unumgänglich scheint jedoch ein Rückgang bei den Renditen, zu hoch sind die momentanen Kaufpreise, zu niedrig die, die vor sechs bis sieben Jahren bezahlt wurden und zu den aktuellen Traumrenditen führten. Ralf Huep, General Manager bei Advent International, rechnete es auf dem German Summit, der im Rahmen der SuperReturn stattfand, vor: Beteiligungsgesellschaften, die 2009 ein Unternehmen gekauft hatten, genügte eine Steigerung des operativen Gewinns von 7,6% im Jahr, um bei einem Exit 2014 eine Investmentrendite von 18% p.a. zu realisieren. Soll dieselbe Rendite bei einem heute getätigten Investment erreicht werden, muss die Gewinnsteigerung im Unternehmen im Durchschnitt 17,6% im Jahr betragen. In punkto Fremdkapitalanteil bei den Transaktionen ist man auf dieser Seite des Atlantiks allerdings noch vorsichtiger als in den USA. So machen



Benjamin Heimlich, Redaktionsleiter

laut dem Beratungsunternehmen Herter & Co. die Transaktionen mit einem Leverage von 6x in Europa rund ein Viertel aller Deals aus. Zum Vergleich, in den Jahren 2006 und 2007 lag dieser Wert zum Teil deutlich über 40%.

Zwar ist unter diesen Vorzeichen die ausbleibende Jubelstimmung nachzuvollziehen, jedoch sind auch Unkenrufe noch lange nicht angebracht. ■

Eine spannende Lektüre wünscht

benjamin.heimlich@vc-magazin.de

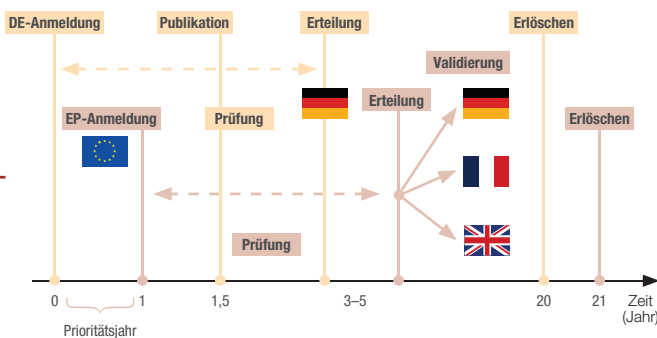
Inhalt



Fremdkapital spielt aktuell wieder eine große Rolle bei Private Equity-finanzierten Übernahmen. Schon werden Erinnerungen an vergangene Höhenflüge und tiefe Abstürze wach. Allerdings steht den Beteiligungsfonds im Jahr 2015 mit Finanzierungen über Banken, Mezzanine-Fonds oder Unitranchen ein breiterer Fächer an Möglichkeiten zur Verfügung als noch vor einigen Jahren.



Innerhalb der Medizintechnik gilt E-Health als Trendthema schlechthin. Oder ist es doch ein Online-Thema? Schon an dieser Frage können sich die Geister scheiden, denn E-Health hat viele Facetten. Gleichwohl ist der Trend unumkehrbar, und auch die Politik reagiert mit dem Entwurf eines E-Health-Gesetzes. Doch wo genau liegt eigentlich die Verlockung?



Intellectual Property kann den Großteil des Werts eines Unternehmens ausmachen – gerade junge Unternehmen leben von der Attraktivität ihrer innovativen Ideen und dem Know-how des Gründerteams. Umso wichtiger ist der frühzeitige Schutz dieser wertvollen Assets, der in der aufregenden Gründungsphase schon mal gerne vernachlässigt wird.

- 3 Editorial
Hervorragende Ergebnisse und keine Jubelstimmung?
- 6 Facts & Figures
- 12 Start-up-News

Titelthema

- 14 Hohe Fremdkapitalanteile in Finanzierungen
Dunkle Debt-Wolken am Private Equity-Himmel?

Märkte & Zahlen

- 20 Branchenverband BVK mit Zahlen zum Beteiligungsjahr 2014
Venture Capital stagniert trotz Rekord in der Beteiligungsbranche
- 24 Interview mit Johannes Lucas und Andreas Thümmeler, ACXIT Capital Partners
„Unser Motto lautet ‚Entrepreneurial Investmentbanking‘“
- 26 Executive Talk mit Claudia Maurer, Führungskräfte-Coach
„Kognitiv sehen sich die Führungskräfte gerne als Tiger“

Early Stage & Expansion

- 28 Corporate Venture Capital
Innovative Bereicherung von außen
- 30 Münchner Venture Capital Club feiert 30. Geburtstag
„Gründungsbedingungen waren nie besser als heute!“
- 31 VC Kolumne von Dr. Michael Brandkamp, High-Tech Gründerfonds Management
Die Akquise von Anschlussfinanzierungen ist unübersichtlicher geworden
- 32 Interview mit Kemal Malik, Bayer AG
„Wir arbeiten mit Start-ups, gerade weil sie anders sind“
- 34 Case Study | Medizintechnikspezialist Vimecon GmbH
Mit Lasertechnik gegen Herzerkrankungen

- 36 Trendthema E-Health
In die richtige Facette investieren

- 38 Interview mit Dr. Harald Poth, LBBW Venture
„**Vermutlich eine der besten Transaktionen,
die in Deutschland abgeschlossen wurden**“
- 40 Formwechsel
Der Wechsel der Rechtsform bei wachsenden Unternehmen
Dr. Martin Schaper, Freshfields Bruckhaus Deringer
- 42 Secondaries bei Start-up-Beteiligungen
Wenn Investoren und Gründer ihre Beteiligungen veräußern wollen
Jens Röhrborn, Philipp Belter, Röhrborn

Mittelstand/Buyouts

- 44 Schutzrechte für kreative und innovative Leistungen
Auf die inneren Werte kommt es an
- 46 **M&A-Kolumne** von Dr. Matthias Birkholz, Lindenpartners
„**Du siehst ziemlich mitgenommen aus**“ – **Vorsicht bei Drag Along-Klauseln**

Investing

- 48 Mit AIFs, Infrastruktur und Darlehen aus der Zinsfalle?
Kommentar zur Novelle der Anlageverordnung
Frank Dornseifer, Bundesverband Alternative Investments
- 50 Intellectual Property als Sachwert
Geistiges Eigentum – Anlageklasse der Zukunft
Laurens Rensch, Swiss Alpha
- 51 Investing-News

Datenbank

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

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



LUTZ | ABEL

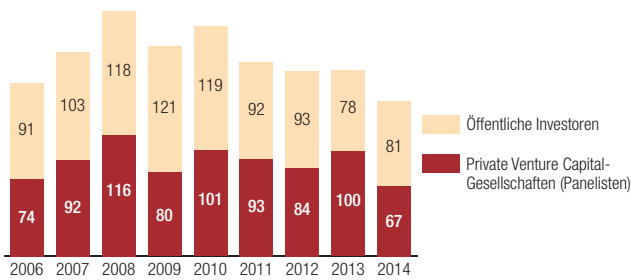
Ihre Rechtsanwälte
für Venture Capital
und M&A.

Grafik des Monats

Private Venture Capital-Erstinvestments rückläufig

2014 hielten sich die privaten Venture Capital-Gesellschaften mit Erstinvestments zurück. Öffentliche Investoren hingegen legten bei ihren Erstfinanzierungen von Start-ups leicht zu. Laut dem VC-Panel der FHP Private Equity Consultants fiel das Beteiligungsvolumen privater Wagniskapitalgesellschaften in der Erstrundenfinanzierung von 100 Mio. EUR im Jahr 2013 auf 67 Mio. EUR im vergangenen Jahr um rund ein Drittel. Die öffentlichen Investoren hingegen steigerten ihr Engagement von 78 Mio. EUR wieder auf 81 Mio. EUR, nachdem es 2011 und 2012 mit 92 bzw. 93 Mio. EUR noch deutlich höher gelegen hatte. Das VC-Panel wird als Branchenbarometer der Wagniskapitalbranche vierteljährlich unter 30 führenden Beteiligungsgesellschaften in Deutschland erhoben.

Venture Capital-Erstinvestments 2006 bis 2014 (in Mio. EUR)



Quelle: VC-Panel, FHP Private Equity Consultants



Studie des Monats

Deutschland unter den Top drei der Venture Capital-Zielländer

Unter den Spitzenzielländern für Wagniskapital steht Deutschland laut einer Studie der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY ganz weit oben. Nach den USA und China war Deutschland 2014 das wichtigste Land für Venture Capital-Investitionen: 2,9 Mrd. USD wurden in diesem Segment bereitgestellt. Seit Beginn der Erfassung der Daten von internationalen Venture Capital-Investoren für Deutschland im Jahr 2009 war dies der höchste Wert. Mit weitem Abstand die meisten Mittel konnten indes auch im vergangenen Jahr junge US-Firmen einwerben. Im Vergleich zum Vorjahr legte der gesamte US-Markt 2014 um 47% auf 52,1 Mrd. USD zu. Das höchste Wachstum verzeichnete China: Dort hat sich das Investitionsvolumen von 4,8 auf 15,5 Mrd. USD mehr als verdreifacht. Nach Europa flossen insgesamt 10,6 Mrd. USD, 27% mehr als im Jahr 2013. Weltweit haben junge Unternehmen und Start-ups laut EY 2014 knapp 87 Mrd. USD Wagniskapital erhalten. Das sind 62% mehr als im Jahr zuvor. Nur im Jahr 2000 – kurz vor dem Zerplatzen der Dotcom-Blase – investierten die Geldgeber mit 116 Mrd. USD noch mehr an Wagniskapital.

Zahl des Monats

57,4

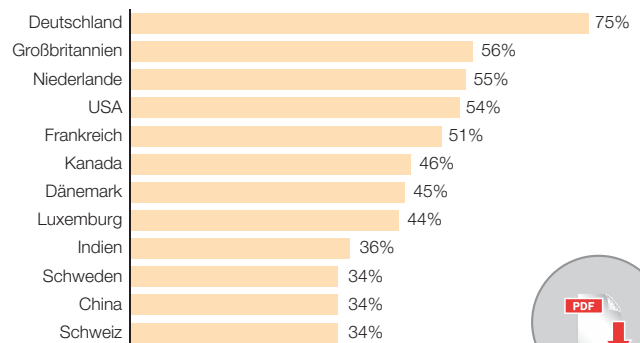
Das vom Branchenverband BVK erstellte German Private Equity Barometer schloss im letzten Quartal 2014 mit einem Stand von 57,4 auf einem Dreijahreshoch. Im Vergleich zum schwachen Vorquartal war der Geschäftsklimaindex um 9,6 Zähler wieder steil nach oben geklettert. Sowohl die aktuelle Geschäftslage als auch die Geschäftserwartung wurden im Schlussquartal besser beurteilt (+5,5 auf 53,6 Punkte bzw. +13,7 auf 61,2 Punkte). Im Frühphasensegment erreicht der Stimmungsindikator Ende 2014 mit 56,8 Saldenpunkten (+12,9 Zähler) sogar den zweithöchsten Wert seit Beginn seiner Erhebung im Jahr 2003. Auch im Spätphasensegment herrscht Zuversicht bei einem Anstieg des Indikators um 14,3 Punkte auf einen Wert von 57,8.

Trend des Monats

Deutschland für internationale Private Equity-Fonds attraktiv

Internationale Private Equity-Gesellschaften richten ihren Blick verstärkt auf Targets in Deutschland: Laut dem Private Equity Trend Report 2015 der Wirtschaftsberatungsgesellschaft PwC halten drei von vier Befragten (75%) Deutschland auf Sicht der nächsten fünf Jahre für den global attraktivsten Markt für Private Equity-Investitionen. 53% der Befragten bezeichnen Deutschland als „sehr attraktiven“ Standort für Investitionen (2013: 41%). 43% bezeichnen die Attraktivität Deutschlands als Investitionsstandort immerhin als „gut“. Die Analysten von PwC begründen das überdurchschnittliche Abschneiden des Landes zum einen mit der Stärke der deutschen Wirtschaft und insbesondere des Mittelstands, zum anderen aber auch mit der Schwäche in anderen europäischen Ländern als Folge der Finanzkrise.

Venture Capital-Erstinvestments 2006 bis 2014 (in Mio. EUR)



Quelle: PwC Private Equity Trend Report 2015



**Wir fördern
das Gute in NRW.**



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

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

www.nrwbank.de/neugier

Life Sciences Exit mit Signalwirkung

Für 200 Mio. EUR in bar kaufte der US-Pharmariese Baxter Anfang März die SuppreMol GmbH aus Martinsried bei München. Das im dortigen Innovations- und Gründerzentrum Biotechnologie (IZB) ansässige Unternehmen wurde 2002 als Spin-off des Labors von Nobelpreisträger Prof. Dr. Robert Huber am Max-Planck-Institut für Biochemie in Martinsried gegründet und entwickelt neuartige Therapien für die Behandlung von Autoimmunerkrankungen und Allergien. Am Exit profitieren neben dem Gründerteam auch das Investorenkonsortium aus Santo Holding, BioMedPartners, FCP Biotech Holding, KfW Mittelstandsbank, Bayern Kapital, der Max-Planck-Gesellschaft und dem größten Venture Capital-Geber, den MIG Fonds aus München.



Nachgefragt bei Michael Motschmann, MIG Verwaltungs AG (r.), und Dr. Matthias Hallweger, HMW Emissionshaus AG

VC Magazin: Mit rund 30% waren die MIG Fonds einer der größten Anteilseigner von SuppreMol. Wie lange haben sich die Verkaufsverhandlungen hingezogen? Gab es weitere Interessenten?

Motschmann: Seit SuppreMol Anfang 2014 die Ergebnisse zweier klinischer Studien vorlagen, zeigte etwa ein Dutzend großer Pharma-Unternehmen starkes Interesse an den Programmen und am ganzen Unternehmen. Mit dem Käufer haben wir zuletzt ca. fünf Monate lang verhandelt.

VC Magazin: Wie sicher sind Sie sich, den richtigen Verkaufszeitpunkt, Preis und Käufer gefunden zu haben?

Motschmann: Es war immer der Plan der MIG Fonds, ihre Beteiligungen an SuppreMol nach erfolgreichem Abschluss der beiden klinischen Studien zu verkaufen. Die weitere Entwicklung der Programme erfordert Ressourcen, die nur ein großes Pharma-Unternehmen bereitstellen kann. Deshalb war der Verkaufszeitpunkt ideal. Der erzielte Preis reflektiert für MIG als Investor das während der frühen Entwicklung übernommene Risiko und für den Käufer das große kommerzielle Potenzial der Arzneimittelprogramme. Deshalb ist der Preis für beide Seiten richtig. Und für Baxter ist es eine sehr gute Chance, sich im Immunologie-Markt vom Wettbewerb abzusetzen. Der Konzern strukturiert sich gerade um und geht sehr kompetent und ambitioniert an die Entwicklung innovativer Arzneimittel heran. Deshalb ist Baxter der ideale Käufer für SuppreMol.

VC Magazin: Die Übernahme beinhaltet SuppreMols frühes Entwicklungsportfolio sowie den Standort in Martinsried. Was verändert sich für das bisherige SuppreMol-Team und das direkte Umfeld?

Hallweger: Baxter wird den Standort und alle Wissensträger im Unternehmen behalten. Das ist für die Biotech-Szene in Martinsried sehr erfreulich. Wir würden uns auch nicht wundern, wenn SuppreMol angesichts der bevorstehenden Aufgaben sogar weiteres Personal einstellte.

VC Magazin: 17 Mio. EUR investierten die beteiligten MIG Fonds in SuppreMol. In welchem Umfang profitieren Ihre Anleger von dem Verkauf?

Hallweger: Die sieben beteiligten MIG Fonds werden mehr als 60 Mio. EUR an ihre Anleger ausschütten. Dabei ist besonders erfreulich, dass alle beteiligten MIG Fonds sehr gute Renditen für ihre Anleger erwirtschaftet haben: Im Mittel erhält der Anleger rund das 3,5-Fache seines anteiligen Investitionskapitals zurück.

ANZEIGE



PRIVATE EQUITY FORUM NRW

Veranstaltung:

MBO-Kongress

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

Datum: Dienstag 28. April 2015

Beginn: Einlass 15.00 Uhr/Beginn: 15.45 Uhr – ca. 19.00 Uhr (Abendbuffet)

Inhaltliche Schwerpunkte:

- Grundsätzliche Fragen eines MBO
- Bewertung und Strukturierung von Beteiligungsmodellen
- Rechtliche Gestaltung
- Herausforderungen von LBO-Finanzierungen
- Erfahrungsbericht eines MBO-Managers

Unser MBO-Kongress wendet sich insbesondere an Inhaber, die überlegen, ihr Unternehmen in neue Hände zu geben, und an Manager, die sich auf so einen Schritt vorbereiten möchten. Andere an MBO-Transaktionen interessierte Teilnehmer sind natürlich ebenfalls herzlich willkommen.

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

Für Mitglieder ist die Veranstaltung kostenfrei –
 Nichtmitglieder zahlen einen Kostenbeitrag von 110,00 EUR (inkl. USt.)



5th Munich Biomarker Conference

The European Networking Event
for Personalized Medicine

December 1th–2nd, 2015
RAMADA Hotel & Conference
Center München Messe



- Interdisciplinary conference programme
- Focus on translational medicine
- Showcase of cutting-edge technologies
- Panel discussions and poster session
- One-2-one partnering
- Sponsoring options and exhibition

Call for Abstracts

Submit a presentation or
poster proposal now!

Register now:

www.bio-m.org/mbc

www.bio-m.org/mbc

VC Magazin: Sie haben aktuell noch mehrere Hundert Millionen Euro in Technologie-Unternehmen investiert. Wie zuversichtlich sind Sie angesichts des verkäuferfreundlichen Marktumfelds für weitere Exits im Jahr 2015?

Motschmann: Derzeit befindet sich ein knappes Dutzend unserer Beteiligungsgesellschaften in einem frühen oder mittleren Stadium eines Exit-Prozesses. Selbst wenn wir damit rechnen, dass ein solcher Prozess sechs bis zwölf Monate dauern kann und durchaus auch einmal unterwegs abgebrochen wird, halten wir die Wahrscheinlichkeit für hoch, dass wir 2015 weitere Exits von MIG-Portfoliounternehmen sehen werden.

VC Magazin: Sehen Sie auch Börsengänge als mögliches Szenario?

Motschmann: Wir hoffen insgesamt auf ein verändertes Marktumfeld für Börsengänge in Europa 2015/16, insbesondere in Deutschland, und sehen leichte Indizien, dass dies auch passieren könnte – in Deutschland und Mitteleuropa vielleicht eher für markt-nahe Industrieunternehmen. In den USA stellt sich die Situation komplett anders dar, hat aber auch ein eigenes Ökosystem, hier sind natürlich reifere Biotech-Themen hochinteressant.

VC Magazin: Herr Motschmann, Herr Hallweger, vielen Dank für das Interview. ■

E-Health- und Big Data-Start-ups verdrängen E-Commerce

Das Wachstum bei E-Commerce-Start-ups lässt nach. Die neuen Zugpferde heißen E-Health und Big Data. Das geht aus einer Analyse der Kölner Venture Capital-Gesellschaft Capnamic Ventures auf Basis von 5.000 Finanzierungsanfragen über einen Zeitraum von fünf Jahren hervor. Die Mehrzahl der Start-ups wurde demnach zwar in den vergangenen fünf Jahren im elektronischen Handel gegründet. 2014 allerdings ließ das Wachstum bei den Finanzierungsanfragen in den Segmenten E-Commerce und Marktplätze erstmals um 11% bzw. 18% nach. Dagegen liegt Big Data ganz groß im Trend. Das Wachstum von 89% (2013: 73%) bei den Finanzierungsanfragen reflektiert das Potenzial, das Anbieter in der Datenanalyse und dem Datenmanagement sehen. Eine noch größere Steigerung mit einem Sprung von 152% (2013: 156%) gab es im noch jungen Segment E-Health. Hierunter fallen nicht nur rein medizinische Anwendungen, sondern auch mobile Lifestyle Apps wie Fitness Tracker und sogenannte Quantified Self-Lösungen. Auch im Technologie-Sektor hielt die steigende Tendenz mit einem Plus von 31% (2013: 13%) weiter an. In diesem Segment versammeln sich Trendthemen wie Datensicherheit, FinTech, Mobile Technology und Software as a Service.

Private Equity-Fonds überdenken ihre Strategie

Infolge der Finanzkrise 2008 haben Private Equity-Fonds ihre Geschäftsmodelle modifizieren und ihre Ansätze überdenken müssen. Diese Beobachtung schilderten Branchenspezialisten auf dem 6. German M&A and Private Equity Forum in Düsseldorf. Die Experten auf der Konferenz beschrieben eine Entwicklung hin zu nachhaltigeren Strategien. Der Trend geht demnach dahin, dass Private Equity-Fonds mehr Zeit und Geld in die Unternehmen in ihren Portfolios investieren, als sie das je zuvor getan haben. Für die Verkäufer ist das im Bieterverfahren ein zunehmend wichtiges Unterscheidungsmerkmal. Der Grund hierfür liegt nach Ansicht der Experten in dem Bestreben der Private Equity-Gesellschaften, durch den Aufbau überzeugender und nachhaltiger Equity Stories Vertrauen zu gewinnen und so wettbewerbsfähig zu bleiben.



HTGF aktivster Venture Capital-Investor in Deutschland

Der High-Tech Gründerfonds (HTGF) ist der aktivste Wagniskapitalgeber bei deutschen Start-ups. 2014 nahm die Bonner Gesellschaft an mehr als 35 Finanzierungsrunden von Tech-Unternehmen teil. Das ist ein Ergebnis der Studie „The 2014 European Tech Report“ von CB Insights. Damit bestätigt die New Yorker Analysefirma die herausragende Position des HTGF für die deutsche Venture Capital-Szene. Auf Platz zwei folgten Christoph Gerlinger und Nikolas Samios mit ihrer vergleichsweise jungen Gesellschaft German Startups Group, gefolgt von Target Partner und Bayern Kapital.

Aktivste Venture Capital-Investoren in Deutschland

- 1 HTGF
- 2 German Startups Group
- 3 Target Partners
- 4 Bayern Kapital
- 5 Point Nine Capital
- 5 IBB Beteiligungsgesellschaft
- 5 Earlybird Venture Capital
- 5 Holzbrinck Ventures
- 9 Mangrove Capital Partners
- 9 Iris Capital
- 11 T-Venture
- 11 e.ventures
- 11 Pava Ventures
- 11 DN Capital
- 11 Hasso Plattner Ventures

Quelle: CB Insights - The 2014 European Tech Report

Neue Anlageverordnung verabschiedet

Das Bundeskabinett verabschiedete Ende Februar die Novelle zur Anlageverordnung. Diese ist auf das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und die neue Welt der alternativen Investments (AIFs) ausgerichtet. Insbesondere wurde der Katalog der zulässigen Anlagegegenstände um die neu eingefügten Fondstypen laut KAGB ergänzt. Die Anpassung der Anlageverordnung war mit der Ablösung des Investmentgesetzes durch das KAGB im Jahr 2013 erforderlich geworden. Mit der Novelle wird im Wesentlichen an dem Status quo von Anlagen in herkömmlichen Spezialfonds und in Private Equity festgehalten. Private Equity-Fonds unterliegen bei entsprechender Gestaltung dem Begriff Investmentvermögen im Sinne des KAGB. In der bisher gültigen Anlageverordnung waren Investitionen in Private Equity-Fonds grundsätzlich möglich. Dies soll auch nach der Neufassung weiterhin der Fall sein. Die Novelle erfasst nun Anteile und Aktien an Private Equity-Fonds von geschlossenen Publikums-AIF und Spezial-AIF, die direkt oder indirekt in Eigenkapital, eigenkapitalähnliche Instrumente und andere Instrumente der Unternehmensfinanzierung investieren. Außerdem soll die Verordnung neue Impulse bei Anlagen in Fremdkapitalprodukte, insbesondere im Segment Infrastrukturdarlehen und bei reinen Darlehensfonds, geben. Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) begrüßt prinzipiell die neue Anlageverordnung, kritisiert aber insbesondere mit Blick auf die wenigen tatsächlichen Änderungen die lange Dauer, bis die Novelle verabschiedet wurde.

Großbritannien hängt Deutschland und Europa bei alternativen Finanzierungsformen ab

Alternative Finanzierungsformen, einschließlich des Equity Based Crowdfunding und der Peer to Peer-Unternehmenskreditvergabe, gewinnen in ganz Europa für kleine und mittlere Unternehmen sowie Start-ups und viele andere Unternehmen als Finanzierungsquelle zunehmend an Bedeutung – so ein Ergebnis einer Studie der University of Cambridge Judge Business School und der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft EY. Das junge Marktsegment erzielte im vergangenen Jahr ein Volumen von 2,96 Mrd. EUR, mehr als das Doppelte des Jahres 2013 (1,21 Mrd. EUR). Dabei führt Großbritannien den Markt unangefochten an. 2014 betrug das Volumen dort 2,34 Mrd. EUR (1,78 Mrd. GBP). In Deutschland hingegen ist der Markt für alternative Finanzierungsformen noch deutlich unterentwickelt: Mit 140 Mio. EUR liegen die Deutschen auf Platz drei hinter Frankreich (154 Mio. EUR). Es folgen Schweden (107 Mio. EUR), die Niederlande (78 Mio. EUR) sowie Spanien (62 Mio. EUR). Betrachtet man nur den kontinentaleuropäischen Markt ohne Großbritannien, so verzeichnete dieser einen Anstieg von 338 Mio. EUR im Jahr 2013 auf 620 Mio. EUR im Jahr 2014. Peer to Peer-Konsumentenkredite bildeten hierbei mit 275 Mio. EUR im Jahr 2014 das größte Marktsegment, gefolgt von Reward Based Crowdfunding, das bei 120 Mio. EUR lag, und Peer to Peer-Kredit mit 93 Mio. EUR sowie Equity Based Crowdfunding mit 83 Mio. EUR. Die Autoren der Studie gehen davon aus, dass der Markt für alternative Finanzformen auf 7 Mrd. EUR im laufenden Jahr anwachsen wird – vorausgesetzt, die Rahmenbedingungen bleiben stabil und das Wachstum entwickelt sich wie bisher fort.

Volumen alternativer Finanzierungsformen nach Ländern (in Mio. EUR)



Quelle: University of Cambridge Judge Business School, EY



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

IDEEN GESUCHT!

Sie haben eine Geschäftsidee?
Wir unterstützen Sie!

- Kompakte Wissensvermittlung
- Individuelles Business-Coaching
- Lebendige Netzwerkkontakte



Teilnahme kostenfrei
65.000 € Preisgeld



Science4Life Venture Cup

Bundesweiter Businessplan-Wettbewerb
für Life Sciences und Chemie

Science4Life ist die führende Gründerinitiative mit dem klaren
Branchenfokus Life Sciences und Chemie.
Experten aus mehr als 150 Unternehmen unterstützen Gründer
bei der Entwicklung ihrer Geschäftsideen.

Weitere Informationen und Anmeldung unter
www.science4life.de

Eine Initiative von



Wachstumsfonds Bayern offiziell gestartet

Bayerns Wirtschaftsministerin Ilse Aigner legte am 20. März offiziell den Wachstumsfonds Bayern auf. Der von der Bayern Kapital GmbH gemanagte Fonds ist mit 100 Mio. EUR an staatlichen Mitteln ausgestattet und soll durch die Co-Investments privater Risikokapitalgeber bis zu 250 Mio. EUR an Wachstumsinvestitionen für Bayern mobilisieren. Für den als staatlichen Co-Investmentfonds betriebenen Wachstumsfonds stellt das Wirtschaftsministerium des Landes 30 Mio. EUR an Haushaltsmitteln zur Verfügung. Mit den Mitteln wird ein Haftungsfonds gespeist, der als Basis für die Aufnahme von 100 Mio. EUR am Kapitalmarkt dient. Der Haftungsfonds deckt die Zinsen für die Kapitalaufnahme, einen möglichen Risikoausfall und die anfallenden Verwaltungskosten des Wachstumsfonds. Start-ups aus dem Freistaat mit einem Finanzierungsbedarf von 2 bis 8 Mio. EUR können sich an Bayern Kapital wenden, wenn sie bereits einen Lead-Investor gefunden haben, der sich mindestens zum gleichen Teil wie das mögliche staatliche Investment beteiligt.

Microsoft Ventures Accelerator startet neue Klasse

Der Microsoft Ventures Accelerator vermeldet für seine dritte Gründerklasse acht Early Stage Tech-Start-ups. Das Spektrum der Branchen, in denen die Unternehmen tätig sind, reicht von E-Learning über Big Data bis zu Job Sharing und M2M-Kommunikation. Aus 500 Gründungen wurden IPlytics, Portadi, q.Datum, QuantifiedCode, Skoove, Tandemploy, Tripdelta und WunderAgent ausgewählt. In der Jury saßen dabei Vertreter von Rheingau Founders, Wellington Partners, Hasso Plattner-Ventures und Partech Ventures. Über einen Zeitraum von vier Monaten werden die Jungunternehmer von einem internationalen Mentoren-Team sowie Microsoft-Experten begleitet. Dort erwartet die Frühphasen-Start-ups umfassendes Mentoring, Coaching sowie praxisorientierte Workshops zu Themen wie Technologie, Design, Business Development, Marketing und HR.

ProSiebenSat.1 ordnet Beteiligungsgeschäft mit 7Commerce neu

Nach dem Aus für den hauseigenen Inkubator Epic Companies ordnet die ProSiebenSat.1 Group ihr strategisches Beteiligungsgeschäft neu und bündelt in der neu gegründeten Gesellschaft 7Commerce ihre Beteiligungen im E-Commerce-Sektor. Alle Unternehmen, an denen ProSiebenSat.1 in diesem Segment bislang signifikante Unternehmensanteile hält, gehen von der SevenVentures GmbH in die 7Commerce GmbH über. Dies betrifft die Beteiligungen an Amorelie, Brille24.de, Falconi, Gymondo, moebel.de, Stylight und Valmano. Die Online-Parfümerie Flaconi übernimmt 7Commerce in einem Buyout komplett und erwirbt darüber hinaus die Mehrheit an dem Erotik-Portal Amorelie. Zusätzlich kauft die neue Gesellschaft sämtliche Anteile von Sixt e-ventures an Preis24.de auf. Geschäftsführer von 7Commerce sind Claas van Delden und Daniel Raab, die das strategische Portfolio bereits bei SevenVentures verantworteten. Das Geschäft mit reinen Finanzbeteiligungen und Mediakooperationen ohne strategischen Hintergrund verbleibt bei SevenVentures. Hierzu zählen auch Minderheitsbeteiligungen an internationalen Start-ups aus den USA wie Shopkick, Jawbone und JustFab.

Neue Initiative zur Vernetzung von Mittelstand und Start-ups

Der Bundesband Deutsche Startups hat in Hannover auf der CeBIT seine neue Initiative „Mittelstand von heute plus Startups = Mittelstand von morgen“ präsentiert. Neben Networking und Konferenzen besteht die Initiative aus dem Programm Mentoring, bei dem erfahrene mittelständische Unternehmer junge Gründer beim Aufbau ihres Unternehmens begleiten. Als erster Mentor wurde der kanadische Unternehmer Mark Miller, CEO des IT-Unternehmens Volaris Group, auf der CeBIT vorgestellt. Der Bundesverband wird die Koordination zwischen Mentoren und Mentees übernehmen und interessierte Gründer an Mentoren vermitteln.

Uni Saarland und Max-Planck-Gesellschaft gründen Inkubator

Die Universität des Saarlandes und die Max-Planck-Gesellschaft haben gemeinsam die IT Inkubator GmbH gegründet. Der neue Inkubator auf dem Campus der Universität soll die Voraussetzungen schaffen, die Erfinder und Jungunternehmer benötigen, um neue Technologien zur Marktreife zu bringen. Dort sollen jungen Wissenschaftlern Räume, Infrastruktur und Technik bereitgestellt werden. Außerdem erhalten sie Unterstützung bei einer möglichen Unternehmensgründung. Die IT Inkubator GmbH wird vom Land Saarland mit 1,25 Mio. EUR gefördert. Die Landesregierung erhofft sich durch die Unterstützung eine stärkere Verankerung der Informatikforschung in der saarländischen Wirtschaft.



Foto: © Panthermedia/S. Khakimullin

Erster Munich Biotech Pitch Day

Neun Wissenschaftsteams stellten auf dem ersten Munich Biotech PitchDay im 30-Minuten-Takt ihre Projekte Venture Capital-Unternehmen vor. Der High-Tech Gründerfonds (HTGF) führte in Kooperation mit dem Innovations- und Gründerzentrum für Biotechnologie IZB, dem Pharma-Unternehmen Bayer, TVM Capital, Bayern Kapital und Wellington Partners die Veranstaltung am 17. März im Faculty

Club G2B im IZB durch. Die Themen reichten von der Entwicklung eines neuen Medikaments zur Behandlung und Prävention von Herzversagen bis zur bedarfsgerechten, biologisch kontrollierten Aktivierung von Geruchsstoffen. Weitere Projekte, die auf großes Interesse stießen, waren die Entwicklung von neuartigen Wirkstoffen zur nebenwirkungsarmen Behandlung von Autoimmunerkrankungen

und Hedgehog-Inhibitoren, die Krebs dauerhaft heilen könnten. Laut dem Investmentmanager des HTGF, Dr. Christian Jung, kämen alle Gründungen, die gepicht hatten, für ein Investment durch den HTGF infrage. Allerdings bliebe die Summe von 500.000 EUR, die durch den HTGF zur Verfügung stände, weit hinter den Beträgen von mehreren Millionen Euro zurück, die die Unternehmen benötigen würden.

ANZEIGE

Europas größte
 "invitation-only"
 Fintech Konferenz

Exec I/O Fintech

Connecting Startup & Corporate Executives

Frankfurt, 29. April 2015

Treffen Sie
 die wichtigsten Entscheider,
 Startups und Investoren der
 europäischen Finanzwelt.

Einige von 50+ Referenten auf der Exec I/O Fintech

				
Arnulf Keese Paypal	Felix Huber Stripe	Christoph v. Bülow Adyen	Morten Lund Tradeshift	Michael Treskow Accel Partners

Alle Infos & Teilnahme auf www.execio.co

Bereits zugesagt haben u.a. Entscheider von
 ARAG // BeeOne // comdirect bank // Commerzbank // Credit Suisse // E.ON // Deutsche Bank // DIAMOS // Gartner // Lloyds Bank // paybox Bank // Rabobank // Rakuten // RatePAY // Sparkasse // UBS // UniCredit // VR-NetWorld // Zurich // Anthemis Group // Armada // ASTUTIA Ventures // Balderton Capital // BCG Digital Ventures // ChalkRow // CommerzVentures // Dawn Capital // Earlybird Venture Capital // HR Ventures // Lakestar // Liquid Labs // Main Incubator // Partech Ventures // Passion Capital // Route 66 Ventures // SBT Venture Capital // Target Partners // XAnge // Kreditech // Lendable // Lendstar // TransferWise uvm.

Hohe Fremdkapitalanteile in Finanzierungen

Dunkle Debt-Wolken am Private Equity-Himmel?

Fremdkapital
spielt aktuell wieder
eine große Rolle bei Private
Equity-finanzierten Übernahmen.

Schon werden Erinnerungen an vergangene Höhenflüge und tiefe Abstürze wach. Fluch oder Segen, Teufelszeug oder Allheilmittel, das Thema Fremdkapital polarisiert. Allerdings steht den Beteiligungsfonds im Jahr 2015 mit Finanzierungen über Banken, Mezzanine-Fonds oder Unitranche ein breiterer Fächer an Möglichkeiten zur Verfügung als noch vor einigen Jahren. Am Ende spielt, wie immer, die Qualität des Investments eine entscheidende Rolle.

Gleichwohl, auf der kürzlich zu Ende gegangenen Leitkonferenz Super Return in Berlin waren sie zu hören, die Unkenrufe, die vor einem jähen Abschwung warnen. Überhaupt war es eine eigenartige Atmosphäre. Einerseits waren da die großen Versicherer, Rentenkassen und Pensionsfonds, die mehr denn je ihre lukrativen Anlagemöglichkeiten im internationalen Beteiligungsgeschäft suchen – wen wundert es, wo doch außerhalb der internationalen Aktienmärkte kaum mehr etwas zu gewinnen ist. Und die niedrigen Zinsen lassen manch schlechte Erfahrung im Private Equity-Geschäft schnell wieder vergessen. Andererseits, die ganz große Euphorie wollte sich nicht einstellen.

Keine Furcht vor der Vergangenheit

In seiner Keynote warnte etwa Ralf Huep, Europachef bei Advent International, angesichts aktuell hoher Kaufpreise vor überzogenen Renditeerwartungen. Dass die Renditen sinken werden, scheint unter Experten außer Zweifel, zu hoch seien die jährlich notwendigen Gewinnsteigerungen, um die einstmal angestrebten Ziele oder die vergleichbaren Werte vergangener Tage in einigen Jahren erneut zu erreichen. Denn nicht nur die Kaufpreise sind hoch, auch die Tatsache, dass sie größtenteils mit Schulden finanziert werden, drückt aufs allgemeine Gemüt.

„Wir beobachten, dass die Leverage-Levels seit einigen Jahren steigen“, ergänzt Marc Brugger, Managing Director beim Asset Manager LFPE, und relativiert: „Nach unserer Wahrnehmung haben sie aber noch nicht den Grad von 2007 erreicht, jedenfalls nicht in der Breite. Es wird klar unterschieden, welche Zielunternehmen gut durch die letzte Krise gekommen sind und welche Geschäftsmodelle krisenresistent genug sind, auch einen vergleichsweise anspruchsvollen Leverage zu tragen“, so Brugger. Zum Vergleich: Der Anteil an Transaktionen mit einem Leverage von 6x liegt in Europa nach Angaben des Beratungsunternehmens Herter & Co. bei rund 25%. Das ist immer noch deutlich unter den Werten von 2006 oder 2007, als deren Anteil zuweilen deutlich über 40% betrug. „Hinzu kommt ein wichtiger Unterschied“, unterstreicht Brugger. „Die von den Investoren eingesetzten Eigenkapitalanteile und damit der ‚Sicherheitspuffer‘ für den Debt-Finanzierer sind heute höher als



Marc Brugger,
LFPE

noch 2007.“ Vielleicht macht die Erfahrung also doch klug, wenn Private Equity-Geber heute weniger bereit sind, teurere Mezzanine-Finanzierungen zu akzeptieren oder durch eine Erhöhung des Kaufpreises die Eigenkapitalrendite zu mindern.

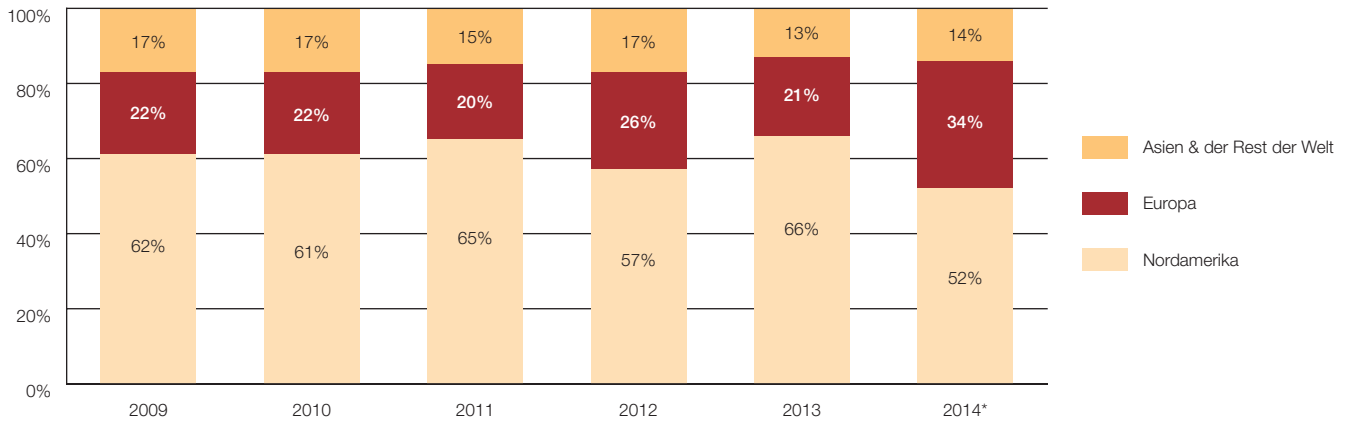
Boom der High Yield Bonds schon vorbei?

Seit einigen Jahren ist der europäische Markt für kreditfinanzierte Buyout-Transaktionen durch stetige Veränderungen gekennzeichnet. Unter dem Zwang, ausreichend Kapital für hohe (und manchmal überhöhte) Kaufpreise aufzubringen, sahen sich Fondsanbieter zunächst genötigt, auf High Yield Bonds zurückzugreifen. Dies auch vor dem Hintergrund, dass viele Banken gezwungen waren, angesichts der durch Basel III geforderten höheren Eigenkapitalquoten zunehmend Assets abzubauen. Doch sind diese Hochzinsanleihen mit einigen Risiken versehen. Viele Emittenten gelten als bonitätsschwach und damit als ausfallgefährdet. Darüber hinaus sind sie Konjunkturschwankungen ausgesetzt und von Leitzinsveränderungen abhängig. Überhaupt scheint der Boom von High Yield Bonds schon wieder vorbei. Zwar sind im vergangenen Jahr nach Angaben des Beratungshauses Dealogic in Europa insgesamt 55 High Yield Bonds zwecks Akquisitionsfinanzierung emittiert worden, bei einem Gesamtvolumen von rund 50 Mrd. EUR, gegenüber 48 Bonds mit einem Volumen von 20 Mrd. EUR im Jahr 2013. Doch scheint die Dynamik seit einigen Monaten dahin. Denn mehr noch als High Yield Bonds haben Unitranche- und Private Debt-Finanzierungen im vergangenen Jahr für Aufsehen gesorgt.

Mehr Unitranche-Finanzierungen

Allein in den ersten drei Quartalen 2014 wurden nach Angaben der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Deloitte 142 Deals durch sogenannte „alternative Kreditgeber“ abgeschlossen. Ein Anstieg um 67% gegenüber dem Vorjahr und augenscheinlich ein Vorteil für Kreditnehmer und -geber gleichermaßen. Denn bei Unitranche-Finanzierungen stellt ein Kapitalgeber verschiedene Finanzierungsinstrumente, etwa eine Mischung aus Mezzanine- und Senior Debt-Finanzierung, aus einer Hand zur Verfügung. Die zuweilen lästige Koordination verschiedener Geldgeberinteressen entfällt. Vor allem der Verhandlungsprozess, aber auch die Exekution der Zahlungen gilt bei Unitranche-Finanzierungen als wesentlich effizienter. Der Kapitalgeber wiederum verfügt ohne Zweifel über eine starke Verhandlungs-

Verteilung der gecloseden Private Debt-Fonds nach geografischem Fokus



*Stand Oktober 2014; Quelle: Preqin Private Debt Online

position, kann er dem Kapitalnehmer doch verschiedene Finanzierungsmodelle gleichzeitig anbieten und somit das Zustandekommen der gesamten Finanzierung maßgeblich mitbestimmen, was beiden Seiten zusätzliche Sicherheit für die geplante Transaktion bietet. Der einheitliche Zinssatz ist in der Regel höher als bei herkömmlichen Senior-Finanzierungen, umgekehrt jedoch niedriger als bei den meisten Mezzanine-Finanzierungen. Nach Einschätzung der internationalen Kanzlei DLA Piper werden Unitranche-Finanzierungen im laufenden Jahr die häufigste Finanzierungsquelle bei Fremdkapitalakquisitionen darstellen, gefolgt von Mezzanine-Finanzierungen und High Yield Bonds. In Europa verzeichnet die Statistik einen Anstieg bei Unitranche-Finanzierungen von 24 im Jahr 2013 auf 62 im vergangenen Jahr. 13 Unitranche-Deals wurden allein in Deutschland abgeschlossen. So erwarb der Finanzinvestor OEP den Spezialglashersteller Duran und Halder übernahm den Turbolader-Spezialisten Prae-Turbo. Nach eigenen Angaben wurde die Akquisition durch einen Unitranche-Kredit unterstützt, den der französische Investor Idinvest Partners bereitgestellt hatte. Unitranche-Finanzierungen verfügen über einen relativ geringen Tilgungsanteil, niedriger als bei der klassischen Bankenfinanzierung. Dies verspricht auf den ersten Blick einen höheren Leverage. Banken reagieren unterdessen auf diese Konkurrenz mit einer Lockerung der Covenants. Covenant Lite-Finanzierungen, bei denen Kreditklauseln nicht mehr regelmäßig getestet werden, haben sich nach Angaben von Dealogic allein in Europa im vergangenen Jahr auf rund 22 Mio. USD mehr als verdreifacht im Vergleich zu 2013. Allerdings sind derartige Finanzierungsstrukturen gerade im deutschen Mittelstand noch weniger weit verbreitet. Und um sich auch künftig ein Stück vom großen Kuchen zu sichern, haben verschiedene Banken in Europa schon

damit begonnen, Kooperationen mit Debt-Fonds zu vereinbaren, oder haben gleich eigene Debt-Fonds ins Leben gerufen. So hat etwa die Berliner IKB-Bank einen Debt-Fonds für mittelständische Firmen mit einem Volumen von 475 Mio. EUR gegründet.

Debt-Fonds für den Mittelstand

Überhaupt wird der Mittelstand intensiv von Debt-Fonds umgarnt. Häufig trifft man dabei auf bekannte Namen der etablierten Private Equity-Szene. Zuweilen weniger schmeichelhaft werden diese Finanzierer auch „Schattenbanken“ genannt. Anbieter wie Ardian oder H.I.G. Capital unterliegen weniger starken Regulierungen als Banken, bieten jedoch vergleichbare Finanzierungen an, etwa vorrangige (Senior Loans) und nachrangige Kredite (Mezzanine) oder flexible Unitranche-Finanzierungen. Besonders begehrt scheinen Debt-Fonds-Finanzierungen bei Unternehmen, die sich bereits im Besitz von Beteiligungshäusern befinden. Der Hintergrund: Über ihre umfangreichen Kontakte in die Private Equity-Branche erhalten Schattenbanken Zugang zu lukrativen Transaktionen. Zwar treten Schattenbanken infolge des dort weiter entwickelten Private Equity-Geschäfts nach wie vor häufiger in Großbritannien oder Frankreich auf, doch haben Anbieter wie Ares, Avenue Capital oder Idinvest auch hierzulande bereits mit Unitranche-Finanzierungen für Aufsehen gesorgt. Besonders gerne tummeln sich Debt-Fonds-Anbieter im Bereich der Mezzanine-Finanzierungen. Sie werden eingesetzt, wenn durch den Einbau kreditähnlicher Instrumente der Leverage des Investments erhöht werden soll, natürlich in Ergänzung zur vorrangigen Finanzierung. Da sie flexibel einsetzbar sind, eignen sie sich insbesondere für Unternehmen, die eine Finanzierung oder Finanzierungspartner für ausgesprochene Wachstumsszenarien suchen. Entsprechend

2015

VentureCapital
Magazin

Jahrespartner

ACXIT | CAPITAL PARTNERS

ADCURAM GROUP

BayBG
Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH

bmit
beteiligungsmanagement
thüringen gmbh

capiton

ENJOY | VENTURE

GE Capital

High-Tech Gründerfonds

kerkhoff
CONSULTING

KING & WOOD
MALLESONS
SJ BERWIN

KFW
Bank aus Verantwortung

MBG
BADEN-WÜRTTEMBERG

mic
The Venture Platform

NRW.BANK
Wir fördern Ideen

VR Equitypartner

VR Mittelstandskapital
Unternehmensbeteiligungs AG

Warth & Klein
Grant Thornton
An instinct for growth™

Weitnauer



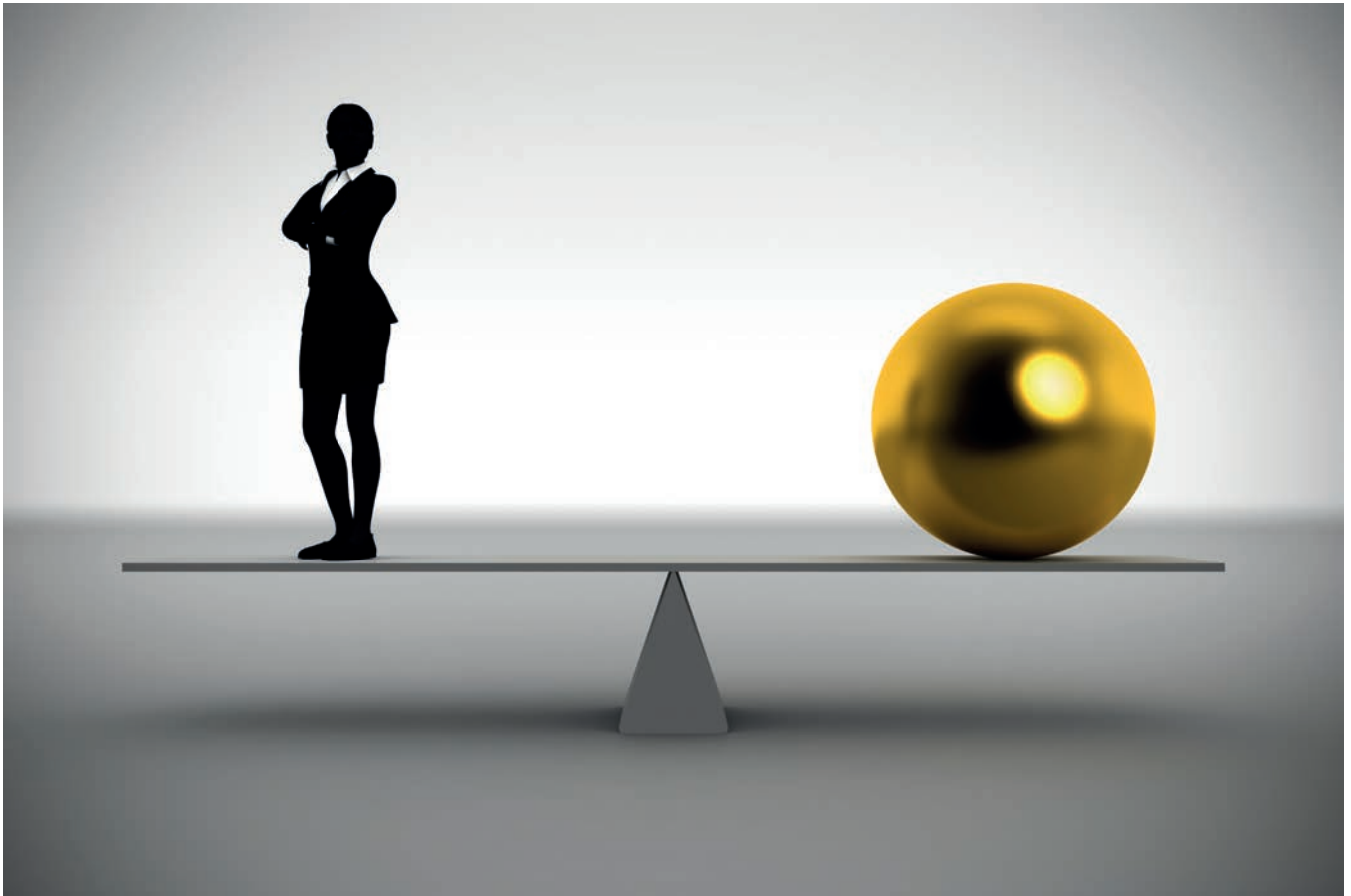


Foto: © Thinkstock/Stockxpoint

Risiken von Fremdkapital lassen sich am besten durch die Qualität der Investments minimieren.

deutlich äußerte sich beispielsweise Christophe Bavière, CEO des Private Equity-Investors Idivest: „Wir wollen den ersten Schritt einer Buy and Build-Strategie finanzieren.“ Vor Kurzem beteiligte sich Idivest über eine Mezzanine-Finanzierung an der Übernahme des italienischen Maschinenbauers Italtel durch Auctus Capital Partners. Auch bei der Übernahme des Automobilzulieferers J&S Automotive durch Brockhaus Private Equity trat Idivest als Mezzanine-Geber in Erscheinung. Nach Ansicht von CEO Bavière wird die anstehende Konsolidierungswelle im Mittelstand zu einem Anstieg der Mezzanine-Finanzierungen führen, auch in Erwartung einer weiterhin stagnierenden Fremdkapitalfinanzierung durch Banken. Ob zum Wohle der Anleger, wird sich im Zweifelsfall noch zeigen. Denn bekanntlich wird das wahre Ausmaß von Ausfallrisiken erst dann sichtbar, wenn bei Rückzahlungen oder finanziellen Engpässen die Bedienung der Mezzanine-Tranchen hintangestellt wird.



Christophe Bavière,
Idivest

Fazit: Qualität entscheidet

Natürlich sind sich Private Equity-Finanzierer der Risiken hoher Fremdkapitalquoten bewusst. Ein probates Mittel zur Risikominimierung bleibt schlussendlich nur die Qualität des getätigten

Investments. Viele Finanzierer scheuen eine aggressive Finanzierung, wobei es der Subjektivität des Betrachters vorbehalten bleibt, was genau unter „aggressiv“ zu verstehen ist. Die Krisenresistenz des Unternehmens und die Qualität des Private Equity-Gebers bilden ebenso wichtige Erfolgsfaktoren, sie können die bereits erwähnten Unkenrufe über zu viel Fremdkapital bei Private Equity-finanzierten Übernahmen vertreiben. So sind beispielsweise von den rund 35 Investments des ersten LFPI-Debt-Fonds nur drei wertberichtigt worden. „Wenn wir unser europäisches Private Equity-Portfolio anschauen, sind die erfolgreichsten ‚Equity Stories‘ diejenigen von relativ kleinen Private Equity-Fonds“, befindet Brugger. „Also die sogenannten Lower Mid Markets, die ein gutes Kernunternehmen in einem Nischensektor gefunden, dieses über die Jahre um Zukäufe ergänzt, eine Integration bewerkstelligt und damit das Unternehmen ‚professionalisiert‘ und schließlich an einen strategischen Investor oder einen größeren Private Equity-Fonds verkauft haben.“ Und so spielt der Leverage zwar weiterhin eine nicht zu unterschätzende Rolle bei der Generierung von Eigenkapitalrenditen, allerdings nicht die entscheidende. „Wir halten unsere Strategie weiterhin für sehr vielversprechend, und darum werden wir sie beibehalten“, ist sich der LFPE-Partner sicher. ■

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de



C|DN

COMPANION DIAGNOSTICS NETWORK



VISION BECOMES REALITY

Individualisierte Therapien durch
neuartige Diagnostika.

Gefördert durch:



Bundesministerium
für Wirtschaft
und Energie

aufgrund eines Beschlusses
des Deutschen Bundestages

Companion Diagnostics Network
DiagnostikNet | BB e.V.
Neuendorfstraße 17
16761 Hennigsdorf

Dr. Anke Kopacek | Netzwerkmanagerin
Tel. +49 (0)3302 55199 -15
Mobil +49 (0)173 3158328
a.kopacek@diagnostiknet-bb.de



Mehr Infos hier!

www.companion-diagnostics.eu

Branchenverband BVK mit Zahlen zum Beteiligungsjahr 2014

Venture Capital stagniert trotz Rekord in der Beteiligungsbranche

Es geht wieder aufwärts auf dem deutschen Beteiligungsmarkt. Laut der Jahresstatistik des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) verzeichnete die Branche 2014 mit über 7 Mrd. EUR die höchsten Investitionszuflüsse seit 2008. Doch einen Wermutstropfen gibt es: Das Volumen des Venture Capital-Segments ist rückläufig.

Im vergangenen Jahr erreichte der deutsche Beteiligungsmarkt das höchste Volumen seit dem Ausbruch der Finanzkrise. Mit 7,06 Mrd. EUR an investiertem Kapital erzielte die Branche ein Plus von 40% im Vergleich zum schwachen Jahr 2013, als die Finanzierungen mit 5,06 Mrd. EUR um 24% gegenüber 2012 zurückgegangen waren. 2014 war das Segment mit dem größten Volumen der Buyout-Bereich, der rund 79% ausmachte. Wachstumsfinanzierungen lagen bei 10%, während Venture Capital-Beteiligungen nur 9% stellten.

Doch sank das Volumen von 712 Mio. EUR im Jahr 2013 auf 646 Mio. EUR. Davon flossen 350 Mio. EUR in diverse Finanzierungsrunden für Start-ups, 265 Mio. EUR in Later Stage Venture Capital und 31 Mio. EUR wurden als Seed-Kapital verwendet. Die Gründe für das schwache Abschneiden im Bereich Wagniskapital sieht der BVK in den ungünstigen Rahmenbedingungen für die Finanzierung junger Unternehmen. Insbesondere bemängelt der Branchenverband, dass das von der großen Koalition angekündigte Venture Capital-Gesetz noch immer auf sich warten lässt.

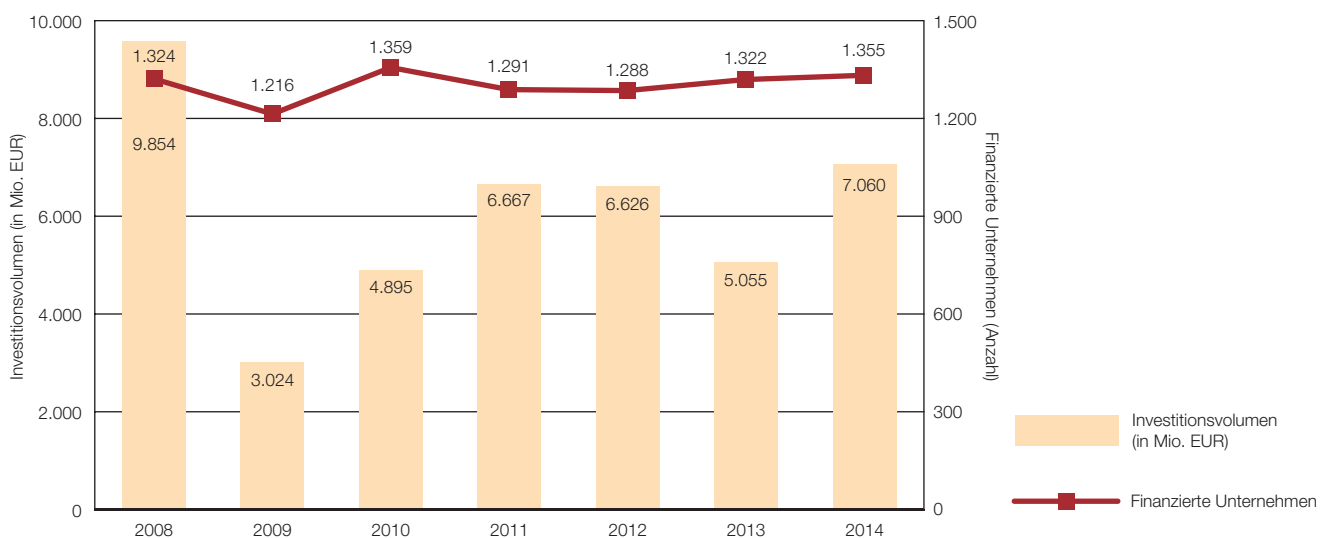
Wagniskapital profitiert nicht

Insgesamt wurden 1.335 Transaktionen auf dem deutschen Beteiligungsmarkt im vergangenen Jahr gezählt. Mit 712 Deals stellte das Venture Capital-Segment die Mehrzahl der Abschlüsse.

Buyouts im Plus

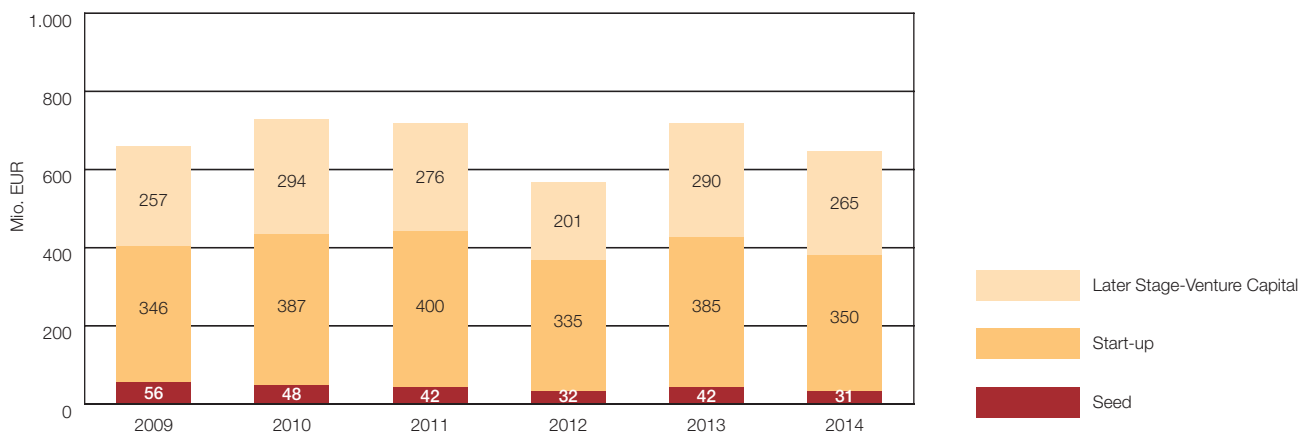
Mehr als drei Viertel der Investitionen entfielen auf Gesellschafternachfolgen bzw. Mehrheitsbeteiligungen (Buyouts). Ihr Investitionsvolumen erreichte mit 5,6 Mrd. EUR einen Zuwachs

Private Equity-Investitionen in Deutschland 2008 bis 2014 (in Mio. EUR)



Quelle: BVK-Statistik/PEREP Analytics, Datenstand: Februar 2015

Venture Capital-Investitionen 2009 bis 2014 (in Mio. EUR)



Quelle: BVK-Statistik/PEREP Analytics, Datenstand: Februar 2015

von rund 43%, und auch die Zahl der erfassten Transaktionen stieg deutlich von 98 im Jahr 2013 auf 127 im vergangenen Jahr. Dabei waren es insbesondere große Transaktionen, die zu dem starken Investitionsplus beitrugen. Zu nennen sind hier beispielsweise Scout24, HX Holding, Minimax, Mauser oder Median Kliniken. Starke Unternehmensergebnisse und optimistische Geschäftsaussichten sowie günstige Finanzierungsbedingungen angesichts des Niedrigzinsmarktes boten den Buyout-Investoren ein gutes Umfeld. Ebenso erreichten die meist mittelstandsorientierten Minderheitsbeteiligungen (Wachstumsfinanzierung,

Replacements, Turnarounds) rund 820 Mio. EUR und lagen damit nahezu doppelt so hoch wie im Jahr zuvor. Auch hier spielten größere Einzeltransaktionen eine wichtige Rolle für den Anstieg.

Gemischtes Bild beim Fundraising

Beim Fundraising konnte die gesamte Branche um über ein Viertel auf 1,67 Mrd. EUR zulegen (2013: 1,33 Mrd. EUR). Auch hier weist das Buyout-Segment mit 1,29 Mrd. EUR bzw. 78% ein starkes Übergewicht auf. Der Anstieg des Bereichs im Vergleich zu

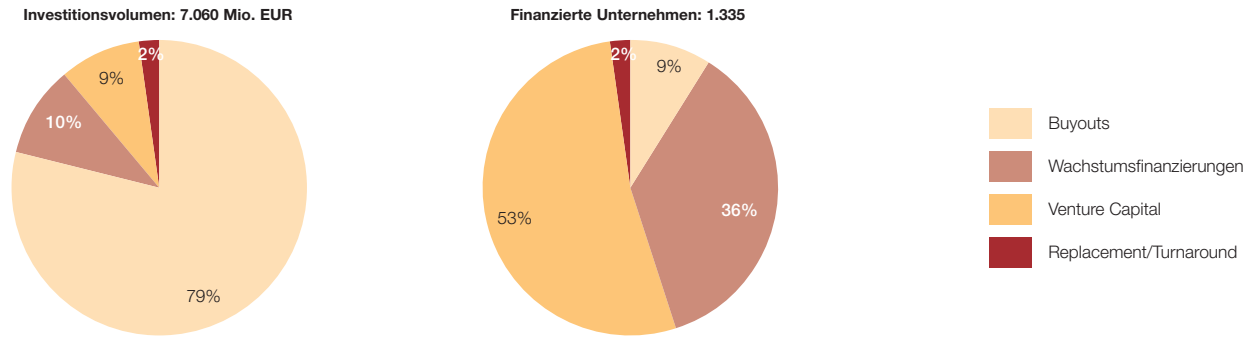
ANZEIGE

Leidenschaft Mittelstand

Bank M
 Repräsentanz der biw Bank für Investments
 und Wertpapiere AG

BEWEGEN
 statt Versprechen

Private Equity-Investitionen 2014 nach Finanzierungsanlass



Quelle: BVK-Statistik/PEREP Analytics, Datenstand: Februar 2015

2013 beträgt fast drei Viertel. Damals sammelten Buyout-Fonds lediglich 750 Mio. EUR ein. Auch beim Fundraising schneidet das Venture Capital-Segment schwach ab. Mit 305 Mio. EUR flossen rund 18% aller Mittel in Wagniskapitalfonds. Das sind 46% weniger im Vergleich zu 2013, als Fonds aus dem Bereich Venture Capital rund 570 Mio. EUR an Zuflüssen verzeichneten.

Branchen, Regionen, Länder

Bei der Branchenaufteilung entfiel mit 27% der Mittel über ein Viertel des Volumens auf den Bereich Unternehmens-/Industrienerzeugnisse, gefolgt von Kommunikationstechnologie/-inhalte (18%), Konsumgüter/Handel (15%) und Life Sciences (9%). Der Spitzenreiter unter den Bundesländern mit 23% der Investitionen ist nunmehr Bayern, das 2013 noch auf Rang vier lag. Auf dem zweiten Platz landete Baden-Württemberg (19%), Dritter wurde Nordrhein-Westfalen und auf Rang vier kam Berlin. Diese vier Bundesländer führten auch schon 2014 das Ranking an und vereinten 2014 fast drei Viertel aller Investitionen auf sich. Gut ein Drittel der Investitionen – fast doppelt so viel wie 2013 – kam von ausländischen Beteiligungsgesellschaften, die über kein eigenes Büro hierzulande verfügen, 31% stammten von Gesellschaften aus dem Ausland mit deutschen Büros, und 34% der Mittel investierten Beteiligungsgesellschaften mit Hauptsitz in Deutschland.

Exits

Nachdem das Jahr 2013 im Hinblick auf Exit-Aktivitäten mit 6,17 Mrd. EUR das aktivste seit Beginn der Datenerfassung durch den BVK war, konnte 2014 das Niveau nicht ganz erreicht werden. Mit Beteiligungsverkäufen mit einem Volumen (zu Anschaffungskosten) in Höhe von 5,81 Mrd. EUR verfehlte das abgelaufene Jahr das Vorjahresergebnis um 6%. Zu dem immer noch hohen Ergebnis der Divestments trugen aufgrund des größten Exits des Jahres allein Verkäufe an Finanzinstitutionen mit einem Anteil von 32% bei. Zusammen mit Trade Sales

(23%) und Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (21%) entfielen drei Viertel des Exit-Volumens auf die drei wichtigsten Exit-Kanäle. 14% der Verkäufe erfolgten über die Börse (Börsengänge und Aktienverkäufe nach einem Börsengang). Die Beteiligungsgesellschaften nutzten dabei die weiterhin positive Aktienmarktentwicklung und die gute Stimmung an der Börse. Die Totalverluste reduzierten sich deutlich auf 370 Mio. EUR, nachdem ihr Volumen im Vorjahr durch einen Einmaleffekt aufgrund des Anteilsverlusts bei drei größeren Buy-Outs noch fast viermal höher gelegen hatte. Dementsprechend sank der Anteil der Totalverluste am Divestment-Volumen von 23% auf nur noch 7%. Die Zahl der betroffenen Unternehmen sank ebenfalls von 247 auf 227.

Ausblick

Die Beteiligungsgesellschaften berichten laut BVK von einer weiterhin großen Nachfrage nach Beteiligungskapital von Gründern und Mittelständlern. Impulse für den Buyout-Bereich wird es durch das andauernde Niedrigzinsumfeld und die derzeit sehr vorteilhaften Finanzierungsbedingungen geben. Für das laufende Jahr planen 53% aller Beteiligungsgesellschaften, ihre Investitionen im Vergleich zum Vorjahr zu steigern. Growth- und Buyout-Investoren liegen mit 54% hierbei über dem Durchschnitt, Wagniskapitalgesellschaften mit 50% darunter. Über alle Marktsegmente hinweg erwartet die Hälfte der Befragten allerdings auch tendenziell steigende Unternehmensbewertungen, nicht zuletzt sind die niedrigen Zinsen ein Treiber für höhere Bewertungs-Multiples. Mit Blick auf die Veräußerungen ihrer Beteiligungen kommt den Beteiligungsgesellschaften indes die Entwicklung der Multiplikatoren als Basis für Unternehmensbewertungen entgegen. Fast jede zweite Gesellschaft geht 2015 von einer Zunahme ihrer Unternehmensverkäufe oder zumindest von einem gleichbleibenden Niveau aus.

stefan.gaetzner@vc-magazin.de

„Neue Innenansichten“



➤ **iThera Medical GmbH
München**

Branche
**Biomedizinische
Bildgebungstechnologie**

Gründung
2010

Mitarbeiter 2015
20 Mitarbeiter

Engagement der BayBG
2011 / Direktbeteiligung

Weiterer Investor
Family Office

Venture Capital der BayBG. Als Ausgründung aus dem Helmholtz Zentrum München produziert iThera ein einzigartiges, multispektrales optoakustisches Bildgebungsverfahren (MSOT). Das Verfahren ist nicht-invasiv und ermöglicht bereits in einem sehr frühen Stadium des Krankheitsverlaufs eine exakte Diagnostik, zum Beispiel bei Gefäß- oder Tumorerkrankungen. Für ihre zukunftsweisende Technik wurde iThera 2014 mit dem renommierten Deutschen Innovationspreis ausgezeichnet.

Das Unternehmen ist eines von 30 bayerischen Technologieunternehmen des Bereichs „Venture Capital“ der BayBG. Im ersten Schritt investieren wir in Startups bis 1,5 Mio. € und in der Later Stage Phase bis 7 Mio. € pro Unternehmen. Vertrauen Sie bei der Finanzierung Ihres Unternehmens auf unsere Erfahrung. Sprechen Sie uns mit Ihren Beteiligungsprojekten an.

www.baybg.de • marcus.gulder@baybg.de • 089 12 22 80-334

BayBG

Bayerische
Beteiligungsgesellschaft mbH

Ebenfalls erfolgreich mit Venture Capital der BayBG (Auswahl):



Interview mit Johannes Lucas und Andreas Thümmler, ACXIT Capital Partners

„Unser Motto lautet „Entrepreneurial Investmentbanking““

Insbesondere bei den US-Private Equity-Gesellschaften ist in letzter Zeit zu beobachten, dass die klassische Fokussierung zugunsten eines breiteren Anlagespektrums aufgegeben wird. Diese Entwicklung scheint nun auch bei den Intermediären Einzug zu halten: So haben beispielsweise erst kürzlich die renommierten M&A-Boutiquen Acxit Capital Management (Acxit) und Corporate Finance Partners (CFP) ihre Fusion bekannt gegeben. Rund 60 Corporate Finance Professionals werden künftig unter der Firmierung ACXIT Capital Partners ihre Geschäftsmodelle bündeln und sich verstärkt dem Thema größerer Cross Border-Transaktionen und -Beratung widmen.

VC Magazin: Wie kam es zur Fusion von Acxit und CFP?

Thümmler: Johannes und ich kennen uns bereits aus der Zeit, als er noch in den Neunzigerjahren bei Lehman Brothers der erste TMT-Banker Deutschlands war und gemeinsam mit der Deutschen Börse das Eigenkapitalforum ins Leben gerufen hat. In der Folgezeit hatten wir uns nicht nur unabhängig voneinander selbstständig gemacht, sondern bereits häufiger auch eine enge Zusammenarbeit in Erwägung gezogen. Jedoch waren wir bisher zu sehr in die eigenen Projekte und den Aufbau unserer jeweiligen Plattform eingebunden. Jetzt war und ist die Zeit intern und am Markt reif gewesen.

VC Magazin: Wie schnell waren Sie sich einig?

Thümmler: Im Sommer letzten Jahres sprachen wir nach längerer Zeit wieder konkret über das Thema. Acxit hat sich im M&A-Geschäft in den letzten Jahren sehr gut entwickelt und viele komplexe und schwierige Industrie- und Cross Border-Deals – auch und insbesondere mit asiatischer Beteiligung – äußerst erfolgreich abgeschlossen. Unsere internationale Technologie-Expertise und Acxits eher klassischer PE-, Industrie- und ganzheitlicher Beratungsansatz ergänzen sich sowohl kunden- als auch sektorseitig hervorragend. Ein Merger von Acxit und CFP verbindet somit Old und New Economy in mittlerweile sechs Standorten.

Lucas: Die heutigen Technologiethemen werden immer größer, und die klassischen Venture Capital-Transaktionen, in denen Andi und sein CFP-Team sehr erfolgreich unterwegs sind, haben mittlerweile Private Equity-Charakter erlangt. Hier liegt unsere gemeinsame Stärke. Die Vorteile eines Mergers unserer Häuser mit ihren hieraus entstehenden inhaltlichen und geografischen Synergien und den sich wunderbar ergänzenden Kundenbeziehungen lagen also auf der Hand. Unsere Kunden profitieren somit von einer noch breiteren Industrie-Expertise und einem signifikant gewachsenen Dealflow.

VC Magazin: Wie sieht die gemeinsame Philosophie aus?

Lucas: Unser Motto lautet „Entrepreneurial Investmentbanking“, d.h., im Gegensatz zum klassischen Investmentbanking



Andreas Thümmler (li.)

hat Corporate Finance Partners gegründet und ist heute Managing Partner von Acxit Capital Partners.

Johannes Lucas

gründete Acxit Capital Management und ist heute Managing Partner von Acxit Capital Partners.

setzt unsere Arbeit dabei sowohl auf der strategischen, unternehmerischen Seite als auch im Bereich Corporate Finance viel früher an. Wenn sich aus dem Corporate Development Fragen zu M&A, Akquisitionsfinanzierung, Kapitalmarkt oder Investor Relations ergeben, beraten und verantworten wir als externer Projektmanager idealerweise und häufig auch die internationale Umsetzung der verabredeten und gemeinsam erarbeiteten Strategie. Wir übernehmen somit für unsere Kunden gerne die langjährige Funktion des „Trusted Advisors“ und geschätzten Problemlösers. Dabei legen wir extrem viel Wert auf das Management unserer langjährigen Kundenbeziehungen und verzichten bewusst auf eine reine Transaktionsgetriebenheit.

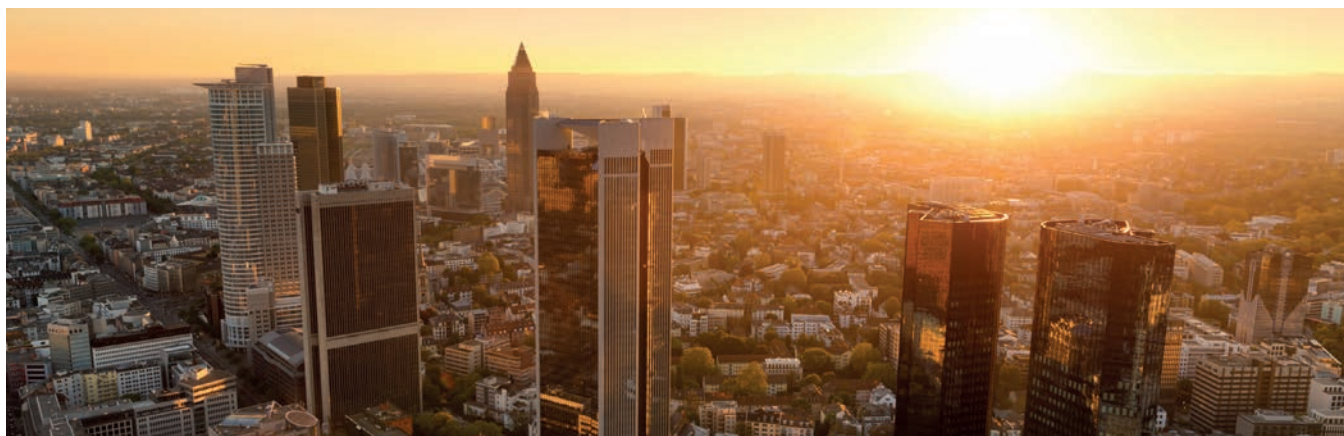


Foto: © Thinkstock/Stock/Bebooy_ltd

Thümmler: CFP hat einen ähnlichen Ansatz verfolgt. Wir begleiten seit Jahren die erfolgreichen Tech-Unternehmer bereits in ihrer frühen Wachstumsphase und unterstützen sie bei der Suche nach den ersten 10 bis 20 Mio. EUR. Anschließend kümmern wir uns um Akquisitionen und begleiten sie bis zum finalen Verkauf oder Börsengang. Unser Ziel ist es, zusammen mit unseren Kunden aus Erfolg versprechenden Start-ups etwas Großes zu machen.

VC Magazin: An welchen Standorten werden Sie Ihre Aktivitäten zusammenführen, wo liegen die künftigen regionalen Schwerpunkte?

Thümmler: Die gemeinsame Zentrale wird in Frankfurt im ehemaligen amerikanischen Konsulat beheimatet sein. In Europa und China sind wir in gebündelter Form mit den Standorten Frankfurt, Berlin, München, Zürich, Wien und Hongkong sehr gut aufgestellt und haben darüber hinaus Kooperationen in Indien und Asien. Der nächste Schritt wird sicher in Richtung USA gehen. Schon jetzt sind 50% unserer Transaktionen grenzüberschreitend mit internationalen Käufern oder Investoren erfolgreich abgeschlossen worden.

VC Magazin: Wie passen die Unternehmenskulturen von CFP und Acxit sowie die beiden dahinterstehenden Unternehmerpersönlichkeiten zusammen?

Thümmler: Wir kennen uns schon lange, haben die gleiche Denke und sind geschäftlich wie persönlich sehr freundschaftlich miteinander verbunden.

Lucas: Wir haben intern alle das gleiche unternehmerische Ziel und den Anspruch, Investmentbanking weiterhin auf sehr hohem Niveau als kleine, spezialisierte und exklusive Adresse für erstklassige Kunden international anzubieten und dabei gesund und nachhaltig zu wachsen.

VC Magazin: Wie werden die Anteilsverhältnisse künftig verteilt sein?

Thümmler: Wie unser Firmenname schon ausdrückt – wir sind eine echte „Partnership“. Johannes und ich sind die Gründer, aber es gibt rund ein Dutzend weiterer Partner, die alle zum Erfolg beitragen und an diesem partizipieren. Uns war es wichtig, das gesamte Team und alle Leistungsträger am Erfolg zu beteiligen, weshalb wir unsere Anteile zugunsten der Beteiligung unserer Partner reduziert haben.

VC Magazin: Kein Deal ohne Exit-Perspektive – wie sehen Ihre persönlichen Exit-Perspektiven aus?

Lucas: Wir führen beide seit jeweils mehr als 16 Jahren unsere Unternehmen und sind stolz darauf, in einem sehr kompetitiven Markt jeweils erfolgreiche M&A-Boutiquen mit insgesamt rund 300 nationalen und internationalen Transaktionen aufgebaut zu haben. Unser Fokus liegt nun darauf, die Position von ACXIT Capital Partners als eine der führenden Corporate Finance-Beratungen für den gehobenen Mittelstand und Technologie-sektor in Europa weiter zu festigen. Wir werden auch weiterhin hochkarätige Experten an Bord holen, die wir am Unternehmen und dessen Erfolg beteiligen werden. Diese Firma gehört nicht mehr nur zwei Unternehmern. Sie wird sich unabhängig weiterentwickeln und ihre Expertise immer breiter aufhängern. Wir haben beide viel Spaß an unserer Arbeit und unserem mittlerweile großen und tollen Team. Jetzt konzentrieren wir uns erst einmal vollständig auf den weiteren Aufbau erfolgreicher Kundenbeziehungen und den Abschluss von spannenden Transaktionen und Mandaten, bevor wir über weitere Schritte nachdenken.

Thümmler: Es war an der Zeit, in unserem für das Investmentbanking immer wichtiger werdenden Markt eine Konsolidierung einzuläuten. Wir setzen vornehmlich auf organisches, internes Wachstum – perspektivisch vielleicht auch auf Zukäufe – und sehen aktuell ein tolles Marktumfeld.

VC Magazin: Wie stellt sich dieses Marktumfeld dar?

Thümmler: Es ist viel Kapital im Umlauf, und wir sehen bereits heute sehr hohe Bewertungen. Immer mehr Unternehmen und Gesellschafter denken über Finanzierung, IPO, Veräußerung oder wichtige Zukäufe nach. International kommen gegenwärtig viele neue Käufergruppen mit extrem billiger Refinanzierung hinzu.

Lucas: Es gibt auch wieder ein gutes Umfeld für Börsengänge, worauf wir ebenso vorbereitet sind. Wir decken heute bereits nicht nur fast alle für uns relevanten Industrien und Regionen ab, sondern bieten in unserem größeren Set-up sehr erfolgreich auch sämtliche Aspekte und Facetten der korrespondierenden Kapitalmarktberatung an. Vor diesem Hintergrund freuen wir uns auf spannende Zeiten, die wir nach der Fusion nun gemeinsam erleben und gestalten können.

VC Magazin: Herr Thümmler, Herr Lucas, vielen Dank für das Interview.

mathias.renz@vc-magazin.de

Interview mit Claudia Maurer, Führungskräfte-Coach

„Kognitiv sehen sich die Führungskräfte gerne als Tiger“

Die Geburtsstunde des ersten Shaolin-Klosters und damit auch der Shaolin-Philosophie datiert auf das Jahr 495 n. Chr. zurück. Seither haben Shaolin-Mönche nicht zuletzt auch durch Kung Fu immer wieder gezeigt, zu welch außergewöhnlichen Dingen sie fähig sind. Auch Führungskräften sollen die Lehren aus dem Shaolin starke Mittel an die Hand geben können. Solche Werkzeuge vermittelt Claudia Maurer Führungskräften gemeinsam mit dem europäischstämmigen Shaolin-Mönch Shi Xing Mi in Executive Coachings und Seminaren.

VC Magazin: Beim Shaolin-Coaching ist das Ziel die sogenannte Personal Mastery. Worum geht es dabei?

Maurer: Seit über 20 Jahren gebe ich Team- und Einzelcoachings für Führungskräfte und so lange befasse ich mich auch mit Einflussfaktoren für erfolgreiches Selbstmanagement. Das Shaolin und die fast schon übermenschlichen Leistungen haben mich zu der Frage bewegt, wie man Shaolin-Weisheiten und -Methoden für einen Ansatz zum optimierten Selbstmanagement verbinden kann, eben zur Personal Mastery. Gemeinsam mit dem Shaolin Shi Xing Mi helfen wir in unseren Shaolin-Trainings und -Coachings Führungskräften, mehr Gelassenheit und Souveränität zu erreichen. Äußere und innere Erfolge sind unser Ziel.

VC Magazin: Was sind aus der Erfahrung Ihrer Shaolin-Arbeit die Hauptfaktoren für den Stress bei Managern und Unternehmern?

Maurer: Viele Manager sind zu wenig bei sich selbst; sie handeln fast automatisiert und häufig ohne Freude. Sie lassen ihren Motor morgens anspringen, arbeiten den ganzen Tag im Autopilotmodus. Erst nach vielen Jahren merken die meisten, dass sie innerlich leer geworden sind, obwohl sie extrem viel erreicht haben. Diese Fehlentwicklung ist meiner Erfahrung nach besonders im oberen Management zu beobachten, dort also, wo der Druck in den letzten Jahren extrem zugenommen hat. Manager haben viel mehr Angst vor dem Scheitern als früher, zumal die Verweildauer auf Führungspositionen, insbesondere auf der ersten Führungsebene, immer kürzer wird. Um den Erwartungen von Investoren, Gesellschaftern oder Mitarbeitern gerecht zu werden, überspielen Führungskräfte diese Ängste und steigern damit den ohnehin hohen Druck. Sie sind dann am Rande ihrer persönlichen Grenzen und empfinden viele Arbeitstage als Kampf. Als Folge strahlen sie oft subtil negativ auf ihr Umfeld aus und verhindern so die optimale Teamleistung, die in den Erwartungen von Stakeholdern und auch als Wettbewerbsvorteil immer bedeutsamer wird.

VC Magazin: Wie kann das Shaolin-Coaching helfen?

Maurer: Die oft hochleistungsgetriebenen Dauerperformer sind häufig unreflektiert, weil sie mehr als andere glauben, dass das, was sie tun, richtig ist. Sie geben alles, aber richten ihre Konzentration nicht auf das Richtige. Man bringt viele Manager wieder in Balance, indem der „Beginner Mind“ aktiviert wird und damit der permanente Urteilsmodus vorübergehend außer Kraft gesetzt wird. Es entsteht eine oft überwältigende Klarheit für den



Claudia Maurer

trainiert seit über 20 Jahren Führungskräfte in Einzel- und Team-Coachings. Nach einem einschneidenden Erlebnis wandte sie sich den Lehren des Shaolin zu, entwickelte einen Weg, wie die Philosophie des chinesischen Klosters in Form des „Shaolin-Coachings“ für Führungskräfte genutzt werden kann.

Betroffenen über die häufig sehr fest gefahrenen Strukturen seines Denkens und Handelns. Kern zur Lösung dieses Dilemmas sind Instrumente des „Loslassens“, die auch die Shaolin über Jahrtausende praktizieren, eine gesunde Balance herstellen für den Aufbau echter Zufriedenheit und die Entwicklung zu dem Besten, der man sein kann. Diesen Aufbau führe ich in meinen Seminaren anhand von sieben Kompetenzen der Shaolin durch. Achtsamkeit, Balance, Disziplin, Klarheit, Haltung, Loslassen und Gelassenheit führen zum Ziel. Und am Ende des Prozesses steht die persönliche Meisterschaft.

VC Magazin: Gerade auch Achtsamkeit spielt also eine große Rolle, wie genau?

Maurer: Achtsamkeit ist der Schlüssel, um zu erkennen, was Sie voranbringt oder was Sie behindert beim Erreichen Ihrer Ziele. Diese Achtsamkeit kann man trainieren. Dafür haben wir z.B. die Zehn-Steine-Übung. Zehn Steine in einer Hand stehen für: „Ich

bin mit 100% meiner Energie bei dem, was ich gerade tue.“ Wenn man telefoniert und parallel über ein anderes Kundenprojekt nachdenkt, ist man mit 20% seiner Aufmerksamkeit woanders. Bei der Übung gibt der Coachee zwei Steine aus der Hand, um sich seiner Ablenkung bewusst zu werden. Im Management geht es auch um die Souveränität der Gelassenheit, sich zurückzulehnen und zu beobachten, statt dauernd zu agieren, z.B. in einem Meeting selbstreflektierend zu beobachten: „Wie würde ich jetzt reagieren, was passiert, wenn ich nicht reagiere, was ist besser? Was wird sich verändern, wenn ich reagiere?“ Es geht um Handeln im Nichthandeln.

VC Magazin: Im Shaolin und Kung Fu sind Tiere wie Schlange oder Tiger Symbole für die Bewegungsformen. Wie übersetzen Sie diese Tierweisheit in die Management-Welt?

Maurer: Die Shaolin-Mönche haben für das Kung Fu Tiere beobachtet und daraus Bewegungsformen für den Umgang mit Extremsituationen abgeleitet. Es geht um die Möglichkeit, mithilfe von festgelegten Bewegungsabläufen die Energie des einzelnen sichtbar und spürbar zu machen. Faszinierend ist, dass jeder selbst spürt, welche Form am besten zu ihm passt. Kognitiv sehen sich die Führungskräfte immer gerne als Tiger, also Alphanimal. Das ist dann ungesund, wenn die Stärken ganz woanders liegen. Wer mehr Klarheit über seine energetischen Reaktionsmuster und -potenziale erhalten möchte, findet in den Tierstilen der Shaolin ein hilfreiches Instrument. Im richtigen Tiermodus sind sie gewappnet für alle Eventualitäten und können auf Unvorhergesehenes und Stresssituationen optimal reagieren. Je stimmiger die Tierbilder in einem Team gelebt werden, desto einfacher ist es, in diesem Team erfolgreich zu arbeiten.

VC Magazin: Sie haben Regeln für mehr Teamspirit erarbeitet. Was ist da am wichtigsten?

Maurer: Das Umfeld eines Menschen spürt die Qualität der Gedanken dieses Menschen als Ausstrahlung oder Energie. Dabei ist das, was unterdrückt wird, oft stärker wahrnehmbar als das Gelebte. Wer sich und seinen Energiezustand einzuschätzen weiß, kann ihn optimal verwalten, eingefahrene Muster verlassen und anspruchsvolle Ziele erreichen. Hier hat das Energiemanagement des Teams eine potenzierte Wirkung. Wir nennen es Superkraft oder Teamspirit. Sehr wichtig ist Respekt: Kommunizierte Aggressionen, Ängste, Misstrauen oder Selbstzweifel senken den Energielevel des Teams. Wohlwollen, Zuspruch, Ver-

trauen und Selbstentfaltung erhöhen ihn. Wenn ich daran zweifle, dass mein Charakter und meine Natur von anderen akzeptiert werden, stelle ich nicht meine ganze Energie zur Verfügung. Das gilt für jedes System: Freundschaft, Ehe, Team und Unternehmen. Übrigens, in besonderem Maße im Venture Capital-Bereich: Ich kenne eine Reihe von Gründern, die es geschafft haben, diesen Ansatz intelligent zu nutzen: Start-ups sind erfolgreich, wenn das Gründerteam es schafft, Talente für das ja erst im Entstehen befindliche Projekt zu gewinnen, Menschen für das Projekt zu begeistern und einen guten Teamspirit zu kreieren. Dann habe ich gesehen, dass gestandene Manager und Ingenieure zu einem Discount bei Start-ups einsteigen.

VC Magazin: Dabei sind aus Ihrer Sicht shaolingepägte Tugenden so wichtig. Was meinen Sie damit?

Maurer: Tugend geht auf „taugen“ zurück und bezeichnet die Vorzüglichkeit eines Menschen, also seine herausragenden positiven Eigenschaften. Mitarbeiter werden primär für ihre Fähigkeiten eingestellt, aber für fehlende Tugenden entlassen oder sie kommen wegen eines Unternehmens und gehen wegen des Chefs. Wenn Unternehmen auch auf die Tugenden der Mitarbeiter achten würden, gäbe es weniger Schwund und weniger Reibung. Ein Mitarbeiter, der Kerntugenden wie Leidenschaft, Selbstbeherrschung, Mitgefühl, Demut, Geduld oder Respekt mitbringt, wird immer gut sein. Für Führungskräfte gilt: Menschen werden dann als charismatisch wahrgenommen, wenn sie konstant tugendhaft agieren, auch gegen Widerstände oder in unangenehmen Situationen.

VC Magazin: Kung Fu ist ja eine Kampfkunst, was kann man daraus für den Umgang mit Konflikten lernen?

Maurer: Wenn es in meinen Seminaren um das Thema Kämpfen geht, kann man eine Feder fallen hören. Es ist also für viele Leute ein zentrales Thema. In Konflikten, wenn jemand sich verteidigt, wenn jemand zornig, aggressiv, wütend ist, rege ich an zu reflektieren: Wann gehe ich in einen Kampf rein, wofür kämpfe ich, wogegen kämpfe ich? Wenn ich verstehe, dass ich eigentlich immer verliere, wird es leicht.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch Frau Maurer. ■■■

Georg von Stein
redaktion@vc-magazin.de

Corporate Venture Capital

Innovative Bereicherung von außen

Innovationen sind das A und O einer dynamischen Wirtschaft. In einer sich schnell wandelnden Welt wollen Unternehmen keinesfalls wichtige Trends verpassen. Mit Corporate Venture Capital beteiligen sie sich an kleineren Firmen mit neuen Geschäftsideen und können so ihre eigene Strategie ergänzen. Corporate Venturing hat an Bedeutung zugenommen – eine wichtige Ergänzung zu anderen Kapitalgebern, wo doch Wagniskapital in Deutschland ohnehin stets eine knappe Ressource ist.

Die in Deutschland permanent sehr knappen Mittel klassischer Venture Capital-Fonds reichen bei Weitem nicht aus, Jungunternehmen und innovative Geschäftsideen ausreichend zu finanzieren. Institutionelle Investoren wie Versicherungen und Pensionsfonds sind durch Kapitalunterlegungs- und Risikovorschriften in ihren Investitionen eingeschränkt, zudem lassen die Track Records bei den Exits teilweise zu wünschen übrig. In den vergangenen Jahren haben indes mehr und mehr Konzerne das Thema Venture Capital für sich entdeckt. Die Zahl der Corporate Venture-Einheiten ist in den letzten Jahren gestiegen, und etliche Konzerne haben viel Geld in ihren Kassen.

Direkt oder über externe Fonds investieren

Die Hauptmotivation: Man will die eigenen Forschungs- und Entwicklungs-Aktivitäten ergänzen, sich von außen Innovationen ins Haus holen und vom Wachstum neuer Märkte profitieren. Abgesehen davon, dass manche Konzerne in entsprechende Fonds außerhalb der eigenen Konzernstruktur investieren, betreiben viele eigene Corporate Venture-Einheiten. Dies erfordert eigenes Investment- und Management-Know-how, viele haben auch eigene Scouting-Einheiten. Zu den etablierten Playern im Corporate Venturing zählen u.a. BASF, Bayer, Merck, Deutsche Telekom, SAP, Bosch, Daimler, BMW, Evonik, Tengelmann oder die Otto Group. In den letzten Jahren hinzugekommen sind z.B. Boehringer Ingelheim sowie Bilfinger Berger. Im Grunde geht es so gut wie über alle Branchen. Auch die Medienbranche verzeichnet mit Holtzbrinck, Springer, Bertelsmann und Burda – um einige der Großen zu nennen – eine starke Dynamik. Im Wesentlichen gibt es zwei Herangehensweisen: Bei der einen sollen die Beteiligungen gut in die Konzernstrategie passen – als strikt strategische Ergänzung. Bei der anderen indes sind die Corporate Venture-Einheiten ähnlich wie klassische Venture Capital-Fonds unterwegs und bauen ein diversifiziertes Technologie-Beteiligungsportfolio auf. Allerdings mit zwei wesentlichen Unterschieden: Es besteht

weniger Anlagedruck als bei klassischen Wagniskapital-Gebern und am Ende auch ein deutlich geringerer Exit-Druck, denn man muss die Beteiligung nicht nach fünf oder sieben Jahren verkaufen.

Mehr Risikobereitschaft

Nach Einschätzung von Dieter Kraft, Investment Partner der Robert Bosch Venture Capital GmbH (RBVC), hat die Bedeutung von Corporate Venture Capital zugenommen. Zunehmend beteiligen sich auch größere Mittelständler an Jungunternehmen, um „einen Blick in die Open-Innovation-Szene“ zu bekommen. „Sie sind risikobereiter geworden, dort zu investieren“, sagt Kraft. „Wir arbeiten bei der RBVC organisatorisch ähnlich wie ein klassischer VC-Geber, lassen dem Start-up etwas freiere Hand. Es muss nicht ganz genau in die Strategie unserer Geschäftseinheiten passen, sondern sollte sogar komplementär zu unserem Geschäft sein. Diese freiere Strategie schafft letztlich auch mehr Freiheit bei einem Exit bzw. bei der Suche nach einem Käufer.“ Die 2007 gegründete RBVC hat etwas mehr als 20 Firmen im Portfolio und 270 Mio. EUR „under Management“; sie kann bis zu 50 Mio. EUR pro Jahr investieren. „Wir investieren bereits ab der Seed-Phase und unterstützen z.B. Start-up-Accelerators u.a. per Coaching. So verschaffen wir uns einen guten Einblick in die Innovationsszene“, erklärt Kraft. Der Auswahlprozess ist anspruchsvoll: „Wir schauen uns jährlich ca. 800 bis 1.000 Firmen an und investieren dann in vier oder fünf.“ Schwerpunktbereiche, in die RBVC investiert: Vernetzung, Elektrifizierung einschließlich Elektromobilität, Energieeffizienz und Automatisierung. Kraft: „Wir achten immer darauf – und das ist auch bei vielen anderen Akteuren so – wie viel Kapital tatsächlich gebraucht wird – also auf Kapitaleffizienz und eventuelle Folgefinanzierungen.“



Dieter Kraft, Robert Bosch Venture Capital

Investitionen in Deutschland durch CVC-Gesellschaften 2011 bis 2014

	2011		2012		2013		2014	
	Mio. EUR	Unternehmen	Mio. EUR	Unternehmen	Mio. EUR	Unternehmen	Mio. EUR	Unternehmen
Seed	3,5	3	0,9	1	1,2	6	1,1	3
Start-up	57,7	30	45,8	21	37,4	22	36,9	24
Later Stage Venture	32,6	12	24,7	8	41,0	16	28,9	14
Growth	16,4	5	47,6	3	14,8	7	6,1	3
Gesamt	110,1	50	119,0	33	94,4	51	81,5	46

Quelle: PEREP Analytics, BVK

Ähnlich wie ein klassischer Venture Capital-Fonds



Christian Winter,
Tengelmann Ventures

Christian Winter, CEO von Tengelmann Ventures, beobachtet ebenfalls ein steigendes Interesse von Corporates, auch bereits in sehr frühen Phasen und in kleinere Firmen zu investieren. „Dies ist positiv für unsere gesamte Gründerlandschaft, da insgesamt nach wie vor zu wenig Kapital für Jungunternehmen zur Verfügung steht.“ Tengelmann Ventures ist seit 2009 am Markt und hat seitdem mehr als 300 Mio. EUR in rund 40 Firmen weltweit investiert sowie auch bereits einige Exits hinter sich. Neben der Otto-Gruppe ist Tengelmann im Einzelhandel der größte Corporate Venture Player; aber auch z.B. Rewe und Metro haben bereits Frühphaseninvestments getätigt. Tengelmann Ventures agiert ähnlich wie ein klassischer Venture Capital-Geber und investiert vorwiegend in die Bereiche Consumer Internet, Marktplätze, Classifieds/Online-Anzeigen sowie in Technologiefirmen mit dem Schwerpunkt auf Software-Unternehmen. Allgemein rechnet Winter für die nächsten Jahre mit einer weiteren Belebung

Venture Capital-Einheiten deutscher Unternehmen

Venture Capital-Einheit	Mutter-Unternehmen
Audi Electronic Ventures	Audi
BASF Venture Capital	BASF
Bauer Venture Partners	Bauer Media
BCG Digital Ventures	Boston Consulting Group
Bertelsmann Digital Media Investments	Bertelsmann
Bilfinger Venture Capital	Bilfinger Berger
BMW i-Ventures	BMW
Boehringer Ingelheim Venture Fonds	Boehringer Ingelheim
Capnamic Ventures (ehem. DuMont Ventures)	M. DuMont Schauberg Mediengruppe, Rheinische Post, Mediengruppe Oberfranken
CommerzVentures	Commerzbank
DLD Ventures	Hubert Burda Media
E.ON Venture Capital	E.ON
Evonik Venture Fonds	Evonik Industries
Freudenberg Venture Capital	Freudenberg
Holtzbrinck Networks/ Holtzbrinck Ventures	Verlag Holtzbrinck
Innogy Venture	RWE
Klingel New Media / K – New Media main incubator	Klingel Versand Commerzbank
media + more venture	Badisches Pressehaus, Druck & Medien Heilbronn, Verlagsgruppe Rhein Main
Merck Serono Ventures	Merck
Metro Innovations Holding	Metro AG
MGO Digital Ventures	Mediengruppe Oberfranken
Mobile Ventures	Drillisch AG
PDV Intermedia Ventures	Mediengruppe Pressedruck
Robert Bosch Venture Capital-Fonds	Bosch
SAP Ventures	SAP
Schober Ventures	Schober Holding International
SevenVentures	ProSiebenSat1
Siemens Venture Capital	Siemens
Sixt e-ventures	Sixt
Tengelmann E-Commerce Ventures	Tengelmann Gruppe
Tivola Ventures	ddvg Deutsche Druck- und Verlagsgesellschaft Deutsche Telekom
T-Venture Holding (zukünftig: Deutsche Telekom Capital Partners)	
United Internet Ventures	United Internet
VHB Venture	Verlagsgruppe Handelsblatt
Vogel Ventures	Vogel Business Media
Vorwerk Direct Selling Ventures	Vorwerk

Stand: Dezember 2014; Quelle: BVK

im Corporate Venturing. „Wir können das in Deutschland nur begrüßen, wenn Corporates, erfahrene Unternehmer bzw. Privatpersonen sowie Family Offices verstärkt investieren.“

Förderbank KfW bietet Unterstützung

Neben anderen ist die staatliche Förderbank KfW, die die Innovations- und Gründungsfinanzierung als eine ihrer zentralen Aufgaben sieht, ein wichtiger Partner bzw. Co-Investor für Corporates. Gerade in kapitalintensiven Branchen haben sich zunehmend in Club Deals klassische Wagniskapital-Geber, Corporates, KfW, Business Angels und Family Offices in zahlreichen Finanzierungsrunden ergänzt.



Albrecht Deißner,
KfW

Albrecht Deißner, Direktor der KfW, sah in den letzten Jahren einen „erfreulichen Anstieg“ der Aktivitäten von Business Angels, Family Offices und Corporates, während klassische Venture Capital-Geber es schwer hatten, neue Fonds zu schließen. Insbesondere der Angebotslücke bei Anschlussfinanzierungen in der Start-up- und Wachstumsphase gelte es zu begegnen.

Fraunhofer Venture als Co-Investor

Aus der Sicht von Thomas Doppelberger, Leiter Fraunhofer Venture, einem weiteren potenziellen Co-Investor, hat sich die Einstellung des gesamten Umfelds zum Thema Innovationen, Start-up-Finanzierung und öffentlich geförderter Forschung verbessert. „Technologietransfer sowie Ausgründungen aus Unis und Forschungsinstituten haben heute einen höheren Stellenwert als vor ein paar Jahren“, sagt Doppelberger. Regulatorisch haben Forschungsinstitute mehr Freiheiten erhalten, sind flexibler geworden bei der Art, wie sie Ausgründungen und Start-ups unterstützen. „Wir investieren stets zusammen mit anderen Investoren.“ In Ausgründungen aus Fraunhofer-Instituten fließen jährlich etwa 50 Mio. EUR Eigenkapital, davon etwa 10% von Fraunhofer Venture mit einer Beteiligungsquote von maximal 25%, der Rest von verschiedenen anderen Investoren. „Unsere Mitfinanzierung gibt anderen Investoren – darunter auch klassische Venture Capital-Geber und Corporate Ventures – mehr Sicherheit bei ihrer Einschätzung des Risikos. Zudem merken wir aber auch, dass wir bei vielen Projekten externe Personen zum Team hinzuziehen müssen, mit externen Ideen und Geschäftsmodellen. In dieser Hinsicht werden wir uns in Zukunft noch stärker öffnen.“



Thomas Doppelberger,
Fraunhofer Venture

Fazit

Corporate Venture-Einheiten finden sich mittlerweile in praktisch allen Branchen. Wagniskapital von Corporates stellt einen zunehmend wichtigen Faktor dar – nicht nur für die Großunternehmen selbst und die von ihnen geförderten Start-ups, sondern vor allem auch für Innovationsdynamik in Deutschland insgesamt.

Bernd Frank
redaktion@vc-magazin.de

Münchener Venture Capital Club feiert 30. Geburtstag

„Gründungsbedingungen waren nie besser als heute!“

Seinen 30. Geburtstag feierte Mitte März in der Münchner Residenz der Venture Capital Club München e.V. Der älteste Zusammenschluss bayerischer Beteiligungskapital-Protagonisten diskutierte unter der bewährten Führung von Prof. Dr. Christoph von Einem mit rund 100 geladenen Gästen die aktuellen Herausforderungen für Start-ups, aber auch für die Venture- und Buyout-Welt.

Auch wenn inzwischen Adressen wie Kleiner Perkins und Highland Capital an bayerischen Start-ups beteiligt sind, hat das Münchner Start-up-Ökosystem national und international an Bedeutung verloren, so der Tenor zu Beginn. Positiv gestimmt zeigte sich die bayerische Wirtschaftsministerin Ilse Aigner. Ihre Bezeichnung als „Gründerministerin“ würde sie sehr ehren. Um sich darüber so richtig freuen zu können, müsste das Ziel, Bayern künftig als Top-Gründer-Standort in vielen Wirtschaftsbereichen und Branchen zu verankern, aber zunächst erreicht werden. „Wir wollen in die Champions League“, so Aigner. Im Moment liege man nur im Bereich der Informations- und Kommunikationstechnologien (IKT) als Standort vorne.

Erfolgreiche Start-ups: Die Menschen machen den Unterschied

In den Köpfen der Teilnehmer verankert bleiben sollten für die Zuhörer die Worte von Earlybird-Partner Dr. Hendrik Brandis. Er beschäftigte sich mit der Frage, was erfolgreiche Start-ups am Ende ausmacht und was ihr Scheitern am meisten beeinflusst. Bei den 28 Totalverlusten in der Geschichte des Frühphasenfinanzierers Earlybird lag es nach einer Analyse seines Teams nur in 7% der Fälle an der Technologie. Bei 29% war überraschen-



Die bayerische Wirtschaftsministerin Ilse Aigner mit Prof. Dr. Christoph von Einem (l.) und Dr. Hendrik Brandis (r.) auf der 30-Jahr-Feier des Münchner Venture Capital Clubs

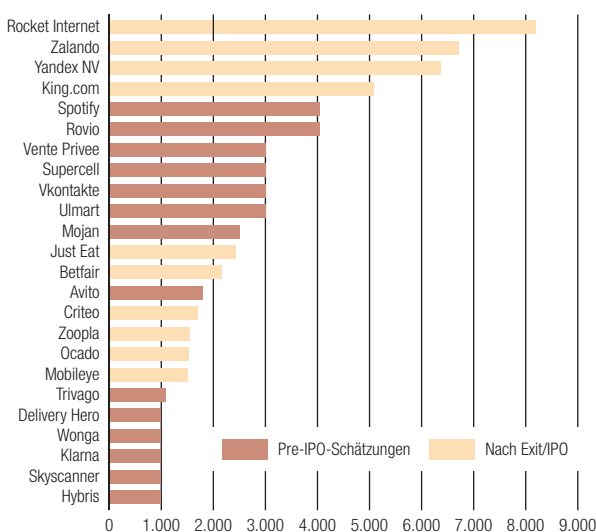
Foto: © Markus Rieger

derweise das Timing der wesentliche Faktor. Viele hatten die richtigen Ideen – nur zur falschen Zeit! Und was macht nun den erfolgreichen Unternehmensaufbau aus? „Die Menschen machen den Unterschied“, ist Brandis überzeugt. Ob Gründer, Aufbauhelfer oder Team-Zusammenstellung: Hier seien die Schlüssel zu finden. Brandis zeichnete ein positives Bild für die Zukunft und die nächsten 30 Jahre Münchner Venture Capital Club. Nie seien die Gründungsbedingungen besser gewesen als in den zurückliegenden 18 Jahren. Gerade das jährliche Wachstum der weltweiten „Internet-Population“ von rund 300 Millionen Menschen biete herausragende Chancen. Und das bei sinkenden technologischen Hürden – wenn man beispielsweise die Kosten einer Onlineshop-Entwicklung mit denen vor rund 15 Jahren vergleiche.

24 Start-ups mit Unternehmenswert über 1 Mrd. USD

Dass es sich lohnt, in Deutschland zu gründen, zeigt auch die gestiegene Bedeutung europäischer Start-ups: 24 von ihnen haben in den letzten vier Jahren eine Unternehmensbewertung von 1 Mrd. USD überschritten. So werden langfristig auch US-Investoren Geschmack finden an Europa. Zwar seien die 200 Mio. EUR US-Direktinvestments in europäische Start-ups eine ordentliche Summe. Doch wie nimmt sich diese Zahl aus im Vergleich zum gesamten Venture Capital- und Private Equity-Investitionsvolumen in den USA? Dort waren es 2014 rund 57 Mrd. USD ...

Unternehmensbewertung europäischer Start-ups



24 europäische Start-ups haben in den letzten 4 Jahren die Bewertungsschwelle von 1 Mrd. USD überschritten.
Quelle: Zephyr Search Parameters: IPO; Deal Target Value > USD 1bn; (Filter: Technology Firms); (2010-2014), GP Bullhound

Markus Rieger

redaktion@vc-magazin.de

Die Akquise von Anschlussfinanzierungen ist unübersichtlicher geworden

Dr. Michael Brandkamp

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



Die erhoffte Trendwende im Venture Capital-Markt ist nicht in Sicht: Der Markt setzt auch 2014 seinen Sinkflug unvermindert fort. Während die Early Stage-Investoren den Zahlen des BVK zufolge im Jahr 2014 381 Mio. EUR investiert haben, konnten sie selbst nur 105 Mio. EUR einsammeln – ein Nettoabfluss in Höhe von 276 Mio. EUR. Die Investments übersteigen das Fundraising der Fonds drei Jahre in Folge mit einem Gesamtverlust von 757 Mio. EUR. Der im Jahr 2011 registrierte Nettozufluss von 511 Mio. EUR ist somit mehr als aufgezehrt. Ist zu befürchten, dass der Venture Capital-Markt austrocknet, während die Europäische Zentralbank den Markt mit Liquidität überflutet?

Das German Private Equity Barometer, das der BVK gemeinsam mit der KfW auflegt, spiegelt im Gegensatz dazu eine Euphorie unter den Frühphaseninvestoren wider. Gerade im Punkt Fundraising ist die Stimmung so gut wie seit 2007 nicht mehr, während die Einstiegsbewertungen anziehen.

Für die Start-ups ist die Akquise von frischem Wagniskapital immer noch möglich, aber deutlich unübersichtlicher geworden, denn die Finanzierungsquellen haben sich geändert. Das verdeutlichen auch die Zahlen aus dem Portfolio des

High-Tech Gründerfonds (HTGF). Die 260 Portfoliounternehmen des HTGF konnten im Jahr 2014 Anschlussfinanzierungen in Höhe von 210 Mio. EUR einwerben. Die deutschen Venture Capital-Investoren steuerten nur 12% bei. Knapp die Hälfte kam von internationalen Venture Capital-Syndikaten, die vor allem in die Wachstumsphase investierten. Mit knapp 35 Mio. EUR lagen die unternehmerischen Privatinvestoren deutlich vor den inländischen Venture Capital-Gesellschaften. Selbst die Verteilung auf A-, B-, C- und weitere Runden ist ausgewogen. Die Privatinvestoren haben die A-Runden, die deutschen Venture Capital-Investoren und Corporates die B-Runden übernommen. Um aber wachsen zu können, müssen die Unternehmen internationale Quellen erreichen.

Demzufolge gehört es für die Unternehmer zu den größten Herausforderungen, den Zugang zu Privatinvestoren, Corporates und internationalen Venture Capital-Gesellschaften zu finden. Über die erforderlichen Netzwerke verfügen die meisten Start-ups selbst nicht. Daher brauchen wir regional verankerte Investoren, die exzellente Kontakte in die Industrie, zu High Net Worth Individuals und globalen Venture Capital-Investoren unterhalten. Der HTGF stellt solche Netzwerke zur Verfügung. Wichtige Beiträge liefern auch der German Accelerator und andere private und öffentliche Netzwerke. Notwendig sind allerdings mehr deutsche Venture Capital-Gesellschaften und – von öffentlicher Seite – Co-Investment-Fonds, die zwar regional verankert, aber global vernetzt sind. Sie öffnen den Start-ups die Türen zu lokalen Privatinvestoren, Corporates, vor allem aber zu finanzstarken Finanzierungspartnern aus dem Ausland. ■

SANEMUS INVESTING IN HEALTH

INVESTIEREN SIE MIT UNS IN DEN WACHSTUMSMARKT GESUNDHEIT.

Die SANEMUS AG schafft Mehrwert für Investoren und Unternehmen.

UNSER PROFIL

Wir investieren fokussiert in Unternehmens- und Vermögensbeteiligungen im deutschen Gesundheitsmarkt.

Unternehmen mit neuen, innovativen Geschäftsmodellen helfen wir bei der Realisierung ihrer Geschäftsideen (Seed- / Start-Up-Phase) und Wachstumspläne (Growth Phase)

Ein wesentlicher Schwerpunkt unserer Beratungstätigkeit ist das Thema Personalisierte Medizin.

UNSERE ZIELBRANCHEN

Life Science Bereich mit den Teilmärkten Pharma, Biotech, Medtech und Diagnostika

UNSERE LEISTUNGEN

- Strategic-Advisory, z.B. Life-Cycle- und Portfoliomanagement
- Financial- Advisory, z.B. Beratung von Anlegern bei Life Science Investments
- Merger & Acquisition-Advisory, z. B. Commercial Due Diligence

Sprechen Sie uns an:

SANEMUS AG
Frauenstraße 12 | 80469 München
info@sanemus.com
www.sanemus.com
+49 (0)89 189 44 89 0



SANEMUS

INVESTING IN HEALTH

Interview mit Kemal Malik, Bayer AG

„Wir arbeiten mit Start-ups, gerade weil sie anders sind“

Immer mehr Konzerne und große Mittelständler suchen die Nähe zu Start-ups, ob über Direktbeteiligungen, einen Inkubator/Accelerator-Ansatz oder eine Beteiligung am High-Tech Gründerfonds (HTGF). Die komplette Klaviatur im Start-up Business spielt inzwischen die Bayer AG.

VC Magazin: Die angelsächsischen Staaten werden oftmals als Vorbild beim Thema Entrepreneurial Culture genannt. Wie weit sind wir in Deutschland noch von einer Entrepreneurship-Kultur entfernt?

Malik: Deutschland hat viele Stärken, wie u.a. großartige Wissenschaftszentren und eine methodische als auch verlässliche Arbeitsweise. Manchmal bräuchte es allerdings mehr Mut zu Risiko und Entrepreneurship. Das müssen wir in Deutschland fördern, um auf dem starken Wissenschafts- und Ingenieurhintergrund aufzubauen. Derzeit gibt es eine Trennlinie zwischen Wissenschaft und andererseits dem Bedürfnis nach einer größeren Start-up-Szene. Entrepreneurship wird als etwas gesehen, das Akademiker nicht wirklich wollen. Das muss verbessert werden. Auch der Zugang zu Kapital ist hier ein wichtiger Bestandteil. Etwas mehr Gründungsmut würde Deutschland äußerst wettbewerbsfähig machen.

VC Magazin: Wie hat sich der Umgang mit dem Thema „Intrapreneurship“ bei der Bayer AG in den letzten Jahren verändert?

Malik: Als großer Konzern haben wir über hunderttausend Mitarbeiter auf der ganzen Welt. Eine unserer größten Aufgaben ist es, Innovation zu fördern. Ich bin fest davon überzeugt, dass unsere Life Sciences-Geschäftsmodelle ausschließlich von Innovation getrieben werden. Wir sind stark auf unseren Leitsatz „Science for a better life“ fokussiert und wollen eine Kultur schaffen, in der Experimente unterstützt, Risiken eingegangen und neue Dinge ausprobiert werden – auch mit dem Wissen, dass nicht alles klappen wird. Funktioniert es nicht, so geht es darum herauszufinden, was man aus den Fehlern lernen und beim nächsten Projekt verbessern kann.

VC Magazin: Warum ist Ihnen die Zusammenarbeit mit Start-ups so wichtig?

Malik: Selbst wenn wir eine F&E-Abteilung mit 50.000 anstatt 13.000 Mitarbeitern hätten, könnten wir nicht die Ideen schaffen, welche die Akademiker- und Start-up-Szene hervorbringt. Die unternehmerische Kultur an Universitäten und in Start-ups ist einzigartig, sie kann in einem Unternehmen nicht repliziert werden. Die meisten Unternehmen versuchen einen Weg zu finden, wie sie an diesem Ideenreichtum teilnehmen können, ohne die Führung zu übernehmen. Wir arbeiten mit den Start-ups, gerade weil sie anders sind, und wollen sie daher nicht zu einem Bestandteil von Bayer machen. Gute Zusammenarbeit ist eine Kunst und wir wollen, dass die Unternehmen ihre Unabhängigkeit und Innovationskraft behalten.



Kemal Malik

gehört seit Februar 2014 dem Vorstand der Bayer AG an. Er ist verantwortlich für den Bereich Innovation und für die Regionen Nord- und Lateinamerika.

VC Magazin: Das Inkubatormodell wird von der Wirtschaft aufgrund hoher Kosten kontrovers diskutiert. Bayer HealthCare hat im Mai 2014 den Inkubator „CoLaborator“ in Berlin gegründet. Wie lautet das Zwischenfazit?

Malik: Die Initiative begann in Mission Bay in San Francisco und wurde nun auch in Berlin gestartet. Es arbeiten bereits einige Firmen mit uns, und es bestehen viele gute Kooperationen. Das ist ein erfreuliches Ergebnis, da es anfangs allein darum ging, Start-ups Arbeitsplatz anzubieten und damit auch die Entrepreneurship-Kultur in unserem Konzern zu fördern. Mittlerweile haben wir allerdings konkrete Kooperationen zwischen den Start-ups und unseren Wissenschaftlern.

VC Magazin: Sie sind zudem einer der privaten Investoren des High-Tech Gründerfonds. Wie arbeiten Sie im täglichen Geschäft zusammen?

Malik: Zwei unserer Manager halten regelmäßigen Kontakt mit dem High-Tech Gründerfonds, besuchen die Veranstaltungen und treffen die Start-ups. Überdies haben wir im Rahmen der Zusammenarbeit öfters formellere Treffen und Diskussionen,

und einmal jährlich halten wir gemeinsam einen Pitch Day. Unser Kooperationsansatz mit dem HTGF ist sehr systematisch.

VC Magazin: Wenn Sie heute ein Start-up gründen sollten, welches Thema würden Sie anpacken?

Malik: Am wichtigsten ist Gründen mit Leidenschaft. Tue etwas, von dem du wirklich glaubst, dass es einen Unterschied machen wird, anstatt ein Thema zu wählen, das gerade im Trend liegt. Beginne mit dem Thema, das dich wirklich interessiert und in dem deine Fähigkeiten einen Unterschied machen können. Alles Weitere folgt danach. Generell sind Themen rund um menschliches Erbgut, wie mRNA oder DNA Editing, zurzeit sehr

interessant. Wir können mittlerweile menschliches Genom für 1.000 USD sequenzieren. Diese Kosten werden noch weiter zurückgehen und zu einer Vielzahl an Möglichkeiten führen. Zurzeit ist dies eines der spannendsten Gebiete im Biotech-Umfeld.

VC Magazin: Herr Malik, vielen Dank für das Gespräch. ■■■

mathias.renz@vc-magazin.de

Das Interview mit Kemal Malik führte das VentureCapital Magazin auf der HTGF Partnering-Konferenz Anfang Februar.

ANZEIGE

BioVaria 2015

Europe's Next Top Technologies

11 May 2015, Munich, Germany

Bavarian Ministry of Economic Affairs
and Media, Energy and Technology



BioVaria is organised by Ascenion and Partners:
Aalborg University // Austria Wirtschaftsservice Gesellschaft // Bayerische Patentallianz //
Bio&Technology Innovations Platform // BTO – Bergen Teknologioverføring // CIBICAN //
EMBLEM Technology Transfer // FIST // Helmholtz Zentrum München // IOCB TTO // Lead Discovery
Center // Max-Planck-Innovation // MITO Technology // MRC Technology // PROvendis



// BioVaria presents cutting-edge IP assets and spin-offs originating from Europe's leading life-science institutions. It is a unique opportunity to discover high-potential investment opportunities and connect with innovative minds across Europe. //

Dr Peter Neubeck, TVM Capital

www.BioVaria.org

Medizintechnikspezialist Vimecon GmbH

Mit Lasertechnik gegen Herzerkrankungen

Das Medizintechnik-Unternehmen Vimecon aus Herzogenrath hat einen Laser-Katheter zur Behandlung von Herzerkrankungen, insbesondere Vorhofflimmern, entwickelt. In einer dritten Finanzierungsrunde konnte das Unternehmen Ende vergangenen Jahres Kapital von renommierten Life Sciences-Investoren einsammeln. Die Bekämpfung von Vorhofflimmern gilt als stark wachsendes Segment.

Die Vimecon GmbH wurde im Jahr 2005 gegründet und ist seit 2008 operativ tätig. Schon während seines Medizinstudiums an der RWTH Aachen hegte Vimecon-Gründer und Geschäftsführer Dr. Kai Markus den Gedanken an ein eigenes Unternehmen. „Als Arzt war ich in der Kardiologie in der Uniklinik Aachen tätig und habe dabei viele ‚lohnenswerte Probleme‘ gesehen“, erinnert er sich. „Bei der Ablation Vorhofflimmern wurde schließlich das Projekt Laserkatheter erfunden.“

Vorhofflimmern: Immer mehr Betroffene

Vorhofflimmern gilt inzwischen als eine der häufigsten kardiologischen Erkrankungen. Bis zu 2% der Bevölkerung leiden darunter und die Tendenz ist steigend. Allein in Europa sind bis zu sechs Millionen Menschen von der Krankheit betroffen. Vimecon hat ein laserbasiertes Ablationsverfahren gegründet, um Patienten sicherer, effektiver und schneller zu behandeln. „Die Technik ist sehr einfach zu erlernen und anzuwenden“, erklärt Markus. „Das System ist flexibel einsetzbar und ermöglicht es, auch auf sehr unterschiedliche anatomische und rhythmologische

Probleme schnell eine Antwort zu finden.“ Überhaupt geht der Trend in der Herzrhythmusbehandlung vermehrt in Richtung Verödung oder Ablation. Das entspricht der allgemeinen Entwicklung in der Medizin hin zu minimal invasiveren Verfahren, die zwar punktuell mehr Geld kosten, langfristig aber höhere Kosten einsparen. „Wir erleben den Trend, weg von der lebenslangen Einnahme von Medikamenten hin zu Behandlungsoptionen, die eine Heilung der Krankheit versprechen“, so Markus. In ihrem Kerngeschäft ist Vimecon nicht auf externe Partner angewiesen, sondern arbeitet selbstständig schnell und präzise.



Dr. Kai Markus, Vimecon

„Beratung durch Beteiligung“

„Die Medizintechnik ist ein wichtiger Bestandteil unseres Portfolios“, unterstreicht Markus Krückemeier, Geschäftsführer der Managementgesellschaft der Aachener Seed-Fonds (I+II). „Darin zeigen sich auch die Stärken der Region, nämlich Ingenieurwissen aus der RWTH Aachen gepaart mit medizinischem Know-how aus dem Uniklinikum.“ Wichtig sei es, das nötige Wachstumspotenzial zu erkennen sowie andererseits ein komplementär besetztes Team anzutreffen oder die Bereitschaft der zumeist technisch orientierten Gründer, notwendige kaufmännische Ergänzungen frühzeitig vorzunehmen. „Bei Vimecon waren diese Voraussetzungen gegeben“, so Krückemeier. „Der Gründer hatte sich durch ein MBA-Studium kaufmännisch weitergebildet und sich auf der anderen Seite ‚Beratung durch Beteiligung‘ gesichert.“



Markus Krückemeier, Managementgesellschaft der Aachener Seed-Fonds



Thomas Raueiser, NRW.Bank

Außerdem behebt die Vimecon-Technologie ein bislang weitgehend nur medikamentös therapierbares Leiden, welches durch die zunehmende Alterung der Gesellschaft künftig eine signifikant stärkere Verbreitung erfahren wird. „Vimecon bietet eine neuartige Technologie in einem sehr attraktiven Medizintechniksegment“, ergänzt Thomas Raueiser vom Bereich Unternehmensfinanzierung



Foto: © Thinkstock/istock/tolokonov

Mit dem Projekt Laserkatheter will Vimecon die Behandlungsmöglichkeiten bei Vorhofflimmern entscheidend verbessern.

Kurzprofil: Vimecon GmbH

Firmensitz:	Herzogenrath
Beschäftigte:	k.A.
Umsatz:	k.A.
Investoren:	S-UBG-Gruppe, Seed Fonds Aachen, KfW, NRW.Bank, SHS, DSA Invest
Internet:	www.vimecon.de

bei der NRW.Bank. „Das Unternehmen besitzt aus unserer Sicht einen klaren Wettbewerbsvorteil zu bereits existierenden Technologien. Ergänzt wird dieser Umstand durch ein stabiles Investorenkonsortium aus branchenerfahrenen institutionellen VC-Gebern und vermögenden Privatinvestoren“, so Raueiser.

International engagiert

Inzwischen hat Vimecon national und international als eines der innovativsten Medizintechnik-Unternehmen Bekanntheit erlangt und konnte bereits verschiedene Auszeichnungen erringen. „Beispielsweise wurden wir im Rahmen der Verleihung des ‚Senetics Innovation-Awards 2014‘ als eine der zehn innovativsten deutschen Produktideen im Healthcare-Bereich ausgezeichnet“, freut sich Gründer Markus. Seit 2012 ist Vimecon auch in den USA präsent und besitzt ein Büro in Houston/Texas. Eine wesentliche Rolle bei der Auswahl des Standortes spielte dabei die Nähe zum Texas Medical Center, dem größten medizinischen Zentrum der Welt, mit dem Vimecon bereits erfolgreich zusammenarbeiten konnte. „Medizintechnik ist immer ein weltweites Geschäft“, unterstreicht Markus. „Folglich spielt die Internationalisierung für uns eine sehr große Rolle.“ Aktuell konzentriert sich Vimecon ganz auf die Zulassung seiner Produkte. „In zehn Jahren werden viel weniger Patienten Medikamente nehmen



Foto: © Thinkstock/Digital Vision/MeinZahn

Als innovatives Medizintechnikunternehmen hat Vimecon bereits international Bekanntheit erlangt. In Houston/Texas sind die Herzogenrather mit einem Büro präsent.

und viel mehr werden nach einer Diagnose zügig auch kurativ behandelt“, ist sich Vimecon-Chef Markus sicher. „Die Indikation Vorhofflimmern ist dann ein Teil eines Produktportfolios, das die Katheterbehandlung von Herzrhythmusstörungen insgesamt abdeckt und standardisiert.“

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

Wir sind Experten für Kommunikation. Ihre Kommunikation.

Wir wissen wie Kommunikation auf unterschiedliche Interessengruppen wirkt. Mit unserer ausgewiesenen Expertise in allen Fragen der Finanz- und Wirtschaftskommunikation begleiten wir unsere Kunden auf dem Weg zu mehr Sichtbarkeit, klarem Profil und Steigerung ihrer Reputation.

FINANZMARKT
& INVESTOR -
RELATIONS

UNTERNEHMENS-
KOMMUNIKATION

GESELLSCHAFTS-
POLITISCHE
KOMMUNIKATION

KRISE &
WANDEL

www.instinctif.de

INSTINCTIF -
PARTNERS

Trendthema E-Health

In die richtige Facette investieren

Innerhalb der Medizintechnik gilt E-Health als Trendthema schlechthin. Oder ist es doch ein Online-Thema? Schon an dieser Frage können sich die Geister scheiden, denn E-Health hat viele Facetten. Gleichwohl ist der Trend unumkehrbar, und auch die Politik hat mit dem lang ersehnten Entwurf eines E-Health-Gesetzes reagiert. Doch wo genau liegt eigentlich die Verlockung?

Schon in der Vergangenheit wurde in E-Health-Technologien investiert. „Doch der Markt, auf dem sich unterschiedliche Interessengruppen wie Politik, Krankenkassen, Pharma- und Software-Unternehmen, Medizinproduktehersteller sowie niedergelassene Ärzte, Kliniken und Patienten beteiligen, hatte noch nicht den nötigen Dampf“, urteilt Claus-Georg Müller, CEO des Münchener Venture-Spezialisten mic AG. „Grund hierfür waren vor allem jede Menge Vorbehalte und regulatorische Probleme, die erst einmal entkräftet und aufgebrochen werden mussten.“

Regulatorische Notwendigkeiten

Spätestens mit der Forderung nach einem speziellen E-Health-Gesetz ist das Thema wieder verstärkt in das Licht der Öffentlichkeit gerückt. Im Vordergrund des kürzlich vorgelegten Entwurfs steht die Schaffung zentraler Infrastrukturen für eine sichere digitale Kommunikation. „Es wäre zumindest ein sinnvoller erster Schritt, wenn Daten auf anonymisierter Basis zur Erlangung neuer medizinischer Forschungsergebnisse, zur Sicherung der Wirtschaftlichkeit und der Qualität der medizinischen Versorgung und zur Verbesserung der Behandlung im Sinne des Patienten zur Verfügung gestellt werden, um Verbesserungen der medizinischen Versorgung so ökonomisch wie möglich zu gestalten“, meint Reinhilde Spatscheck, Gründerin und Partnerin bei SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement. Andere Bereiche werden indes nur am Rande erwähnt oder bleiben außen vor. Vielleicht auch ein Beleg dafür, wie verzweigt das Thema „E-Health“ schlussendlich doch ist. „Weniger forciert wird die Absicht, ambulante telemedizinische Leistungen zu fördern, was einer flächendeckenden Regelversorgung wesentlich zugutekommen würde“, meint Claus-Georg Müller. Fehlende Standards sieht Müller zudem im Fernbehandlungsverbot, welches seiner Ansicht nach den Grundgedanken von Telemedizin und der sektorübergreifenden Kooperation zwischen medizinischen Leistungserbringern und Patientenversorgung stark ausbremst.



Reinhilde Spatscheck,
SHS Gesellschaft für
Beteiligungsmanagement

Life Sciences oder Internet?

Der Facettenreichtum von E-Health stellt auch die Welt der Investoren auf eine gewisse Probe. Taugt das Thema für den klassischen Life Sciences-Investor? Oder eher für jene, die lieber in „hippe“ Internet-Themen investieren? „Beide Gruppen dürfen sich angesprochen fühlen“, meint Reinhilde Spatscheck. „Life



Foto: © Thinkstock/Stockdolgachov

Unbestreitbar hat sich die Medizintechnik-Landschaft mit dem Aufkommen von E-Health verändert, aber noch ist offen, wo die besten Investitionsmöglichkeiten liegen.

Sciences-Investoren verstehen allerdings mehr von der regulatorischen und erstattungstechnischen Gemengelage, die bei diesen Themen absolut erfolgskritisch sind.“ Sie verweist auf Erkrankungen wie Parkinson, Diabetes oder Herzinsuffizienz. „Das sind Themen, bei denen ein ‚Weglaufen‘ kritischer Parameter hohe Folgekosten in Form von Krankenhaus- oder Rehaufenthalten nach sich ziehen oder wo eine rasche Verschlechterung des Gesundheitszustands der Patienten der Fall sein kann“, so Spatscheck von SHS, die gerade aus ihrem vierten Fonds mit mehr als 100 Mio. EUR in junge Unternehmen aus der Medizintechnik- und Life Sciences-Branche investiert. Vor allem der Bereich Digital Health spricht Life Sciences-Investoren ebenso an wie Kapitalgeber für Online-Technologien. Im Zweifelsfall macht es die Mischung. „Unternehmer suchen bevorzugt nach Investoren, die sowohl Digital Health als auch die Dynamiken, Konsumentenverhalten im Netz und ein tiefes Verständnis für die Besonderheiten des Gesundheitswesens mitbringen“, sagt Min-Sung Kim, Partner bei XL Health.



Min-Sung Kim,
XL Health

Digital Health hat sich etabliert

Fast scheint es, als müsse sich die klassische Telemedizin, also die Diagnostik und Therapie unter Überbrückung einer zeitlichen oder räumlichen Distanz zwischen Arzt und Patient, noch einige Zeit mit regulatorischen oder juristischen Vorbehalten

auseinandersetzen. Anders im Bereich Digital Health, wo Fitness Apps und Wearables längst das Gesundheitsverhalten vieler Nutzer bestimmen. „Digital Health fördert Eigenverantwortung und unterstützt langfristiges und nachhaltig gesundes Verhalten“, unterstreicht Ulli Jendrik Koop, Geschäftsführer des Digital Health-Spezialisten XL Health. „Wer sich gut informiert und sich mit seiner Gesundheit auseinandersetzt, der versteht, dass man seine Gesundheit in jedem Moment positiv beeinflussen kann. Das gilt für ernste Themen wie die Therapiebegleitung chronischer Zivilisationskrankheiten wie Diabetes, aber auch für scheinbar kleine Entscheidungen im Alltag, die langfristig einen großen Einfluss auf unsere Gesundheit haben“, so Koop.



Ulli Jendrik Koop,
XL Health

Wo wird das große Geld verdient?

Investoren wie Unternehmer sollten genau analysieren, auf welchen Feldern der „elektronischen Gesundheit“ sie sich engagieren und schlussendlich zueinander finden wollen. Die Ver-

lockungen, einem lukrativen Trend zu erliegen, sind groß. „Es gilt, genauer zu differenzieren, ob man sich mit seinem Vorhaben im echten erstattungsfähigen Bereich bewegen möchte oder eher die Richtung eines Life Style-Produkts verfolgt“, warnt Claus-Georg Müller. „Hier gibt es große Unterschiede regulatorischer Natur wie Zertifizierungen oder Zulassungen. Dieses Thema wird von vielen jungen Unternehmen, aber auch Investoren oft unterschätzt, ist aber unserer Meinung nach ein wichtiger Faktor, um sich in diesem Markt glaubhaft zu etablieren.“ Vielen gilt Deutschland als schwieriger Markt für E-Health. Patienten sind es gewohnt, dass die Krankenkassen sämtliche Leistungen bezahlen. Doch dem ist häufig nicht so. Und ob allein mit Fitness-Apps oder Wearables langfristig das ganz große Geld zu machen ist, muss sich noch zeigen.



Claus-Georg Müller,
mic

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE

**Venture Conference
Kapital für die Wachstumsphase**
07. Mai 2015 in München
*Innovative junge Unternehmen aus den
Technologie-Branchen auf der Suche
nach Wachstumskapital.*

Sponsoring-Partner:

Anmeldung: www.baystartup.de

Medienpartner:

Interview mit Dr. Harald Poth, LBBW Venture

„Vermutlich eine der besten Transaktionen, die in Deutschland abgeschlossen wurden“

LBBW Venture versteht sich als Kompetenzzentrum der baden-württembergischen Landesbank für Wagniskapital. Mit ihren Investments unterstützt sie Start-ups aus dem südwestdeutschen Raum vor allem in den Bereichen Life Sciences, IT und industriellen Technologien. Mit Erfolg. Zu Jahresbeginn erst meldete eines ihrer Portfoliounternehmen einen spektakulären Biotech-Deal.

VC Magazin: Im Januar hat das von Ihnen betreute Portfoliounternehmen Phenex Pharmaceuticals aus Ludwigshafen sein Entwicklungsprogramm FXR an die Gilead Sciences, Inc. aus Kalifornien verkauft, was dem Investorenkreis aus u.a. Creathor, KfW und Ihrem Haus bis zu 470 Mio. USD beschern kann. Welche Meilensteine liegen bis dahin noch vor Ihnen und dem Unternehmen?

Poth: Zunächst freuen wir uns, so einen attraktiven Deal mit einem renommierten Partner abgeschlossen zu haben. Vermutlich ist dies eine der besten Transaktionen, die im Verhältnis zum eingesetzten Kapital in Deutschland abgeschlossen wurden. Bereits die Upfront-Zahlungen sind von bedeutender Höhe. Wie branchenüblich kann ich keine Angaben zu den Meilensteinen machen, aber wir sind zuversichtlich, schon zeitnah den ersten Meilenstein zu erreichen. Der Partner Gilead geht das Projekt sehr fokussiert und mit voller Kraft an.

VC Magazin: 2014 wurden weltweit im Bereich der Life Sciences laut einem EY-Report Transaktionen in Höhe von insgesamt 223 Mrd. USD und damit rund 150% mehr als 2013 abgeschlossen. Wie kompetitiv nehmen Sie den Markt aktuell wahr?

Poth: Es ist gut, dass wieder mehr Bewegung im Markt ist, aber nach wie vor sind die Zahlen von wenigen Großinvestitionsrunden geprägt. Einen allzu großen Wettbewerb um neue Beteiligungen nehmen wir daher nicht wahr. Wir würden uns vielmehr wünschen, dass die positiven Nachrichten auch wieder auf der Fondsinvestorenebene zu einem gesteigerten Interesse institutioneller Investoren führen würden.

VC Magazin: Die derzeitige Situation ist eine gute Gelegenheit, um sein Portfolio zu bereinigen. Wie sieht Ihre Strategie bei der LBBW Venture aus?

Poth: Wie in der Branche üblich, haben auch wir mit der Investitionsentscheidung den Ausstieg bereits in den Blick genommen. Jede Beteiligung wird daraufhin regelmäßig, unter Einbezug der aktuellen Marktsituation, neu bewertet. Daraus ergeben sich dann Exit-Fenster für Investments, die wir gegebenenfalls nutzen möchten. Dies würde ich aber nicht als Bereinigung bezeichnen, sondern als zielgerichtete und mit dem Management abgestimmte Divestment-Politik. Dieses Vorgehen ist für uns Grundlage für ein erfolgreiches Venture Capital-Geschäft, ebenso wie die richtige Investmentstrategie und das wertsteigernde Portfoliomanagement.



Dr. Harald Poth

verantwortet als Senior Investmentmanager seit 17 Jahren die Life Sciences-Investments bei der LBBW Venture Capital GmbH in Stuttgart. Erfolgreiche Investments waren neben der Phenex Pharmaceuticals u.a. Ganymed Pharmaceuticals, Sloning Biotechnology und mtm Diagnostics.

VC Magazin: Wie schwierig ist es aktuell, gute Beteiligungsmöglichkeiten zu einem akzeptablen Preis zu finden? Wie gehen Sie vor?

Poth: Durch unser jahrelang gewachsenes Netzwerk sehen wir erfreulicherweise genügend interessante Beteiligungen, die zu unserer Portfoliostrategie passen. Bei der Auswahl achten wir speziell darauf, dass sowohl die Unternehmer als auch die Co-Investoren mit unserer Philosophie übereinstimmen. Dazu gehört, wie zuvor erwähnt, u.a. eine einheitliche Exit-Strategie. Gesellschafter und Geschäftsführer, die Phantasiepreise bei der Unternehmensbewertung erwarten, passen nicht zu uns. Im Zweifel werden wir da auch eher eine Investmentpause einlegen, als eine ausufernde und ungesunde Entwicklung mitzugehen.

VC Magazin: Der Life Sciences-Branche wird bis 2018 ein weltweites Wachstum von jährlich 5,2% vorausgesagt. Treiber sind die demografische Entwicklung und eine damit verbundene Zunahme chronischer Krankheiten sowie der weltweite Bevöl-

kerungsanstieg. Teilen Sie den Optimismus oder befürchten Sie eine Überhitzung wie um die Jahrtausendwende?

Poth: Diese Frage ist nicht leicht zu beantworten. Die Life Sciences-Branche hat in der Vergangenheit bewiesen, dass sie nicht so konjunkturabhängig ist wie andere Branchen und am wirtschaftlichen Aufschwung verstärkt profitieren kann. Gerade in den asiatischen Emerging Markets ist, sofern das Wirtschaftswachstum anhaltend kräftig ausfällt, mit einer optimistischen Entwicklung zu rechnen. Hier zeigt sich u.a. die erwähnte Veränderung der Demografie wesentlich stärker als in den Industrienationen. Andererseits werden wir auch wieder eine deutliche Zurückhaltung im Kapitalmarkt sehen, spätestens dann, wenn Unternehmen, die in den letzten 18 Monaten an der Börse gelistet wurden, mit ihren Projekten nicht weiterkommen, neue Geschäftskonzepte sich nicht bewähren oder die dringenden Herausforderungen in den Industrienationen nicht schnell bewältigt werden. Unsere Aufgabe als Investoren ist es, mittels unserer Expertise die Spreu vom Weizen zu trennen. Für gute Programme wird es in dieser Branche immer Käufer geben.

VC Magazin: In den USA sind Life Sciences-Börsengänge heute wieder an der Tagesordnung. Wie beurteilen Sie die Chancen für einen signifikanten Anstieg bei den europäischen Life Sciences-IPOs?

Poth: In den USA ist es möglich, nur mit Forschungsprogrammen in der klinischen Entwicklung an der Börse viel Geld einzusammeln, wie es der Phenex Konkurrent Intercept vorgemacht hat. Das Unternehmen hat ein Listing an der NASDAQ mit einer einzigen Substanzklasse geschafft und konnte anschließend mit positiven klinischen Daten eine fulminante Kursrally hinlegen bis zu einer Marktkapitalisierung von mehr als 12 Mrd. USD. Diese Art von IPOs wird es meines Erachtens in Deutschland in naher Zukunft nicht geben. Immerhin hat es Probiomed erfolgreich geschafft, an der Euronext 22,5 Mio. EUR einzuwerben. Börsengänge in den USA spielen da natürlich größtenteils in einer ganz anderen Liga.

VC Magazin: Herr Dr. Poth, vielen Dank für das Interview

mathias.renz@vc-magazin.de

ANZEIGE

BAI / Alternative Investor Conference

12. & 13. Mai 2015 Kap Europa • Frankfurt

Workshop und Dinner
für institutionelle Investoren

„Die BAI AIC hebt sich insbesondere durch die hohe fachliche Qualität und die eindeutige Orientierung an den aktuellen Bedürfnissen der Investoren deutlich von anderen Veranstaltungen ab. Eine Veranstaltung, aus der Investoren sehr komprimiert relevante und hochwertige Informationen und Ideen aus dem Bereich Alternative Investments mitnehmen.“

Charlotte Klinnert, Vorstand, Pensionskasse vom Deutschen Roten Kreuz VVaG



Prof. Dr. Christoph M. Schmidt
Präsident RWI, Vorsitzender der Wirtschaftsweisen



Prof. Dr. Andreas Dombret
Mitglied des Vorstands,
Deutsche Bundesbank



Prof. Dr. Christoph Kaserer
Ordinarius und Inhaber des Lehrstuhls Finanzmanagement und Kapitalmärkte, TU München



Michael Phillips
Investment Partner, Castik Capital



Dr. Gerd Weidenfeld
Leiter Corporate Finance, Gothaer
Asset Management AG



Reinhold Messner
Bergsteiger & Autor

Dinnersponsor



Goldspensoren



Silberspensoren



Get-together Sponsor



Medienpartner



Aktuelle Informationen
finden Sie in unserer
Event App für Smartphones
<http://eventmobi.com/aic>

Formwechsel

Der Wechsel der Rechtsform bei wachsenden Unternehmen

Bei der Gründung eines Unternehmens hängt die Entscheidung für eine bestimmte Rechtsform von unterschiedlichen Faktoren ab: Wie viel Kapital steht zur Verfügung? Wie groß soll der Einfluss der Teilhaber auf die Geschäftsführung sein? Ist eine Haftungsbeschränkung gewünscht? Eine wichtige Rolle spielen auch steuerrechtliche Erwägungen. Das Wachstum des Unternehmens oder sich ändernde wirtschaftliche Rahmenbedingungen können jedoch dazu führen, dass die ursprünglich gewählte Rechtsform nicht mehr passt. Hier kann ein Formwechsel notwendig werden.

Mit dem Formwechsel kann eine Gesellschaft ihre Rechtsform wechseln. Auch der grenzüberschreitende Formwechsel in die Rechtsform eines anderen Staates ist möglich. Der Formwechsel erfolgt unter Beibehaltung der wirtschaftlichen und rechtlichen Identität der Gesellschaft. Das bedeutet, dass grundsätzlich nach dem Formwechsel die Zusammensetzung der Anteilseigner unverändert bleibt und Verträge mit Dritten (z.B. Kunden, Lieferanten und Mitarbeitern) sowie die Aktiva und Passiva fortbestehen.

Durchführungsschritte

Ein Formwechsel steht grundsätzlich allen Personenhandels-gesellschaften (z.B. oHG oder KG) und Kapitalgesellschaften (z.B. GmbH und AG) zur Verfügung. Für die Durchführung des Formwechsels sind folgende Schritte einzuhalten:

Umwandlungsbericht

Der Formwechsel muss von den Gesellschaftern beschlossen werden. Grundsätzlich ist vorgesehen, dass den Gesellschaftern im Vorfeld der Entscheidung die rechtlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen des Formwechsels in einem Umwandlungsbericht erläutert werden. Es besteht jedoch die Möglichkeit, von einem solchen Bericht abzusehen, wenn alle Gesellschafter in notariell beurkundeter Form auf seine Erstellung verzichten.

Umwandlungsbeschluss

Die für den Umwandlungsbeschluss erforderliche Beschlussmehrheit ist abhängig von der Rechtsform der Gesellschaft, beträgt jedoch mindestens 75% der abgegebenen Stimmen. Teilweise sind ergänzende Zustimmungserfordernisse einzelner Gesellschafter zu berücksichtigen. Der Umwandlungsbeschluss ist notariell zu beurkunden. Die Kosten der notariellen Beurkundung des Umwandlungsbeschlusses richten sich nach dem Wert des Vermögens des formwechselnden Rechtsträgers; bei einem Vermögenswert von beispielsweise 100.000 EUR liegen die Kosten der Beurkundung des Umwandlungsbeschlusses bei etwa 550 EUR.

Abfindungsangebot

Da sich durch die Änderung der Rechtsform auch die Rechte und Pflichten der Gesellschafter ändern, kann grundsätzlich niemand gezwungen werden, sich an der neuen Rechtsform zu

beteiligen. Entsprechend ist den dem Formwechsel widersprechenden Gesellschaftern grundsätzlich ein bereits im Umwandlungsbericht darzulegendes Abfindungsangebot zu unterbreiten. Das Angebot ist darauf gerichtet, dass die Anteile durch die Gesellschaft gegen eine angemessene Barabfindung erworben werden. Auf das Abfindungsangebot kann jedoch verzichtet werden, wenn alle Gesellschafter sich im Hinblick auf den Formwechsel einig sind.

Gründungsvorschriften

Darüber hinaus sind die Gründungsvorschriften der neuen Rechtsform einzuhalten. Bei einem Formwechsel einer Personen- in eine Kapitalgesellschaft steht dabei die Aufbringung des gesetzlich vorgeschriebenen Stamm- bzw. Grundkapitals im Mittelpunkt des Interesses. Konkret bedeutet das: Wenn eine oHG in eine GmbH umgewandelt wird, darf das nach Abzug der Schulden verbleibende Vermögen der oHG nicht den Nennbetrag des Stammkapitals der GmbH (also mindestens 25.000 EUR) unterschreiten. Diese Kapitaldeckung ist dem Handelsregister gegenüber nachzuweisen. In der Praxis ist es ausreichend, wenn unter Bezugnahme auf den letzten Jahresabschluss darlegt werden kann, dass die Kapitaldeckung gewährleistet ist und sich seit dem Bilanzstichtag keine wesentlichen Vermögensveränderungen ergeben haben.

Anmeldung zum Handelsregister

Schließlich ist der Formwechsel zum Handelsregister anzumelden. Insbesondere bei komplexen Formwechsel-Vorhaben sollte vor der Anmeldung des Formwechsels zum Handelsregister die Transaktionsdokumentation mit dem zuständigen Registerrichter abgestimmt werden. Die Vertretungsorgane der Gesellschaft müssen zusammen mit der Anmeldung eine sogenannte Negativklärung abgeben, wonach eine Klage gegen die Wirksamkeit des Umwandlungsbeschlusses nicht oder nicht fristgemäß erhoben oder eine solche Klage rechtskräftig abgewiesen worden ist. Da diese Erklärung grundsätzlich erst wirksam nach Ablauf der Monatsfrist für eine Klageerhebung abgegeben werden kann, kann das Verfahren dadurch beschleunigt werden, dass sämtliche Anteilseigner vorab auf ihre Klagemöglichkeit verzichten. Die Umwandlung wird erst mit Eintragung des Formwechsels im Handelsregister wirksam.



Geänderte Anforderungen durch Unternehmenswachstum können einen Formwechsel sinnvoll machen.

Anwendungsfälle

Es gibt verschiedene Anwendungsszenarien für den Formwechsel einer Gesellschaft. In der Praxis sind folgende Fälle von besonderer Relevanz:

Von einer Personen- zur Kapitalgesellschaft

In vielen Fällen wird ein Unternehmen nach seiner Gründung zunächst als GbR oder oHG geführt. Nach einiger Zeit sprechen jedoch regelmäßig gute Gründe dafür, das Unternehmen als Kapitalgesellschaft fortzuführen. Anstatt zum Beispiel eine GmbH zu gründen und die Aktiva und Passiva auf die neue Gesellschaft zu übertragen, kann eine Personenhandelsgesellschaft in eine GmbH umgewandelt werden, wodurch eine Übertragung der Vermögensgegenstände und Verträge entbehrlich wird. Hierbei ist zu beachten, dass zwar die oHG in eine GmbH umgewandelt werden kann, der GbR dieser Weg jedoch versperrt ist. Soll daher eine GbR in eine GmbH umgewandelt werden, muss das Unternehmen noch vor dem Formwechsel in eine GmbH als oHG im Handelsregister angemeldet werden, was allerdings mit geringem Aufwand möglich ist.

Formwechsel in die AG oder SE

Einige Vorhaben lassen sich nur in einer bestimmten Gesellschaftsform durchführen. Plant ein Unternehmen etwa einen Börsengang, so stehen als nationale Rechtsformen in Deutschland die AG und KGaA zur Verfügung. Darüber hinaus stellt die Europäische Aktiengesellschaft (SE) eine börsenfähige Alternative dar, die zunehmend beliebter wird. Wie die Beispiele Zalando und Rocket Internet zeigen, vollziehen Unternehmen mitunter erst kurz vor dem IPO den erforderlichen Wechsel in die börsenfähige AG bzw. SE. Gegenüber der AG können Unternehmen mit der Rechtsform der SE nicht nur ihre internationale

Ausrichtung unterstreichen, die Rechtsform bietet im Vergleich zur AG zudem flexiblere Gestaltungsoptionen bei der Corporate Governance und der Arbeitnehmer-Mitbestimmung. Der Formwechsel in die SE ist eine in der Praxis häufig anzutreffende Gründungsvariante der SE.

UG (haftungsbeschränkt)

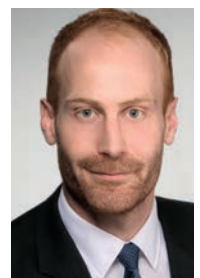
Eine insbesondere bei Unternehmensgründern beliebte Rechtsform ist die Unternehmergesellschaft (UG) (haftungsbeschränkt). Ebenso wie die GmbH kann die UG (haftungsbeschränkt) grundsätzlich in andere Rechtsformen wie die AG oder eine Personengesellschaft umgewandelt werden. Kein Formwechsel im technischen Sinn ist hingegen der „Übergang“ von der UG (haftungsbeschränkt) zur GmbH. Die UG (haftungsbeschränkt) ist nämlich eine Unterform der GmbH, die mit der Eintragung des Stammkapitals von mindestens 25.000 EUR im Handelsregister kraft Gesetzes zur „Voll-GmbH“ wird, wodurch die auf die Unternehmergesellschaft anwendbaren Beschränkungen entfallen.

Fazit

Mit dem Formwechsel kann die ursprünglich gewählte Rechtsform eines Unternehmens den veränderten Anforderungen angepasst oder das Unternehmen auf kommende Herausforderungen vorbereitet werden, ohne dass das Vermögen der Gesellschaft und bestehende Verträge auf eine neue Gesellschaft übertragen werden müssten. Der Aufwand des Formwechsels bemisst sich unter anderem an der gewünschten Zielrechtsform. Sind sich alle Gesellschafter über die Durchführung des Formwechsels einig, kann das Verfahren stark vereinfacht und beschleunigt werden. ■

Dr. Martin Schaper, LL.M. (Cambridge)

ist Rechtsanwalt im Bereich Corporate/M&A bei Freshfields Bruckhaus Deringer LLP in Berlin. Er berät Unternehmen bei umwandlungsrechtlichen Strukturmaßnahmen, komplexen M&A-Transaktionen sowie Corporate Governance-Fragen.



Secondaries bei Start-up-Beteiligungen

Wenn Investoren und Gründer ihre Beteiligungen veräußern wollen

Ein Markt kann nur entstehen, wenn es die vertraglichen Strukturen zulassen. Gesellschaftsverträge und Beteiligungsvereinbarungen gerade von Venture Capital-finanzierten Start-ups sehen in der Regel sehr starke Restriktionen vor, wenn ein Gesellschafter seine Anteile ganz oder teilweise veräußern oder in sonstiger Weise über diese verfügen will. Anders als in Europa besteht beispielsweise in den USA ein relevanter Markt für Beteiligungen an Erfolg versprechenden Start-ups. Hierfür mag es viele Gründe geben.

Ein Grund, dass sich ein Handel mit Beteiligungen an Start-ups in Europa noch nicht richtig entwickelt hat, liegt sicher in der diesbezüglichen recht strikten Vertragsgestaltung. Beabsichtigt ein Gesellschafter über seine Geschäftsanteile zu verfügen, sind Zustimmungsvorbehalte, Vorerwerbs- und Vorkaufsrechte sowie Mitveräußerungsrechte anderer Gesellschafter zu beachten. Die gängige Vertragspraxis erfasst regelmäßig jegliche Art der unmittelbaren oder mittelbaren Verfügung über Geschäftsanteile. Ausgeschlossen sind mithin Treuhandschaften, Unterbeteiligungen sowie Erlösbeteiligungen. Praktisch führen diese Regelungen dazu, dass eine freie Verfügung über Geschäftsanteile ausgeschlossen bzw. nur sehr schwer oder nur mit erheblichem Aufwand wirksam umsetzbar ist.

Enges Verhältnis zwischen Gründern und Frühphaseninvestoren

Diese Vertragspraxis ist auf den ersten Blick in frühen Unternehmensphasen noch nachvollziehbar. Zu späteren Zeitpunkten sollte diese jedoch durchaus kritisch betrachtet werden. In der Regel haben die Gesellschafter eines Unternehmens ein starkes Interesse daran, dass keine unerwünschten Gesellschafter mit an Bord kommen oder Einfluss auf das Unternehmen gewinnen und sich damit die Beteiligungsverhältnisse ändern. Gleichermäßen sind die Investoren daran interessiert, dass die Gründer nicht durch Anteilsveräußerungen das Unternehmen verlassen. Gerade in frühen Unternehmens- und Investitionsphasen kommt es wesentlich auf die Personen der Gründer an. Zudem ist das Vertrauensverhältnis zwischen den Gesellschaftern, einschließlich der Gründer, in frühen Unternehmensphasen wesentlich ausgeprägter und wichtiger für den Unternehmenserfolg als in späteren Entwicklungsphasen eines Start-ups. Über die Zeit und mit der Größe des Start-ups rückt dieser Aspekt erfahrungsgemäß eher in den Hintergrund. Dennoch bleiben die starren Regelungen in den Verträgen über folgende Finanzierungsrunden weiter bestehen. Die Frühphaseninvestoren wie auch die Gründer können ihre Anteile allenfalls im Rahmen von neuen Finanzierungsrunden an die hinzutretenden Investoren verkaufen.

Verschiebung der Interessenlagen über die Zeit

Frühphaseninvestoren, insbesondere Business Angels, sind jedoch darauf angewiesen, ihre Anteile relativ bald veräußern zu können, um ihr gebundenes Kapital für neue Investitionen wieder frei zu bekommen. Entscheiden sich die Gründer, das Unternehmen mithilfe von Venture Capital langfristig aufzubauen, kann

sich für sie der Kapitalrückfluss deutlich verzögern. Zudem werden die Anteile der Business Angels mit jeder Finanzierungsrunde verwässert. Dies ist nicht immer im Interesse der Angel-Investoren. Vielmehr mag es im Interesse der Business Angels sein, nicht auf den „großen Exit“ zu warten, sondern bereits im Vorfeld Anteile ganz oder teilweise zu veräußern. Entwickelt sich das Start-up Erfolg versprechend, haben auch Gründer nach einer gewissen Zeit ein Interesse daran, an der von ihnen geschaffenen Wertentwicklung teilzuhaben und zu einem gewissen Zeitpunkt ihre Anteile zumindest teilweise zu veräußern, anstatt bis zu einem Exit ihres Start-ups zu warten. Bis dahin vergehen vielfach mehrere Jahre. Spätere Investoren wollen hingegen vor allem die Gründer so lange wie möglich eng als Teilhaber an das Unternehmen binden und sind deshalb bestrebt, zumindest jede unkontrollierte Verfügung der Gründer durch entsprechende vertragliche Vereinbarungen zu unterbinden und entsprechenden Einfluss zu nehmen. Ob diese Motivation auch auf Business Angels übertragbar ist, erscheint hingegen fraglich.

Liquiditätsoptionen für Frühphaseninvestoren und Gründer

Nicht selten bieten einige größere Venture Capital-Gesellschaften im Rahmen von Finanzierungsrunden an, Anteile von Frühphaseninvestoren oder von Gründern zu übernehmen. Nachteil für das Start-up ist hierbei jedoch, dass die Gelder nicht dem Unternehmen zufließen. Zudem kann, ohne dass dies empirisch belegt werden kann, angenommen werden, dass bei großen Verkaufsangeboten von Business Angels und Gründern die Bewertung der Finanzierungsrunde sinkt. Eine denkbare Alternative wäre, Business Angels wie auch Gründern gegebenenfalls in bestimmten Grenzen und unter bestimmten Voraussetzungen die Möglichkeit zu gewähren, außerhalb von Finanzierungsrunden Anteile frei zu veräußern, sodass sie nicht mit der Bewertungsdiskussion mit den Venture Capital-Gesellschaften kollidieren.

Vorteile von Anteilsveräußerungen

Vielfach investieren Business Angels nicht allein, sondern als Gruppe. Es kann sich für das Start-up durchaus als vorteilhaft erweisen, wenn neue Investoren in eine solche Gruppe hinzutreten und frisches Kapital mitbringen. Zudem können die hinzutretenden Investoren bestehende Gruppen stabilisieren und die Ausrichtung des Start-ups auf langfristiges Wachstum ermöglichen. Wenn mehrere Gesellschafter an einen finanzstarken Investor verkaufen, bringt das auch den Vorzug mit sich, dass die Gesellschafterstruktur vereinfacht wird. Dies kann sich in weiteren

Finanzierungsrunden als vorteilhaft darstellen, da Abstimmungen vereinfacht und beschleunigt werden oder eine weitere Finanzierungsrunde dadurch überhaupt erst möglich wird.

Interessengerechte Regelungen schaffen

Zu bedenken ist, dass ein Verkauf meist nicht ohne die Unterstützung des betroffenen Start-ups durchführbar ist. Der Erwerber wird sich im Rahmen einer Due Diligence ein Bild über die wirtschaftliche Lage des Unternehmens machen wollen. Sollten Gesellschafter unkoordiniert und zu beliebigen Zeitpunkten eine Veräußerung ihrer Beteiligung anstreben, bindet dies erhebliche Ressourcen bei dem Start-up, die besser in die operative Entwicklung des Unternehmens investiert sind. Mit etwas Phantasie lassen sich vertragliche Modelle und Mechanismen entwickeln, die u.a. diesen Aspekt aufgreifen. So könnte daran gedacht werden, von vornherein Anteilsklassen zu schaffen, die ohne Berücksichtigung der üblichen Beschränkungen und beispielsweise nur zu bestimmten Zeitpunkten veräußert werden können. Ein solcher Anteilsverkauf lässt sich aber nur realisieren, wenn einem Verkäufer ein Käufer gegenübersteht – es also einen Markt gibt. Dieser kann aber erst entstehen, wenn die vertraglichen Regelungen die Möglichkeiten für Anteilsveräußerungen eröffnen. Ein solcher Markt würde zu einer Stärkung der Gründerszene führen. ■

Jens Röhrborn

ist Rechtsanwalt und Gründungspartner der Kanzlei Röhrborn LLP, München. Er ist auf Venture Capital und M&A-Transaktionen sowie Kapitalmarktrecht spezialisiert. Er begleitet seit 17 Jahren Gründer, Investoren und Start-ups von der Frühphasenfinanzierung bis zum Exit.



Philipp Belter, LL.M.,

ist Partner der Kanzlei Röhrborn LLP, München. Er berät in allen Fragen von Venture Capital-Finanzierungen und Unternehmens- bzw. Beteiligungsverkäufen. Eigene unternehmerische Erfahrungen hat er als Mitgründer eines IT-/Softwareanbieters gesammelt. Als Business Angel investiert er in junge Start-ups. Vor Gründern und Studenten hält er regelmäßig Vorträge und Vorlesungen über Venture Capital-Finanzierungen.



ANZEIGE

HEUREKA
THE FOUNDERS CONFERENCE

05 MAY 2015

Apply on hrk15.com

hosted by **GRÜNDERSZENE**

Schutzrechte für kreative und innovative Leistungen

Auf die inneren Werte kommt es an

Intellectual Property (kurz: IP) kann den Großteil des Werts eines Unternehmens ausmachen – gerade junge Unternehmen nennen meist keine wertvollen Sachgüter ihr Eigen, sondern leben von der Attraktivität ihrer innovativen Ideen und dem Know-how des Gründerteams. Umso wichtiger ist der frühzeitige Schutz dieser wertvollen Assets, der in der aufregenden Gründungsphase schon mal gerne vernachlässigt wird.

Das Prinzip hinter der Gewährung von Schutzrechten für geistige Schöpfungen ist einfach: Kreativität und Innovation sollen sich lohnen. Als Anreiz bietet der Gesetzgeber daher verschiedene Kategorien von Schutzrechten an, denen sich die jeweiligen Werke fügen müssen – etwa Urheberrechte, Rechte an Patenten, Marken und Designs. Diese Rechte gewähren den Inhabern gerichtlich durchsetzbare Exklusivrechte bezüglich der Nutzung und Verwertung ihrer geistigen Schöpfungen, sei es durch die Eigennutzung oder die entgeltliche Lizenzierung an Dritte. Für junge Unternehmen gilt es – früher als ihnen meist lieb sein dürfte – eine bedarfsgerechte IP-Strategie zu entwickeln. Denn Fehlritte beim geistigen Eigentum können Start-ups teuer zu stehen kommen: „Wenn es schon im Anfangsstadium Streit um IP gibt, wird ein Investor die Finger davon lassen“, erklärt Dr. Andrea Schüßler, Partnerin bei Huber & Schüssler Patentanwälte und Expertin für Patente im Bereich Biotechnologie und Biochemie.

Urheberrecht

Ein Urheberrecht entsteht, ohne dass es einer Anmeldung oder Registrierung bedürfte, an persönlichen geistigen Schöpfungen des Menschen. Literatur, Fotografien, Gemälde, aber auch Computerprogramme oder etwa Texte und gestalterische Elemente auf Websites genießen in Deutschland Urheberrechtsschutz. Anders als zum Beispiel bei Patenten ist das Urheberrecht nicht frei übertragbar, sondern verbleibt beim ursprünglichen Schöpfer, dieser kann aber über die Verwertungsrechte an seinem Urheberrecht frei verfügen, also etwa umfassende Lizenzen zur Kommerzialisierung des jeweiligen Werks einräumen. Das Urheberrecht nebst Verwertungsrechten erlischt 70 Jahre nach dem Tod des Urhebers.

Patente

Das Patent als Paradebeispiel eines verbrieften Schutzrechts bietet ein Exklusivitätsrecht an der Benutzung einer technischen Erfindung. Es entsteht durch Anmeldung und Erteilung z.B. durch das Deutsche Patent- und Markenamt oder das Europäische Patentamt für das jeweilige Territorium. Wer später international expandieren will, meldet das Schutzrecht zunächst beim deutschen oder europäischen Patentamt an. Nach einem Jahr wird ein sogenanntes PCT-Verfahren eingeleitet (PCT: Patent Cooperation Treaty). Hierdurch kann durch einen einzigen Antrag ein Prioritätsrecht in 148 Ländern erworben werden, welches erst nach 30 Monaten in eine nationale Anmeldung umgewandelt werden muss. In dieser Zeit kann in allen PCT-Staaten

kein anderer die Erfindung anmelden. „Man gewinnt also Zeit und kann sich gründlich überlegen, für welche Märkte man sein Geld ausgeben möchte“, erläutert Dr. Schüßler.

Expertenrat

Ein einfaches mechanisches Patent lässt sich unter Umständen noch durch den Erfinder selbst anmelden: „Jeder kann die Funktionsweise eines Korkenziehers beschreiben, aber spätestens bei High-Tech-Erfindungen, wie computerimplementierten Erfindungen oder biotechnologischen Erfindungen sollte man die Hilfe eines Experten in Anspruch nehmen“, so Dr. Schüßler. Wenigstens nach Erhalt des Rechercheberichts des Patentamts suchen sich die Anmeldenden daher Rat vom Patentanwalt, um die Erteilung des Patents nicht zu gefährden.



Dr. Andrea Schüßler,
Huber & Schüssler
Patentanwälte

Sinnvolles Schutzrecht

Wer seine Software schützen will, sollte sich von der restriktiven Handhabung computerimplementierter Erfindungen durch das deutsche und europäische Patentamt nicht abschrecken lassen: „Gerade für den digitalen Start-up-Bereich sind die USA sehr wichtig – dort und im asiatischen Raum sind Softwarepatente an deutlich geringere Anforderungen geknüpft“, weiß Dr. Robert Harrison, Patentanwalt und Managing Partner der Patentanwaltskanzlei IP Law Group aus seiner über 30-jährigen Beratungspraxis zu berichten, „und bei Investoren sind solche Patente sehr gefragt.“ Es lohnt daher, sich frühzeitig mit den Möglichkeiten in Übersee vertraut zu machen. „Wer ein Patent erwirkt, schafft einen echten Wert für sein Unternehmen“, so Dr. Harrison – das begeistert nicht nur mögliche Investoren, sondern kann zum Beispiel auch im Rahmen von sogenanntem Cross Licensing mit Konkurrenten Streitigkeiten konstruktiv beseitigen helfen.



Dr. Robert Harrison,
IP Law Group

Stolperfallen

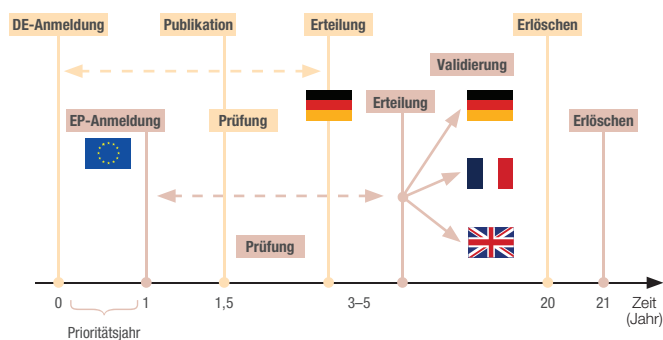
Vorsicht ist indes beim freizügigen Umgang mit Informationen, zum Beispiel bei Vorträgen oder Pitches, im Vorfeld einer Anmeldung geboten. Denn werden Informationen vor Anmeldung öffentlich, so zählen diese zum Stand der Technik im

Rechtssinne. Die Neuheit der Erfindung kann dann – etwa bei gezielter Suche nach solchen Fehlritten durch Konkurrenten – angefochten werden. Das Patent wäre damit gegenstandslos. Bei der Präsentation von Ideen im Rahmen eines Pitches kann dabei nicht davon ausgegangen werden, dass seitens der Investoren stets Verschwiegenheitserklärungen (sogenannte Non Disclosure Agreements, kurz NDAs) unterzeichnet werden. Denn wer Hunderte von Ideen vorgetragen bekommt, möchte sich ungern bezüglich aller erlangter Informationen, von denen es die wenigsten jemals auf den Markt schaffen werden, in die Pflicht nehmen lassen. Lässt sich die Entwicklung aus dem vermarkteten Endprodukt nicht zurückverfolgen, kann ein Patent mitunter sogar nachteilig sein. Die Patentanmeldung führt zwingend zur umfassenden Veröffentlichung der Erfindung, was Forschungsvorsprünge gegenüber Wettbewerbern erheblich reduziert. Ferner erlischt der Patentschutz spätestens nach 20 Jahren – ein gut gehütetes Geschäftsgeheimnis kann theoretisch ewig gewahrt werden.

Marken

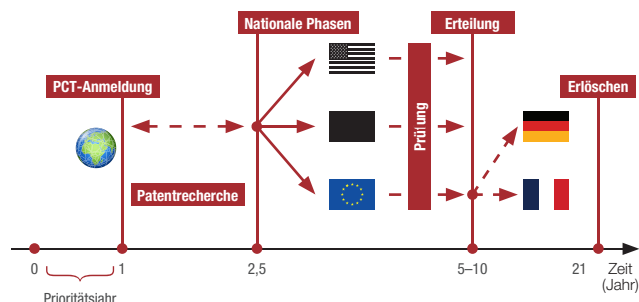
Die Unternehmensbezeichnung oder Firma ist nach deutschem Namensrecht bereits durch die Aufnahme der Geschäftstätigkeit unter dem jeweiligen Namen vor Nachahmung geschützt. Gesteigerte Rechtssicherheit und Beweisbarkeit liefert aber die Registrierung einer Wort- oder Bildmarke in entsprechende Register. Für Produktbezeichnungen oder Logos gilt das Namensrecht nicht, sie müssen de facto eingetragen werden, um Schutzwirkung zu entfalten. Wer seine Zukunft nicht lediglich auf dem deutschen Markt sieht, der sollte der europäischen Marke – der sogenannten Gemeinschaftsmarke – den Vorzug geben. Die Eintragung einer einzelnen Marke schlägt dabei mit circa 2.500 EUR zu Buche. Die Standardanmeldung umfasst dabei zwei oder drei „Klassen“ – das heißt Geschäftsbereiche, in denen die Marke geschützt wird, zum Beispiel „Bekleidungsstücke, Schuhwaren, Kopfbedeckungen“ oder „Telekommunikation“.

Patentanmeldung in Europa



Quelle: Leibniz-Institut für Festkörper- und Werkstoffforschung, Dresden

Patentanmeldung weltweit (PCT-Länder)



Quelle: Leibniz-Institut für Festkörper- und Werkstoffforschung, Dresden

Eigene Recherchen

Wichtig bei der Markenregistrierung: Anders als bei Patentanmeldungen wird hier nicht von Amts wegen geprüft, ob durch die Eintragung Rechte anderer Markeninhaber verletzt werden. „Die Recherche nach älteren Drittrechten ist ein heikler Punkt“, räumt Claus M. Eckhardt ein; er ist Partner der auf gewerblichen Rechtsschutz in allen Spielarten spezialisierten Kanzlei Bardehle Pagenberg und Leiter der dortigen Markenabteilung. „Es gehört zum guten kaufmännischen Gebaren dazu, im Vorfeld eigene Recherchen in Auftrag zu geben“, ergänzt Eckhardt. Dabei gilt es im eigenen Interesse Drittrechtsverletzungen tunlichst zu vermeiden, schließlich sollen Unternehmensname und Produkte einzigartig sein und Prozesskosten vermieden werden.

Domains

Wer Markenanmeldungen vornimmt, sollte sich im gleichen Zuge um die Registrierung von Domains bemühen. Zwar ist es unter Umständen möglich, auch später noch auf die Freigabe von Domains zu klagen, die damit verbundenen Unwägbarkeiten sollten aber angesichts der geringen Kosten der Domainregistrierung vermieden werden.

Fazit

Nicht alle gebotenen Schutzmaßnahmen erfordern umfassende, kostspielige Beratung durch externe Experten. Gerade eine erste Sondierung bestehender Drittrechte kann durch immer umfassendere Online-Datenbanken bei Patentämtern, Marken- und Handelsregistern auch selbstständig erfolgen. Wer an der IP-Strategie spart, spart aber letztlich am falschen Ende – mitunter mit verheerenden Folgen.

Lucie Rohr
redaktion@vc-magazin.de

„Du siehst ziemlich mitgenommen aus“ – Vorsicht bei Drag Along-Klauseln

Dr. Matthias Birkholz

ist Gründungspartner der Berliner Rechtsanwaltssozietät Lindenpartners. Die Beratung von Gesellschaften, Geschäftsführern, Vorständen und Aufsichtsräten im Zusammenhang mit Fragen der Pflichtverletzungen von Gesellschaftsorganen bildet einen besonderen Schwerpunkt seiner Tätigkeit.



Drag Along-Klauseln gehören zum Standardrepertoire bei Venture Capital-Deals und Joint Venture-Vereinbarungen. Dabei verpflichtet sich ein Gesellschafter dazu, seine Gesellschaftsanteile zu identischen Bedingungen wie ein verkaufswilliger Gesellschafter an einen Dritten zu veräußern. In der Regel sind es Mehrheitsbeteiligte, die sich durch derartige Klauseln die Ausstiegsmöglichkeit aus der Gesellschaft zu sichern versuchen.

Über solche Klauseln wird in der Regel kaum diskutiert. Die Interessen der Gesellschafter scheinen oftmals auf den ersten Blick gleich gelagert. Deswegen müssen sich Gründer in Verhandlungen mit Investoren auf Unverständnis gefasst machen, wenn sie versuchen, solche Klauselvorschläge in Frage zu stellen oder zu modifizieren.

Tatsächlich ist Skepsis hier mehr als angebracht. Die möglichen Interessenkonflikte sind in Wirklichkeit vielfältig. Ob überhaupt ein Exit angestrebt wird und wenn ja, welches der optimale Verkaufszeitpunkt ist, darüber kann es z.B. zwischen einem Finanzinvestor, der die Rendite seines Fonds im Blick hat und möglicherweise gerade einen Verlust mit einer anderen Beteiligung ausgleichen muss, und seinen Mitgesellschaftern, die selbst im Unternehmen tätig sind und langfristiger denken, durchaus völlig unterschiedliche Ansichten geben. Entsprechendes gilt im Hinblick auf den erzielbaren Verkaufspreis. Aber auch die sonstigen Konditionen treffen – auch wenn sie auf dem Papier für alle „identisch“ sind – mitunter nicht wirklich alle Veräußerer gleich. So ist beispielsweise die Eingehung eines Wettbewerbsverbots für einen Finanzinvestor möglicherweise überhaupt

kein Problem. Das mag sich für einen Gründer oder sonstigen Minderheitsgesellschafter komplett anders darstellen.

Mitverkaufspflichten sind daher für den Mitverkaufsverpflichteten nur akzeptabel, wenn ihm ein angemessener Schutz seiner Interessen zugestanden wird. Dazu gehören unter anderem umfassende Informationsrechte über den Verkaufsprozess, zeitliche Beschränkungen, Mindestpreise und Mindestmengen.

Weniger offensichtlich ist, dass ein derartiger vertraglicher Schutz der Interessen des Mitverkaufsverpflichteten mittelbar sogar auch im Interesse des verkaufswilligen Gesellschafters liegt. Gesellschaftsrechtlich haben Mitverkaufspflichten eine ähnliche Wirkung wie Hinauskündigungsklauseln, die den einseitigen Ausschluss eines Gesellschafters ermöglichen. Diese werden grundsätzlich für unzulässig gehalten. Sie sind nach der Rechtsprechung des BGH nur dann nicht sittenwidrig, wenn sie ausnahmsweise wegen bestimmter sachlicher Gründe gerechtfertigt sind. Zwar wird in der Literatur eine Übertragung dieser Grundsätze auf Drag Along-Klauseln zumeist abgelehnt. Um das zu begründen, wird gemeinhin darauf verwiesen, dass ein entsprechender sachlicher Grund bei Drag Along-Klauseln in der Regel vorliegt, also etwa ein Venture Capital-Geber ein berechtigtes Interesse an der Sicherung seiner Ausstiegsmöglichkeit habe und auf der anderen Seite die Interessen der anderen Gesellschafter nicht wesentlich beeinträchtigt würden. Diese Argumentation versagt aber, wenn die Interessen der Mitveräußerungsverpflichteten nicht durch hinreichende Schutzmechanismen gewahrt werden. Eine „nackte“ Mitverkaufsverpflichtung ohne derartige Schutzmechanismen kann daher sehr wohl unter Anlegung der Grundsätze über Hinauskündigungsklauseln sittenwidrig sein. Vor diesem Hintergrund lohnt es sich für die Berechtigten kaum, den (vermeintlichen) Anwendungsbereich derartiger Klauseln zu überspannen. Der Preis für ein solches Gebaren ist, dass dadurch die Sittenwidrigkeit einer Mitverkaufsverpflichtung möglicherweise erst dokumentiert wird. ■

Magazin - Blog - Event - Netzwerk

M&A China/ Deutschland

Plattform M&A China/Deutschland
by Unternehmergeedition



Eine Idee von Unternehmergeedition und M&A REVIEW

- **Zweisprachig** Deutsch & Chinesisch!
- **Schwerpunkt:** Inbound & Outbound M&A
- **2 gedruckte Ausgaben, 2 E-Magazine** p.a. (Deutschland- & China-Auflage),
- **Zielgruppe:** Global agierende Unternehmen in China & Deutschland; Cross-Border-M&A-Community
- **Blog-Format:** MA-dialogue.com
- **Event-Kooperationen** Deutschland/China

Erscheinungstermine 2015

4. Februar (Nr. 1/15, E-Magazin) • **6. Mai** (Nr. 2/15, gedruckt + E-Magazin)
5. August (Nr. 3/15, E-Magazin) • **7. Oktober** (Nr. 4/15, gedruckt + E-Magazin)

Mit AIFs, Infrastruktur und Darlehen aus der Zinsfalle?

Kommentar zur Novelle der Anlageverordnung

Mit der Novelle der Anlageverordnung wurde diese auf das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) und die neue, regulierte Welt der alternativen Investmentfonds (AIFs) ausgerichtet. Während in manchen Bereichen, insbesondere bei Spezialfonds und Private Equity, im Wesentlichen der Status quo beibehalten wird, werden punktuell neue Impulse gesetzt, die auf der einen Seite einen Weg aus der Zinsfalle eröffnen, auf der anderen Seite die Bereitstellung von privatem Kapital für Infrastrukturprojekte, insbesondere im Kontext der Energiewende, fördern sollen.

Aufatmen können Versicherer, Pensionsfonds und mittelbar betroffene institutionelle Investoren wie etwa Versorgungswerke, dass ihr typisches Anlagevehikel, der (Master-)Spezialfonds, nicht – wie ursprünglich vorgesehen – auf nur OGAW-konforme Anlagegegenstände zurückgestuft worden ist. Dies hätte umfangreiche Umstrukturierung und Kosten verursacht, die in der Sache nicht zu rechtfertigen gewesen wären. Im Ergebnis können nunmehr im Rahmen von § 2 Abs. 1 Nr. 16 auch Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen gem. § 284 KAGB und vergleichbare EU-Investmentvermögen im Grundsatz ohne quotale Begrenzung erworben werden, wobei diese transparent für Zwecke einer Durchschau und ausreichend fungibel sein müssen.

Aufwertung der Beteiligungsquote für Private Equity-Investments

Die Beteiligungsquote, die auch Anlagen in Private Equity umfasst, wurde insofern aufgewertet, als dass über geschlossene AIF neben nicht börsennotierten Unternehmensbeteiligungen und anderen eigenkapitalähnlichen Instrumenten nunmehr ausdrücklich auch andere – vorrangige – Instrumente der Unternehmensfinanzierung erworben werden können, wobei der AIF und sein Verwalter seinen Sitz auch im OECD-Raum haben kann und zudem eine Registrierung ausreichend ist. Der zunehmenden Bedeutung von Fremdkapitalanlagen wurde auch insoweit Rechnung getragen, als dass auf der einen Seite nunmehr eine eigenständige Regelung für besicherte (High Yield) Darlehen eingeführt wurde (§ 2 Abs. 1 Nr. 4 c), die explizit auch Darlehen an Infrastrukturgesellschaften umfasst. Ob hier die Quote von 5% nicht zu knapp bemessen ist, wird die Praxis zeigen. Klärungsbedürftig sind zudem noch die konkreten Anforderungen an diese Besicherung.

Sonstige AIF und Spezial-AIF

Auf der anderen Seite sind unter der geänderten Anlageverordnung nun explizit Anteile an Fonds erwerbbar, die wiederum zu 100% in unverbriefte Darlehensforderungen investieren. Sofern diese in der Kategorie „sonstige AIF“ (§ 2 Abs. 1 Nr. 17) erworben werden, gilt eine quotale Beschränkung von 7,5% des gebundenen Vermögens, die wiederum Teil der Risikokapitalquote von

35% ist. In dieser Kategorie gibt es weder eine Durchschau noch Beschränkungen im Hinblick auf die erwerbenden Vermögensgegenstände, sodass hier uneingeschränkt z.B. auch Senior Secured Loans erworben werden können. Für offene AIF unter § 2 Abs. 1 Nr. 17 gilt lediglich die Vorgabe, dass diese einmal pro Jahr ein Rückgaberecht einräumen müssen, ansonsten gelten sie als geschlossene AIF. Auch Spezial-AIF (mit festen Anlagebedingungen) nach § 2 Abs. 1 Nr. 16 dürfen – weiterhin – unverbriefte Darlehensforderungen erwerben, wobei derzeit noch nicht abschließend geklärt ist, ob für diese eine 30%ige Beschränkung bezogen auf den Wert des Sondervermögens gilt. Ein entsprechender Passus in der Begründung zu dieser Norm wurde jedenfalls im Gesetzgebungsverfahren wieder gestrichen und ist auch aus systematischen Gründen nicht zwingend. Diese Grenze sollte also nicht länger maßgeblich sein.

Veränderte Bedürfnisse von Versicherern und Investoren

Zumindest teilweise spiegelt die neue Anlageverordnung somit die sich im gegenwärtigen Niedrigzinsumfeld wandelnden Anlagebedürfnisse von Versicherern und den anderen betroffenen Investoren wider. Gerade im Hinblick auf Darlehensfonds kommt den Änderungen gegebenenfalls schon kurzfristig noch weitreichendere Bedeutung zu, wird doch auf europäischer und nationaler Ebene aktuell auch die direkte Darlehensvergabe durch Fonds (Loan Origination) diskutiert. In diesem Zuge dürfte zum einen die Verwaltung von Darlehen im Bestand – z.B. in Restrukturierungsfällen – deutlich erleichtert werden und etwaige Konflikte mit dem Kreditwesengesetz aufgelöst werden. Zum anderen könnten diese spezialisierten Fonds auch originär Kredite vergeben und damit eine komplementäre Finanzierungsmöglichkeit zur klassischen Bankenfinanzierung zur Verfügung stellen. Investorensseitig besteht hier jedenfalls ein sehr großes Interesse.

Registrierte AIFs

Weniger fortschrittlich ist die Anlageverordnung in Bezug auf registrierte AIF, also solche ohne KAGB-Vollerlaubnis, und AIF, die außerhalb der EU bzw. des EWR ansässig sind. Diese dürfen nämlich nicht direkt erworben werden, sondern allenfalls mittelbar – über einen Dachfonds, der die Voraussetzungen des § 2

Abs. 1 Nr. 17 erfüllt. Gerade vor dem Hintergrund, dass in diesem Jahr voraussichtlich die Weichen für die Einführung des Drittstaatenpasses unter der AIFM-Richtlinie gestellt werden, ist dieser Ausschluss unverständlich.

Die Frage der Dauer

Abschließend ist die Frage zu stellen, warum es so lange gedauert hat, bis diese durchaus sinnvollen, am Ende aber überschaubaren Änderungen, die insbesondere durch die Ablösung des Investmentgesetzes durch das KAGB im Jahre 2013 erforderlich waren, in der Anlageverordnung implementiert wurden. Immerhin sind seit der Verabschiedung des KAGB fast zwei Jahre vergangen! Nicht nur im Hinblick auf das baldige Inkrafttreten von Solvency II, sondern insbesondere im andauernden Niedrigzinsumfeld hätte man dem Anlagenotstand bei den betroffenen Investoren besser und schneller Rechnung tragen müssen. Hier ist wertvolle Zeit verstrichen, und gerade bei der Kapitalanlage der institutionellen Investoren, die eben die Gelder von Millionen von Privatanlegern verwalten, die privat oder betrieblich Altersvorsorge betreiben, hätte eine Priorität gesetzt werden müssen.

Ausblick: Bewährung in der Praxis

Jetzt muss sich die Praxistauglichkeit der jeweiligen Regelungen erweisen. Diverse Zweifels- und Auslegungsfragen bedürfen der

Konkretisierung durch die BaFin. Hier besteht dringender Handlungsbedarf, zumal für einen Teil der betroffenen Investoren ab dem 1. Januar 2016 schon Solvency II maßgeblich sein wird. Nicht aus den Augen verlieren sollte man auch die jetzt bevorstehende Neukonzeption des Investmentsteuerrechts. Neben der Behandlung von alternativen Investmentfonds im Versicherungsaufsichtsrecht ist nämlich auch deren steuerliche Behandlung für viele Investoren von großer Relevanz. Hier ist zu hoffen, dass sinnvolle Zugangsmöglichkeiten in alternative Anlagekonzepte und Investmentfonds nicht durch das Steuerrecht konterkariert werden.

Frank Dornseifer

ist Geschäftsführer beim Bundesverband Alternative Investments e.V., Bonn, Autor zahlreicher Fachpublikationen zum Investment- und Gesellschaftsrecht sowie Herausgeber von Kommentaren zum Investmentgesetz und zur AIFM-Richtlinie. Für den Finanzausschuss des Bundestages und das Europaparlament war er mehrfach als Sachverständiger in Gesetzgebungsverfahren zum Kapitalmarktrecht tätig.



ANZEIGE

Viele Wege ...



facebook.com/VentureCapitalMagazin

twitter.com/vc_magazin



... führen zum **VentureCapital Magazin**

VentureCapital
Magazin

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

VC-Magazin.de

Das Portal für Investoren & Entrepreneure

www.vc-magazin.de

Private Equity Flash

Der Newsletter von VC-Magazin.de

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

Intellectual Property als Sachwert

Geistiges Eigentum – Anlageklasse der Zukunft

Die Bedeutung und der Wert von Intellectual Property (IP) nehmen immer weiter zu. Das ist auch für Investoren interessant. Denn ein Investment in geistiges Eigentum hat Sachwerteigenschaften und kann für stetige und attraktive Cashflows sorgen.

Die Bedeutung von geistigem Eigentum für Unternehmen und ganze Volkswirtschaften ist kaum zu unterschätzen. Laut einem aktuellen Report des U.S. Commerce Department bieten allein in den USA die Industrien, die maßgeblich von IP getrieben sind, mindestens 40 Millionen Menschen Arbeit, und sie steuern mehr als 5 Bio. USD zum amerikanischen Bruttoinlandsprodukt bei. Doch vor allem schafft geistiges Eigentum Werte. Beispiel Pharma: Dort belaufen sich die gezahlten Lizenzgebühren laut einer Schätzung von Dechert LLP auf über 100 Mrd. USD pro Jahr.

Grundtypen geistigen Eigentums

Doch was genau ist unter geistigem Eigentum zu verstehen? Allgemein geht es um legale Rechte, die aus geistigen Aktivitäten in der Industrie, der Wissenschaft, der Literatur oder dem künstlerischen Bereich resultieren. Experten unterscheiden vier Grundtypen: Patente, Copyrights, Patente auf ein Design und den Markenschutz. Ferner haben diese Patente und Copyrights einen Wert, der den Wert vieler Industrien heute maßgeblich bestimmt. Interessant daran ist, dass andere von diesen Rechten profitieren können. So besitzt ein Komponist zwar das Copyright an seiner Musik exklusiv. Er kann das Copyright aber an andere lizenzieren. Der Inhaber eines Patents wiederum hat das Recht, andere daran zu hindern, das Produkt, auf das sich das Patent bezieht, herzustellen, zu nutzen oder zu verkaufen. Er kann die Lizenz an dem Patent aber an eine andere Partei verkaufen. Dafür bekommt der Eigentümer eine Lizenzgebühr, auch Royalty genannt. Das ist eine nutzungsabhängige Zahlung, die von dem Lizenznehmer an den Eigentümer für die Nutzung des geistigen Eigentums fließt.

Intellectual Property als Sachwertanlage

Aus Anlegersicht ist entscheidend, dass IP die typischen Charakteristika von Sachwerten aufweist. Sachwerte sind Anlagen, die aufgrund ihrer Substanz und ihrer Eigenschaften einen Wert haben. Dazu zählen physisch greifbare Güter, wie Rohstoffe, Immobilien oder Land, aber auch nicht physische Assets. Beispiele dafür sind volkswirtschaftliche Ressourcen, wie Technologien, die Reputation einer Marke oder künstlerische Kreationen. Gemeinsam ist Sachwerten, dass sie einen inneren Wert aufweisen und einen gewissen Schutz vor Inflation bieten. Und genau diese Eigenschaften hat auch geistiges Eigentum. Zudem bietet IP, wie auch andere Strategien, die auf Sachwerten beruhen, einen periodisch verteilten Cashflow, kombiniert mit attraktivem Kapitalaufwertungspotenzial. Und Sachwerte gelten als eigenständige Anlageklasse, die sich von typischen Finanz-



Geistiges Eigentum bietet erhebliches Ertragspotenzial – Risiken dürfen aber nicht außer Acht gelassen werden.

werten wie Aktien oder Bonds, deren Wert sich aus der vertraglichen Forderung auf den zugrunde liegenden Basiswert ergibt, unterscheiden.

Chancen in der Unterhaltungsbranche

In vielen Industrien ist IP heute ein Schlüsseltreiber. Dazu zählen zum Beispiel die Branchen Musik, Pharma, Film und die IT- und Software-Industrie. Copyrights auf Musik etwa generieren dauerhafte Royalties über verschiedene Distributionskanäle. Über den CD-Verkauf, digitale Downloads, das Spielen der Musik im Radio oder die Nutzung in Filmen, in der Werbung oder in Spielen, wo die Lizenzgebühren 2012 übrigens auf fast 8 Mrd. USD gestiegen sind. Filme generieren im Übrigen am Box Office, also während des Zeitraums der ersten öffentlichen Vorführung im Film-Theater, nur 20% bis 25% der gesamten Einnahmen. Der Rest kommt über den späteren Vertrieb wie den DVD-Verkauf, Video on Demand oder Kabel-TV zustande. Und das über eine Periode von zehn bis 15 Jahren. Was auch Investments in Filmrechte attraktiv machen kann. Wie attraktiv die Lizenzierung von geistigem Eigentum im Software- oder Hightech-Bereich ist, zeigt das Beispiel von Microsoft. Samsung zahlte dem US-Kon-

Foto: © Thinkstock/Stock/vaeenma

zern für die Nutzung der Microsoft-Technologie 2013 mehr als 1 Mrd. USD an Royalties.

Ertragsstrategien

Um nun Erträge aus IP zu generieren, gibt es verschiedene Strategien. Dazu zählen die Lizenzierung, die Kommerzialisierung, der komplette Verkauf oder das rechtliche Vorgehen gegen den Missbrauch von Patenten. Doch egal welche Strategie jemand verfolgt, die Erträge daraus korrelieren kaum mit den Finanzmärkten, dafür aber positiv mit der Inflationsrate. Allerdings variieren die Erträge aus IP-Investments durchaus. Das hängt zum Beispiel davon ab, an welchem Punkt des Lebenszyklus sich das geistige Eigentum befindet. So kann es bereits in der Phase der Cash-Generierung sein, aber auch in einer früheren Phase. Aber auch die Wahl der Partizipation, also Eigen- oder Fremdkapital, ist für die Höhe der Erträge von Bedeutung. Den Wert von geistigem Eigentum aufzubauen, kann dabei auf verschiedene Arten geschehen. Das zeigte sich am aktuellen Beispiel von Google Ventures, das sich zusammen mit MSD Capital mit 60 Mio. USD an der Kobalt Music Group, die unter anderem im Management von Urheberrechten tätig ist, beteiligte.

Fazit: Nicht ohne Risiko

Bedenken müssen Investoren aber, dass IP-Investments nicht risikolos sind, auch wenn deren fundamentaler Ausblick gut

ist, sie attraktive Erträge sowie stetige Cashflows versprechen und sie überdies Inflationsschutz bieten. Allerdings sind die Risiken recht spezifischer Natur. Typisch sind regulatorische Risiken, wie die Änderung politischer Rahmenbedingungen, kommerzielle Unwägbarkeiten, also dass sich der Wert eines geistigen Eigentums schlechter entwickelt als erwartet, oder das Kreditrisiko der Gegenpartei. Die gute Nachricht: Diese Risiken können durch eine gezielte Auswahl der Assets und eine breite Diversifikation abgemildert werden. So kann ein Portfolio aus IP-Investments gestreut über verschiedene Formen geistigen Eigentums, also Patente oder Copyrights, über verschiedene Lebenszyklen und verschiedene Industrien diese spezifischen Risiken reduzieren. Und Investoren so stetige und attraktive Erträge liefern. ■

Laurens Rensch

ist Portfoliomanager bei Swiss Alpha. Davor war er für APG Asset Management als Senior Portfoliomanager tätig. Dort zeichnete er für Investments in Intellectual Property verantwortlich und verwaltete mehr als 2 Mrd. USD. Vor seiner Zeit bei APG managte Rensch verschiedene alternative Investment-Portfolios bei Robeco Asset Management.



Investing-News

First Closing des Speedinvest 2 bei 58 Mio. EUR

Nach einer Fundraising-Phase von fünf Monaten meldet die österreichische Venture Capital-Gesellschaft Speedinvest das First Closing ihres zweiten Fonds bei 58 Mio. EUR. Ursprünglich hatte die Wiener Wagniskapitalgesellschaft als Ziel für das First Closing des Fonds 25 Mio. EUR ausgegeben. Bis zum Final Closing, das für den September dieses Jahres angestrebt wird, soll Speedinvest 2 ein Gesamtvolumen von mindestens 70 Mio. EUR erreichen. Der Anteil von privaten Investoren und Stiftungen bei den bisher eingesammelten Mitteln ist mit 87% (51 Mio. EUR) für einen europäischen Venture Capital-Fonds nach Unternehmensangaben ungewöhnlich hoch. Der Frühphasenfonds soll künftig in Start-ups mit digitalen Geschäftsmodellen vorwiegend in Zentral- und Osteuropa investieren. Das Closing steht noch unter Genehmigungsvorbehalt der zuständigen Behörde.

DBAG mit 13,3 Mio. EUR Konzernergebnis im ersten Quartal

Die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) schließt das erste Quartal des Geschäftsjahres 2014/2015 mit einem Konzernüberschuss in Höhe von 13,3 Mio. EUR ab, nach 12,5 Mio. EUR im entspre-

chenden Vorjahreszeitraum. Grundlage dafür ist vor allem die insgesamt positive Entwicklung der Portfoliounternehmen. Angesichts einer guten Auftragslage und Zuversicht bei den Markterwartungen rechnen die meisten Unternehmen im Portfolio der DBAG mit einem Umsatzplus im laufenden Jahr. Dies hat nach dem Bewertungsverfahren der DBAG zu höheren Wertansätzen und damit auch zu einem positiven Ergebnis im Beteiligungsgeschäft geführt. Neben dem Investmentgeschäft lieferte auch die Fondsberatung einen positiven Ergebnisbeitrag.

Rothschild meldet erstes Closing des Five Arrows Principal Investments II

Rothschild Merchant Banking hat für den zweiten Fonds seiner Beteiligungsgesellschaft Five Arrows Principal Investments (FAP II) externe Kapitalzusagen von mehr als 493 Mio. EUR erhalten. Einschließlich der bisher eingegangenen Zusagen von Mitarbeitern von Rothschild kommt der FAPI II wenige Monate nach Eröffnung der ersten Kapitalrunde auf 508 Mio. EUR. Dies sind etwa 70% des angestrebten Gesamtvolumens von 700 Mio. EUR. Wie der Vorgängerfonds wird FAPI II in kleinere europäische Mittelstandsunternehmen aus den Sektoren Gesundheit, Bildung, Business Service, Software und Technologie investieren.

Die Transaktionen des vergangenen Monats

Erst- und Zweitundenfinanzierungen

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
99chairs GmbH	Berlin	E-Commerce	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, sechsstelliger Betrag Business Angels		1. Finanzierungsrunde
AltusInsight GmbH	Berlin	Software as a Service	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, 500.000 EUR Think Entwicklungsgesellschaft mbH		Seed-Finanzierung
Automatic Logistic Solution GmbH	München	Verpackungs- maschinen	High-Tech Gründerfonds Management GmbH, nicht veröffentlicht		2. Finanzierungsrunde
Avari (ehemals RetentionGrid GmbH)	Berlin	Online-Marketing	Connect Ventures, Business Angels	500.000 EUR	2. Finanzierungsrunde
bikesale solutions GmbH	München	E-Commerce	u.a. Business Angels	sechstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Book a Tiger Household Services GmbH	Berlin	E-Commerce	Tamedia AG, Target Ventures, Avala Capital GmbH	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde (erweitert)
edicted GmbH	Bremen	Juristische Dienstleistungen	Bremer Beteiligungs -und Management- gesellschaft mbH, Business Angel	sechsstelliger Betrag	Seed-Finanzierung
Effect Photonics B.V.	Eindhoven (NL)	Technologie	u.a. b-to-v Partners AG, Brabant Development Agency	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Familonet GmbH	Hamburg	Mobile Apps	HR Ventures GmbH, Venista Ventures GmbH & Co. KG, WestTech Ventures GmbH, Badisches Pressehaus GmbH & Co. KG, Verlagsgruppe Rhein Main Holding GmbH & Co. KG, IFB Innovationsstarter GmbH, Media Investment GmbH	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
goderma GmbH	Berlin	E-Health	Creathor Venture Management GmbH, Partech Ventures, Heilemann Ventures GmbH	2 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
ImevaX GmbH	München	Life Sciences	KfW via ERP-Startfonds, Wellington Partners Venture Capital, BioMedPartners AG via BioMedInvest-II LP, EMBL Ventures GmbH, Santo Venture Capital GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde (2. Closing)
LeanIX GmbH	Bonn	Software as a Service	Iris Capnamic Management GmbH, Iris Capital	2,2 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Mapudo GmbH	Düsseldorf	Software	NRW.Bank, HR Ventures GmbH	sechsstelliger Betrag	Seed-Finanzierung
Silexica Software Solutions GmbH	Aachen	Software	Seed Fonds II für die Region Aachen GmbH & Co. KG, DSA Invest GmbH	nicht veröffentlicht	Seed-Finanzierung
simplesurance GmbH	Berlin	E-Commerce	u.a. Route 66 Ventures LLC, Rheingau Founders GmbH	8 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde



Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimullin

StyleRemains GmbH	Hamburg	E-Commerce	North-East Venture A/S, Deutsche Balaton AG, High-Tech Gründerfonds Management GmbH, HCS Beteiligungsgesellschaft mbH, Hanse Ventures BSJ GmbH, Business Angels	siebenstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
Überchord Engineering GmbH	Berlin	Mobile Apps	Ebner Verlag GmbH & Co. KG, Business Angel	400.000 EUR	Seed-Finanzierung

Weitere Finanzierungsrunden

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
Bike24 GmbH	Dresden	E-Commerce	Riverside Europe Partners GmbH	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Easysys AG	Rapperswil (CH)	Software as a Service	Armada Investment AG, Redalpine Venture Partners AG, Business Angels	4 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
ExB Communication Systems GmbH	München	Software as a Service	KfW, Business Angels	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Foodpanda GmbH	Berlin	E-Commerce	u.a. Rocket Internet AG	104 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Frimo Group GmbH	Lotte bei Osnabrück	Maschinenbau	CBG Commerz Beteiligungskapital GmbH & Co. KG, Haspa Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand mbH	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung (Mezzanine-Finanzierung)
Immunservice GmbH	Hamburg	Life Sciences	Hubertus Wald Stiftung, High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Business Angels	nicht veröffentlicht	3. Finanzierungsrunde
Kura Oncology	La Jolla (USA)	Life Sciences	u.a. Nextech Invest AG, EcoR1 Capital LLC, Fidelity Management & Research Company LLC, Arch Venture Partners, Tavistock Life Sciences via Boxer Capital LLC, Partner Fund Management L.P.	60 Mio. USD	Wachstumsfinanzierung
Lendstar GmbH	Starnberg	Fintech	Dieter von Holtzbrinck Ventures GmbH, Business Angels	siebenstelliger Betrag	Wachstumsfinanzierung
mySugr GmbH	Wien (AT)	E-Health	Roche Venture Fund, iSeed Ventures, XL Health AG, Business Angels	4,2 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Outfittery GmbH	Berlin	E-Commerce	Northzone Capital, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH via VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin, Highland Capital Partners, HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH, Mangrove Partners	20 Mio. USD	4. Finanzierungsrunde
Sinopsys Surgical, Inc.	Boulder Colorado (USA)	Medizintechnik	u.a. Creathor Venture Management GmbH, Business Angels	nicht veröffentlicht	3. Finanzierungsrunde



Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimullin

tausendkind GmbH	Berlin	E-Commerce	Iris Capnamic Management GmbH, Iris Capital, Rheinisch-Bergische Verlagsgesellschaft mbH, MGO Digital Ventures GmbH, PDV Inter-Media Venture GmbH, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH via VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin, Business Angels	siebenstelliger Betrag	Wachstumsfinanzierung
TourRadar GmbH	Wien (AT)	Tourismus	aws Fondsmanagement GmbH via aws Gründerfonds, Speedinvest GmbH & Co. KG, AC & Friends GmbH, Business Angels	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Sky Plastic Recycling and Commerce GesmbH	Völkermarkt (AT)	Recycling	Cudos Capital AG	nicht veröffentlicht	Wachstumsfinanzierung
Webdata Solutions GmbH	Leipzig	Datenanalyse	b-to-v Partners AG, Seventure Partners, Senovo GmbH, Technologiegründerfonds Sachsen Verwaltung GmbH	4 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung

Buyout

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Transaktion
328 Support Services GmbH	Weßling	Luft- und Raumfahrt	Sierra Nevada Corporation	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Advanced InfoData Systems GmbH	Ulm	Software as a Service	Riverside Europe Partners GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Coats plc/europäische Handarbeitssparte	Uxbridge (UK)	Bekleidungsindustrie	Aurelius AG	nicht veröffentlicht	Carve-out
Detlev Louis Motorrad-Vertriebs GmbH	Hamburg	Einzelhandel	Berkshire Hathaway Inc.	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Deutsche Sportwetten GmbH	Hannover	Glücksspiel	Telekom Innovation Pool GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Dilax Intelcom GmbH	Berlin	Verkehrstechnik	VR Equitypartner GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Flaconi GmbH	Berlin	E-Commerce	7Commerce GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
preis24.de GmbH	Düsseldorf	E-Commerce	7Commerce GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Pro2 Anlagentechnik GmbH/ Geschäftsbereich Anlagentechnik	Willich	Kraftwerke	DPE Deutsche Private Equity	nicht veröffentlicht	Carve-out (aus der Insolvenz)
Rubo Fenster GmbH & Co. KG	Porta Westfalica	Bauindustrie	Arcaris Management GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Sonoma Internet GmbH	Berlin	E-Commerce	7Commerce GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
Thermamax Hochttemperaturdämmungen GmbH	Mannheim	Automotive	Brockhaus Private Equity GmbH via Brockhaus Private Equity III	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
Venturate AG	München	Fintech	FinLab AG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung

Secondary

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Erwerbender Investor	Veräußernder Investor	Volumen
Polytech-Domilens GmbH	Roßdorf	Medizintechnik	Stirling Square Capital Partners Jersey Management Limited	Odewald KMU Gesellschaft für Beteiligungen mbH	nicht veröffentlicht
Terrot GmbH	Chemnitz	Maschinenbau	Sparkassenbeteiligungsgesellschaften Chemnitz, Dresden, Vogtland	Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen GmbH & Co. KG	nicht veröffentlicht

Exit

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Transaktion	Volumen
Absolventa GmbH	Berlin	Online-Jobportal	u.a. Investitionsbank Berlin	Trade Sale	nicht veröffentlicht
avocis AG	Tägerwilen (CH)	Callcenter	Equistone Partners GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
e-shelter facility services GmbH	Frankfurt	Rechenzentren	Investa Holding GmbH, Abry Partners LLC	Trade Sale	nicht veröffentlicht
GHM Mobile Development GmbH	Berlin	Mobile Apps	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Hugo Boss AG	Metzingen	Mode	Permira LLP via Permira IV Fonds	Börsenplatzierung	max. 966 Mio. EUR
kirondo GmbH	Berlin	E-Commerce	u.a. Business Angels	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Quandoo GmbH	Berlin	E-Commerce	Piton Capital LLP, HV Holtzbrinck Ventures Adviser GmbH, DN Capital LLP, Atlantic Capital Partners GmbH, Konstantin Sixt	Trade Sale	198,6 Mio. EUR
Schrack Technik GmbH	Wien (AT)	Energie- und Datentechnik	Hannover Finanz GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Signature Diagnostics AG	Potsdam	Life Sciences	BC Brandenburg Capital GmbH via BFB BeteiligungsFonds Brandenburg GmbH, BFB Wachstumsfonds Brandenburg GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
SuppreMol GmbH	Planegg-Martinsried	Life Sciences	MIG Verwaltungs AG via MIG Fonds 2, 4, 8, 11, 12 und 13, BioMedPartners AG via BioMedInvest AG I, Santo Holding GmbH, FCP Biotech Holding GmbH, KfW Mittelstandsbank, Bayern Kapital GmbH	Trade Sale	200 Mio. EUR

Neue Fonds

Name	Name der Gesellschaft	Sitz	Fokus	Volumen	Status
Astorius Capital GmbH	Astorius Capital GmbH	Hamburg	drei bis fünf Private Equity-Fonds mit Mittelstandsportfolio (Stirling Square Capital Partners III, Vendis Capital II)	10 Mio. EUR	First Closing
Five Arrows Principal Investments II	Rothschild Merchant Banking	London (UK)	europäische Mittelstandsunternehmen der Sektoren Gesundheit, Bildung, Business Service, Software, Technologie	508 Mio. EUR	First Closing
Health for Life Capital	Seventure Partners	Paris (F)	europäische, nordamerikanische und asiatische Life Sciences-Unternehmen	100 Mio. EUR	Second Closing
Speedinvest 2 KG	Speedinvest GmbH	Wien (AT)	Early Stage-Unternehmen aus den Bereichen E-Commerce, Medien, Fintech und Hightech	58 Mio. EUR	First Closing

Aktuelle Deals

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



Datum & Ort	Veranstalter	Event
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 München	Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V www.bvkap.de	BVK-Fachforum Venture Capital und Mittelstand: BVK-Fachforum Venture Capital und Mittelstand; Teilnahme: k.A
15.04.2015 Frankfurt	Aurelia Private Equity GmbH www.aurelia-pe.de	VC-Meeting: Thema wird noch bekannt gegeben; Teilnahme: k.A
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
22.–23.04.2015 Köln	BIO Deutschland – Geschäftsstelle www.biotechnologietage.de	Deutsche Biotechnologietage 2015: Jährliches Netzwerk-Event der deutschen Biotechnologiebranche; Teilnahme: 175 EUR
28.04.2015 München	UnternehmerTUM GmbH www.unternehmertum.de	Entrepreneurs' Night: Treffen von angehenden Gründern; Teilnahme: k.A
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
04.–10.05.2015 Berlin	Berlin Partner für Wirtschaft und Technologie GmbH www.berlinwebweek.de	Berlin Web Week: Einwöchiges Festival zu aktuellen Trends der digitalen Wirtschaft und Gesellschaft; Teilnahme: k.A
05.05.2015 Zürich	financialmedia AG www.financialmedia.ch	Finance 2.0 Konferenz: The Future of Banking – Experten zu den Entwicklungen im Finance 2.0/FinTech Bereich; Teilnahme: 575 CHF
07.05.2015 München	BayStartUp GmbH www.baystartup.de	BayStartUp Venture Conference: Die Investorenkonferenz von BayStartUp; Teilnahme: 250 EUR zzgl. USt.; kostenfrei für präsentierende Unternehmen

Vorschau

Das VentureCapital Magazin 05/2015
erscheint am 30.4.2015.

Schwerpunkthemen:

- Förderinfrastruktur
- Business Angels
- Investing in Cleantech

Märkte & Zahlen

- Im Fokus: aussichtsreiche Technologien rund um Energieeffizienz und Erneuerbare Energien
- Nach Rocket Internet und Zalando – die IPO-Pipelines deutscher Beteiligungsgesellschaften

Early Stage & Expansion

- Syndizierungsstrategien von Business Angels – Tipps und Erfahrungen
- Kapital aus öffentlichen Töpfen – wie Start-ups und Wachstumsunternehmen vorgehen sollten

Mittelstand & Buyouts

- Attraktiv auch im Niedrigzinsumfeld – Fördermittelprogramme für den Mittelstand

- Unternehmer als Investoren – how to become a business angel

Investing

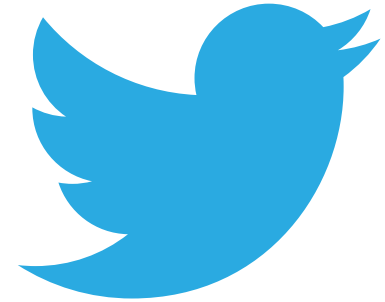
- „Invest“ & „European Angels Fund“ – Refinanzierungsquellen für Business Angels auf dem Prüfstand
- Investieren in Cleantech: Geschäftsmodelle, Technologien, Trends & Renditechancen



Special im April 2015: „Private Equity in Nordrhein-Westfalen“

- diesjähriger Schwerpunkt: Life Sciences

Tweet des Monats



Clicc @CliccSonne:

#Merkel zur Gründerfinanzierung: Für neue oder junge Unternehmen ist der Zugang zu Wagniskapital entscheidend.

Impressum 16. Jahrgang 2015, Nr. 4 (April)

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. Matthias Birkholz, Dr. Michael Brandkamp,
Frank Dornseifer, Bernd Frank, Holger Garbs,
Laurens Rensch, Markus Rieger, Lucie Rohr,
Dr. Martin Schaper, Georg von Stein

Lektorat:

Sabine Klug, Magdalena Lammel

Gestaltung:

Holger Aderhold

Bilder:

Fotolia, Panthermedia, Photodisc, Thinkstock

Titelbild:

© Thinkstock/iStock/Shikhar Bhattarai

Anzeigen:

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

Anzeigen:

Claudia Kerszt
Tel.: 089-2000339-52, Fax: 089-2000339-39
Raja Essadi
Tel.: 089-2000339-57, Fax: 089-2000339-39

Erscheinungstermine 2015:

30.1. (112-15), 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:

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

Nachdruck:

© 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

High-Tech Gründerfonds

Dr. Matthias Dill verlässt den High-Tech Gründerfonds. Nach knapp sechs Jahren Tätigkeit als Senior Investmentmanager bei Deutschlands aktivstem Frühphaseninvestor wechselt Dill Mitte April zur norwegischen Statkraft-Gruppe, um dort als Managing Director einen neuen Corporate Venture-Fonds aufzubauen. Ziel ist es, die Aktivitäten des Unternehmens im Bereich dezentraler und sogenannter smarter Energieversorgung zu stärken. Statkraft ist der größte Erzeuger erneuerbarer Energien in Europa und in Deutschland in einer führenden Marktposition bei der Direktvermarktung erneuerbarer Energien. Vor seinem Einstieg beim High-Tech Gründerfonds war Dill über fünf Jahre Projektleiter bei der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Dr. Weilep.



BWK

Die Geschäftsführung der BWK vermeldet den Abgang ihres Sprechers. **Dr. Armin Schuler** (Fo.) verlässt die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft aus persönlichen Gründen. Schuler hatte den Posten an der Spitze der BWK sechs Jahre lang ausgeübt. Sein Nachfolger bei der Stuttgarter Gesellschaft wird **Dr. Jochen Wolf**.



mentbankgeschäft in Großbritannien und Irland. Die Ernennung von Smith erfolgt, nachdem **Johannes Gröller**, der Co-Leiter M&A EMEA, das Unternehmen verlassen hat.

Heuking Kühn Lüer Wojtek

Aus den eigenen Reihen hat die Wirtschaftsberatungsgesellschaft Heuking Kühn Lüer Wojtek am Münchener Standort **Dr. Helge-Torsten Wöhlert** zum Equity Partner ernannt. Wöhlert berät in- und ausländische Mandanten insbesondere bei grenzüberschreitenden M&A-Transaktionen und Joint Venture-Projekten sowie im Gesellschaftsrecht. Darüber hinaus fokussiert er sich auf In- und Outbound-Transaktionen in Frankreich und England. Daneben ist Wöhlert im Bereich Corporate Litigation tätig.



Ventegis Capital

Dr. Stephan Bayer verlässt die Private Equity-Gesellschaft Ventegis Capital und wechselt zu BigRep, einem Anbieter von 3D-Druckern. Der diplomierte Wirtschaftsingenieur hatte bei der Tochter der Berliner Effektengesellschaft den Posten des Investment Directors inne. Bei BigRep wird er als Chief Financial Officer die Finanzen des Start-ups verantworten.



Clifford Chance

Die in London ansässige Anwaltssozietät Clifford Chance verzeichnet im Zuge einer laufenden Umstrukturierung mehrere Abgänge langjähriger Partner. So schließt sich **Dr. Arndt Stengel** dem Frankfurter Büro von Milbank Tweed Hadley & McCloy an. Dort steigt er ebenfalls als Partner ein. Stengel war fast 25 Jahre für Clifford tätig, davon 20 als Partner. Von 2010 bis Anfang 2014 leitete er die deutsche Corporate-Praxis der Kanzlei. Stengel soll sich bei Milbank auf die Beratung bei öffentlichen Übernahmen konzentrieren. Daneben zählen auch klassische M&A-Deals, Joint Ventures sowie Unternehmensfinanzierung und -strukturierungen zu seinen Schwerpunkten. **Dr. Wolfgang Richter** verlässt ebenfalls Clifford Chance und steigt als Corporate Partner bei CMS Hasch Sigle ein. Der Aktienrechtspezialist und Notar war bereits seit 1989 bei Clifford Chance bzw. dessen Vorgänger Pün-der Volhard Weber Axster tätig. Er betreute bei Kapitalmaßnahmen u.a. Volkswagen, Heidelberger Druck und Altana. Richter soll bei CMS den Bereich Aktien- und Konzernrecht stärken.

Orrick Herrington & Sutcliffe

Die US-Kanzlei Orrick Herrington & Sutcliffe hat in Deutschland mit **Dr. Kerstin Henrich** eine neue Partnerin aus den eigenen Reihen ernannt. Henrich ist am Standort Düsseldorf tätig und gehört der M&A und Private Equity-Gruppe an. Sie ist über die allgemeine gesellschaftsrechtliche Beratung hinaus auf komplexe Unternehmenstransaktionen insbesondere im Bereich erneuerbare Energien spezialisiert. Henrich wechselte im Februar 2010 zu Orrick.



Morgan Stanley

Simon Smith übernimmt bei Morgan Stanley die Leitung des Investmentbankgeschäfts für die Region Europa, Mittlerer Osten und Afrika (EMEA). Er wird damit auch dem EMEA Operating Committee angehören. Smith ist bereits seit 1998 für Morgan Stanley tätig und leitete in den letzten sieben Jahren das Invest-

Die neuesten Personalia finden Sie auf:

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



Room bookings on Campus Martinsried

From
75,-
Euros



**CAMPUS
AT HOME**

IZB Residence



IZB Residence
CAMPUS AT HOME
Am Klopferspitz 21
82152 Planegg/Martinsried
Phone +49 (0)89.1892876 - 0
Fax +49 (0)89.1892876 - 111
info@campusathome.de



- Exclusive accommodation on the Campus Martinsried/Großhadern
- First-rate restaurant SEVEN AND MORE
- Lobbyarea and bar for businessmeetings in relaxed atmosphere
- Conference facilities at the Innovation- and start-up-center for biotechnology right next to the hotel

www.campusathome.de



Wir finanzieren Spitzentechnologien!

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

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

MIG
Fonds

WWW.MIG-FONDS.DE