

718 | 2015 – 12,50 EUR (D)

Private Equity • Buyouts • M&A

www.vc-magazin.de

VentureCapital Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Der Funke scheint übergesprungen

Co-Investments von GPs und LPs

Detailarbeit, die sich lohnt

Beteiligungsverträge immer umfangreicher

Produktgestaltung alternativer Anlagen im Wandel

Private Equity-Fondsbeteiligungen von Pensionskassen und Spezialfonds

Mit Special
„Investieren in Infrastruktur“

**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

Die alten Pfade sind ausgetreten

Liebe Leserinnen und Leser,

wer sich in den vergangenen Monaten mit institutionellen Investoren unterhielt, der bekam auf die Frage, welche Trends es im Bereich der alternativen Assets gäbe, fast immer die Antwort Infrastruktur und Co-Investments. Während das Thema Infrastruktur bereits seit einiger Zeit auf dem Zettel der LPs steht – zusammen mit dieser Ausgabe des VentureCapital Magazins erscheint zum dritten Mal das Special „Investieren in Infrastruktur“ –, sind Direktbeteiligungen für viele von ihnen noch etwas relativ Neues, dem sich mit einer gewissen Vorsicht genähert wird. Wie schnell sich das ändern kann, zeigt ein Blick auf die Erhebungen des Datendienstleisters Preqin: Noch im Jahr 2012 waren laut Preqin lediglich 13% der LPs davon überzeugt, Co-Investments könnten signifikant bessere Renditen liefern als herkömmliche Beteiligungen an Private Equity-Fonds. Im vergangenen Jahr gaben bereits 52% der befragten institutionellen Investoren an, ihre Returns aus Co-Investments seien deutlich höher als die, die sie aus Fondsbeteiligungen erzielten.

Sicherlich wird diese Entwicklung vorrangig von amerikanischen LPs getrieben, die bekanntlich häufig risikofreudiger sind als ihre europäischen Kollegen. Doch wird uns aller Voraussicht nach das Niedrigzinsumfeld noch einige Zeit erhalten bleiben

und der Druck auf institutionelle Investoren, renditestärkere Anlageformen zu finden, dadurch nicht weniger werden. Unter diesen Voraussetzungen werden wahrscheinlich auch Fondsgesellschaften aus der DACH-Region im Fundraising bald verstärkt auf das Thema Co-Investments angesprochen werden.

Um das Einsammeln von Kapital und die Ansprache von Investoren geht es auch beim kürzlich gestarteten Deutsche Börse Venture Network. Die beachtlichen Zahlen von 27 Start-ups und 42 Kapitalgebern auf der Plattform haben allerdings einen kleinen Schönheitsfehler. Zum einen müssen Unternehmen, die sich auf der Plattform anmelden, mindestens einen Lead-Investor mitbringen, was dazu führt, dass fast zwei Drittel der registrierten Beteiligungsgesellschaften allein schon aus diesem Grund registriert sind. Außerdem ist die Investorensseite bislang geprägt von Gesellschaften aus der DACH-Region. Und auch die vertretenen internationalen Wagniskapitalgebern investieren bereits in Deutschland – u.a. haben sich Accel Partners, Index Ventures und Northzone bereits in den ersten sechs Monaten dieses Jahres hierzulande an Finanzierungsrunden beteiligt. Interessant wird sein, ob Deutsche Börse Venture Network in Zukunft Kapitalgeber auf die Plattform bekommt, die bislang noch nicht in Deutschland aktiv waren.



Benjamin Heimlich, Redaktionsleiter

Eine weitere Gemeinsamkeit haben das Venture Network und das gestiegene Interesse der LPs an Co-Investments noch. In beiden Fällen werden alte Pfade verlassen, um in einem anspruchsvollen Umfeld die gesteckten Ziele zu erreichen. Dass es auf neuen Wegen zu Beginn meist etwas langsamer voran geht, liegt in der Natur der Sache, doch am Ende bleiben meist die zurück, die die ausgetretenen alten Pfade nicht verlassen und stattdessen die ungünstigen äußeren Umstände beklagt haben. ■

Eine spannende Lektüre wünscht

benjamin.heimlich@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

Inhalt



Wie sehr das anhaltende Niedrigzinsumfeld den institutionellen Investoren mittlerweile zusetzt, ließ sich vielleicht am eindrucksvollsten Ende 2014 beobachten. Damals warnten die ersten Lebensversicherer, Deutschland sei vor einer Entwicklung, wie sie in Japan Anfang des Jahrtausends eintrat, nicht gefeit. Bei der Suche nach renditestarken Anlagemöglichkeiten geraten in letzter Zeit verstärkt Co-Investments mit Private Equity-Fonds ins Visier der LPs.



Ob nun Business Angels oder ein Venture Capital-Fonds bei einem Jungunternehmen einsteigen oder ein Private Equity-Fonds bei einem etablierten Mittelständler – vor der Beteiligung steht der Vertrag, und der will erst einmal ausgehandelt sein. Es gilt, die Interessen auszugleichen und viele Dinge im Voraus zu berücksichtigen. Das haben mehr als früher inzwischen auch die Gründer im Blick.



Institutionelle Investoren binden zunehmend alternative Anlagen in ihr Asset Management ein. Die Niedrigzinsphase hat das Interesse aufgrund der überdurchschnittlichen Ertragschancen dieser Anlageklasse wachsen lassen. Gleichzeitig sind die rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen für diese Anlagen derzeit einem erheblichen Wandel unterworfen.

- 3 Editorial
Die alten Pfade sind ausgetreten
- 6 Facts & Figures
- 12 Start-up-News

Titelthema

- 14 Co-Investments von GPs und LPs
Der Funke scheint übersprungen

Märkte & Zahlen

- 20 Die Start-up- und Venture Capital-Szene an der Elbe
Hamburg: Gründermetropole, die es etwas ruhiger mag
- 24 **Executive Talk** mit Prof. Dr. Günter Faltn, Freie Universität Berlin
„Kreativität ist unser wichtigster Rohstoff: Kopf schlägt Kapital“
- 26 Beteiligungsverträge immer umfangreicher
Detailarbeit, die sich lohnt
- 28 **Kommentar** | Bereits am Anfang das Ende im Blick
Der erfolgreiche Exit beginnt bei der Gestaltung des Beteiligungsvertrags
Dr. Bernhard Noreisch, Dr. Marco Eickmann, Lutz Abel
- 30 Die Angst vor geschlossenen Fenstern
IPO-Chancen nutzen – mit der richtigen Vorbereitung
Ingo Weber, Nils Klamar, FAS

Early Stage & Expansion

- 32 Exit-Panel auf der GrowthCon 2015
„Es brodelt unter dem Kochtopfdeckel“
- 34 Interview mit Christoph Gerlinger, German Startups Group
„Der Börsengang ist eine reine Finanzierungsmaßnahme“
- 35 **VC Kolumne** von Dr. Michael Brandkamp, High-Tech Gründerfonds Management
„Digital Health“ mit großen Visionen für Start-ups?

- 36 **Kommentar** | IPOs von Start-ups
**Börsenkapital für Wachstumsunternehmen:
eine Langfristbetrachtung**
Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Blättchen Financial Advisory
- 38 CVC Sentiment Index
Positive Stimmung im CVC-Segment setzt sich fort
Dr. Jochen Becker, Steve Kappenthuler,
Investment Lab Heilbronn
- 40 **M&A-Kolumne** von Dr. Matthias Birkholz, Lindenpartners
Sinn und Unsinn von Acceleratoren
- 42 **Case Study** | Autarq GmbH: Fotovoltaik für jedes Dach
Ziegel für Ziegel Strom produzieren

Investing

- 44 Private Equity-Fondsbeteiligungen von Pensionskassen und Spezialfonds
Produktgestaltung alternativer Anlagen im Wandel
Uwe Bärenz, Dr. Jens Steinmüller, P+P Pöllath + Partners
- 48 Research-Studie „Small is beautiful“
Der Aufbau eines optimalen Private Equity-Portfolios
Prof. Oliver Gottschalg, HEC Paris, Dr. Ralf Gleisberg, Ramun Derungs, Akina
- 50 Fremdkapital als Anlageklasse
**Private Debt – ein weiterer Baustein
in der Portfolio-Diversifikation**
Kay Olschewski, Unigestion
- 51 Investing-News

Datenbank

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

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



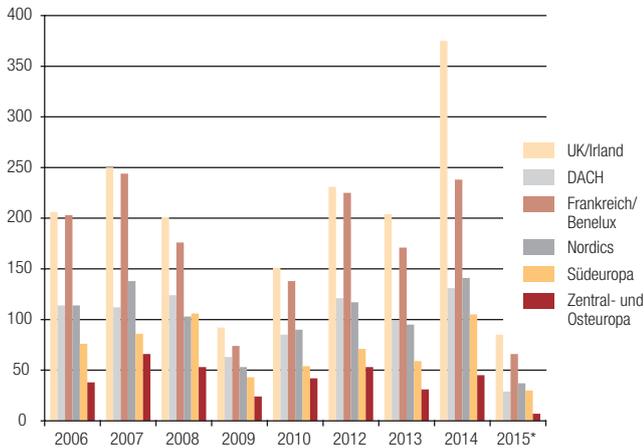
LUTZ | ABEL

Ihre Rechtsanwälte
für Venture Capital
und M&A.

Grafik des Monats

Dealflow im europäischen Mid Market-Segment uneinheitlich

Anzahl der Transaktionen im europäischen Mid Market nach Jahren



*Stand: 31.03.2015; Quelle: PitchBook

In den ersten drei Monaten des Jahres 2015 präsentierte sich das Segment der Mid Market-Buyouts uneinheitlich. Setzen sich die Entwicklungen in den einzelnen Regionen fort, werden UK/Irland, Zentral- und Osteuropa sowie die DACH-Region hinter den Transaktionszahlen des Vorjahres zurückbleiben. Deutschland, Österreich und die Schweiz müssten dabei mit 15 Deals weniger als 2014 den geringsten Rückgang hinnehmen – UK und Irland mit -35 den größten. Frankreich und die Beneluxländer, die nordischen Länder und Südeuropa würden die Vorjahresergebnisse übertreffen. Das geht aus dem European Middle Market Report des Datendienstleisters PitchBook hervor.

Trend des Monats

Institutionelle Investoren bullish auf Co-Investments



Die Möglichkeit, gemeinsam mit einem Private Equity-Fonds zu co-investieren, gewinnt für die Limited Partner zunehmend an Bedeutung. Das geht aus dem Global Private Equity Report 2015 des Beratungsunternehmens Bain & Company hervor. 77% der befragten institutionellen Investoren gaben an, bereits Co-Investments mit Private Equity-Gesellschaften einzugehen, mehr als die Hälfte kündigte an, dies in der Zukunft noch häufiger tun zu wollen. Damit scheint sich ein regelrechter Sinneswandel aufseiten der LPs vollzogen zu haben. Noch im Jahr 2012 waren laut dem Datendienstleister Preqin lediglich 13% davon überzeugt, Co-Investments könnten signifikant bessere Renditen liefern als herkömmliche Beteiligungen an Private Equity-Fonds. Im vergangenen Jahr gaben bereits 52% der von Preqin befragten institutionellen Investoren an, ihre Returns aus Co-Investments seien deutlich höher als die, die sie aus Fondsbeteiligungen erzielten.

Zahl des Monats



74

Die europäischen Limited Partner (LPs) scheinen zufrieden mit der Assetklasse Private Equity. Darauf deuten zumindest die Zahlen des Global Private Equity Barometer von Collier Capital hin: 74% der befragten institutionellen Investoren erwarten, in den nächsten drei bis fünf Jahren den Private Equity-Anteil in ihren Portfolios zu erhöhen. Lediglich 2% gehen von einer Verringerung aus. Im internationalen Vergleich sind beides die besten Werte. In Nordamerika erwarten 56% der LPs eine weitere Steigerung des Private Equity-Anteils, 4% planen ihn zu verringern. Im Raum Asien/Pazifik sehen sogar nur 43% der Umfrageteilnehmer in Zukunft eine stärkere Gewichtung auf Private Equity, ganze 5% erwarten eine Abnahme.

Sorgenkind des Monats

Fundraising in Österreich schrumpft weiter

Der österreichische Beteiligungsmarkt schaffte auch im Jahr 2014 keine Trendwende im Bereich des Fundraisings. Im Gegenteil: Mit einem Volumen von 13 Mio. EUR unterschritt die Branche den Wert des Vorjahres um 7 Mio. EUR. Damit sind die Jahre 2013 und 2014 die beiden schlechtesten Fundraising-Jahre der österreichischen Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften seit 1996. Und auch im Bereich der Investments wurde der Vorjahreswert unterschritten. Mit 85 Mio. EUR flossen 3 Mio. EUR weniger in die Portfoliounternehmen als noch 2013.

Fundraising österreichischer Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften (in Mio. EUR)



Quelle: AVCO

Blumensträuße – onlinefrisch

MIFLORA GmbH
München

Branche
eCommerce / Floristik

Gründung
2012

Mitarbeiter 2015
26 Mitarbeiter

Engagement der BayBG
2014 / Direktbeteiligung

Weitere Investoren
EXTOREL, Venture Stars u.a.



Venture Capital der BayBG. MIFLORA versendet außergewöhnliche Blumensträuße an Privat- und Geschäftskunden in Deutschland und Österreich. Das Unternehmen steht für besondere Frische und ein exklusives Design. So bezieht MIFLORA seine Blumen erntefrisch von namhaften Gärtnern ohne die sonst üblichen Umwege über Zwischenhändler. Für das Design der Arrangements ist Floristik-Europameisterin Nadine Weckardt verantwortlich.

Das Unternehmen ist eines von 30 bayerischen Technologieunternehmen des Bereichs „Venture Capital“ der BayBG. Im ersten Schritt investieren wir in Start-ups bis 1,5 Mio. € und in der Later Stage Phase bis 7 Mio. € pro Unternehmen.

Vertrauen Sie 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):



Point Nine schließt 55-Mio.-EUR-Fonds

Laut dem Bundesverband Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften war das Jahr 2014 kein gutes für das Fundraising deutscher Venture Capital-Gesellschaften. Mit 305 Mio. EUR wurde nur etwas mehr als die Hälfte des Vergleichswerts aus 2013 (570 Mio. EUR)

erreicht. Ob es 2015 eine Trendwende in diesem Bereich geben wird, muss sich erst noch zeigen, doch die ersten Final Closings wie das bei SHS oder zuletzt Point Nine lassen hoffen, dass zumindest ein weiteres Abrutschen des Werts verhindert wird.

Nachgefragt bei Pawel Chudzinski, Point Nine Management

VC Magazin: Während dem Buyout-Bereich aktuell viel Kapital zufließt, scheinen viele Limited Partner (LPs) beim Thema Venture Capital noch zurückhaltend. Wie nehmen Sie das Fundraising-Momentum im Frühphasensegment wahr und wie setzt sich Ihre Investorenbasis zusammen?

Chudzinski: Mehr als 80% des Kapitals für den dritten Fonds haben wir bei fünf Fund of Funds eingesammelt. Einer dieser Dachfonds ist aus Deutschland, der Rest von außerhalb. Auch wenn es heute etwas einfacher ist, einen Venture Capital-Fonds zu raisen, stellt die Tatsache, dass es in Europa nach wie vor vergleichsweise wenige LPs gibt, die auf den Bereich fokussiert sind, noch eine gewisse Herausforderung dar. In den USA herrscht unter den institutionellen Investoren ein größeres Verständnis für Venture Capital. Allerdings ist für viele von ihnen Europa nach wie vor etwas Exotisches – auch wenn sie immer offener für das Thema werden.

VC Magazin: Planen Sie Veränderungen in Bezug auf den Investitionsfokus oder die Zahl der Portfoliounternehmen?

Chudzinski: Wir streben etwa 40 Erstinvestments an. Der Vorgängerfonds ist 39 Beteiligungen eingegangen, wir werden also in etwa dieses Niveau halten. Mit dem höheren Volumen im dritten Fonds haben wir etwas mehr Spielraum für Follow-on-Investments, da wir auch in Zukunft bereits im Seed- und Later Seed-Bereich einsteigen werden. Die Strategie, gemeinsam mit Business Angels und anderen Fonds zu investieren, werden wir sicherlich beibehalten. Alleingänge bis in Größenordnungen von Growth-Investments sehen wir nicht vor – dafür ist das von uns bewusst eher klein gewählte Fondsvolumen nicht geeignet.

Unser Fokus bleibt weiterhin auf Early Stage, also Seed- und Series A-Investments, mit dem Ziel des Aufbaus eines relativ breit gefächerten Portfolios.

VC Magazin: Die ersten drei Investments aus dem neuen Fonds haben Sie bereits getätigt. Wie viele Beteiligungen streben Sie im Jahresmittel an?

Chudzinski: Wir planen die Investmentgeschwindigkeit der letzten Jahre beizubehalten und uns etwa an zehn bis zwölf Start-ups im Jahr zu beteiligen. Daraus ergibt sich dann das zuvor genannte Portfolio von 35 bis 40 Unternehmen nach drei Jahren.

VC Magazin: Der technologische Fokus wird, wie beim Vorgängerfonds auch, auf Software as a Service (SaaS) und Marktplätzen liegen. Wo sehen Sie in diesen Bereichen noch Entwicklungspotenzial?

Chudzinski: Wir sind davon überzeugt, dass sowohl SaaS als auch Marktplätze absolute Megatrends sind. Software wandert zunehmend aus den Kellern und von den Desktops in die Cloud. Diese Entwicklung sieht man bereits seit einiger Zeit, und sie wird sich in Zukunft noch verstärken. Auch im Bereich Marktplätze sehen wir eine große Dynamik: Jede Industrie – nicht nur die naheliegenden wie beispielsweise der klassische Handel – wird sich mit dem Thema auseinandersetzen müssen und den starken Einfluss der Marktplätze zu spüren bekommen.

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



GrowthCon 2015 und 15 Jahre VentureCapital Magazin

400 Teilnehmer fanden den Weg zur diesjährigen GrowthCon nach Frankfurt am Main. Neuer Teilnehmerrekord! Die von VCDE Venture Partners erstmals in Partnerschaft mit dem VentureCapital Magazin ausgerichtete Veranstaltung bot hochkarätig besetzte Diskussionsrunden (siehe hierzu auch das Exit-Panel auf Seite 32), überzeugende Keynotes (wie die von Detlef D. Soost und Fredrik Harkort von „We make you sexy.com“ oder von Pia Poppenreiter, der Gründerin des Escort-Vermittlungsportals peppr). Weitere Highlights folgten am Abend. Zuerst überreichten die Partner von Axcit Capital Partners 50.000 EUR an Dr. Michael Hoppe, den Gründer von Steps for children, anschließend hielt Dr. Johannes Velling eine Laudatio zum 15-jährigen Bestehen des VentureCapital Magazins. Den Abschluss bildete die inzwischen legendäre Party im Frankfurter Gibson Club.



Foto: © Benjamin Heimlich

BaFin gestattet

Private Equity-Fonds Kreditvergabe

Als Reaktion auf die Maßnahmen der europäischen Wertpapier- und Marktaufsicht (ESMA) erlaubt die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) alternativen Investmentfonds (AIF) zukünftig eigene Kredite zu vergeben. Dabei dient nicht wie bei Banken das Kreditwesengesetz, sondern das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) als Grundlage. Der Vorteil für die AIFs: Der bisher notwendige Schritt für die Kreditvergabe über eine sogenannte Fronting-Bank und die damit verbundenen Provisionszahlungen entfallen. Außerdem eröffnet die neue Regelung den Fonds die Möglichkeit, Kredite zu restrukturieren und zu prolongieren. Gleichzeitig mit der neuen Regelung gibt die BaFin eine Reihe von Empfehlungen aus, wie mit dieser umzugehen sei, und kündigt eine Überarbeitung des KAGB an. Die Finanzdienstleistungsaufsicht rät den AIFs, keine Kredite an Verbraucher zu vergeben und Leverage nur in begrenztem Umfang einzusetzen.

Merz Pharma steigt ins CVC-Geschäft ein und will 25 Mio. EUR investieren

Das mittelständische Pharma-Unternehmen Merz Pharma will sich Start-ups zuwenden und kündigt an, dafür bis zu 25 Mio. EUR in Form von Corporate Venture Capital (CVC) bereitzustellen. Der Investitionsfokus liegt laut Unternehmensangaben auf den Bereichen Anti-Aging, Hautverjüngung sowie Body Shaping und auf Start-ups oder Forschungsprojekten in einer frühen Entwicklungsphase. Ob die Beteiligungen aus einem eigenen Fonds oder aus der Bilanz heraus getätigt werden, dazu machte Merz Pharma bislang keine Angaben.

Limited Partner achten verstärkt auf ESG-Kriterien

Environmental, Social und Governance-Faktoren (ESG) beeinflussen verstärkt die Investitionsentscheidung von Limited Partnern (LPs) in Private Equity-Fonds. Das geht aus einem Report des Beratungsunternehmens PwC hervor. 71% der 60 befragten institutionellen Investoren würden von einer Beteiligung absehen, wenn Umwelt-, Sozial- oder Governance-Risiken bestehen. Im Gegenzug gehen 88% der LPs davon aus, dass im Private Equity-Bereich durch die Einhaltung von ESG-Richtlinien zusätzlicher finanzieller Wert geschaffen wird. Insgesamt rechnen 97% der Umfrageteilnehmer damit, dass binnen der nächsten zwei Jahre verantwortungsvolles Investieren an Bedeutung gewinnen wird. Den gesamten Report finden Sie hier: <http://vc-mag.de/ESG>



ANZEIGE

Weitnauer

Rechtsanwälte

München
Berlin
Heidelberg
Hamburg
Düsseldorf

Finance Technology Transactions

Es erwarten Sie Diskussionsrunden und Vorträge zu folgenden Themen:

- Neue Player im Venture Capital-Bereich
- Exitstrategien für Biotech-Unternehmen
- Hot Topics in IT – Ökonomische und juristische Herausforderungen

Anschließendes „Get together“ mit Blick über München.

Kostenbeitrag: EUR 150,00 zzgl. MwSt

Bitten melden Sie sich bis spätestens zum 2. Juli 2015 per E-Mail an: muenchen@weitnauer.net

23. Juli 2015, 13:00 Uhr
Park Hilton, München

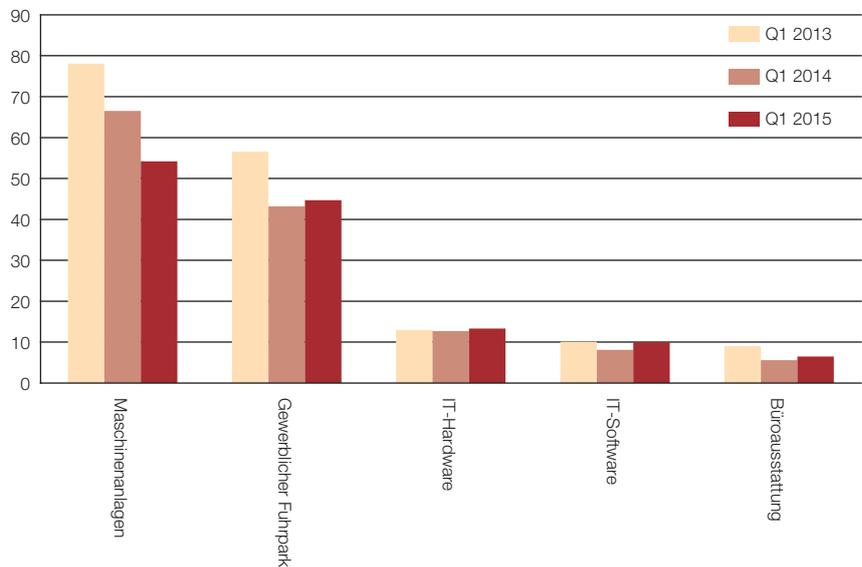
weitnauer.net



Investitionserwartung deutscher Mittelständler nimmt ab

Im deutschen Mittelstand gehen die geplanten Investitionen zurück. Das geht aus dem von GE Capital erhobenen Capex Barometer hervor. Für die kommenden zwölf Monate rechnen die Mittelständler hierzulande mit einem Investitionsvolumen von 128,8 Mrd. EUR. Zum Vergleich: 2014 waren es noch 136 Mrd. EUR. Trotz dieses Rückgangs ist Deutschland die Nummer eins im europäischen Vergleich in puncto Investitionserwartung. Bei der Finanzierung eben dieser Investitionen durch externe Kanäle gehen die meisten Unternehmen nach wie vor eher konservativ vor: 55% der befragten Unternehmer bevorzugen ihre Hausbank als Finanzierungspartner, je 15% wenden sich an Leasing-Anbieter und Kreditspezialisten oder wählen den Weg der Finanzierung durch den Hersteller. Nur rund 3% der deutschen Mittelständler holen sich bei Investitionsvorhaben eine Private Equity-Gesellschaft ins Boot.

Investitionsprognosen für die nächsten zwölf Monate nach Vermögenswerten (in Mrd. EUR)



Quelle: GE Capital Capex Barometer

Deutsche Börse Venture Network gestartet

Mit dem Ziel, die Finanzierungsmöglichkeiten junger Wachstumsunternehmen zu verbessern, startete die Deutsche Börse das Deutsche Börse Venture Network. Das selbst gesteckte Ziel der Plattform ist es, junge wachstumsstarke Unternehmen

mit Investoren zusammenzubringen, um eine effektive Finanzierung zu ermöglichen. Das Deutsche Börse Venture Network setzt sich aus einer nicht öffentlichen Online-Plattform, auf der Start-ups und Wagniskapitalgeber zusammenfinden

sollen, sowie aus Trainings- und Networking-Veranstaltungen zusammen. Zur offiziellen Eröffnung des Venture Networks hatten sich 27 Unternehmen und 42 Investoren auf der Plattform registriert.

Registrierte Investoren:

- Accel Partners
- Acton Capital Partners
- Acxit Finance
- Allianz Global Investors
- Alstin
- Astutia
- Atomico (UK) Partners
- Auctus Capital Partners
- Balderton Capital (UK)
- Burda Digital
- Creathor Venture
- Deutsche Asset & Wealth Management International
- DI Kapital
- DPE Deutsche Private Equity
- Earlybird Venture Capital
- Frankfurt Performance Management
- Gimv
- Highland Capital Partners (Geneva)
- High-Tech Gründerfonds Management
- HPE Growth Capital Venture Capital
- HV Holtzbrinck Ventures Adviser
- Index Ventures (UK)
- J.F. Müller und Sohn

- Kennet Partners
- Lupus alpha Asset Management
- M Cap Finance Mittelstand
- MVP Management
- Northzone Growth Investors
- Partech Ventures
- Reimann Investors Advisory
- Schindler & Schindler
- SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement
- Spitzberg Partners
- Summit Partners
- Triangle Venture Capital Group Management
- Tsing Capital
- T-Venture Holding
- Union Asset Management Holding
- VCDE Venture Partners
- Wecken & Cie.
- Wellington Partners Life Science
- Venture Capital Consulting
- Xinjiang TCL Equity Investment

Registrierte Unternehmen:

- Auctionata Auktion
- auxmoney
- Ayoxxa Biosystems
- Blacklane

- Brille24
- brillen.de Optik
- Curetis
- eGym
- Hitmeister
- Home24
- invendo medical
- Kreditech Holding
- Luxury Fashion Trade
- Mister Spex
- NFon
- nu3
- Outfittery
- Phenex Pharmaceuticals
- proteros biostructures
- reBuy reCommerce
- smava
- stylefruits
- SumUp Payments
- Swyx Solutions
- Vasema
- Webtrekk
- 004



Wir bieten **Perspektiven.**

- Wachstums- und Expansionsfinanzierung
- Unternehmensnachfolge und Gesellschafterwechsel
- Mehrheits- und Minderheitsbeteiligungen
- Mezzaninekapital

 **VR Equitypartner**

Frankfurt

Telefon: +49 69-244 342-0
E-Mail: mail@vrep.de

Münster

Telefon: +49 251 706-4723
E-Mail: mail@vrep.de



Foto: © Panthermedia/S. Khakimullin

ProSiebenSat.1 richtet Accelerator neu aus

Strategiewechsel beim ProSiebenSat.1 Accelerator: Zukünftig soll sich das Programm verstärkt auf Consumer-Start-ups in einer späteren Unternehmensphase konzentrieren. Dafür sollen den angeschobenen Unternehmen neben den bisherigen Leistungen wie 25.000 EUR Finanzierung und Mentoring-Programm auch 500.000 EUR in Form von TV-Werbezeit zur Verfügung stehen. Im Gegenzug übernimmt die Mediengruppe einen variablen Teil der Anteile an den geförderten Start-ups – bislang belief sich die Beteiligung pauschal auf 5%. Und auch die Auswahl und das Coaching der Unternehmen strukturiert ProSiebenSat.1 neu und holt sich Unterstützung der Venture Capital-Gesellschaften b-to-v, Earlybird, e.ventures sowie Lakestar und Holtzbrinck Ventures. Die Bewerbungsfrist für die sechste Runde des Accelerator-Programms endet am 15.07.2015. Weitere Informationen und Anmeldungen unter: www.p7s1accelerator.com/en/application

Celonis gewinnt SAP Hana Innovation Award 2015

Das Start-up Celonis setzt sich gegen mehr als 50 andere Bewerber durch und gewinnt den SAP Hana Innovation Award 2015 in der Kategorie „Most Transformative“. Die Münchner sind im Bereich Process Mining aktiv und ermöglichen es laut eigenen Angaben Unternehmensprozesse zu erkennen, zu analysieren und zu visualisieren. Damit sollen Schwachstellen und Verbesserungspotenziale in Geschäftsabläufen erkannt und angegangen werden können.

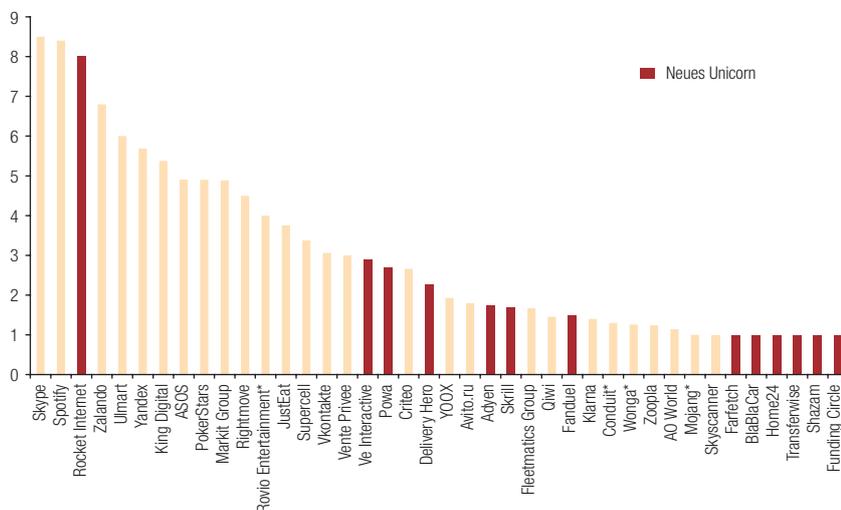
Zahl der europäischen Unicorns steigt auf 40

Die Herde der Unicorns, also der jungen Technologieunternehmen mit einer Bewertung von über 1 Mrd. USD, in Europa wächst. Laut einem Report der Investmentbank GP Bullhound beläuft sich die Zahl der europäischen Unicorns mittlerweile auf 40. Das sind zehn mehr als zum selben Zeitpunkt des Vorjahres. In die Wertung aufgenommen wurden dabei Technologieunternehmen, die nach dem Jahr 2000 gegründet wurden. Diese Entwicklung steht in klarem Gegensatz zum Langzeitdurchschnitt, wonach jährlich etwa drei Jungunternehmen mit einer Bewertung von mehr als 1 Mrd. USD entstehen. Mit Rocket Internet, Zalando, Delivery Hero und Home24 stammen vier dieser Unternehmen aus Deutschland. Mit einem Gesamtwert von 18 Mrd. USD liegt die Bundesrepublik hinter England (40,4 Mrd. USD) und Schweden (26,5 Mrd. USD) auf Platz drei.

Businessplan Wettbewerb Nordbayern kürt Sieger

In der Phase 2 des Businessplan Wettbewerbs Nordbayern stehen die Gewinner fest. Im Bereich Technologie-Branchen wurden vier der aktuellen Sieger bereits in der ersten Phase des Wettbewerbs ausgezeichnet.

Unternehmensbewertung (in Mrd. USD)



Quelle: Company data, Capital IQ, Mergermarket, press articles, GP Bullhound analysis.

Technologie-Gewinner:

- anevis solutions, Würzburg
- Aquakin, Fürth (bereits in Phase 1 ausgezeichnet)
- Comfortizer, Nürnberg (bereits in Phase 1 ausgezeichnet)
- CXlive, Fürth
- iFeel, Erlangen/Nürnberg (bereits in Phase 1 ausgezeichnet)
- iTVone CBC, Nürnberg
- Neomicra, Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg (bereits in Phase 1 ausgezeichnet)
- Squared, Nürnberg

Life Sciences-Gewinner:

- Kosak-Biotech, Heroldsbach (Oberfranken)
- RealTVac Würzburg/Regensburg

Aircloak siegt beim Cisco Entrepreneurs in Residence Program

Beim zweiten Cisco Entrepreneurs in Residence (EIR) Program kommt der Sieger im Bereich IoT/Cloud aus Deutschland und heißt aircloak. Das Start-up aus Kaiserslautern entwickelt eine Lösung, mit der es möglich sein soll, Nutzerdaten in Echtzeit zu analysieren und trotzdem gleichzeitig nachweisbaren Datenschutz für Nutzer sicherzustellen. Für aircloak ist es nicht die erste Auszeichnung bei einem von Cisco ausgelobten Wettbewerb. Im vergangenen Jahr gewannen die Kaiserslauterer die „Innovation Grand Challenge“ im Bereich Security.

Internationale Automobil-Ausstellung will Start-ups gewinnen

Automatisiertes Fahren, Connected Car, E-Mobilität, urbane Verkehrslösungen und Mobility Services halten zunehmend Einzug in die Automobilbranche. Dass diese Themen zumeist von Start-ups umgesetzt werden, haben auch die Veranstalter der Internationalen Automobil-Ausstellung (IAA) erkannt und planen auf der diesjährigen Messe, die vom 17.–27.09.2015 in Frankfurt stattfindet, eine Start-up-Zone im neuen Ausstellungsbereich New Mobility World. Neben der Möglichkeit, sich mit potenziellen Kunden, Partnern und Investoren zu vernetzen, sollen die Start-ups dort die Möglichkeit bekommen, in Pitches ihre Geschäftsmodelle zu präsentieren. Noch bis 01.08.2015 können sich interessierte Jungunternehmen für einen Stand auf der 18.000-Quadratmeter-Hallenfläche anmelden: www.newmobilityworld.com

Sieger des Achema Gründerpreises gekürt

Die drei Gewinner des Achema Gründerpreises 2015 stehen fest. In der Kategorie Energie hat sich Volterion mit seinem Heimspeichertechnologie-Konzept durchgesetzt. Volterion produziert und vertreibt kleinformatige Vanadium-Redox-Flow-Batterien für die dezentrale Speicherung von erneuerbarer Energie in Eigenheimen. Die Sparte Industrielle Biotechnologie gewann das Unternehmen 4Gene, das natürliche, biotechnisch hergestellte, aktivierbare Aroma-Glykoside entwickelt, produziert und vermarktet. Mit ihrer Plattform-Technologie, die mithilfe von Nanoporen die Analyse vom Einzelmolekül bis zur DNA ermöglicht, setzte sich Ionera gegen die Mitbewerber in der Kategorie Messtechnik/Analytik durch. Die Sieger dürfen sich über ein Preisgeld in Höhe von 10.000 EUR freuen und präsentieren ihre Geschäftsideen zusammen mit den übrigen Finalisten eine Woche lang auf der Achema.

ANZEIGE

SKW
Schwarz
Rechtsanwälte

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

SKW Schwarz begleitet Private Equity- und Venture Capital-Investments von der Vorbereitung und Strukturierung der Transaktion, der Due Diligence und der Ausarbeitung und Verhandlung der Vertragsdokumente (einschließlich Gesellschaftervereinbarungen, Management-/ Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen und Finanzierung) bis zum Closing und späteren Exit. Zusätzlich übernehmen wir auch die steuerrechtliche Konzeptionierung und Projektleitung von Investments und beraten umfassend in allen angrenzenden Rechtsgebieten, wie z.B. Arbeitsrecht, IT/Digital Business und Regulierung. Die rechtliche und steuerliche Fonds-Strukturierung rundet unser Beratungsspektrum ab.

Ihre Ansprechpartner

Natascha Grosser (Düsseldorf)
n.grosser@skwschwarz.de

Dr. Stephan Morsch (München)
s.morsch@skwschwarz.de

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

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

www.skwschwarz.de

Berlin Düsseldorf Frankfurt / Main Hamburg München



The background of the page is a reproduction of Michelangelo's famous fresco, "The Creation of Adam". It shows Adam lying on the left, reaching towards God who is reclining on the right. The two hands are just inches apart, creating a sense of tension and divine spark. The rest of the figures in the fresco are partially visible around the edges of the page.

Co-Investments von GPs und LPs

Der Funke scheint überggesprungen

Wie sehr das anhaltende Niedrigzinsumfeld den institutionellen Investoren mittlerweile zusetzt, ließ sich vielleicht am eindrucksvollsten Ende 2014 beobachten. Damals warnten die ersten Lebensversicherer hierzulande, Deutschland sei vor einer Entwicklung, wie sie in Japan Anfang des Jahrtausends eintrat, als sechs Lebensversicherungen pleitegingen, nicht gefeit. Bei der Suche nach renditestarken Anlagemöglichkeiten geraten in letzter Zeit verstärkt Co-Investments mit Private Equity-Fonds ins Visier der LPs. Ein Entwicklung, die mittlerweile – zumindest in den USA – auch die Aufsichtsbehörden auf den Plan gerufen hat.

So sagte auch Marc Wyatt, der Leiter des Office of Compliance Inspections and Examinations bei der SEC, kürzlich auf einer Konferenz in New York, viele Manager von Private Equity-Fonds glaubten, wenn Investoren sich nicht explizit über Gebührenbelastungen beschwerten, seien diese Kosten auch gerechtfertigt. Bereits im vergangenen Jahr hatte die SEC angekündigt, die Praxis bei Gebühren und der Zuordnung von Investmentkosten genauer unter die Lupe nehmen zu wollen. Besonderes Augenmerk legt man bei der amerikanischen Aufsichtsbehörde derzeit auf die Handhabung von Co-Investments bei Private Equity-Fonds; Investoren, so die SEC, seien oftmals nicht ausreichend über Co-Investments in Fondsobjekte informiert.

Interesse in Deutschland zieht an

Co-Investments sind derzeit in Deutschland nicht so weit verbreitet wie in den USA. Das liegt sicherlich zum Teil an der hohen Komplexität der Co-Investment-Konstruktionen: Eine Transaktion, die an sich schon große Herausforderungen mit sich bringt, wird durch das Einbinden weiterer Parteien nicht einfacher. Oftmals haben Co-Investoren eigene Berater mit eigenen Vorstellungen, die den ganzen Prozess zusätzlich verkomplizieren können. Manuel Hertweck, Managing Partner und Vorstand der capiton AG, beobachtet dennoch ein steigendes Interesse an Co-Investments. „Viele Investoren fragen derzeit nach Investment-Opportunitäten, die über das hinausgehen, was sie in den Fonds einlegen möchten. Für die LPs ist das natürlich ein zusätzlicher Mehrwert, den sie ihren Investoren bieten wollen: Sie können mehr Kapital investieren und haben eine bessere Gebührenstruktur. Außerdem sind die LPs dadurch näher am Management.“



Manuel Hertweck,
capiton

Interessenkonflikte bei Co-Investments

„Co-Investments bei Private Equity-Fonds sind in Deutschland seit der Einführung des Kapitalanlagegesetzbuches ein Thema“, erklärt eine Sprecherin der BaFin. „Solche Co-Investments der KVG in den Fonds können sich positiv auswirken, beispielsweise durch den Effekt, dass der Manager sich zusätzlich ‚anstrengt‘, wenn er selbst investiert ist. Co-Investments des Fondsmanagers sind aber stets hinsichtlich möglicher Interessenkonflikte

zu beleuchten. Das passiert im Rahmen der jährlichen Abschlussprüfungen.“ Entsprechende themenbasierte Untersuchungen wie bei der SEC gebe es derzeit vonseiten der BaFin aber nicht. „Mit Interessenkonflikten in Private Equity-Fonds muss sich jeder Investor und jeder Berater eines Investors auseinandersetzen“, fordert Amos Veith, Partner bei P+P Pöllath + Partners. Dabei handele es sich jedoch nicht um ein Problem, das in der Praxis einfach übersehen werde; vielmehr würden solche Über-einkünfte generell im Limited Partnership Agreement festgehalten oder auch von den Investoren angefragt. Obwohl LPs, die sich parallel zum Engagement im Fonds auch direkt an einem Unternehmen beteiligen, an dem der Fonds bereits Anteile hält, einen Vorteil erlangen, lässt sich diese Situation nicht aus einer Schwarz-Weiß-Perspektive betrachten. Zum einen gibt es Limited Partner, die gar kein Interesse an Co-Investments haben, weil diese nicht ihren Anlagekriterien entsprechen. Oder sie verfügen nicht über die Kapazitäten, um einzelne Deals genauer zu prüfen. Solche Investoren wollen einfach nur entsprechend ihrem Business-Modell in einen Fonds mit entsprechendem Risikoprofil investieren. Einige Investoren verfügen nicht über die finanziellen Möglichkeiten für ein Co-Investment, weil die Anlagesumme ihre Kapazitäten überschreiten würde. Wieder andere Investoren, wie z.B. manche Dachfonds, können aufgrund ihrer Anlagerichtlinien keine Co-Investments eingehen. Limited Partner müssen nach Ansicht von Amos Veith selbst entscheiden, ob sie sich an einem Co-Investment stören. Es kann beispielsweise auch das Gegenteil der Fall sein, dass nämlich die Limited Partner eine parallele Beteiligung begrüßen, ohne die ein Deal sonst nicht möglich wäre. Dafür gestehen die LPs dem Co-Investor dann auch die besseren Konditionen zu.

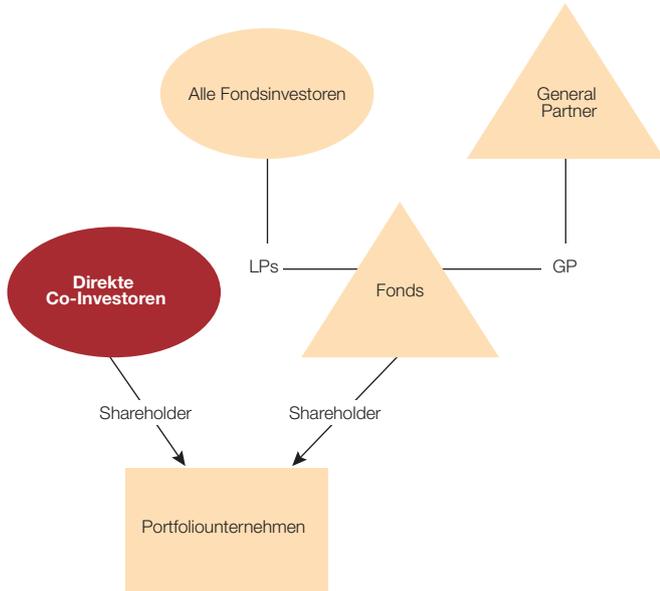


Amos Veith,
P+P Pöllath + Partners

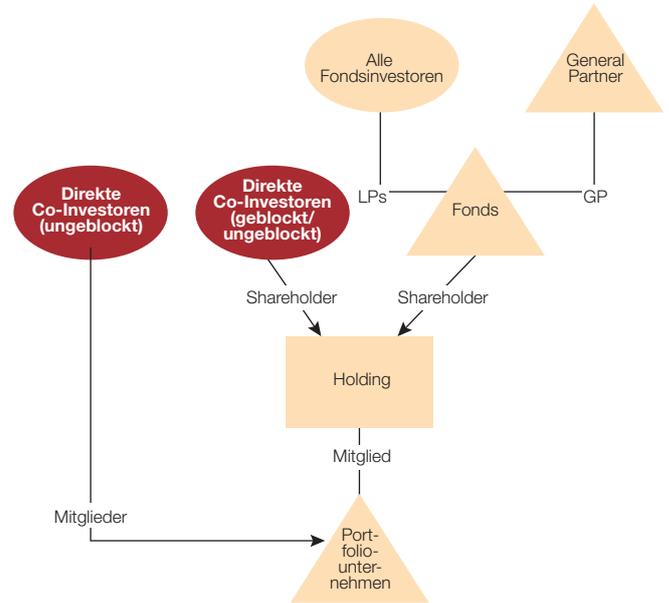
Co-Investoren als Gewinn für die GPs

Einen weiteren Grund für Co-Investments führt Fondsinitiator Manuel Hertweck an, dass Co-Investments auch größere Transaktionen bzw. auch einen Drittvergleich im Rahmen einer Unternehmensbewertung ermöglichen. Als Beispiel nennt er den Erwerb der nora systems GmbH aus dem Freudenberg Konzern. „Für Freudenberg war es extrem wichtig, dass ihnen, wenn sie einen Teil ihres Kerngeschäfts verkaufen, dieser nicht wieder auf die Füße fällt. Wir befanden uns damals in einem kompetitiven

Direkte Co-Investments



Co-Investments direkt und über Holding-Strukturen



Auktionsprozess und haben uns dabei bewusst mit der L-EA Private Equity – einer Tochter der L-Bank, die in Baden Württemberg ein ausgezeichnetes Renommee hat – zusammengetan, um Freudenberg ein Zeichen zu setzen, dass wir dieses Unternehmen gewissenhaft führen werden.“ Das Einbeziehen eines bekannten Co-Investors überzeugte den Verkäufer. Co-Investoren können laut Hertweck aber auch mit an Bord genommen werden, um einen Drittvergleich für eine Unternehmensbewertung zu erlangen, wenn eine Portfoliogesellschaft von einer Fondsgeneration in die nächste übertragen werden soll. Oder sie verfügen über spezielle Fähigkeiten, die bei der Übernahme von besonderer Bedeutung sein können. „Wenn wir entscheiden, ein

Co-Investment zuzulassen“, erklärt Hertweck, „fragen wir in erster Linie immer, wer für uns in dieser besonderen Transaktionssituation den größten Mehrwert generiert. Gibt es einen Partner, der ein besonderes Know-how hat, damit sich für uns die Transaktionswahrscheinlichkeit erhöht bzw. die positive Entwicklung der Zielgesellschaft beschleunigt werden kann? Wenn diese Notwendigkeit nicht besteht und der reine Kapitalbedarf das entscheidende Kriterium ist, werden alle LPs angesprochen, die ein Interesse an Co-Investments bekundet haben. Im Rahmen einer Managementpräsentation können die LPs entscheiden, ob sie sich an dem parallelen Vehikel, welches wir hierfür aufsetzen würden, beteiligen.“



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

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





Transparenz als entscheidendes Kriterium

Ein wichtiges Thema ist dabei die Transparenz: In dem Moment, in dem einem Investor Sonderkonditionen geboten werden, verlangt die Rechtsprechung, dass diese offengelegt werden müssen – über eine Niederlegung im PPM oder eine Mitteilung an die Investoren. Denn das Gewähren von Sonderkonditionen ist eine Tatsache, die die Anlageentscheidung erheblich beeinflussen kann. Rechtsanwalt Amos Veith hebt hervor, dass Fondsinitiatoren ein Interesse daran haben, Co-Investments transparent zu halten, weil diese de facto zu einer Gebührenreduktion führen: Ein Limited Partner, der die Hälfte seines investierten Kapitals nicht über den Fonds, sondern über ein Co-Investment einbringt, spart unter Umständen 50% an Fee und Carry. „Wir wissen ja schon aus dem Fundraising-Prozess, wer von den LPs Interesse an Co-Investments hat“, erläutert Manuel Hertweck. „Wenn sich also eine Möglichkeit für ein Co-Investment ergibt, bieten wir das den LPs an. Der ganze Prozess ist vollständig transparent.“

Steigende Komplexität

Wenn außerhalb der Fondskonstruktion opportunistische Co-Investments angeboten werden, kann die Situation mitunter sehr komplex werden. So stellt sich beispielsweise die Frage, wer überhaupt wem ein Co-Investment anbietet: Hat der Fonds-Initiator selbst das Investment-Objekt gefunden oder einer der Fondsinvestoren oder ein Dritter und wie ist in diesem Fall die Stellung zueinander? Zu betrachten ist deshalb die Frage, in welcher Form ein Co-Investment abgewickelt wird. Dabei ist es zwar üblich, dass der General Partner ein paralleles Vehikel beispielsweise in Form einer GmbH & Co. KG aufsetzt. Ebenso möglich ist aber auch, dass die Limited Partner sich direkt beispielsweise über eine eigene Akquisitionsstruktur beteiligen und der General Partner überhaupt nicht involviert ist. „Wer heute ein Pooling-Vehikel aufsetzt, muss sich natürlich darüber im Klaren sein, dass es sich dabei um ein Alternatives Investmentvermögen im Sinne der AIFMD bzw. des Kapitalanlagegesetzbuchs handelt“, warnt Amos Veith. Das führt dazu, dass registrierte Vermögensverwalter ein solches Vehikel zumindest anmelden müssen und, wenn sie als Manager der Vollregulierung unterliegen, dieses Investmentvermögen auch sämtlichen Produkthanforderungen genügen muss, die das KAGB vorsieht. Das ist im Einzelfall davon abhängig, welche Investorengruppen angesprochen werden und wie hoch das vom Manager ver-

waltete Vermögen jeweils ist. Die Komplexität eines solchen Produkts ist dann recht hoch, und es ist absehbar, dass sich mit der zunehmenden Regulierung der Fondsmanager Co-Investments in Zukunft nicht mehr so einfach strukturieren lassen werden wie bisher.

Cherry Picking und Kosten

Ein anderer Aspekt, der Konfliktpotenzial birgt, ist der Bereich von Co-Investments durch Friends & Family. Solche Investments werden jedoch in aller Regel offengelegt. Private Equity-Experte Veith rät Limited Partnern allerdings, darauf zu achten, dass die Co-Investoren immer Schritt für Schritt im gleichen Maße mitinvestieren, damit es nicht zum Cherry Picking kommt und der Eindruck entsteht, sie seien nur bei den guten Deals dabei. Dabei, so Veith, handele es sich aber um ein übliches Vorgehen – die Angelsachsen sagen: „Put your money where your mouth is“ – dass nämlich das Management mit eigenem Geld dabei ist und dadurch eigenes Commitment zeigt. Zu betrachten ist aber auch die Frage, wo die Gründungskosten für ein Parallel-Vehikel, in dem die Co-Investments gebündelt sind, abgerechnet werden. Diese Kosten sind in der Vergangenheit faktisch oft beim Fonds selbst aufgelaufen und wurden damit an die Investoren weitergereicht. Heute werden diese Kosten jedoch in der Regel getrennt abgerechnet.

Fazit

Die Fragen zu Vergütungsstrukturen und Transparenz werden auf deutscher und europäischer Ebene bereits in Angriff genommen. „Der beschrittene Weg ist im Grundsatz sicherlich ein guter“, erklärt Veith. „Man darf dabei aber nicht vergessen, dass sich in diesem Prozess letzten Endes mit den LPs und den GPs zwei professionelle Parteien gegenüberstehen, wobei die LPs die Probleme in aller Regel kennen, ansprechen und auch lösen.“ Im Bereich der Privatkunden, die ja vor allem durch BaFin und AIFMD geschützt werden sollen, gibt es die Fragestellung eines Co-Investments meist nicht, weil die Volumina der Einzelinvestments viel zu gering sind. Fonds, in denen Co-Investments überhaupt infrage kommen, haben für gewöhnlich Mindestbeteiligungen von mindestens 5 Mio. EUR aufwärts – dort sind Privatinvestoren in der Regel nicht mehr dabei. ■

Thomas Gräf
redaktion@vc-magazin.de



Die Entwirtschaftskanzlei

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

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

www.goerg.de

Richtungsweisend.



BERLIN
Tel. +49 30 884503-0

ESSEN
Tel. +49 201 38444-0

FRANKFURT AM MAIN
Tel. +49 69 170000-17

HAMBURG
Tel. +49 40 500360-0

KÖLN
Tel. +49 221 33660-0

MÜNCHEN
Tel. +49 89 3090667-0

Die Start-up- und Venture Capital-Szene an der Elbe

Hamburg: Gründermetropole, die es etwas ruhiger mag

Hamburg – das ist der Hafen, die Alster, eine Medien-Metropole und die schönste Stadt der Welt – jedenfalls für Radio Hamburg. Unternehmen wie Hapag Lloyd, Otto Group und Xing wurden hier aus der Taufe gehoben. Doch wie sieht es aktuell im hohen Norden aus? In welche Richtung bewegt sich die Gründer- und Venture Capital-Szene der Hansestadt?

Wie beim Fußball-Bundesligisten HSV, der noch nie abgestiegen ist, hat es in der Venture Capital-Szene Hamburgs in den vergangenen Jahren viele Ein- und Auswechselungen gegeben. Die Mannschaft hat sich verändert, ist aber überschaubar geblieben. Neu spielen beispielsweise Digital Pioneers, Shortcut und TruVenturo mit, aber auch Verlags-Ableger. Star bei Bauer Venture Partner war beim Anpfiff im August 2014 Thomas Preuß, der von Neuhaus Partners kam und für den Verlag 100 Mio. EUR in Start-ups aller Phasen investieren sollte. Mittlerweile ist Preuß schon wieder vom Platz gegangen. Einen 50-Mio.-EUR-Investitionsfonds hat auch Gruner + Jahr aufgelegt. Auf dem Radar: europaweit Start-ups aus den Branchen Living, Food, Parenting/Family und Werbetechnologie. Passenden jungen Firmen will G+J für Minderheitsanteile Geld und – nach dem Vorbild der ProSiebenSat.1-Tochter SevenVentures – vor allem Werbeflächen in seinen Medien zur Verfügung stellen. Die Branche hält sich mit Äußerungen zu diesem Engagement bedeckt. Man wolle abwarten, wie ernst der Vorstoß von Gruner + Jahr gemeint ist.

Im nationalen Vergleich nur auf Platz drei

Eine Konstante, quasi der Libero und Kapitän des Teams der heimischen Venture Capital-Gesellschaften, ist Dr. Gottfried Neuhaus. Er war in den 80er- und 90er-Jahren Telekommunikationsunternehmer und stieg 1998 in das Venture Capital-Geschäft ein. Seit 2006 firmiert seine Firma unter Neuhaus Partners. Investitionsschwerpunkte: Die T.I.M.E.S.-Segmente Telekommunikation, Informationstechnik, Medien, Entertainment, Security sowie der Bereich Mikrosystemtechnik. Portfoliounternehmen waren zum Beispiel Ricardo.de, Nikoma, Handy.de, DocMorris und blau Mobilfunk. Aktuell ist der Venture Capital-„Dino“ in zwölf Betrieben investiert. Für Matthias Grychta, Managing Partner in der Beteiligungsgesellschaft an der Binnenalster, ist Hamburg „ein sehr interessanter, weil vitaler Venture Capital-Standort“. Klar, in Berlin



Matthias Grychta
Neuhaus Partners

spiele die Musik lauter, die Hauptstadt wirke wie ein Magnet auf Gründer, insbesondere der E-Commerce-Branche, und Kapitalgeber. So ist Earlybird Venture Capital schon vor geraumer Zeit von Hamburg an die Spree geflogen. Von dort lasse sich der Regionalmarkt Hamburg besser mitverwalten als umgekehrt. Und auch traditionsreiche Hamburger Konzerne wie die Otto Group mit Project A oder Axel Springer mit Plug & Play Accelerator haben ihre Venture Capital-Töchter in Berlin angesiedelt. Dort wird bundesweit das meiste Wagniskapital umgeschlagen. Laut Digitalverband Bitcom flossen in den vergangenen Jahren vom gesamten investierten Wagniskapital mehr als 50% in Berliner IT-Gründungen – und gerade mal rund 5% nach Hamburg. Schaut man auf die Anzahl der Hauptsitze von Venture Capital-Gesellschaften, liegt Hamburg hinter Berlin und München auch nur auf Platz drei.

Mehr Dampf unter den Kessel

Für das größte Wachstumsinvestment in Hamburg hat 2014 ein Investor aus Dubai gesorgt. Der überwies 15 Mio. USD auf das Konto von Benjamin Schröter, Gründer der Social Media Company Facelift. Das ist fast so viel, wie alle Hamburger Gründer im gesamten letzten Jahr eingesammelt haben. Im internationalen Vergleich eine verschwindend geringe Summe. Deswegen bemüht sich die Stadt, mehr Dampf unter den Kessel „digitale Existenzgründungen“ zu bekommen: Die etwas verstaubte Wirtschaftsförderung Hamburg@work wurde umgetauft in nextMedia, eine Investitions- und Förderbank (IFB) aus der Taufe gehoben und mit dem Innovationsstarter Fonds ausgestattet, der kleinen innovativen Wachstumsbetrieben mit Beteiligungskapital bis 1 Mio. EUR auf die Beine helfen soll. Dieser Fonds, geführt von Heiko Milde, wird von vielen Venture Capital-Experten in Hamburg gelobt. Einen Wermutstropfen gibt es jedoch: Der Fonds umfasst gerade einmal 12 Mio. EUR. Die Investitionsbank Berlin hat gleich zwei Fonds dieser Art mit insgesamt 100 Mio. EUR.

„Alte“ Industrien als Nährboden für Start-ups

Neben der IFB kümmern sich in Hamburg – wie in anderen Metropolen auch – vor allem Business Angels um die Finanzierung

von Gründern, die sich noch in den Early Stages befinden. Größere Venture Capital-Unternehmen warten ab, bis eine höhere Unternehmensbewertung erreicht ist. Wenn diese Player investieren, dann in den meisten Fällen mit vergleichsweise größeren Summen. Matthias Grychta lobt die Struktur des Venture Capital-Standorts Hamburg: „Hier ist vieles ruhiger. Einige junge Unternehmen siedeln deswegen sogar von Berlin nach Hamburg um. Zudem finden sie bei uns leichter Top-Kräfte, beispielsweise Entwickler und Vertriebler.“ Das sei häufig ein Erfolgskriterium: „Wir achten bei unseren Investments sehr auf die Zusammensetzung des Teams. Es reicht nicht, einen beseelten Ideengeber zu haben, auf den Mix kommt’s an.“ Neuhaus Partners schaue sich außerdem genau an, wie es um die Skalierbarkeit des Geschäftsmodells des jungen Unternehmens bestellt ist. Dafür ist die Online-Übersetzungsagentur tolingo ein gutes Beispiel. Die 2008 gegründete Company (50 Mitarbeiter) arbeitet mit rund 6.000 zertifizierten Übersetzern weltweit, die Texte von Kunden (rund 16.000 vornehmlich mittelständische Firmen) „schnell, gut, günstig und sicher“, so das Versprechen, übersetzen. Drei besonders wichtige Zielbranchen: Maschinenbau, Software und Marketing.



Jens Völkel
tolingo

„In den vergangenen Jahren hat tolingo einen Wandel vom produktorientierten Unternehmen zu einem Rundum-Dienstleister vollzogen“, erläutert Matthias Grychta. „Damit ist das Geschäftsmodell veritabel und das Unternehmen ein aus unserer Sicht für Venture Capital-Gesellschaften wieder spannendes Investment.“ Tolingo-Geschäftsführer Jens Völkel: „Unsere Kunden wollen heute viel intensivere Beratung als früher, integrieren unsere Leistungen viel tiefer in ihre Übersetzungsprozesse. Seit unserem Strategiewechsel 2013 wachsen wir nachhaltig.“ Das Investment von Neuhaus Partner bedeute für tolingo nicht nur eine monetäre Stärkung, sondern helfe auch beim Networking. John Waack, ebenfalls Geschäftsführer: „Unsere Beteiligungsgesellschaft öffnet uns immer wieder Türen, stellt wertvolle Kontakte her.“ Zudem sei Hamburg als Handelsdrehscheibe und Medienmetropole ideal für eine Online-Übersetzungsagentur.



John Waack
tolingo

Geld von Otto geht in die ganze Welt

Seit fünf Jahren am Markt ist Hanse Ventures. Positioniert als Company Builder ist sich die Gesellschaft mit ihrem Fokus auf Gründungen im Online- und Modebereich treu geblieben. Mit der Online-Plattform Rebelle für Designer-Secondhandmode hat Hanse Ventures auch im E-Commerce Erfolg. Partner und CFO Dr. Alexander zu Eulenburg: „Wir setzen auf Nischenmärkte mit großem Potenzial.“ Noch zwei Jahre früher wurde e.Venture Capital Partners gegründet. Hinter der Firma mit Hauptsitzen in Hamburg und San Francisco steckt die Otto Group als einer der Hauptinvestoren, die das Beteiligungsunternehmen aber eigenständig als Frühphaseninvestor innovativer Internetfirmen am Markt agieren lässt. Die Company managt ein Fondsvolumen



Dr. Alexander zu Eulenburg
Hanse Ventures

von über 700 Mio. USD. Aktuell investiert sie aus sechs Fonds weltweit. Die Beteiligungssummen liegen zwischen 500.000 und 10 Mio. EUR. Derzeit gehören rund 200 Unternehmen zum Beteiligungsportfolio, darunter NGINX, App Annie, Auctionata, Munchery und Farfetch. Zuletzt ist Luis Hanemann, vorher vier Jahre lang für Rocket Internet tätig, als Partner an Bord gegangen. Er soll die bestehende globale Plattform weiterentwickeln. Managing Partner Andreas Haug: „In Deutschland entstehen zunehmend Startups, die auch auf internationaler Ebene das Potenzial haben, zu marktführenden Unternehmen heranzuwachsen.“ Diese Unternehmen wolle e.Ventures „in vielfältiger Weise unterstützen“.



Andreas Haug
e.Venture Capital Partners

Gaming als Dauerbrenner

Einige deutsche Internetgründungen, die Gewinne machen, wurden in Hamburg geboren: Xing, Elitepartner und Tipp24, Kreditech und Jimdo – beide haben im ersten Halbjahr 2015 durch neue Finanzierungsrunden frisches Wagniskapital erhalten –, die Onlinespiele-Riesen Big Point und Goodgames. An Letzterem halten die Samwer-Brüder über ihre Beteiligungsgesellschaft Global Founders Capital Fund eine Minderheitsbeteiligung. Auch das Spieleentwickler-Studio Innogames, 2003 gegründet, hat seit 2010 einen Wagnisfinanzierer im Haus: Fidelity Growth



Foto: © Fotolia/istorm

Partners Europe. „Gaming ist ein Dauerbrenner“, konstatiert Hanse Venture-Manager Eulenburg. Für den Wirtschafts- und Venture Capital-Standort Hamburg ist diese Wachstumsbranche, in der schon heute fast 5.000 Mitarbeiter in über 150 Firmen tätig sind, eine Brücke in die Zukunft, die durch die Initiative gamecity:Hamburg gestützt wird. Zu den Schwergewichten gehört auch Gamigo. Das 130-Mitarbeiter-Unternehmen, das als Publisher, Betreiber einer Computerspiel-Plattform und als Anbieter von „Gaming as a Service“ – Entwickler und Publisher weltweit können ihre Spiele im Rahmen potenter Technik- und Servicemodule günstig veröffentlichen – Geld verdient, schaut auf eine bewegte Finanzierungsvergangenheit zurück: Im Jahr 2000 mit privatem Geld gegründet, wurde es 2009 vom Axel Springer Verlag übernommen. Drei Jahre später verkaufte dieser seine



Theodor Niehues
Gamigo

Tochter an die Düsseldorfer Privatinvestoren-Company Samarion S.E. Gamigo-Vorstandsmitglied Theodor Niehues: „Die sieht in der Zukunft des Gaming-Markts ein großes Entwicklungspotenzial und gute Renditemöglichkeiten.“ 2014 übernahm Gamigo die Casual Games-Firma Intenium, an der Neuhaus Partners jahrelang beteiligt gewesen war. Außerdem verleihte der Hamburger Platzhirsch sich die zwei Berliner Firmen Gamespree und Piraya Mobile ein. Niehues: „An diesen Standorten haben wir

beste Möglichkeiten zum Erfahrungsaustausch und an gute Mitarbeiter zu kommen.“ Finanziert wurden die Übernahmen aus dem Cashflow und durch Geld, das sich Gamigo über eine

Anleihe am Kapitalmarkt besorgt hat. Akquisitionen seien auch künftig in der hart umkämpften Branche ein adäquates Wachstumsmittel, macht Niehues klar: „Dafür kommt auch Venture Capital infrage. Ein Investor, mit dem wir uns einlassen würden, müsste aber über solide Erfahrungen und exzellente Kontakte in der Gaming-Szene verfügen.“

Hamburg bleibt auch in Zukunft international

May-Lena Signus und Veronika Reichboth arbeiten für nextMedia.StartHub. Jeden Montagnachmittag haben sie im Betahaus



May-Lena Signus
nextMedia.StartHub

im Schanzenviertel eine Sprechstunde. Das ist, so Mark Miller von CatCap, „das Wohnzimmer der Hamburger Start-up-Szene, die digitale Pinnwand ist hamburg-startups.net. Beides ist extrem wichtig für den Austausch“. May-Lena Signus ist der Überzeugung, dass es kaum noch eine Rolle spielt, wo ein Venture Capital-Geber seine Adresse hat: „Im Zuge der Digitalisierung ist der Venture Capital-Markt längst nicht mehr regional, sondern international geworden.“

Das gilt auch für CatCap: Jede zweite Transaktion der Gesellschaft vom Valentinskamp ist mittlerweile grenzüberschreitend. Mark Miller: „Wir verstehen uns als M&A-Berater für Innovationsführer im Mittelstand.“ Stichwort Internationalisierung: Vom 26. Juni bis 1. Juli besuchen indische Start-ups Hamburg. Sie treffen auf Investoren, Kenner der Digitalindustrie und deutsche Unternehmensgründer. Die indischen Gründer sind Teilnehmer des in Delhi, Mumbai und Bangalore beheimateten Accelerators GSF.



Mark Miller
CatCap

Jürgen Hoffmann
redaktion@vc-magazin.de

Nachgefragt bei Gerd Nicklisch, Impala Consulting

VC Magazin: Sie unterstützen seit Jahren Start-ups auch bei der Kapitalsuche. Wie hat sich die Verfügbarkeit von Kapital verändert?

Nicklisch: Viele Jungunternehmer laufen bei traditionellen Finanzdienstleistern gegen die Wand. Kredite gibt es nur mit bester Bonität und gegen Sicherheiten. Auch in den Bereichen Business Angels und Family & Friends finden sich kaum Investoren für die Frühphase. Etwas Entspannung ist durch die Möglichkeiten der Crowdfinanzierung entstanden. Plattformen wie Kickstarter oder Seedmatch eignen sich zwar für dezidierte Produktentwicklungen, nicht aber zum soliden Aufbau eines Unternehmens. Es gibt ausreichend staatliche Fördergelder und Stipendien.

VC Magazin: Wie haben sich die Qualität der Gründerteams und deren Geschäftsmodelle verändert?

Nicklisch: Positiv. Es ist eine zunehmende Professionalität zu beobachten. Ich bekomme mehr gute Businesspläne mit soliden und nachvollziehbaren Planungszahlen vorgelegt als vor fünf Jahren. Bubble-Gründungen mit dem großen Hockeystick sind mittlerweile die Ausnahme. Pitch-Veranstaltungen und Gründerwettbewerbe sind für beide Seiten – Start-ups und Investoren – hilfreich.



VC Magazin: Einige Hamburger Verlagshäuser betätigen sich neuerdings auch als Investoren. Würden Sie Start-ups die Zusammenarbeit in Form von Media for Equity empfehlen?

Nicklisch: Das kann gut passen, wenn der Werbe- und Vertriebsfokus im Medienbereich liegt – etwa bei Online-Reiseanbietern. Die derzeitigen Veränderungen in der Medienlandschaft – rückläufige Verkaufszahlen, sinkende Werbeeinnahmen – und die daraus folgende Notwendigkeit zur digitalen Transformation und Entwicklung digitaler Produkte bieten große Chancen.

VC Magazin: Wie beurteilen Sie als Berater in M&A-Prozessen das aktuelle Preisniveau, das junge Unternehmen aufrufen und so mancher Investor auch bereit ist zu bezahlen?

Nicklisch: Es ist sehr viel Geld im Markt, das attraktive Anlagemöglichkeiten sucht. Stichwort: Niedrigzinsphase. Doch man soll sich nicht täuschen: Erfahrene Investoren akzeptieren überzogene Forderungen nicht. Es muss auch 2015 erkennbar sein, wo das Alleinstellungsmerkmal eines Start-ups liegt und welcher Hebel im Erfolgsfall möglich wird. Venture Capital-Gesellschaften kalkulieren intern weiterhin mit 1:9, Erfolg zu Misserfolg. Wichtig ist mir: In Deutschland muss sich endlich eine Akzeptanz des Scheiterns verbreiten. Sonst werden noch mehr junge Unternehmer als schon zuletzt in die USA gehen.

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

ANZEIGE

Leidenschaft Mittelstand

Bank M
Repräsentanz der biw Bank
für Investments
und Wertpapiere AG

INNOVATION
statt Kopie



Interview mit Prof. Dr. Günter Faltin, Freie Universität Berlin

„Kreativität ist unser wichtigster Rohstoff: Kopf schlägt Kapital“

2001 lag die Gründerquote in Deutschland bei historisch hohen 2,92%, bis 2013 ist sie nahezu um die Hälfte auf 1,67% heruntergeschrumpft. Dabei gab es 2013 sogar noch einen Gründungsaufschwung gegenüber dem Vorjahr von 93.000 auf 868.000 – immerhin ein Plus von 12% zum Vorjahr. Die Zunahme beruht allerdings auf vielen Nebenerwerbsgründern, die Zahl der Vollerwerbsgründer hingegen fiel auf ein historisches Tief, und zwar um 9.000 auf 306.000. Der Gründungsstandort Deutschland braucht also Schubkraft.

VC Magazin: Was sind Ihre wichtigsten Wahrnehmungen zum Gründungsstandort Deutschland?

Faltin: Zunächst fällt auf, dass das Gründungspotenzial – zumindest in den Förderprogrammen und in der Berichterstattung der Medien – zu sehr in den Hightech-Themen und im Internet gesehen wird. Beide Bereiche decken aber zusammen nur etwa 20% der Start-ups ab. Damit wird die Mehrheit der Gründungen zu wenig beachtet. Es gibt aber auch dort hoch Erfolg versprechende und skalierbare Businessmodelle. Eburo, Teekampagne und RatioDrink sind in recht kurzer Zeit Marktführer in ihrem Feld geworden. Zum anderen klagen Gründer zu Recht über zu viel Bürokratie. Wer positiv über Garagen Gründungen spricht, sollte konsequenterweise mehr Freiheiten lassen, als gleich mit der Arbeitsstättenverordnung zu kommen. Auch die Steuererklärung sollte man Gründern wenigstens im ersten Jahr ersparen.

VC Magazin: 1985 initiierten Sie die Teekampagne als Entrepreneur-Idee; heute ist daraus der größte Importeur von Darjeeling-Tee weltweit geworden. Was wollen Sie mit der Teekampagne erreichen?

Faltin: Mir ging es nicht um Tee, sondern um ein Modell für Entrepreneurship. Mit der Teekampagne kann man zeigen, dass heute eigentlich jeder das Potenzial hat, ein Unternehmen zu gründen. Man braucht dazu nicht mehr große Kapitalien, hohe Managementkompetenz und Ellenbogen, sondern einen Sinn dafür, wo Konventionen uns die Sicht auf intelligentere Lösungen verstellen. Wir konnten zeigen, dass man Tee nicht mit all dem Zwischenhandel betreiben musste, der noch aus der britischen Kolonialzeit stammt. Und man kann fair handeln, Biotee anbieten, wieder aufforsten und trotzdem niedrigere Preise als die Konkurrenz haben. Weil wir an den Konventionen, sprich am großen Sortiment, stationären Einzelhandel und Kleinpackungen sparen. Schon als wir 1985 gründeten, konnten wir mit einem Preis starten, der sage und schreibe ein Drittel so hoch war wie der des damaligen Marktführers. Die Teekampagne zeigt, dass in der postindustriellen Gesellschaft Kreativität unser wichtigster Rohstoff ist: Kopf schlägt Kapital.

VC Magazin: Warum kommen die großen innovativen neuen Unternehmen wie Google, Facebook etc. aus den USA und nicht aus Deutschland. Was ist hier zu tun?

Faltin: Im Silicon Valley versteht man Innovationen möglicherweise anders als wir. In Deutschland kommen wir aus einer Tradition, Innovationen mehr unter natur- und ingenieurwissen-



Prof. Dr. Günter Faltin,

Professor für Entrepreneurship, initiierte 1985 die Teekampagne als Modell für Unternehmensgründungen und erhielt 2009 dafür den Deutschen Gründerpreis. Er ist Business Angel zahlreicher Start-ups. Als „Pionier des Entrepreneurship-Gedankens in Deutschland“ zeichnete ihn der Bundespräsident 2010 mit dem Bundesverdienstkreuz aus.

schaftlichen Gesichtspunkten zu sehen. Steve Jobs und Marc Zuckerberg haben vorhandenes technologisches Know-how neu kombiniert. Darin liegt ihre unternehmerische Leistung – nicht in der Entwicklung neuer Technologien. Sie sind uns in der Anwendung von Technologie voraus.

VC Magazin: Wie sieht der moderne Typus des Entrepreneurs aus?

Faltin: Bis vor nicht langer Zeit sah man den Gründer als Alleskönner. Vom Management über Marketing und Personalfragen, Arbeits-, Vertrags- und Steuerrecht bis zu Finanzierungsfragen und Rechnungswesen – über alles sollte er Bescheid wissen, um sein Unternehmen führen zu können. Ich halte diese Sichtweise für überholt. Viele Bereiche, die man früher wie selbstverständlich im eigenen Unternehmen aufbaute, kann man heute von professionellen Dienstleistern als Komponente beziehen. So betrachtet, besteht die Aufgabe eines modernen Typus von Entrepreneur darin, erstens ein überzeugendes Entrepreneurial Design auszuarbeiten. Zweitens dieses Design, soweit es geht, aus Komponenten zusammenzustellen, drittens die Partner zu

finden, die diese Komponenten professionell anbieten, und schließlich das Zusammenspiel der Komponenten zu koordinieren und zu kontrollieren. Der Ansatz, mit Komponenten zu arbeiten, hat noch weitere Vorteile. Es ist bekannt – und in der wissenschaftlichen Literatur beschrieben –, dass junge Unternehmen nach der Gründung mehrere typische Phasen wachsender Komplexität durchlaufen, in denen sie in Krisen geraten und nicht selten daran scheitern. Mittels Komponenten verringern sich die Gründungsrisiken wesentlich, denn der Gründer greift mit ihnen auf etablierte, routinierte Einheiten zu, die bereits mit großen, effizienten Betriebsgrößen und hoher Professionalität arbeiten. Darüber hinaus hat dies für den Entrepreneur den wesentlichen Vorteil, dass er sich auf das Geschäftsmodell und seine Weiterentwicklung konzentrieren kann, statt sich im Tagesgeschäft der Unternehmensverwaltung aufzureiben.

VC Magazin: Bei den Gründungen holen Frauen auf. Bereits 2013 erfolgten 43% der Gründungen durch Frauen.

Faltin: Es ist in der Tat an der Zeit, das Thema Entrepreneurship zu entheroisieren. Es braucht nicht die typischerweise Männern zugesprochenen „harten“ Eigenschaften. Empathie und Kommunikationsfähigkeit, häufig den Frauen zugeschrieben, können durchaus die zeitgemäßen Führungsqualifikationen sein. Und eine alleinerziehende Mutter mit zwei Kindern hat oft mehr Organisationsfähigkeiten als so mancher Master of Business Administration (MBA). Ein ungenutztes Potenzial unserer Gesellschaft.

VC Magazin: Welche Empfehlungen haben Sie für Gründer und Entrepreneur, was die Finanzierung ihres Vorhabens betrifft?

Faltin: Bevor man sich um Finanzierung durch externe Mittel bemüht, sollte man sorgfältig prüfen, wie man den Finanzierungsbedarf möglichst klein halten kann. Welche Arbeitsbereiche kann ich durch Komponenten abdecken, muss sie also nicht im eigenen Unternehmen aufbauen? Kann ich von meinen Lieferanten bessere Zahlungsziele verhandeln oder – wenn ich meine Angebote günstiger als die Konkurrenz anbieten kann – von meinen Kunden Vorauskasse verlangen? Wäre Crowdfunding eine Alternative? Bei dieser Finanzierungsart erfahre ich, ob mein Konzept bei den Kunden gut ankommt, mache also den Proof of Concept gleich mit.

VC Magazin: Was ist zu tun, um mehr Vollerwerbsgründungen zu bekommen?

Faltin: Ich bin nicht der Meinung, dass man Vollerwerbsgründungen favorisieren sollte. Die hohen Risiken, die ein Gründer einget, werden deutlich geringer, wenn er sein Vorhaben als Nebenerwerb startet. Erst wenn sich der Erfolg auch wirklich abzeichnet, sollte man den Schritt zum Vollerwerb tun.

VC Magazin: Herr Faltin, vielen Dank für das Interview.

Georg von Stein
redaktion@vc-magazin.de

ANZEIGE



THE 4TH INDUSTRIAL REVOLUTION REALIZED

INDUSTRY OF THINGS WORLD

DEFINE THE FUTURE OF THE INDUSTRIAL IOT
SEPTEMBER 21 - 22, 2015 BCC BERLIN CONGRESS CENTER

TO BOOK YOUR PLACE TODAY, GO TO
WWW.INDUSTRYOFTHINGSWORLD.COM

AN EXCLUSIVE FORMAT

- 4-TRACKS EXECUTIVE CONFERENCE: STRATEGY | OPERATIONS | DATA | TECHNOLOGY
- START-UP LOUNGE FOR THE DISRUPTORS
- INSPIRING KEYNOTES | WORLD CAFÉ | TRAINING SESSIONS

THE EVENT AT A GLANCE

- 400+ CROSS-INDUSTRY EXPERTS
- 80+ EXPERT SPEAKERS PRESENTING END-USER CASE STUDIES
- CONFIRMED PARTICIPATING COMPANIES: IBM, P&G, AIRBUS, THYSSENKRUPP, ESTEE LAUDER, VOLKSWAGEN, IIC, BITKOM, HP, FEDEX, IEEE, FRAUNHOFER, E.ON, TRUMPF, BOSCH, VODAFONE, DEVICE INSIGHT, BLUE YONDER, 3M, SCHINDLER, ZÜHLKE, AUDI, MERCK

Beteiligungsverträge immer umfangreicher

Detailarbeit, die sich lohnt

Ob nun Business Angels oder ein Venture Capital-Fonds bei einem Jungunternehmen einsteigen oder ein Private Equity-Fonds bei einem etablierten Mittelständler – vor der Beteiligung steht der Vertrag, und der will erst einmal ausgehandelt sein. Es gilt, die Interessen auszugleichen und viele Dinge im Voraus zu berücksichtigen. Das haben mehr als früher inzwischen auch die Gründer im Blick.

Beteiligungsverträge sind heute in der Regel deutlich umfangreicher und detaillierter als vor etwa zehn Jahren, oft sind sie bis zu 100 Seiten stark.

„In den letzten zwei, drei Jahren hat die Komplexität dann aber kaum weiter zugenommen“, sagt Rechtsanwalt Nicolas Gabrysch, Partner bei Osborne Clarke. Insbesondere bei Gründern und Start-ups sind die Verträge detaillierter geworden, denn hier hat auf Unternehmerseite ein enormer Lernprozess stattgefunden. „Die Gründer achten heute viel mehr auf Details und gehen professioneller an die Sache heran als früher“, so Gabrysch.



Nicolas Gabrysch,
Osborne Clarke

Verträge oft in Englisch

Ein Beispiel dafür sei, dass Gründer heute ihre Anteile selbst in einer eigenen Beteiligungsgesellschaft halten. „Das hatten wir vor sieben oder acht Jahren noch nicht in dem Umfang wie heute“, sagt Gabrysch. „Außerdem sind die Beteiligungsverträge bei Start-ups heute oft in englischer Sprache gehalten, auch wenn alle Vertragsparteien Deutsche sind. Das liegt insbesondere daran, dass bei Jungunternehmen oft in relativ kurzen Abständen neue Kapitalgeber hinzukommen, häufig eben auch aus dem Ausland.“ Im Private Equity- bzw. Buyout-Segment ist das Ganze weit weniger schnelllebig, da sind die Verträge auch häufig in Deutsch.

Anti-Dilution Protection

Ein wichtiger Punkt in den Verträgen sind die Verwässerungsklauseln (Anti-Dilution Protection). Bei Jungunternehmen gibt es in frühen Investitionsphasen über Unternehmenswert und künftige -entwicklung noch große Unsicherheit. Der Kapitalbedarf steigt oft relativ schnell, auf die erste Finanzierungsrunde folgt bald die zweite, dann die dritte ... Entwickelt sich das Unternehmen nicht wie erwartet, sodass es in einer späteren Finanzierungsrunde zu einer niedrigeren Bewertung kommt, würden die Investoren benachteiligt, die sich auf Basis der früheren höheren Bewertung beteiligt haben. Nun wollen sie sich mit einer Vertragsregelung dagegen schützen, gemäß der sie dann weitere Unternehmensanteile zum Nominalwert übernehmen dürfen und so gestellt werden, als ob sie zu der niedrigeren Bewertung der Folgefinanzierung investiert hätten. Dieser Schutz kann mehr oder weniger weitgehend sein. „Es gibt immer noch

häufig Full Ratchet-Klauseln, also der volle bzw. weitestgehende Ausgleich zugunsten des Investors, aber der Trend geht in jüngerer Zeit im Venture Capital-Bereich in Richtung Weighted Average“, sagt Philipp Belter, Partner bei Röhrborn LLP Rechtsanwälte. Das heißt, es gibt einen „gewichteten“ (man kann auch sagen gemäßigten) Ausgleich, sodass die Investoren nicht vollständig gegen eine negative Wertentwicklung des Unternehmens abgesichert sind, was letztlich zulasten der Gründer ginge.

Die Gründer handeln also heutzutage mit dem Trend zu „Weighted Average-Klauseln“ zunehmend häufiger eine für sie selbst bessere Kompromisslinie aus.



Philipp Belter,
Röhrborn LLP

Liquidationspräferenz

Äußerst wichtig ist auch die Regelung zur Liquidationspräferenz. Also: An welcher Stelle bekommt wer wie viel Geld ausbezahlt? Im Falle der Veräußerung des Unternehmens (Exit) gilt in der Regel „Last in, first out“, d.h., der vor dem Exit zuletzt Investierende wird zuerst ausgezahlt; er erhält sein Kapital vorrangig zurück. Plus eventuell eine Mindestrendite, was aber innerhalb der Liquidationspräferenz eher selten vorkommt. „Gibt es bereits eine Reihe von Präferenzstufen, beispielsweise sechs oder sieben, so verlangen Investoren, die zu einem späteren Zeitpunkt einsteigen, heute zunehmend, dass die bisher bestehenden nachrangigen Stufen z.B. die Stufen zwei bis sieben, zu einer Stufe zusammengelegt werden, um das Ganze nicht zu verkomplizieren“, erklärt Norman Röchert, Partner bei Taylor Wessing. Ferner muss auch im Beteiligungsvertrag festgelegt werden, ob eine Liquidationspräferenz auf der zweiten bzw. dritten Stufe angerechnet wird. „Der Trend geht hin zu einer modifizierten Participating-Regel, d.h. der Investor mit Liquidationspräferenz nimmt auch pro-rata an der Erlösverteilung der letzten Stufe teil; seine Präferenz auf der vorrangigsten Stufe wird dann in der nachgelagerten Stufe jedoch angerechnet, um einen sog. Double-Dip zu vermeiden“, so Röchert. Bei einer echten Participating Präferenz würde die Vorrangzahlung hingegen nicht angerechnet und der Investor würde auch auf der letzten Stufe nochmals in vollem



Norman Röchert,
Taylor Wessing



Foto: © Fotolia/Benjamin LEFEBVRE #20921726

Umfang an der Verteilung des verbleibenden Veräußerungserlöses teilhaben, was aber heute seltener der Fall ist.

Vesting: Bindung der Unternehmer

Ein dritter wichtiger Vertragspunkt: Im Mittelstand sind Managementbeteiligungen aus Sicht der Finanzinvestoren ein wichtiges Mittel zur Herstellung eines Interessengleichlaufs zwischen Management und Investor. Bei Jungunternehmen liegt es ganz besonders im Interesse des Investors, dass die Gründer noch eine ganze Weile im Unternehmen bleiben, denn sie haben das Know-how und den Esprit, die Geschäftsidee und die Ziele umzusetzen. „Es kommt eben maßgeblich auf die Menschen an“, sagt Belter. Vesting-Regeln sollen verhindern, dass diese Bindung frühzeitig verloren geht. Sie sehen vor, dass ein Gründer seine Anteile am Unternehmen (teilweise) verliert, wenn er seine Tätigkeit innerhalb eines festgelegten Zeitraums (Vesting-Periode) vorzeitig beendet. Meist gibt es eine Staffelung: Je früher der Gründer ausscheidet, umso mehr Anteile verliert er. Gründer sollten in diesem Punkt auf einer Differenzierung bestehen, ob sie ihr Ausscheiden selbst verursachen (festlegen, wann dies der Fall ist) oder ob es außerhalb ihrer eigenen Verantwortung verursacht („proviziert“) wurde. „Während früher ein Gründer oft alle Anteile abgeben musste und nur eine Differenzierung bei der Bewertung vorgenommen wurde, sind die Vesting-Regeln heute vielfach gründerfreundlicher ausgestaltet“, so Gabrysch. Auch die Mitveräußerungspflichten sind heute weniger strikt. Gabrysch: „Früher konnte ein Investor, schon wenn er nur mit z.B. 15% am Start-up beteiligt war, bei einem Verkauf entscheiden, dass alle anderen Gesellschafter auch verkaufen mussten.“

Besonders nachteilig war das für die Gründer. Heute ist die Hürde deutlich höher (z.B. 75% der Gesellschafter können die Mitveräußerung verlangen); Gründer haben also auch hier inzwischen etwas bessere Karten.

Information und Mitsprache

Bei den Informationsrechten haben die Ansprüche der Investoren an das Reporting in den letzten Jahren noch leicht zugenommen, insbesondere bei Wachstumsunternehmen. Die Mitsprache bezieht sich nach wie vor auf strategische und andere wesentliche Entscheidungen (Strategiewechsel, Expansion in neue Märkte, Kreditaufnahme, neue Gesellschafter etc.), weniger auf das operative Tagesgeschäft. „Investoren wollen heute fast alle in den Aufsichts- oder Beiratsgremien vertreten sein, um frühzeitig in wichtige Entscheidungen eingebunden zu sein und ihre eigenen Reporting-Verpflichtungen erfüllen zu können. Aus diesem Grund bilden auch GmbHs zunehmend Aufsichts- oder Beiratsgremien; auch die Figur des sog. Board Observers erfreut sich zunehmender Beliebtheit“, sagt Röchert. Bei Jungunternehmen, wenn mehrere – z.B. vier oder fünf – Investoren beteiligt sind, geht man häufiger zu einer Regelung über, dass nicht jeder einzelne Investor ein Vetorecht hat, sondern nur die Gruppe (nach Mehrheitsrecht). Denn sonst könnte bei jedem neuen Risiko jemand auf die Bremse treten, und dann ginge es bei einem Start-up nicht richtig voran. Aber es soll ja etwas gewagt werden – sonst hieße es nicht Wagniskapital. ■

Bernd Frank
redaktion@vc-magazin.de

Bereits am Anfang das Ende im Blick

Der erfolgreiche Exit beginnt bei der Gestaltung des Beteiligungsvertrags

Die Beteiligung von Venture Capital-Investoren ist stets eine Beteiligung auf Zeit. Da die Rendite des Investors in der Regel von einem erfolgreichen Exit abhängig ist, versteht sich, dass diesbezügliche Planungen und Regelungen sowohl für Investoren als auch für Gründer von besonderer Bedeutung sind. Die Erfahrung zeigt, dass mit diesen Planungen nicht früh genug begonnen werden kann.

Dies umfasst einerseits rein operative Themen (wie z.B. ein durchdachtes Vertragsmanagement, um die Gesellschaft bestmöglich auf eine spätere Due Diligence vorzubereiten) und andererseits rechtliche Gestaltungen, die sich üblicherweise bereits in der ersten Beteiligungsdokumentation wiederfinden. Zu den Regelungsgegenständen, die eine besondere Exit-Relevanz entfalten, zählen insbesondere Mitveräußerungsrechte (Tag Along Rights), Mitveräußerungspflichten (Drag Along Rights) und Erlösverteilungsvereinbarungen (Liquidation Preferences).

Mitveräußerungsrechte

Mitveräußerungsrechte gehören zum Standardprogramm von Beteiligungsverträgen. Es lohnt sich allerdings, hier auf die Details zu achten. So ist es im Interesse aller Gesellschafter, etwa bei der Beteiligung eines strategischen Investors oder für den Fall einer Veräußerung an einen Wettbewerber des Beteiligungsunternehmens, zur Mitveräußerung berechtigt zu sein; und zwar nicht nur pro rata, sondern besser mit allen gehaltenen Anteilen. Gleiches kann sich im Falle eines Mehrheitswechsels oder auch bei Unterschreiten einer Mindestbeteiligungsschwelle empfehlen. Auch die Behandlung unterschiedlicher Anteilsklassen erfordert bei der Gestaltung von Mitveräußerungsrechten besondere Sorgfalt. Schließlich ist darauf zu achten, den Mechanismus der Mitveräußerungsrechte im Einklang mit den Regelungen zu Vesting, Lock-ups und Mitverkaufspflichten zu gestalten, um hier ungewollte Verwerfungen im Vertragswerk zu vermeiden.

Mitveräußerungspflichten

Mitveräußerungspflichten werden begründet, um eine Exit-Transaktion unter bestimmten Voraussetzungen auch gegen den Willen einzelner Gesellschafter vollziehen zu können. Bei der Gestaltung solcher Vertragsklauseln gilt der Grundsatz „Weniger ist mehr“. So kann man generell sagen, dass jede zum Schutz des Mitveräußerungsverpflichteten aufgenommene Regelung das Potenzial birgt, den Vollzug der Regelung im Ernstfall zu behindern. Insofern sollte man sich hier auf wirklich

essenzielle Schutzbereiche, wie etwa einen zu gewährleistenden Mindesterloß oder die Sicherstellung einer ausreichenden Cash-Komponente zur Begleichung anfallender Steuern, beschränken. Auch eine Begrenzung der Haftung des zur Mitveräußerung Verpflichteten auf seinen individuellen Erlösanteil ist sinnvoll.

Erlösverteilungsvereinbarungen

Das Instrumentarium, um eine von allen Beteiligten akzeptierte Erlösverteilung im Exit-Fall zu erreichen, ist vielschichtig. Neben dem klassischen „last in, first out“-Ansatz und der Frage, ob die Präferenz anrechenbar oder nicht anrechenbar ausgestaltet wird, wird – oft in Abhängigkeit vom Umfang der bereits bestehenden Präferenzen – auch mit Carve-outs und Catch-ups gearbeitet, um trotz Schutz- und Renditeinteresse der Investoren auch die Motivation der Gründerteams nicht übermäßig zu belasten. Je differenzierter solche Wasserfälle ausgestaltet werden, umso wichtiger ist es allerdings, die Auswirkungen der einzelnen Regelungen auch im Verhältnis zu anderen Vertragsklauseln, wie etwa Verwässerungsschutzregelungen, konkret zu durchdenken und tatsächlich zu rechnen. Wir empfehlen daher, den Beteiligungsverträgen wann immer möglich auch konkrete Berechnungsbeispiele beizufügen, um späteren Missinterpretationen und damit Streit vorzubeugen. ■

Dr. Bernhard Noreisch (i.),
LL.M. und

Dr. Marco Eickmann,
LL.M. sind Rechtsanwälte
und Partner der Lutz Abel
Rechtsanwalts GmbH am
Standort München. Beide
verfügen über langjährige
Erfahrung in den Berei-
chen Venture Capital und
M&A. Ihr Beratungsschwerpunkt liegt in der rechtlichen Gestaltung
von Finanzierungsrunden und Exit-Transaktionen.





Investieren Sie ins Establishment. Zumindest bei der Rechtsberatung.



„Marktführende Kanzlei für Venture-Capital“ – auch im aktuellen JUVE Handbuch für Wirtschaftskanzleien sind unsere Anwälte top-gelistet, gleichermaßen für die Beratung von Start-ups, Finanzinvestoren und etablierten Industrieunternehmen.

So entwickeln wir beispielsweise im Bereich Corporate Venture für Konzerne maßgeschneiderte Investment-Strukturen, um einen nach-

haltigen wirtschaftlichen Mehrwert zu schaffen. Dabei profitieren unsere Mandanten von einer Beratung, die spezifische Branchenkenntnisse, rechtliche Expertise und langjährige, auch internationale Erfahrung verbindet. Das Ergebnis kann sich an den höchsten Standards im Markt messen lassen und hat eines zum Ziel: die Erwartungen unserer Mandanten zu übertreffen.

Ihr erster Kontakt zu einer führenden Beratung ist nicolas.gabrysch@osborneclarke.com.



Die Angst vor geschlossenen Fenstern

IPO-Chancen nutzen – mit der richtigen Vorbereitung

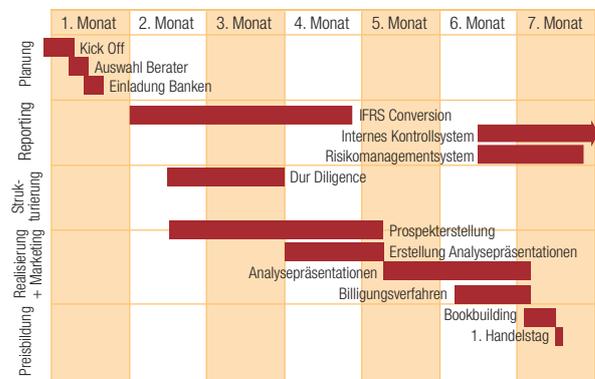
In Bezug auf IPOs ist das viel zitierte „Window of Opportunity“ derzeit zweifelsohne geöffnet. Seit Jahresbeginn gab es diverse erfolgreiche Erstnotizen im In- und Ausland. Die Erfahrungen aus der Vergangenheit haben gezeigt, dass sich entsprechende Fenster insbesondere krisenbedingt auch schnell wieder schließen können. Wer daher den Beschluss für den Börsengang gefasst hat, sollte entsprechend schnell und entschlossen handeln, um einen erfolgreichen Exit sicherzustellen. Dafür ist eine rechtzeitige und umfassende Vorbereitung unumgänglich.

Immerhin 15 erfolgreiche IPOs bzw. Listings an deutschen Börsen kann man zur guten Hälfte des Jahres 2015 bereits zählen. Das sind so viele wie im gesamten Jahr 2014. Gründe für diese erfreuliche Entwicklung sind nicht schwer zu finden. Die Bewertungen der Unternehmen haben sich, insbesondere in den vergangenen Monaten, an den Kapitalmärkten positiv entwickelt. So ist im Deutschen Leitindex DAX das durchschnittliche KGV in den Bereichen von 14 bis 15 Mal angekommen und damit auf Niveaus, welche wir kurz vor der Finanzkrise erreicht hatten. Ebenfalls zweifelsfrei bestehen jedoch Risiken, welche die gegenwärtigen Bewertungen negativ beeinflussen können. Die unveränderte Situation in Griechenland sei hier nur ein Beispiel. Gegenwärtig ist das IPO-Fenster offen. Wann es sich möglicherweise wieder schließt, kann keiner exakt voraussagen.

Frühe Vorbereitung zahlt sich aus

Wer solche Gelegenheiten wie die gegenwärtige nutzen möchte, muss sich entsprechend rechtzeitig und umfassend vorbereiten. Ansonsten drohen unnötige Hektik, explodierende Kosten für zusätzliche externe Ressourcen oder im schlimmsten Falle sogar eine Verschiebung oder Absage des Börsengangs. Für einen Börsengang im Prime Standard werden zur Vorbereitung fünf bis sieben Monate veranschlagt. Voraussetzung dafür ist, dass der Entschluss über ein IPO im Unternehmen bereits

Abb. 2: Administrative Milestones des IPO-Projekts



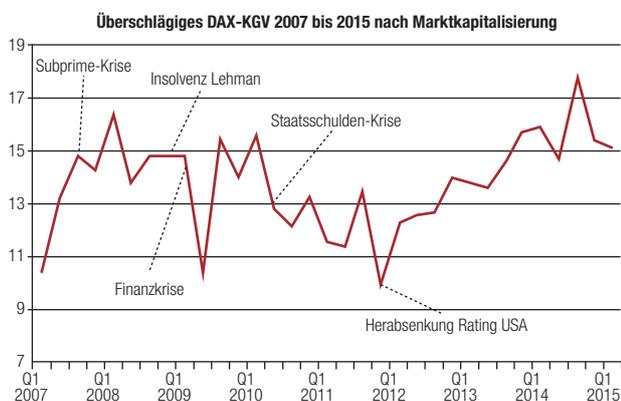
Quelle: FAS AG

getroffen wurde. Bis zum Klingeln der Glocke ist dann jedoch noch einiges an Arbeit zu erledigen. Abbildung 2 veranschaulicht die wesentlichen Milestones.

Anforderungen vor einem IPO

Einige wenige Tätigkeiten im Rahmen des IPO-Projekts, wie z.B. die rechtliche Strukturierung und die Kommunikation gegenüber dem Kapitalmarkt, werden durch Berater wie Rechtsanwälte oder die Investmentbank unterstützt. Weiterhin ist noch eine extern durchgeführte Due Diligence erforderlich. Sämtliche anderen aufgeführten Tätigkeiten können grundsätzlich durch die Mitarbeiter des jeweiligen IPO-Kandidaten erledigt werden. Fraglich ist jedoch an der Stelle, ob in den Unternehmen ausreichend Manpower und Know-how vorhanden sind. Gerade bei Börsengängen von jungen (Wachstums-)Unternehmen liegt der Fokus (glücklicherweise) im Bereich des operativen Wachstums und nicht in penibler Administration. Letzteres ist jedoch im Rahmen eines IPOs gefordert. Innerhalb von wenigen Wochen gilt es, sämtliche Verträge des Unternehmens nach den Regelungen internationaler Rechnungslegung („IFRS“) darzustellen. Die IFRS-Abschlüsse bilden die Grundlage für den Emissionsprospekt, welcher vorwiegend von anwaltlicher Seite erstellt wird und bis zu 300 Seiten umfasst. Weiterhin gilt es, Analystenpräsentationen zu erstellen, eine Roadshow durchzuführen, den Prospekt von der BaFin billigen zu lassen und noch einiges mehr.

Abb. 1: Entwicklung des KGV im DAX



Quelle: FAS AG

Freiräume schaffen

Die Integration von erfahrenem, externem Know-how zur Unterstützung des IPO-Kandidaten in Bezug auf die administrativen Aufgaben ist daher ratsam, um einen überraschungsfreien Ablauf des Projekts zu gewährleisten. In nahezu keinem Unternehmen ist die nötige operative Erfahrung mit solchen Aufgaben vorhanden. Das Management schafft neben der Sicherstellung des zeitplankonformen IPOs darüber hinaus noch weiteren Wert. Durch eine professionelle Organisation beispielsweise der Due Diligence wird diese deutlich schneller durchgeführt. Das schafft zu einem früheren Zeitpunkt eine höhere Transparenz in Bezug auf die Zahlen. Gleiches gilt, wenn die Effekte aus der IFRS-Umstellung früher bekannt sind. Ein Berater kann hier nicht nur die Umstellung schneller erledigen, sondern zusätzlich noch in kurzer Zeit die Effekte auf Bilanz, GuV und Cashflow-Rechnung dem Management vermitteln. Das Management kann sich folglich deutlich besser auf die Interpretation der Zahlen konzentrieren, anstatt Zeit mit deren Zusammenstellung zu verbringen. Es bleibt mehr Freiraum für wertschöpfende Tätigkeiten: Gespräche mit potenziellen Investoren und die Durchführung von Roadshows zum Beispiel. Im Idealfall schlägt sich dies in erhöhter Nachfrage und gegebenenfalls auch einem höheren Emissionserlös nieder.

Fazit

Die angesetzten fünf bis sieben Monate zur Vorbereitung eines IPOs sind angesichts der Fülle der Aufgaben realistisch. Wer keine Zeitverzögerungen wünscht, in denen das derzeit offene Window of Opportunity möglicherweise zufallen könnte, geht die angesprochenen Themen entschlossen an. Dabei ist unerlässlich, auf ein entsprechend erfahrenes Team mit entsprechender Expertise zurückzugreifen. Nur so ist sichergestellt, dass die Glocke bei geöffnetem Fenster geläutet werden kann. ■

Ingo Weber (li.)

ist Vorstandsvorsitzender,

Nils Klamar

Leiter des Bereichs Valuation & Transaction Services der FAS AG. Die FAS ist ein Lösungsanbieter für Beratung, Unterstützung und Übernahme der Finanzfunktionen von Unternehmen sowie bei Bewertungs- und Transaktionsanlässen und der Vorbereitung von Börsengängen.



ANZEIGE

kontakte

2015

Financial Planning Praxis
8. und 9. September, Mainz

EBS PFI
Private Finance Institute

Institut für Private Wealth Management

Fachkongress für Financial und Estate Planner sowie alle anderen im Private Banking und Wealth Management tätigen Berater

Thema: Chancen identifizieren, Risiken meiden:

Marktumfeld und die Konsequenzen für Financial Planning, Private Finance & Wealth Management

Beratungsansätze und Lösungen für Financial Planning, Private Finance & Wealth Management

Weitere Informationen und Anmeldung unter:
www.ebs-finanzakademie.de/fpp

Exit-Panel auf der GrowthCon 2015

„Es brodelt unter dem Kochtopfdeckel“

Nach den Börsengängen von Zalando, Rocket Internet und Windeln.de scheint ein IPO wieder eine echte Alternative für deutsche Wachstumsunternehmen. Mit Mister Spex, Home 24 und Delivery Hero hat Deutschland noch eine Reihe junger Unternehmen, denen ein zeitnahe Sprung aufs Parket zugetraut wird. Auf der diesjährigen GrowthCon in Frankfurt diskutierten Christian Ramme und Andreas Thümmler von Acxit Capital Partners, Karl Balz von Paul Hastings sowie Holger Hinz von der Quirin Bank und Stefan Höfer von der Deutschen Börse über die Chancen und Möglichkeiten von IPOs deutscher Wachstumsunternehmen. Auszüge aus der Panel-Diskussion:

Ramme: In Europa ist der Exit stets etwas komplizierter als in den USA. Am Ende des Tages gibt es zwei Optionen: ein Trade Sale oder ein IPO. Welche Vor- und Nachteile haben die jeweiligen Wege?

Thümmler: In Zeiten von viel Liquidität und Fokus auf Equity wird das IPO auch in Deutschland zunehmend interessanter, da die Unternehmensbewertungen höher und attraktiver sind. Dadurch kann man an den Public Markets auch Kapital für Akquisitionen einsammeln. Aus meiner Perspektive brodelt es derzeit unter dem Kochtopfdeckel.

Höfer: Im Moment haben wir eine Vielzahl an Unternehmen, die einen Börsengang erwägen. Wenn es eine interessante Börsensituation sowie ausreichend IPOs gibt und der Blick der Investoren wieder auf die Börse gerichtet ist, dann hat das IPO eine Reihe an Vorteilen, die es beim Trade Sale – insbesondere im Hinblick auf die Zukunft des Unternehmens – so nicht gibt.

Hinz: Viele unterschätzen derzeit noch das Sentiment an der Börse. Ich glaube, die Investoren würden sich gerade vor dem Hintergrund der Entwicklung der Märkte mehr Aktivität wünschen, da Liquidität massiv vorhanden ist. Gerade die Bewertungen sind stark ausgereizt, was bleibt, ist die Technologie. Ich sehe allerdings als großen Hemmschuh, dass das Wissen der letzten zehn Jahre, besonders nachdem der Neue Markt geschlossen wurde, und der Erfahrungsschatz der Gründer, die erfolgreich an die Börse gingen und verkauft haben, kaum mehr vorhanden ist. Daher liegt der Fokus wohl mehr auf Trade Sale als auf IPO.

Ramme: Ist ein IPO in den USA unter Umständen attraktiver, da Investoren dort zu anderen Bewertungen bereit sind, als es teils in Deutschland der Fall ist?

Balz: Das hängt vom Unternehmen und der Branche ab. Will man in den amerikanischen Markt, kann sich ein Listing an einer dortigen Börse anbieten. Damit kann man sich den dortigen Investoren präsentieren und den Markt bereits penetrieren. Wenn andererseits 95% der Umsätze in Deutschland erzielt werden und es so bleiben soll, dann bieten sich die USA weniger an. Gerade im Biotech-Bereich erhalten Unternehmen in den USA allerdings eine deutlich höhere Bewertung als in Deutschland und Europa.

Hinz: Bei den Bewertungsunterschieden zwischen den USA und Deutschland muss man sehen, dass Mehrheitstransaktionen die relative Fluktuation der Wechselquote einladen. Das muss man geglättet sehen. Bewertungen von Unternehmen wie Xing und LinkedIn oder voxeljet und SRM lagen auf Augenhöhe. Dass man in Deutschland kein Tech platzieren kann, halte ich für nicht korrekt.



Moderator Christian Ramme begrüßte Karl Balz, Holger Hinz, Stefan Höfer und Andreas Thümmler (v.l.n.r.) zum Exit-Panel auf der GrowthCon in Frankfurt, die in diesem Jahr erstmals vom Venture-Capital Magazin mitveranstaltet wurde.

Foto: © Mathias Frenz

Höfer: Voxeljet ist in den USA mit einer Bewertung von 13 USD pro Aktie an die Börse gegangen und liegt mittlerweile bei 7,50 USD pro Aktie. Ob es dem Unternehmen guttut, weiß man vorher nicht. SRM hatte zwar keinen fulminanten Start, ist aber stabil. Investoren legen einen gewissen Wert darauf, eine Volatilität zu vermeiden, wie sie zum Teil bei Überbewertungen zustande kommt.

Balz: Ich glaube allerdings, dass wir an den tiefen amerikanischen Märkten gerade bei kleineren Unternehmen und deren Listings weniger Volatilität sehen als an den deutschen Börsen. Unserer Erfahrung nach bringt die Tiefe der amerikanischen Märkte gerade auch bei Following Offerings oder eigenen Aktien als Akquisitionswährung einen gewissen Vorteil.

Ramme: Aus der Perspektive der Unternehmer: Welche Überlegungen gibt es, gerade junge Unternehmen früher an die Börse heranzuführen?

Höfer: Wir haben uns dieser Frage auch angenommen und uns nach mehreren Analysen entschieden, die Plattform Deutsche Börse Venture Network zu erschaffen. Auf dieser Pre-IPO-Plattform können Venture Capital- und Private Equity-Investoren, Family Offices, High Networths, Privatinvestoren, Small Cap-Fonds etc. Unternehmen aus den Bereichen Late Stage oder Growth bzw. auf der Suche nach Bridge Financing treffen. Mit der Plattform gelingt es uns, eine Verbindung zu schaffen. Wir haben viele Investoren, darunter auch internationale, die sich für die Platt-

form eingetragen haben. Bei den Unternehmen haben wir keinerlei Selektion, somit ist die Plattform sowohl für Tech-Unternehmen als auch Mittelständler etc. offen. Ich denke, damit schließen wir eine Lücke und rücken deutsche Unternehmen mehr in den Fokus der Investoren. Inwieweit dies einen Einfluss auf die Bewertungen hat, kann man derzeit aber noch nicht sagen.

Ramme: Ist das eine Lösung, die Sinn macht?

Thümmler: Es ist gut, dass diese Infrastruktur geschaffen wird. In dem Moment, in dem der Schalter in der richtigen Richtung liegt, wird die Infrastruktur mit Leben gefüllt. Dann wird es meiner Meinung nach Dutzende oder Hunderte von Unternehmen geben, die das wahrnehmen. Drei, vier oder fünf reichen nicht aus – der Schalter muss nach oben, dann kommen die ersten paar Dutzend. Wenn diese gut laufen, führt das zum Herdentrieb. Dann ist es gut, dass wir die Deutsche Börse hier haben. Sowohl der M&A-Markt als auch Exits werden beflügelt, da man Bewertungen mit ähnlichen Unternehmen, die an der Börse sind, vergleichen kann. Wenn kein Black Swan oder anderer exogener Schock kommt, sind wir auf einem guten Weg für ein hochinteressantes Umfeld für Public Equity in den nächsten zwei bis drei Jahren.

Hinz: Gerade in der Tech-Szene wird viel Bewegung sein. Sicherlich ist das Heranführen an den Kapitalmarkt mit solch einem Hilfsmittel, wie es schon am Nasdaq sehr gut funktioniert hat, sinnvoll. In gewissem Sinne ist es eine Copycat. Da wir hier in Deutschland die Fonds in diesen Größen nicht haben, müssen allerdings internationale Investoren die Brücke zum Kapitalmarkt schließen.

Ramme: Widerspricht die Plattform nicht dem Gedanken des proprietären Dealflows der Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften, die die guten Deals für sich alleine behalten und so günstig wie möglich bekommen möchten? Schafft die Plattform ungewollte Transparenz?

Höfer: Wir haben viele Venture Capital-Gesellschaften, die einige Unternehmen auf die Plattform gestellt haben. Aber eben nicht alle. Wir können und werden das nicht beeinflussen. Es ist dem Markt zu überlassen, welche Unternehmen auf die Plattform gestellt werden. In Deutschland gibt es ein kleines Netzwerk der Wagniskapitalgeber. Diese haben Interesse, neue Investmentpartner zu finden. Das kann man durch eine derartige Plattform natürlich auch machen. Schließlich können sich auch Investoren untereinander auf der Website finden. Kann einer aufgrund seiner Regularien in der nächsten Runde nicht mehr als Lead-Investor agieren, kann er sich einen neuen Lead-Investor suchen. Die Vielschichtigkeit erlaubt ihm, neues Blut in sein Netzwerk einzuführen.

redaktion@vc-magazin.de



THE FOUNDERS FESTIVAL

Bits & Pretzels is a 3-day conference for founders with 3.600 attendees that brings together leading entrepreneurs and investors to share their ideas.

BE AT THE FOREFRONT
OF NEW BUSINESS IDEAS

MEET HANDPICKED STARTUPS

CONNECT WITH OTHER INVESTORS

ENJOY A GREAT DAY OF NETWORKING
AT THE OKTOBERFEST

SEPTEMBER 27TH - 29TH
MUNICH

GET A 50€ DISCOUNT
ON YOUR TICKETS
USE DISCOUNT CODE: VC_MAGAZIN

VALID NOW UNTIL 11:59PM JULY 15TH

www.bitsandpretzels.com

Interview mit Christoph Gerlinger, German Startups Group

„Der Börsengang ist eine reine Finanzierungsmaßnahme“

Die German Startups Group geht an die Börse. Gerade einmal vor drei Jahren gegründet, zählt die Gesellschaft laut CB Insights bereits zu den aktivsten Wagniskapitalgebern in Deutschland. Nach den IPOs deutscher Start-ups in jüngster Zeit wagt mit der German Startups Group erstmals seit Langem wieder eine Venture Capital-Gesellschaft den Gang aufs Parkett.

VC Magazin: Was ist die Motivation für die German Startups Group, jetzt an die Börse zu gehen?

Gerlinger: Der Börsengang ist eine reine Finanzierungsmaßnahme. Nachdem wir das Geschäft nun drei Jahre lang aufgebaut, eine gute Marktposition erreicht und eine solide Bruttorendite auf das durchschnittlich erwirtschaftete Kapital erzielt haben, wollen wir in die nächste Größenordnung vordringen. Die Altaktionäre verkaufen keine Aktien. Nur für den Fall, dass der Greenshoe von den Emissionsbanken ausgeübt wird, werden sie einen kleinen Anteil veräußern.

VC Magazin: Wie planen Sie auf Sicht von zwei bis drei Jahren Ihr Portfolio zu erweitern? Wo werden Sie Schwerpunkte setzen?

Gerlinger: Wir sind prinzipiell ein reifegradunabhängiger und opportunistischer Investor. In Bezug auf die Marktsegmente schränken wir uns nicht ein. Die Beteiligungsform ist in der Regel Eigenkapital, wir nehmen allerdings in Einzelfällen auch Wandeldarlehen in Kauf. Für uns ist es wichtig, dass die Unternehmen, in die wir investieren, hochinnovativ oder sogar disruptiv sind. Sie müssen also ein neues Produkt, eine neue Leistung oder ein neues Geschäftsmodell etablieren, das bei Erfolg mit entsprechenden Wachstumschancen ausgestattet ist. Überdies muss es skalierbar sein, was bei Internet und digitalen Geschäftsmodellen unserer Beobachtung nach ohnehin sehr oft der Fall ist. Darüber hinaus sind das Gründerteam und deren Track Record von hoher Bedeutung. Mittlerweile gibt es einige Serial Entrepreneure mit hervorragender Ausbildung in Deutschland. Diese haben bereits ein Start-up aufgebaut und eventuell auch über Trades Sale oder Börsengang verkauft. Gerade diese unabhängigen Unternehmer, die sich zutrauen, so etwas alleine auf die Beine zu stellen, sind meist die richtigen Kandidaten für uns.

VC Magazin: Warum ziehen Sie den Börsengang anderen Möglichkeiten der Beschaffung von Eigenkapital vor?

Gerlinger: In einem Börsengang liegt für uns als Venture Capital-Anbieter eine besondere Chance: Wir schlagen eine Brücke von den „normalen“ Kapitalanlegern, also auch Kleinanlegern, hin zur Venture Capital- und Start-up-Szene. Wir sind der Ansicht, dass Start-ups in Deutschland strukturell unterfinanziert sind. Sie verfügen im Vergleich zu den USA nur über weniger als ein Siebtel des Wagniskapitals gemessen am Bruttoinlandsprodukt. Aber auch weniger als in Großbritannien oder Frankreich. Offensichtlich reicht das vorhandene Wagniskapital aus den bisherigen Finanzierungsquellen nicht aus. Die klassischen Venture Capital-Fonds verlangen unserer Beobachtung nach normalerweise Mindesteinzahlungen im siebenstelligen Bereich, die für



Christoph Gerlinger

ist Gründer und CEO der German Startups Group. Das Portfolio der Venture Capital-Gesellschaft umfasst rund 40 Unternehmen, darunter Mister Spex, Delivery Hero und Book a Tiger.

acht Jahre oder länger gebunden sind. Solche Möglichkeiten stehen nur wenigen, sehr vermögenden Familien offen. Der normale Anleger hat diese Option nicht. In Deutschland gibt es aber viel Kapital – beispielsweise im Bereich der Freiberufler, leitenden Angestellten und kleinen Unternehmer. Dies für die Start-ups zu erschließen, hat zwei Vorteile: Bessere Finanzierungsmöglichkeiten für Start-ups sowie eine größere Auswahl an Anlagemöglichkeiten für Kapitalgeber.

VC Magazin: Welche weiteren Vorteile sehen Sie durch das IPO?

Gerlinger: Wir denken, dass unser Ruf durch die zusätzliche Aufmerksamkeit und Feuerkraft durch den Börsengang weiter gefördert wird. Auch schafft es neue Anlagemöglichkeiten für uns, da die Bekanntheit aufgrund des Börsengangs zu einer höheren Qualität des Dealflows führen kann. Aus den Beteiligungsmöglichkeiten können wir daraufhin die besten herausfischen. Auf der anderen Seite haben auch die Start-ups einen Vorteil: Ihnen wird ebenfalls Aufmerksamkeit zuteil, und sie erhalten über uns einen mittelbaren Kapitalmarktzugang.

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

stefan.gaetzner@vc-magazin.de

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

„Digital Health“ mit großen Visionen für Start-ups?

Dr. Michael Brandkamp

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



Digital Health verändert den Gesundheitsmarkt. Die bislang im Zentrum des Interesses stehenden Mega-IT-Projekte, wie z.B. die Gesundheitskarte, sind ins Stocken geraten. Zu groß sind die Probleme und Bedenken zur Datensicherheit und die Beharrlichkeit des Gesundheitssystems. Zukünftig geht die Entwicklungsdynamik vor allem Bottom-up von Konsumenten und kleinen Insellösungen aus. Der Umbruch wird evolutionär vonstattengehen – unvorhersehbar und anders, als viele erwarten. Die Digital Health-Märkte sind groß: Die EU geht für 2017 im Mobile Health-Markt von einem Volumen von weltweit 23 Mrd. USD aus. Inzwischen stehen knapp 100.000 Gesundheits-Apps in den Stores zum Download bereit. Ferner gehen Fachleute von einem Einsparpotenzial in der Gesundheitswirtschaft durch IT-Lösungen und Integration von 45 Mrd. EUR aus – allein in Deutschland.

Völlig klar: Das ist der ideale Nährboden für erfolgreiche Venture Capital Investments und innovative Start-ups. Spannend ist, dass der konservative Life Sciences-Sektor sich mit der hippen, aufregenden IT-Gründerszene überschneidet. Allerdings bereiten die Business-Ideen, die im Pitch-Deck kurz und übersichtlich zusammengefasst sind, dem Life Sciences-Investment-

manager Kopfzerbrechen. Wie kann im Start-up Wert entstehen? Wer ist Kunde und bringt Umsatz oder genügt allein die Reichweite? Welchen Schutz gibt es vor Nachahmern? Wie sieht der rechtliche und regulatorische Rahmen aus? In der Tat bleiben die Geschäftsmodelle oft vage, sprechen von Freemium- und Premiummodellen und einer attraktiven Konversionsrate. Bislang sind Werbeeinnahmen für Apps jedoch keine zuverlässige Einnahmequelle.

Es ist auch im Interesse der Gründerteams, diesen grundsätzlichen Fragen nachzugehen, um ein überzeugendes Geschäftsmodell zu entwickeln. Dabei sind Therapieansätze, wie z.B. die TinniTrack gegen Tinnitus, genauso willkommen wie Diagnose-tools, wie die EKG-App der PersonalMed Systems oder die mit Daten unterlegte Qualified-self App der Preventicus. In der Regel adressieren diese Innovationen zunächst den zweiten Gesundheitsmarkt, d.h. den Selbstzahler. Allerdings sind die Gesundheitskassen sehr an neuen Innovationen interessiert. Die Behandlung von Amblyopie bei Kindern wird inzwischen von Kassen erstattet. Im Schnitt bieten die großen Kassen bereits zehn eigene Apps an und sind gegenüber validierten Innovationen aufgeschlossen. Denn sie erwarten zu Recht Effizienzgewinne, ein verbessertes Gesundheitsbewusstsein und eine höhere Eigenverantwortlichkeit der Patienten. Auch die Pharmaindustrie zeigt sich interessiert. Die Bayer AG fördert Innovationen mit ihrem Grand4App-Programm. Es zeigt sich somit, dass die Start-ups Partner brauchen, die nicht nur finanzieren, sondern auch Reichweite bringen, womöglich dem Patienten die Leistung erstatten. Venture Capital-Investoren sollten demzufolge nicht nur kritisch fragen und Kapital einbringen, sondern auch wertvolle Kontakte entwickeln, die diese neuen Geschäftsmodelle tragfähig machen.

ANZEIGE

Willst Du mit mir gehen?

ja

nein

hängt vom Multiple auf den EBIT/umsatz ab!

Partner gesucht?

Wir suchen für Sie die passenden Unternehmen zur Übernahme oder Beteiligung.

Wir finden für Ihr Unternehmen den richtigen Investor/Käufer

IMPALA Consulting GmbH

Rödingsmarkt 20
20459 Hamburg
Telefon +49-(0) 40-300 68 73 0
Telefax +40-(0) 40-300 68 73 99
E-Mail: info@impala.de
www.impala.de

IMPALA 
vision to value

IPOs von Start-ups

Börsenkapital für Wachstumsunternehmen: eine Langfristbetrachtung

Die aktuell aufflammende Börseneuphorie für junge innovative Unternehmen erinnert manchen Betrachter an die Anfangszeit des Neuen Marktes vor fast 20 Jahren. Als Mitte der 90er-Jahre Quiagen über eine holländische Holding an die NASDAQ ging, löste dies nationale und internationale europäische Initiativen aus, wie man die Attraktivität der Börse für kleinere Unternehmen erhöht und damit Wachstum sichert und Arbeitsplätze schafft.

Heute gehen wieder mittelständische Biotech-Unternehmen (Innocoll, Affimed) an die NASDAQ, die Börsenbuhlen um innovative Unternehmen und alle reden von Mitunternehmerbeteiligungen und der Dividende als „neuem Zins“, aber es scheint, was die Regulierung angeht, zwischen Deutschland und USA gegenläufige Tendenzen zu geben. Während die USA im Title IV des JOBS Act jetzt kleinere Emissionsvolumina von 20 bis 30 Mio. USD lockt (bisher nur 14% der Neuemissionen in 2014), die kostspieligsten Regeln lockert und großzügigeres Marketing erlaubt, bestreiten wir den gegensätzlichen Weg: Drastische Sanktionen und neue Pflichten werden jetzt auch den mittelstandsfreundlichen Freiverkehr im Rahmen der Marktmissbrauchsverordnung treffen, und das neue Kleinanlegerschutzgesetz macht die Werbung bei breiten Anlegerkreisen schwieriger.

Mehr Wertzuwachs außerhalb der Börse

So kann man vielleicht sagen, dass die Rahmenbedingungen in angelsächsischen Ländern bei NASDAQ und AIM durchaus mit damals vergleichbar sind. Letzterer wurde von der Londoner Börse 1995 gegründet und hat sich in 20 Jahren über IPOs von zehn auf 1.077 Firmen entwickelt. Bei uns ist von der Deregulierung wie der Reform des AktG 1994 mit der „kleinen AG“ heute wenig zu spüren. Wenn der Börsenaspirant liest, dass man bei deutschen Hauptversammlungen klagen kann, weil die Handtrockner auf den Toiletten angeblich ohrenbetäubend laut waren, steigt der Unterhaltungswert, aber nicht die Bereitschaft, sich einen solchen Schritt in die „große AG“ anzutun. Damals wurde schließlich viel über Dual Listing diskutiert, während heute eher ein Dual Track im Vordergrund steht. Das liegt daran, dass IPOs in diesen Jahren als der Königsweg, auch was die Bewertung angeht, galten und heute viel mehr professionelle private Kapitalgeber große Summen stemmen (z.B. die Finanzspritzen bei Delivery Hero oder Uber). Der Cocktail aus mehr Regularien und einfacherem Private Money führt dazu, dass man die Frist zum Public Money gerne verlängert (siehe Facebook) und damit natürlich einen Teil des Wertzuwachses im kleinen Kreis privatisiert.

Ähnliche Geschäftsmodelle?

Natürlich ging es auch damals schon um Digitalisierung, aber Schwerpunkt waren der Aufbau der Infrastruktur (Mobilfunk, Internet-Browser), die Software/Hardware/Internet (E-Commerce), die rote Biotechnologie, Cleantech (Windkraft, Solar) und moderne Medienkonzepte. Heute hat sich der Fortschritt nochmals beschleunigt, und das immer präzise Smartphone im Internet und die Fortschritte in der Sensorik erlauben noch weitere neue Branchen (Fintech, Industrie 4.0, Car to Go etc.). Die Geschäftsmodelle der Börsengänger 2014/15 aus dem Internet-/Tech-Bereich (Zalando, Rocket Internet, Ferratum und Windeln.de) sind bereits viel weiter entwickelt als die Konzept-IPOs Ende der 90er-Jahre.

Ähnliche Emissionskonzepte?

Während die durchschnittlichen Emissionsvolumina in den ersten Jahren im Neuen Markt ca. 51 Mio. EUR ausmachten, sind sie heute in Deutschland bei den fünf betrachteten IPOs viel größer, d.h. sie liegen beim etwa Zehnfachen! Wenn man erst später nach mehreren Finanzierungsrunden an die Börse geht, ist man größer. Bei den Emissionskonzepten aus Kapitalerhöhung und Umplatzierung gibt es nur wenige Unterschiede. Ähnlichkeiten findet man auch in der Bewertung: Umsatzmultiples über zwei und Kurs-Gewinn-Verhältnisse über 50. Allerdings war die Bewertung damals noch risikoreicher, da längere Verlustjahre eine Abschätzung erschwerten. Der direkte Vergleich von Voxeljet an der NASDAQ und SLM Solution in Frankfurt zeigt, dass wider Erwarten beide Gesellschaften zum allerdings unterschiedlichen Emissionszeitpunkt mit dem 11,5-Fachen des Geschäftsjahresumsatzes (vor Börseneinführung, Pre-Money) bewertet wurden. Interessanterweise nutzen diese IPOs 2014/15 wieder vermehrt moderne Beteiligungssysteme („ESOP“), obwohl der rechtliche Rahmen weniger Spielräume lässt als früher.

Mehr Schutz als Hemmnis für Privatanleger

Völlig anders ist mittlerweile der IPO-Vertrieb, da in Deutschland so gut wie keine Zuteilung mehr an Privatanleger erfolgt. Damals war eine Zuteilungsquote von bis zu 20 bis 25% durchaus

üblich. Welche Auswirkungen die Beschränkung auf institutionelle Anleger auf die Stabilität der Erstkurse hat, wird allseits beklagt. Während andere Länder den privaten Aktienbesitz auch steuerlich unterstützen, erhöhen wir die Barrieren. Dieser Superschutz des mündigen Bürgers vor Werbung ist das Gegenteil der „Grundsätze ordnungsmäßiger Zuteilung an Privatanleger“, die man noch in den 90er-Jahren einhalten musste, um Privatanleger angemessen zu berücksichtigen. Vielfach scheint die Einstellung zu sein: „Hat sich erledigt ... es kommt ja keiner mehr!“ Wie bereits erwähnt gehen die USA, England, aber auch Frankreich hier einen anderen Weg.

Fazit

Bei uns wird der Kapitalmarkt nicht wirklich beworben, und man versteht oft nicht, ob die Transparenzsegmentierung so sinnvoll ist, wenn neue Gesetze Klein und Groß eher gleich behandeln. Auch der TecDAX hält nicht wirklich, was er verspricht: Zalando geht in den MDAX, Bertrandt in den SDAX, aber bereits zu Zeiten von SAP und Telekom etc. war nicht klar, wo denn TEC drin ist. Vielleicht muss man einfach noch einmal neu nachdenken, wenn man nach Einführung des Deutsche Börse Venture Networks weitere Erfahrungen gemacht hat. Funktionierende

Kapitalmärkte würden auch in Deutschland größere Venture Capital-Investitionen im Later Stage attraktiv machen. Diesen Zusammenhang zwischen offenen Märkten und Innovationskapital sowie insbesondere den Erfolg der NASDAQ und des USM, dem Vorläufer der AIM, hatte Lothar Späth bereits 1986 über die Professoren Giersch und Schmidt erarbeiten lassen. ■

Prof. Dr. Wolfgang Blättchen

ist geschäftsführender Gesellschafter von Blättchen Financial Advisory und seit über 25 Jahren unabhängiger Berater für kapitalmarkt-orientierte Eigen- und Fremdkapitalstrategien. Er ist aktiver Aufsichtsrat und hat zahlreiche Beiträge zum Thema Börse, Börseneinführung, Öffentliche Übernahmen, Anleihen und Corporate Governance veröffentlicht. Anlässlich der Eröffnung des Neuen Marktes im März 1997 hat er die IPOs der beiden ersten Emittenten Bertrandt und Mobilcom begleitet.



ANZEIGE

Medienpartner: 

MUNICH INVESTMENT FORUM 2015

Am 28. Juli 2015 findet das Munich Investment Forum 2015 in der Zentrale der Fraunhofer-Gesellschaft statt. Die Veranstaltung vernetzt Gründer und Kapitalgeber. Hier haben Investoren die Chance, innovative Spin-offs aus den Münchner Hochschulen und Forschungseinrichtungen kennenzulernen, die eine Finanzierung suchen. Die Teilnahme ist nur auf persönliche Einladung möglich. Weitere Informationen: www.fraunhoferventure.de/investmentforum

Initiiert von



In Kooperation mit



CVC Sentiment Index

Positive Stimmung im CVC-Segment setzt sich fort

Die Befragung im Rahmen des CVC Sentiment Index wurde im ersten Quartal dieses Jahres zum fünften Mal durchgeführt. Wie in den bisherigen Erhebungen wurden die deutschen CVC-Gesellschaften nach ihrer Einschätzung zur momentanen und erwarteten Geschäftslage befragt. Neben dieser allgemeinen Einschätzung wurden spezifische, erklärende Indikatoren erhoben (Investitionssumme pro Beteiligung, Anzahl der eingereichten Businesspläne, Qualität der eingereichten Businesspläne, Investitionsbereitschaft der Muttergesellschaft). Aufgrund der hohen Relevanz sowohl aus Investmententscheidungen als auch für die wissenschaftliche Forschung wurden in der aktuellen Befragung erstmals Fragen zum Syndizierungsverhalten der teilnehmenden Gesellschaften integriert. Dabei wurden Fragen zur Häufigkeit der Finanzierungsrunden mit anderen Investoren und zu den Gründen, welche hinter diesen Entscheidungen stehen, gestellt. Die Ergebnisse zeigen, dass die Stimmungslage am deutschen CVC-Markt immer noch überwiegend positiv ist; die Syndizierung von Investitionen spielt für einen Großteil der befragten CVC-Einheiten eine wichtige Rolle.

Der Wert des CVC Index und somit auch die Zuversicht der befragten Gesellschaften hat sich seit der letzten Befragung im Herbst 2014 nahezu unverändert auf einem sehr hohen Niveau gehalten. Der leichte Rückgang ist auf eine rückläufige Investitionsbereitschaft der Mutterunternehmen zurückzuführen. So erwartet ein Drittel der Befragten eine Verschlechterung dieses Indikators. Dies ist der höchste Anteil seit Beginn der Erhebung im Herbst 2013. Jedoch ist diese Verschlechterung lediglich der Wechsel von einer positiven Erwartungshaltung zu einer neutralen. Positiv ist, dass die CVC-Gesellschaften in Deutschland weiterhin aktiv in neue vielversprechende Unternehmen investieren. Im letzten Halbjahr ist die durchschnittliche Anzahl an Start-ups in den Portfolios der befragten CVC-Gesellschaften erneut gestiegen, und zwar von leicht unter zehn auf ca. zwölf, was ein weiteres Anzeichen für die grundsätzlich positive Stimmung am Markt ist.

Teilen von Risiko und Ertrag

Das gemeinsame Investieren und Entwickeln von Start-ups ist für viele Investoren im Venture Capital-Bereich ein essenzieller Bestandteil ihrer Investitionsstrategie. Auch bei den befragten CVC-Gesellschaften ist der Anteil der Finanzierungsrunden, welcher

gemeinsam mit anderen Investoren getätigt wird, signifikant. Ein Anteil von 70% der Gesellschaften gab an, bei 80 bis 100% ihrer Beteiligungen im Syndikat zu investieren. Demgegenüber gibt es eine kleine Gruppe von Gesellschaften (10% der Befragten), die es vorzieht, Finanzierungsrunden im Alleingang durchzuführen. Die Resultate zeigen auch, dass die große Mehrheit der CVC-Gesellschaften (70%) in den Syndikaten keine Lead-Position einnimmt. Dies bedeutet, dass andere Venture Capital-Investoren die Aufgabe übernehmen, Finanzierungsrunden zu initiieren, und intensiv mit dem Management des Start-ups interagieren. Meistens – aber nicht zwingend – leisten diese Lead-Investoren auch den größten Kapitalbeitrag.

CVCs verfolgen meist strategische Ziele

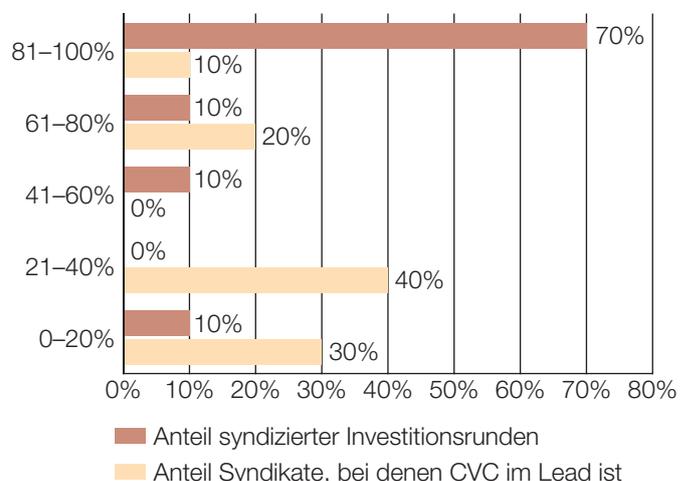
Wie auch schon erste Resultate einer Forschungsstudie des Investment Lab zu CVC-Strategien gezeigt haben, macht es unter Umständen für CVCs durchaus Sinn, weniger dominante Positionen im Syndikat einzunehmen. Denn oft verfolgen die Mutter-

Entwicklung CVC Sentiment Index



Quelle: Investment Lab Heilbronn

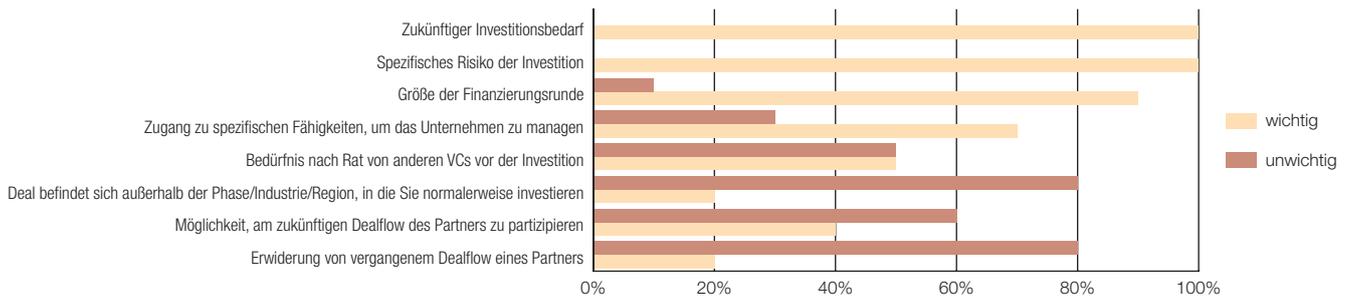
Syndikationsverhalten deutscher CVC-Gesellschaften



Quelle: Investment Lab Heilbronn



Gründe für die Syndizierung



Quelle: Investment Lab Heilbronn

Unternehmen mit ihren CVC-Aktivitäten nicht nur finanzielle, sondern auch vornehmlich strategische Ziele. Diese strategischen Ziele können auch dann erfüllt werden, wenn die CVC-Einheit mit kleineren Beträgen in ein Start-up investiert und somit einen Einblick in dessen Markt und Technologie gewinnen kann. Auch kann sich ein CVC in einer weniger dominanten Position verstärkt um die Beziehung zwischen dem Start-up und der Muttergesellschaft kümmern, da eine allzu starke Einbindung in das Management des Start-ups vonseiten der anderen Investoren in diesem Fall nicht unbedingt erwartet wird. Diese Beziehung zu einem etablierten Unternehmen ist schließlich auch oftmals der entscheidende Mehrwert, den ein CVC-Investor dem Start-up bringen kann. Schließlich lässt sich durch diese kleineren Positionen, die weniger Einfluss auf das Start-up erlauben, die in der Vergangenheit häufig aufgetretenen Ressentiments entkräften, man wolle das Start-up in eine Richtung lenken, die nur für das Mutterunternehmen der CVC-Einheit von strategischem Interesse sei.

Diversifikation als Treiber für Syndikate

Unter den wichtigsten Gründen für die Entscheidung zu syndizieren nannten die meisten Gesellschaften das spezifische Risiko der jeweiligen Investition und die Größe der Finanzierungsrunde. Folglich ermöglicht ihnen die Syndizierung, kleinere Beträge in mehrere Start-ups zu investieren und somit durch Diversifikation das Risiko ihres Portfolios zu minimieren. Einen weiteren Grund stellt die Sicherung des zukünftigen Finanzierungsbedarfs des Start-ups dar. Die hoch dynamischen Entwicklungen, denen Start-ups oftmals ausgesetzt sind, können dazu führen, dass in kürzester Zeit zusätzliche finanzielle Mittel nötig sind, um das Unternehmen weiterzuentwickeln und vor einem Scheitern zu bewahren. In einem Syndikat kann dieser unvorhergesehene Kapitalbedarf auf mehrere Schultern verteilt werden, was ein schnelles Reagieren seitens der Investoren erlaubt. An

zweiter Stelle folgen Gründe, die darauf schließen lassen, dass sich CVC-Einheiten ihre Co-Investoren bewusst aussuchen. Dabei fokussieren sie sich auf potenziell komplementäre Fähigkeiten der anderen Investoren, um somit die Entwicklung des Start-ups bestmöglich unterstützen zu können. Weniger wichtig scheinen Beweggründe der Diversifikation außerhalb des eigenen Investitionsfokus zu sein.

Fazit

Die Aussichten für den deutschen CVC-Markt sind weiterhin sehr vielversprechend. Dabei ist die Zusammenarbeit mit unabhängigen Co-Investoren von großer Bedeutung für die Entwicklung dieser Branche. Umso wichtiger ist es daher für Deutschland, eine gesunde und finanzstarke Investorenszene zu pflegen, denn davon profitieren nicht nur Start-ups, sondern auch die etablierten Unternehmen, was einen erheblichen Beitrag zur Innovationskraft der gesamten Volkswirtschaft leistet. ■

Dr. Jochen Becker (li.)

Assistant Professor of Financial Communication an der German Graduate School of Management and Law (GGS) in Heilbronn. Er gründete und leitet dort das Investment Lab Heilbronn, welches sich mit der Interaktion zwischen CVC-Einheiten, Portfoliounternehmen sowie Co-Investoren beschäftigt. Maßgeblich unterstützt wird das Investment Lab durch die Dieter Schwarz Stiftung.



Steve Kappenthuler

ist Research Associate im Investment Lab Heilbronn.

Sinn und Unsinn von Acceleratoren

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.



Ich liebe es, bei Metro einzukaufen. Es gibt immer Parkplätze, ich kriege dort jedes Lebensmittel und andere Dinge in Mengen, von denen ich als Kind schon geträumt habe. Die Fischabteilung ist sensationell, und ich kann schon um 5 Uhr hingehen. Gleichwohl überzeugt mich kaum, dass Metro gemeinsam mit dem US-Accelerator Techstars jetzt in Berlin einen Start-up-Accelerator ins Leben gerufen hat, der sich auf die Gastro-Industrie konzentrieren will. Der Metro-Accelerator ist nur ein Beispiel für zahlreiche solcher von Großunternehmen gegründeten Acceleratoren.

Diese sind ein Zeichen für die Verunsicherung, die neue Technologien und der Erfolg mancher Start-ups dort verursacht haben. Die Gefahr disruptiver Veränderungen und die Sorge, mit ihrer bürokratischen Trägheit von neuen Entwicklungen abgehängt zu werden, dürften die Hauptgründe dafür sein, warum Unternehmen wie Deutsche Telekom oder Deutsche Bahn sich eigene Acceleratoren leisten. Dabei geht es in erster Linie um Know-how-Sammlung im eigenen Bereich und das Schaffen einer von Zwängen eines Großunternehmens ungehemmten, aber mit ihnen irgendwie doch noch verbundenen Laborumgebung.

Und es geht um die Demonstration von Coolness und Modernität. Großunternehmen-Acceleratoren sind insoweit vergleichbar mit moderner Kunst in der Vorstandsetage. Und sie funktionieren dort in Wirklichkeit genauso wenig.

Bereits grundsätzlich steht das Accelerator-Modell infrage. Anders als bei einem klassischen Investment besteht die Währung, mit der Acceleratoren eine Beteiligung an Start-ups zahlen, nicht in erster Linie aus Geld. Vielmehr sind die 5 bis 10%, die sich ein Accelerator von seinen Teams regelmäßig einräumen lässt, die Gegenleistung für eine Mischung aus Geld, Mentoring, Office Space und Netzwerk- und Investoren-Zugang.

Die Teilnahme an einem Accelerator-Programm ist für Erfolg versprechende Start-ups in Wirklichkeit teuer erkaufte. Das Geld, das ein Accelerator zu Verfügung stellt, reicht oftmals kaum, die Kosten der Anwesenheit des Teams während der Programmdauer zu bestreiten. Die sonstigen Versprechen werden oftmals nicht eingelöst. Für gute Teams ist die Aufnahme in ein Accelerator-Programm daher – von Ausnahmen wie dem auch international erfolgreichen Startupbootcamp abgesehen – oft ein schlechter Deal. Das beginnt sich herumzusprechen. Mit der Folge, dass wirklich Erfolg versprechende Teams sich die Teilnahme an einem Accelerator-Programm mittlerweile gut überlegen – und sich häufig dagegen entscheiden.

Für die Acceleratoren ist diese Entwicklung dramatisch. Die Auswahl der Teams ist extrem aufwendig. Hunderte von Bewerbungen müssen gesichtet und Pitch-Days organisiert werden. Die Umsetzung der Beteiligung an den Start-ups ist häufig anstrengend. Die Betreuung der Teams während der Programmdauer ist noch viel komplexer. Das aber können Acceleratoren oftmals nicht leisten. Eigene, wirklich sach- und fachkundige Betreuer sind in der Regel nicht vorhanden. Stattdessen setzt man auf externe Mentoren. Kontrolle ist auf diese Weise nur schwer zu organisieren. Alles lebt von der Hoffnung, dass man – wie damals der Accelerator Y Combinator Airbnb – nur einen Star zu entdecken brauche, damit sich die Sache lohne. Diese Hoffnung schwindet, wenn gerade die Erfolg versprechenden Teams bereits von vornherein ausbleiben.

Die Sache wird bei einem Corporate-Accelerator noch verschärft. Die wirklichen Stars sind diejenigen Teams, die mit ihrer Idee die Geschäftsmodelle der Old Economy-Unternehmen in ihrer Branche erschüttern. Für die aber wiegt der Vorteil von ein paar Kontakten zu Metro, Axel Springer oder Coca-Cola kaum die Gefahr auf, nicht nur eine Beteiligung an ihrem Unternehmen viel zu früh und viel zu billig zu verkaufen, sondern auch noch Know-how viel zu leicht an ihre Old Economy-Gegner abzugeben. Sie werden sich daher hüten, sich einem solchen vermeintlichen Beschleuniger anzuschließen. Übrig bleibt der Rest. Der aber rechtfertigt den Aufwand eines Accelerator-Programms kaum.

UNTERNEHMERGIPFEL NRW 2015

9. INNOVATION

26. Oktober 2015
Jahrhunderthalle Bochum

SAVE THE DATE!



Werden Sie Partner!
stefanie.waizmann@frankfurt-bm.com

Jetzt anmelden unter:
www.innovationsgipfel.de

Veranstalter:



Mitveranstalter:



Partner:



Initiiert vom F.A.Z.-Fachverlag

Aussteller:



Engagierte Unternehmen:



9. INNOVATION – UNTERNEHMERGIPFEL

Autarq GmbH: Fotovoltaik für jedes Dach

Ziegel für Ziegel Strom produzieren

Wie lässt sich die Energiewende am besten realisieren? Neben der Diskussion um Windparks und Stromtrassen ist immer wieder von dezentraler Stromerzeugung die Rede. Diese wird beispielsweise schon mit Solarmodulen praktiziert, doch nicht auf jedes Dach passt oder darf eine solche Photovoltaik-Anlage – Bauvorschriften und der Denkmalschutz stehen mitunter dagegen. Mit den modifizierten Dachziegeln der Autarq GmbH aus Hamburg lässt sich aber auf jedem Dach Strom erzeugen.

Während herkömmliche Photovoltaik-Anlagen bislang nur auf gedeckte Dächer montiert werden können, was nicht nur die Optik verändert, geht die Autarq GmbH einen neuen Weg: Sie hat es in mehrjähriger Entwicklungsarbeit geschafft, die stromerzeugende Technik in den Dachziegel zu integrieren. „Wir wollten eine ästhetisch hochwertige und preislich attraktive Komplettlösung zur teilautarken Solarstromversorgung vom eigenen Dach“, erläutert Geschäftsführer Cornelius Paul die Grundidee. Dazu kommen eine effiziente Regelung der Speicherung und Nutzung der Energie sowie Flexibilität bei der Wahl des Speichersystems. Die Amortisation der Anlage ist durch eine Reduktion des Strombezugs um 50 bis 70% gewährleistet, und das unabhängig von staatlicher Förderung.

Solide und vielfältig kombinierbar

Autarq entwickelte einen hochfesten Betonwerkstoff, der in jede Form gegossen werden kann, womit alle am Markt verfügbaren



Cornelius Paul, Autarq

Dachziegelmodelle als Solardachziegel herstellbar und mit beliebigen Ziegeltypen kombinierbar sind. „Besonderes Augenmerk wurde auf eine extrem einfache und fehler-sichere Verlegung der Solarziegel gelegt, da an diesem Punkt alle bisherigen Solarziegel-systeme gescheitert sind“, betont Geschäftsführer Paul. Durch die hohe Flexibilität lassen sich schwierige Dach-Geometrien problemlos erschließen und auch denkmal-geschützte Gebäude decken.

Komplexes einfach gemacht

Dieses Konzept überzeugte eine Reihe von Investoren. Darunter Claas Nieraad, der der Idee einer Indach-Solaranlage zunächst skeptisch gegenüberstand. „Ich habe aber schnell festgestellt,



Foto: © Autarq GmbH

Die von Autarq entwickelten Solarmodule bestehen aus einem hochfesten Betonwerkstoff und lassen sich auch bei schwierigen Dachgeometrien verwenden – selbst auf denkmalgeschützten Gebäuden sind sie einsetzbar.

dass bei Autarq einiges fundamental anders gedacht wird. So im technischen Bereich: Erstmals ist es nun möglich, das komplexe Thema Solar in einen einfachen Baustoff zu überführen.“ Hinzu kam, dass das Team „über eine sehr große Technologie- und Markterfahrung verfügt und weiß, was im klassischen Solar-segment nicht funktioniert“.

Closing noch nicht abgeschlossen

Über die Höhe seines finanziellen Engagements will sich Claas Nieraad nicht äußern, da das Closing der ersten Finanzierungsrunde noch nicht abgeschlossen ist. „Ich engagiere mich zeitlich allerdings sehr stark und arbeite fast täglich mit dem Team, was in der aktuellen Phase vielleicht einen größeren Mehrwert darstellt als die reine Investitionssumme.“ Der Investitionshorizont liegt seiner Einschätzung nach in der klassischen Haltedauer von Venture Capital-Investments. Sobald die Strukturen aufgebaut und die Series B-Finanzierung eingeworben sind, sieht er seine Hauptarbeit, junge Technologiefirmen aufzusetzen, zu kapitalisieren und exitfähig zu machen, als abgeschlossen an.



Claas Nieraad, Business Angel

Kurzprofil: autarq GmbH

Branche:	Solar- und Baustoffindustrie
Firmensitz:	Hamburg
Mitarbeiterzahl:	5
Umsatz 2014:	117.000 EUR
Investoren:	k.A.
Internet:	www.autarq.com



HIGHTECH VENTURE DAYS

05./06. Oktober 2015 | Dresden

Große Marktchancen

„Wir schätzen unser Wachstumspotenzial sehr hoch ein, weil bestehende Lösungen durch unsere optisch überlegenen und einfach zu handhabenden Produkte problemlos ersetzt werden können“, beschreibt Geschäftsführer Paul die Marktchancen. Zudem setzt er auf ständig steigende Anforderungen an die Energieeffizienz von Gebäuden, den Wunsch der Kunden nach Unabhängigkeit und das wachsende Interesse an E-Mobilität. „In Deutschland bekannte Hersteller und Lieferanten von Ziegeln und Dachsteinen haben Autarq getestet und sich vom technischen Konzept überzeugen lassen“, so Paul. Die Markteinführungsphase endet heuer, Autarq-Produkte werden in die Kataloge für 2016 mit aufgenommen. Daneben wurden bereits zwei Dachsteinhersteller in und für Auslandsmärkte vertraglich gebunden.

Kapital für Produktion und Online-Tool

Das bislang eingebrachte Kapital floss nach Angaben von Geschäftsführer Paul in die Produktentwicklung und den Aufbau einer Manufakturfertigung in Prenzlau. Darüber hinaus entwickelte man ein interaktives Online-Tool zur automatisierten Anlagenprojektierung, Ertragsberechnung und Angebotserstellung, was den Planungsaufwand für Solaranlagen auf Dächern erheblich reduziert. Jeder Kunde erhält innerhalb weniger Stunden ein Angebot über eine Autarq-Solarstromanlage für sein Hausdach mit genauer Wirtschaftlichkeitsberechnung. Das neu angeworbene Kapital wird in den Ausbau der Manufaktur investiert, um auf industriellem Niveau produzieren zu können, sowie in den Aufbau der Logistik, um eine schnelle Marktdurchdringung zu erreichen und Vertrauen in das Unternehmen zu schaffen. Zudem werde in die Zertifizierung der Herstellungsprozesse investiert, was für die Kooperation mit der Baustoffindustrie wichtig ist.

Ausblick

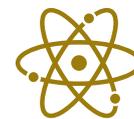
Im Jahr 2016 will Autarq 35.000 Quadratmeter Solardachsteine liefern, im Jahr darauf 110.000 Quadratmeter, wobei ein Quadratmeter zehn Dachziegel bzw. 100 Watt Leistung entspricht. Weitere Ziele sind den Ausführungen von Geschäftsführer Cornelius Paul zufolge ein eigenes Webportal in fünf europäischen Sprachen, um die große Nachfrage und steigende Produktvielfalt gezielt bedienen zu können. „Der Aufbau der Vertriebs- und Logistikstrukturen in Europa wird Verträge mit mindestens zehn Ziegelherstellern bringen und ca. 50 Massiv- und Fertighaushersteller mit Autarq verbinden“, ist Cornelius Paul zuversichtlich. Durch eine stete Optimierung und Automatisierung der Fertigungsprozesse will man eine deutliche Leistungssteigerung erreichen und Kosten reduzieren.

Gereon Kudella
redaktion@vc-magazin.de



40 + 20 UNTERNEHMEN

40+20 ausgewählte innovative
Wachstumsunternehmen und Start-ups
aus ganz Europa



6 HIGHTECHBEREICHE

...aus 6 Technologiefeldern:
- Mikro-, Nanotechnologie & IKT
- Materialwissenschaften
- Energie- & Umwelttechnik
- Maschinen- & Anlagenbau
- Life Sciences
- Automotive



10 MINUTEN

...präsentieren ihre Projekte in einem
10-minütigen Pitch und beantworten
anschließend kurz die Fragen der...



60+ INVESTOREN

...über 60 internationalen und natio-
nalen Investoren: Business Angels, VCs,
Corporate VCs, Family Offices, Banken,
„investierender Mittelstand“ und Industrie.

MEHR UNTER:
www.hightech-venture-days.com

Private Equity-Fondsbeteiligungen von Pensionskassen und Spezialfonds

Produktgestaltung alternativer Anlagen im Wandel

Institutionelle Investoren binden zunehmend alternative Anlagen in ihr Asset Management ein. Die Niedrigzinsphase hat das Interesse aufgrund der überdurchschnittlichen Ertragschancen dieser Anlageklasse wachsen lassen. Gleichzeitig sind die rechtlichen, regulatorischen und steuerlichen Rahmenbedingungen für diese Anlagen derzeit einem erheblichen Wandel unterworfen.

Die Veränderungen des regulatorischen und steuerlichen Umfeldes für Kapitalanlagen von Pensionskassen und Spezialfonds sind vielschichtig. Insbesondere die Umsetzung der Alternative Investment Fund Manager (AIFM)-Richtlinie zieht neue Anforderungen an die Produktgestaltung nach sich.

Neue Rahmenbedingungen

Neben den für Spezialfonds unmittelbar geltenden Bestimmungen des Investmentrechts haben auch die für Versicherungsunternehmen, Pensionskassen und Versorgungswerke relevante Anlageverordnung sowie das Investmentsteuerrecht erhebliche Änderungen erfahren. Zudem werden für einen Großteil der Versicherungsunternehmen in Europa ab dem 1. Januar 2016 die Bestimmungen nach dem neuen Aufsichtsregime Solvency II gelten, die erhebliche Auswirkungen auf die Kapitalanlagen der erfassten Unternehmen haben werden.

Anforderungsprofile institutioneller Investoren

Der bedeutende Wandel der Rahmenbedingungen für Kapitalanlagen wirkt sich je nach Investorengruppe unterschiedlich auf die Anforderungsprofile aus. So unterliegen Pensionskassen in regulatorischer Hinsicht zunächst – auch nach 2015 – den Bestimmungen der Anlageverordnung. Zudem ergeben sich im Hinblick auf die subjektive Steuerbefreiung von Pensionskassen Einschränkungen hinsichtlich der Beteiligung an Personengesellschaften. Die damit einhergehenden Schwierigkeiten beim Eingehen von Private Equity-Anlagen lassen sich für viele Investoren dadurch beherrschen, dass Beteiligungen nicht direkt auf

Rahmenbedingungen für Kapitalanlagen institutioneller Anleger



Quelle: P+P Pöllath + Partners

die Bilanz genommen werden, sondern über Managed Account-Lösungen (Beteiligungsplattformen, Holdings, Masterfonds und/oder Verbriefungsvehikel) gebündelt werden. Viele Investoren nutzen hierfür sogenannte offene inländische Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen. Bei derartigen Spezialfonds-Lösungen ist insbesondere die Wahrung des Steuerstatus als steuerbefreiter „Investmentfonds“ von zentraler Bedeutung.

Neue und alte Beteiligungsvoraussetzungen für Pensionskassen

Zum 08.03.2015 ist die Anlageverordnung geändert worden. Die damit erfolgte Anpassung an das neue Investmentrecht hat

Anforderungsprofile institutioneller Investoren

Typ	Besonderheiten
Family Office	natürliche Person, GmbH (Treuhand), Familien GmbH & Co. KG, Spezialfonds (Familienfonds)
Collateralized Trust Agreement	Treuhandenschaft, keine AnIV-Anwendung, Besteuerung beim Mutterunternehmen
Fund of Funds	gewerbliche oder vermögensverwaltende PersG (KG, SCSP), Side Letter-Verpflichtungen
Versicherungsunternehmen	AnIV (Solvency II), unterschiedliche Besteuerungsfolgen (LV, KV vs. SachV), eigene Investitionsplattform (GmbH, SCS/S.A., SICAV-SIF)
Pensionskassen/Versorgungswerke	AnIV (auch ab 2016), Steuerbefreiung, eigene Investitionsplattform (Spezialfonds, S.A., SICAV-SIF, VerbriefungsG)
Stiftung	steuerbefreit/steuerpflichtig, Zweckbindung (Satzungszweck)
Spezialfonds	Steuerstatus (Anforderungen an Gegenstand der Kapitalanlage), Übertragung des Anforderungsprofils des Anteilnehmers (Transparenz)

Quelle: P+P Pöllath + Partners

teilweise eine Phase der Rechtsunsicherheit beendet, bringt aber für bestimmte Assetklassen auch neue Hürden und Zweifelsfragen. Die gute Nachricht für Pensionskassen und andere der Anlageverordnung unterliegende Investoren ist: Beteiligungen an Private Equity-Fonds aus dem gesamten EWR-/OECD-Raum sind weiter möglich, soweit der Manager zumindest den regulatorischen Standard eines registrierten AIFM erreicht. Schwieriger ist es bei Offshore-Fonds, die nicht dem Recht eines EWR-/OECD-Staates unterliegen oder bei denen der Manager seinen Sitz weder im EWR noch in einem OECD-Staat hat bzw. nicht über einen aufsichtsrechtlichen Status verfügt, der mindestens dem eines registrierten AIFM entspricht. Zudem müssen

bei Direktbeteiligungen an Private Equity-Fonds auch weiterhin bestimmte Voraussetzungen erfüllt werden, wie z.B. die freie Übertragbarkeit der Anteile, Kreditaufnahmebeschränkungen und andere Anforderungen, die sich aus dem im Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG) formulierten Grundsatz der Sicherheit von Kapitalanlagen ableiten. Trotz höchstrichterlicher Rechtsprechung sind Pensionskassen der Gefahr ausgesetzt, dass sie durch Erzielung gewerblicher Einkünfte aus Kapitalanlagen ihre Steuerbefreiung gefährden. Bei der Produktgestaltung von geschlossenen Fonds, die in der Regel als Personengesellschaft strukturiert sind, kann diesem Risiko nur begegnet werden, indem der Pensionskasse ein steuerlich abschirmender Zugang

ANZEIGE

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



PIRATESUMMIT

September 2nd & 3rd 2015
Cologne, Germany

The craziest invitation-only, early stage startup
event in Europe/Middle East.

500+ startups, 150+ investors & 50+ corporate executives.

piratesummit.com

September 2nd & 3rd 2015 - Cologne

ermöglicht wird. Dabei kann es sich um Feeder-Fonds in Form von Kapitalgesellschaften handeln. Möglich ist aber auch die Beteiligung über Genussrechte oder unter Nutzung von Verbriefungsgesellschaften.

Wertpapierqualität als neues Gütesiegel für Spezialfonds?

Für Investoren, die über Spezialfonds investieren, hat das AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz vom 23. Dezember 2013 eine wichtige Änderung im Steuerrecht gebracht. Diese wird aufgrund der geltenden Übergangsregelung abhängig vom Geschäftsjahr des investierenden Spezialfonds spätestens Mitte 2017 bestimmend für Beteiligungen an Private Equity- und anderen geschlossenen Fonds sein. Für nach dem 23. Dezember 2013 errichtete Spezialfonds gelten die neuen Regeln schon heute. Bisher können Spezialfonds in bestimmten Grenzen als Plattform für unmittelbare Engagements in Private Equity-Fonds genutzt werden. Nach den neuen steuerlichen Produktregeln für „Investmentfonds“ ist eine Beibehaltung des bisherigen Steuerstatus für Spezialfonds davon abhängig, dass sie praktisch nur noch in einen im Vergleich zum bisherigen Recht reduzierten Katalog von Vermögensgegenständen investieren. Anders als bisher gehören hierzu nicht mehr die sogenannten Unternehmensbeteiligungen, als welche Beteiligungen an Private Equity-Fonds in der immer noch ganz überwiegenden personengesellschaftlichen Struktur regelmäßig qualifizieren. Betroffene Fondsbeteiligungen sind künftig in der Weise darstellbar, dass sie investmentrechtlich als „Wertpapiere“ qualifizieren. Produkte, die diese Anforderungen bereits erfüllen, dürften für Spezialfonds künftig besonders attraktiv sein. Das europäische Investmentrecht hat bereits in der Richtlinie 2007/16/EG Voraussetzungen für eine Einstufung von Beteiligungen an geschlossenen Fonds als Wertpapiere vorgegeben. Eine zentrale Rolle spielt dabei die Übertragbarkeit der Fondsanteile. Erfreulicherweise hat auch die Finanzverwaltung die in der Richtlinie vorgegebenen Kriterien als für die steuerlichen Produktregeln maßgeblich anerkannt.

Umstellung der Kapitalanlagen von Spezialfonds

Viele institutionelle Investoren sind derzeit noch damit beschäftigt, ihre Anlagebedingungen auf die Anforderungen durch das AIFM-Steuer-Anpassungsgesetz umzustellen. Bei den meisten Spezialfonds wird dieser Prozess voraussichtlich bis Ende 2016 abgeschlossen sein müssen. Allerdings steht bereits die nächste große Reform ins Haus. Der Gesetzgeber hat mehrfach angekündigt, die Regeln über die Investmentbesteuerung noch in dieser Legislaturperiode grundlegend reformieren zu wollen. Zu den Zielen dieser Reform gehören die Vereinfachung der bisherigen komplexen Regelungen sowie die Beseitigung EU-rechtlicher Risiken. Kern der Reform soll eine steuerliche Vorbelastung inländischer Dividenden und Immobilienerträge bei Publikumsfonds sein. Im Gegenzug sollen Anleger steuerliche Entlastungen geltend machen können. Einzelheiten des Gesetzesvorhabens sind noch nicht veröffentlicht worden. Ein erster Entwurf des neuen Gesetzes soll bis zum Ende des zweiten Quartals 2015 vorgelegt werden. Erwartet wird zwar, dass der steuerliche Status quo für Spezialfonds im Wesentlichen beibehalten wird. Es ist allerdings möglich, dass auch aus dieser Reform konzeptionelle

Änderungen für über Spezialfonds in Private Equity-Fonds investierende Investoren folgen. Folge dieser für alle Beteiligten unübersichtlichen Lage ist, dass betroffene Investoren derzeit nur in entsprechende Produkte investieren können, wenn sichergestellt ist, dass sie ihre Beteiligungen während der Laufzeiten der jeweiligen Fonds umstrukturieren können. Trotz der Zunahme der Bedeutung von Sekundärtransaktionen bei geschlossenen Fonds sind die üblicherweise in den Fondsverträgen vorzufindenden Übertragungsregeln vor dem geschilderten Hintergrund für aktuell investierende Spezialfonds zu restriktiv. Mögliche Lösungen sind gesonderte Side Letter-Vereinbarungen, wonach sichergestellt wird, dass z.B. gruppeninterne Übertragungen möglich sind.

Solvency II

Auch wenn Solvency II – zunächst – keine unmittelbare Relevanz für Pensionskassen haben wird, ist das neue Regelwerk bei über Spezialfonds investierenden betroffenen Investoren künftig zu berücksichtigen. Gegenstand des neuen Regelwerkes sind u.a. bestimmte Kapitalanforderungen im Verhältnis zu den anrechnungsfähigen Eigenmitteln der betreffenden Versicherungsunternehmen (sogenannte erste Säule). Während für direkte Private Equity-Beteiligungen gemessen an einem risikoneutralen Marktumfeld in einem Schockszenario im Grundsatz eine Kapitalanforderung in Höhe von 49% des Marktpreises gelten soll, gilt für über Alternative Investmentfonds gehaltene Beteiligungen gegebenenfalls nur eine Anforderung von 39%. Darüber hinaus soll bei Fonds für die Ermittlung der Kapitalanforderungen auf das Fondsportfolio abzustellen sein (sogenanntes Look-through). Dies kann insbesondere bei gemischten Strategien (Equity und Debt) vorteilhaft sein. Voraussetzung ist allerdings eine entsprechende Transparenz des Fonds. Außerdem ist Solvency II für die Anleger mit umfassenden Berichtspflichten verbunden (z.B. formgebundene Meldungen und detaillierte Berichte an die Aufsichtsbehörden, öffentliche Berichte über Solvabilität und Finanzlage sowie sogenannter ORSA-Bericht).

Ausblick

Die Anforderungen hinsichtlich Transparenz und Berichten aus Solvency II werden sich auf die Ansprüche der betroffenen Investoren an die Bereitstellung von Informationen und Berichten der Anbieter von Private Equity-Fonds auswirken. Hierauf sollten sich Fondssponsoren frühzeitig einstellen. ■

Uwe Bärenz (li.)

ist Partner und

Dr. Jens Steinmüller

Counsel bei P+P Pöllath + Partners. Sie beraten institutionelle Investoren und Manager von Private Equity- und Infrastrukturfonds bei konzeptionellen, rechtlichen und steuerlichen Fragen.





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

Dann lernen Sie die quirin bank kennen.

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

Wir bieten individuelle Lösungen für Ihre Unternehmensziele:

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

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



quirin bank
Die Unternehmerbank

Research-Studie „Small is beautiful“

Der Aufbau eines optimalen Private Equity-Portfolios

Die Anlageklasse Private Equity erfreut sich bei Investoren im momentanen Tiefzinsumfeld großer Beliebtheit. Nichtsdestotrotz tun sich viele Anleger mit der strategischen Kapitalallokation innerhalb der Anlageklasse schwer. Investoren müssen bei ihrem Portfolioaufbau grundlegende Entscheidungen hinsichtlich der Anzahl Fonds-Investments, des geografischen Fokus sowie der Größe der Fonds treffen. Hierbei gibt es bislang wenige Belege, inwiefern sich diese Entscheidungen auf das Rendite-Risiko-Profil eines Portfolios auswirken.

Die Suche nach den Rendite-Risiko-Eigenschaften optimaler Private Equity-Portfolios ist das Ziel einer Research-Studie, die gemeinsam durch Akina und Prof. Oliver Gottschalg durchgeführt wurde. Zur Erzielung valider Ergebnisse wurde eine Datenbasis von 771 europäischen und nordamerikanischen Primärfonds der Vintage-Jahre 1998 bis 2007 analysiert. Aus dieser Datenmenge werden mithilfe von Monte-Carlo-Simulationen 1.000 zufällige Portfolios erzeugt. Um den Einfluss des Diversifikationseffektes aufzuzeigen, variieren die Portfoliogrößen (jeweils 1, 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 oder 100 unterliegende Fonds). Um den Einfluss weiterer Faktoren auf Renditen und Risiko zu isolieren, wird die Datenbasis anschließend in Teilmengen aufgeteilt und analysiert.

Ein optimal diversifiziertes Portfolio enthält etwa 15 Fonds

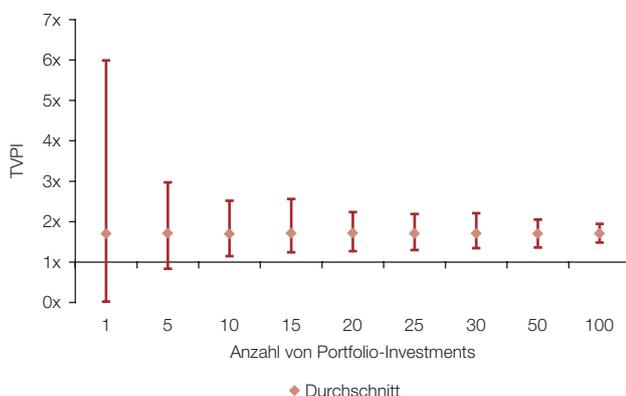
Wie viel Diversifikation ist in einem Private Equity-Portfolio notwendig, um im Vergleich zu einzelnen Fonds-Investments das Risiko zu reduzieren? Die Studienergebnisse deuten darauf hin, dass ein optimal diversifiziertes Portfolio aus etwa 15 Fonds

besteht. Bei dieser Größe kommt der Diversifikationseffekt bereits voll zum Tragen (siehe Abbildung 1). Zum anderen wird eine ressourcenintensive Überdiversifikation vermieden, bei der der Grenznutzen im Sinne einer weiteren Risikoreduzierung stark abnimmt. Während bei „1-Fonds“-Portfolios die Renditebandbreite von 0.02x bis 6x reicht, wird diese bei 15 Fonds bereits auf [1.2x vs. 2.6x] reduziert.

Positiver Selektionseffekt auf Rendite und Risiko

Wer würde nicht gerne nur in die besten Fonds investieren? Nicht überraschend hat die Selektionsfähigkeit eines Investors eine positive Auswirkung auf die Durchschnittsrendite. Die (richtige) Selektion reduziert aber auch das Risiko in Form der Renditestreuung des Portfolios deutlich. „Gute“ Fonds werden hierbei als erstes und zweites Quartil des jeweiligen Vintage-Jahres und „schlechte“ Fonds als drittes und viertes Quartil definiert. So ist bei Portfolios aus „guten“ Fonds die Minimumrendite deutlich höher als die Durchschnittsrendite bei „schlechten“ Fonds-Portfolios [1.52x vs. 1.21x]. Außerdem sinkt bei zunehmender Diversifikation auch das Risiko/die Renditestreuung bei „guten“ Fonds-Portfolios überdurchschnittlich.

Abb. 1: Renditeverteilung mit variierender Portfoliogröße



Quelle: Prof. Oliver Gottschalg, Akina

Europa muss sich vor Amerika nicht verstecken...

Teilt man die gesamte Datenbasis in ein europäisches und ein nordamerikanisches Portfolio auf, ergeben sich sehr ähnliche Ergebnisse sowohl im Hinblick auf die durchschnittliche Rendite als auch die Renditestreuung. Das heißt aber auch, dass entgegen landläufiger Meinungen amerikanische Private Equity-Portfolios keine systematische Outperformance generieren. Im Gegenteil: Bei einem Portfolio bestehend aus 15 Fonds ist die maximal erreichbare Rendite in Europa höher als in Nordamerika [2.47x vs. 2.36x].

Small/Mid Cap-Segment – „Small is beautiful“

Large Cap-Fonds erzielen tiefere Renditen als Mid Cap- und insbesondere als Small Cap-Fonds. Allerdings weisen sie auch eine geringere Renditestreuung als Small Cap-Fonds auf. Auch hier trägt jedoch eine vernünftige Diversifikation dazu bei, das Risiko einzelner kleiner Fonds signifikant zu reduzieren. Bei

einem Portfolio bestehend aus 15 Fonds ist sowohl die durchschnittliche [1.71x vs. 1.67x] als auch die maximal erreichbare Rendite im Small/Mid Cap-Segment höher als im Large Cap-Segment [2.45x vs. 2.09x].

Im Zweifel lieber 15 kleinere als fünf große Fonds

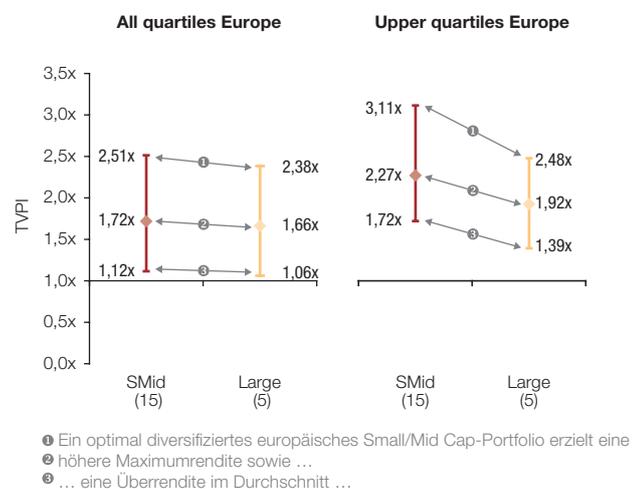
Während die Identifikation und der Zugang zu Large Cap-Fonds relativ einfach ist, zeichnet sich das Universum des Small/Mid Cap-Segments durch größere Intransparenz aus. Insbesondere für große Investoren ist es daher nicht einfach, größere Beträge in kleine Fonds zu investieren. Da die besten kleinen Fonds schnell überzeichnet sind, ist es oft nicht möglich, in diese zu investieren, ohne bereits ein Investor in Vorgängerfonds zu sein. Daher stehen Investoren beim Aufbau eines Private Equity-Portfolios de facto häufig vor der Wahl zwischen zwei Investitionsansätzen: ein stark konzentriertes Large Cap-Portfolio (z.B. fünf Fonds) vs. ein breiter diversifiziertes Small/Mid Cap-Portfolio (z.B. das oben beschriebene Optimum von 15 Fonds). Abbildung 2 zeigt die Ergebnisse eines solchen Vergleichs anhand europäischer Fonds. Sowohl die Durchschnittsrendite [1.72x vs. 1.66x] als auch die maximale Rendite der Small/Mid Cap-Strategie ist derjenigen des Large Cap-Portfolios klar überlegen [2.51x vs. 2.38x]. Nimmt man gute Selektionsfähigkeiten

des Investors an (d.h. nur Fonds des ersten und zweiten Quartils), verstärkt sich die Überlegenheit der Small/Mid Cap-Strategie signifikant auf [2.27x vs. 1.92x] bei der Durchschnittsrendite und [3.11x vs. 2.48x] bei der maximalen Rendite.

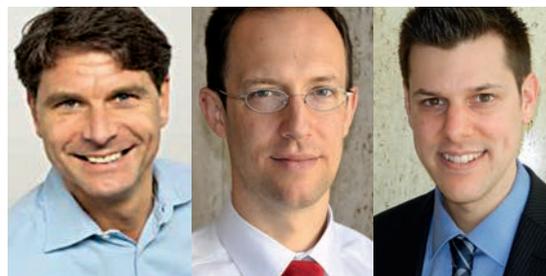
Fazit

Obwohl der Aufbau eines diversifizierten Small/Mid Cap-Portfolios sowohl von Rendite als auch Risikoüberlegungen her vorteilhaft scheint, ist deren Umsetzung in der Praxis nicht immer einfach. Je größer ein Portfolio ist, desto mehr Ressourcen sind aufseiten des Investors erforderlich. Die notwendigen internen Kosten müssen den Kosten einer Outsourcing-Lösung an einen spezialisierten Intermediär gegenübergestellt werden. Jenseits von reinen Kostenüberlegungen müssen hierbei auch Aspekte wie die Selektionsfähigkeit des Investors und insbesondere bei stark nachgefragten Small Cap-Fonds die Gewährleistung des Zugangs zu diesen berücksichtigt werden.

Abb. 2: Europa – Small/Mid Cap-Portfolio (15) vs. Large Cap-Portfolio (5)



Quelle: Prof. Oliver Gottschalg, Akina



Prof. Oliver Gottschalg (li.)

ist Professor an der HEC Paris. Sein Forschungsschwerpunkt umfasst Fragen rund um das Thema Private Equity. Seine Studien wurden in akademischen Journalen sowie in verschiedenen Publikationen für Praktiker veröffentlicht. Zudem ist er Gründer von Peracas, einem Anbieter von quantitativen Analysen im Bereich Private Equity.

Dr. Ralf Gleisberg (Mi.)

ist Partner und

Ramun Derungs

ist Associate bei Akina in Zürich. Akina ist ein Spezialist für Private Equity-Anlagen mit dem Fokus auf den europäischen Mittelstand. Seit 1999 sind in die Euro Choice Flagship-Programme und Mandate über 2 Mrd. EUR von über 100 internationalen Investoren investiert worden. Die komplette Studie kann bezogen werden unter ralf.gleisberg@akinapartners.com

Fremdkapital als Anlageklasse

Private Debt – ein weiterer Baustein in der Portfolio-Diversifikation

Angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds sind institutionelle Anleger weiter auf der Suche nach Investments mit stabilen Renditen bei überschaubarem Risiko. Ihr Blick fällt dabei zunehmend auch auf Private Debt, denn dieses Segment zeichnet sich durch gute Kreditschutzmechanismen und geringe Volatilität aus und korreliert wenig mit anderen Anlageklassen.

Private Debt ist jedoch eine sehr heterogene Anlageklasse, die von Unternehmen, Immobilien und Infrastruktur bis hin zu Schiffs- und Flugzeugfinanzierungen reicht. Im Bereich der Unternehmenskredite muss weiter nach den illiquiden Direct Lending-Strategien und den liquiden, breit syndizierten Senior Loans unterschieden werden. Unter Direct Lending versteht man die Kreditvergabe von einem oder wenigen Kreditgebern an kleine und mittlere Unternehmen. Obwohl Mezzanine-Loans auch zum Direct Lending gehören, verbindet man doch in erster Linie direkt vergebene Senior und Unitranche-Loans mit dem Begriff. Breit syndizierte Senior Loans sind Darlehen an große Unternehmen, die durch Geschäfts- oder Investmentbanken strukturiert und vermarktet werden. Aufgrund ihrer starken Standardisierung und des gut funktionierenden Sekundärmarkts sind sie eher im liquiden Segment angesiedelt und fallen nicht unter Direct Lending. Doch ist es sinnvoll, sie in diesem Kontext zu nennen, da sie oft als Vergleichsbarometer dienen. Die komplexe Materie und das breite Spektrum, allein im Bereich der Unternehmenskredite, erfordert eine differenzierte Risikobetrachtung. Dazu sind drei Ebenen zu berücksichtigen: die individuelle Unternehmensanalyse, die Portfolioanalyse aller Unternehmenskredite und die Gesamtportfoliobetrachtung unter Einbezug anderer Anlageklassen.

Ähnliche Fundamentalanalyse – unterschiedlicher Strukturierungsfokus

Die Fundamentalanalyse eines Unternehmens für eine Fremdkapitalfinanzierung gleicht im Grunde der Analyse für die Eigenkapitalfinanzierung, nur wird der Fokus dabei eher auf die Verlustvermeidung als auf hohe Kapitalerträge gelegt. Am Anfang steht die Markt- und Branchenanalyse, die das aktuelle wirtschaftliche Umfeld, die Struktur des Sektors und Auswirkungen auf das Unternehmen untersucht: Wer sind die Hauptakteure in diesem Feld, wie profitabel ist der Sektor und was sind die Industrietrends und Wachstumstreiber? Auch regulatorische und steuerliche Aspekte werden in diesem Zusammenhang beleuchtet. Dieser erste Schritt ist notwendig, um zu bestimmen, welchem makroökonomischen Risiko das Investment ausgesetzt ist oder

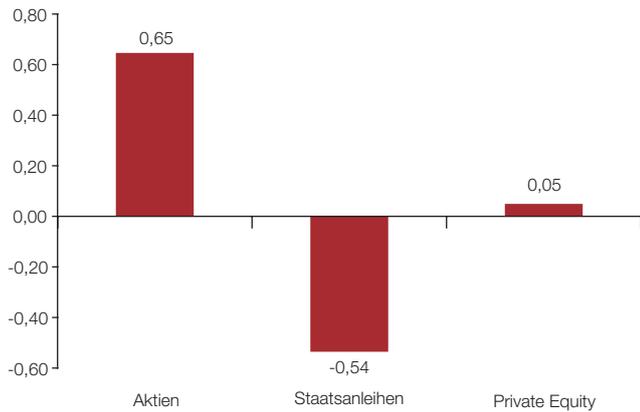
sein könnte. Dann wird das sogenannte Geschäftsrisiko analysiert: Hier wird das Geschäftsmodell mit all seinen Stärken und Schwächen betrachtet und mit geeigneten Performance-Indikatoren gemessen. Das umfasst eine Analyse der Geschäftsabschlüsse, der Produkte und der Produktstrategie sowie des Managementteams. Zusätzlich wird geprüft, inwieweit bestehende Verpflichtungen bedient werden können und wie groß das Liquiditäts- und Refinanzierungsrisiko ist. Weiterhin wird die Ausgestaltung des Kreditvertrags genutzt, um das Verlustrisiko so gering wie möglich zu halten. Jeder Kreditgeber wird versuchen, die höchste Position in der Kapitalstruktur zu erreichen. Das ist berechtigt, da etwa im Falle einer Insolvenz die Rückgewinnungsquote von Senior Loans bei rund 80% liegt. Bei Mezzanine sind es dagegen nur 20%. Bei Unternehmenskrediten wird die Verschuldung oft auch in Bezug zur Ertragskraft der Firma, gemessen am EBITDA, gesetzt. So werden Senior Loans mit bis zum 3- bis 4,5-fachen EBITDA vergeben, wobei die Gesamtverschuldung das 5-fache EBITDA übersteigen kann. Um die Rendite mit dem Risiko zu verbinden, wird oft die Zinsverschuldungs-Ratio genutzt. Wird zum Beispiel ein Senior Loan strukturiert, dem eine Verschuldung vom 4-Fachen des EBITDA zugrunde liegt und der einen jährlichen Zins von 7% zahlt, dann ergibt das einen Wert von etwa 1,8% per 1,0 x EBITDA. Kommt nun eine Mezzanine-Finanzierung mit bis zum 5-Fachen des EBITDA und 12% Rendite hinzu, muss eine Unitranche-Lösung mehr als 8,8% Rendite jährlich abwerfen, da mit steigender Verschuldung auch das Insolvenzrisiko steigt.

Vergleich verschiedener Kreditinstrumente mithilfe der Zins-Verschuldungs-Ratio

Instrument	Zins (über Libor)	Verschuldung in EBITDA			Zins/ Verschuldung
		Von	Bis	Gesamt	
Senior	7,0%	0,0x	4,0x	= 4,0x	1,8%
Mezzanine	12,0%	4,0x	5,0x	= 1,0x	12,0%
Unitranche	8,8%	0,0x	5,0x	= 5,0x	1,8%

Quelle: Unigestion

Wie Direct Lending das Gesamtportfolio diversifiziert



Quelle: Unigestion, Citigroup, Preqin, MSCI, Credit Suisse

Die diversifizierende Wirkung von Direct Lending

Während der Wert von Staatsanleihen fällt, bleiben direkte Unternehmenskredite durch ihren variablen Zins von steigenden Zinsen unberührt. Das führt zu einer negativen Korrelation der beiden Anlageklassen von -0,54. Interessant ist auch die geringe Korrelation mit Private Equity. Das heißt, dass Unternehmenskredite nicht nur diversifizierende Wirkung in Portfolios aus rein traditionellen Anlageklassen haben, sondern auch das Risiko-Rendite-Profil von Portfolios mit Private Equity verbessern. Wenn man die guten Kreditsicherungsmechanismen wie meist erstrangige Besicherung und Gläubigerschutzklauseln sowie hohe Rückgewinnungsquoten im Insolvenzfall betrachtet, ist Direct Lending risikoärmer als Private Equity. Wenn man aber

die Renditechancen von Private Equity von 15% und mehr den Renditen von Direct Lending von 6 bis 8% gegenüber stellt, wird deutlich, wie stark sich beide Rendite-Risiko-Profile unterscheiden. Direct Lending ist zudem weniger volatil und zahlt quartalsweise einen Zins, während bei einem Private Equity-Investment der erste und meist einzige Kapitalrückfluss häufig erst nach vier bis sechs Jahren ansteht.

Fazit

Auch künftig wird die Nachfrage nach Direct Lending zunehmen: Zum einen, weil Aktien und Private Equity, gemessen am Unternehmenswert zu EBITDA-Multiplikator, derzeit recht teuer sind. Zum anderen, weil die meisten Investment Grade-Staats- und Unternehmensanleihen inzwischen sehr niedrige oder sogar negative Renditen aufweisen. Im Direct Lending sind dagegen, auch unter Einbeziehung historischer Ausfallraten und Rückgewinnungsquoten, Renditen von 6 bis 8% erreichbar. Die Renditeerwartungen institutioneller Investoren gehen derzeit aber kaum über 3 bis 4% hinaus, sodass Direct Lending aktuell sehr attraktiv ist und auch auf absehbare Zeit bleiben wird. ■

Kay Olschewski

ist Vice President und Portfoliomanager im Private Assets Team des Schweizer Assetmanager Unigestion. Er ist seit 2012 im Unternehmen und arbeitete zuvor als Projektmanager für Airbus Defense.



Investing-News

LPs vertrauen in Debüt-Fonds

Institutionelle Investoren in Europa und den USA geben den Debüt-Fonds neuer Private Equity-Gesellschaften eine Chance und sind mit den Ergebnissen zufrieden. Laut dem Global Private Equity-Barometer von Collier Capital haben seit Beginn der Finanzkrise 45% der europäischen Limited Partner (LPs) in Debüt-Fonds investiert – in den USA waren es sogar drei Viertel. Dieses Vertrauen scheint sich bislang gelohnt zu haben: Die große Mehrheit (91%) der 113 befragten LPs gab an, die Erstlingsfonds hätten besser oder zumindest gleich gut performt wie der Rest ihres Private Equity-Portfolios.

Castle Private Equity mit Gewinn im ersten Quartal 2015

In den ersten drei Monaten des Jahres 2015 erwirtschaftete Castle Private Equity einen operativen Gewinn von 1,1 Mio. USD. Laut dem Geschäftsbericht der an der SIX Swiss Exchange kotierten Beteiligungsgesellschaft standen im ersten Quartal den Gesamteinnahmen von 3,4 Mio. USD operative Ausgaben in Höhe von 2,3 Mio. USD gegenüber. Der innere Wert (NAV) pro Aktie stieg in den ersten drei Monaten des Jahres um 0,3% auf 15,43 USD, der Aktienkurs legte um 0,4% auf 14,25 USD zu.

Halbjahresergebnis: DBAG mit einem Plus von 21,6 Mio. EUR

In ihrem Konzernergebnis für die erste Hälfte des Geschäftsjahres 2014/2015 weist die Deutsche Beteiligungs AG (DBAG) einen Überschuss von 21,6 Mio. EUR aus. Dieser setzt sich zusammen aus dem Ergebnis des Beteiligungsgeschäfts in Höhe von 20,7 Mio. EUR, Erträgen aus der Fondsverwaltung und -beratung über 10,2 Mio. EUR und den übrigen Ergebnisbestandteilen von -9,8 Mio. EUR. In der ersten Hälfte des laufenden Geschäftsjahres beteiligte sich die DBAG an der Seite der von ihr beratenen Fonds an fünf Unternehmen – vier Management Buyouts und eine Minderheitsbeteiligung an einem Familienunternehmen – und investierte dafür aus ihrer Bilanz knapp 54 Mio. EUR.

Die Transaktionen des vergangenen Monats

Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
bd4travel GmbH	Eschborn/ Frankfurt	Big Data	Hoxton Ventures LLP, Talis Capital Limited, Business Angel	4,2 Mio. USD	1. Finanzierungsrunde
Bitbond GmbH	Berlin	Marktplatz	Business Angels	600.000 EUR	2. Finanzierungsrunde
Campanda GmbH	Berlin	Buchungsplattform	Ecomobilité Ventures, Idinvest Partners, Accel Partners, Groupe Arnault SAS, Möller Ventures GmbH, b-to-v Partners AG, Ringier AG	5 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
Courseticket GmbH	Wien (AT)	Marktplatz	Venionaire Capital Ges.m.b.H., Business Angels	500.000 EUR	2. Finanzierungsrunde
dacadoo ag	Zürich (CH)	E-Health	Samsung Venture Investment Corporation, Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Dalia Research GmbH	Berlin	Software	Wellington Partners Venture Capital, IBB Beteiligungsgesellschaft mbH, WestTech Ventures GmbH	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
digital publishing AG	München	E-Learning	Ventech SA, Alto Invest	5 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Dojo Madness GmbH	Berlin	Software	London Venture Partners, Business Angel	2 Mio. EUR	Seed-Finanzierung
Equippo AG	Zug (CH)	Marktplatz	b-to-v Partners AG, Business Angels	sechsstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Hungr GmbH	Kleinmachnow	Lieferdienst- vermittlung	Business Angels	500.000 EUR	Seed-Finanzierung
Idea Hub GmbH (Match-app)	Karlsruhe	App	Business Angels	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde
Jimdo GmbH	Hamburg	Software	Spectrum Equity Investors, L.P.	25 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Kollwitz Internet GmbH (Junique)	Berlin	E-Commerce	Vorwerk Direct Selling Ventures GmbH, Redalpine Venture Partner AG, CEWE Stiftung & Co. KGaA, High-Tech Gründerfonds Management GmbH	5 Mio. EUR	2. Finanzierungsrunde
machfit GmbH	Berlin	Healthcare-IT	PHS Capital B.V., IBB Beteiligungsgesellschaft mbH via VC Fonds Technologie Berlin, Dr. Becker Klinikgruppe mbH & Co. KG	nicht veröffentlicht	2. Finanzierungsrunde
Medical Adhesive Revolution GmbH	Aachen	Healthcare	Goose Society of Texas, Inc., Owls the Rice University Alumni	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Montredo GmbH	Berlin	Marktplatz	Business Angels	1 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Plan Forward GmbH (GetSafe)	Heidelberg	App	HW Capital GmbH	sechsstelliger Betrag	2. Finanzierungsrunde
softgarden e-recruiting GmbH	Berlin	Recruiting	Cipio Partners GmbH, Neuhaus Partners GmbH	3 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Soleando GmbH	Berlin	Cleantech	High-Tech Gründerfonds Management GmbH	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde



Foto: © Panthermedia/Sergey Khakimullin

Spryker Systems GmbH	Berlin	IT-Infrastruktur	Project A Ventures GmbH & Co. KG, Cherry VC GmbH	siebenstelliger Betrag	1. Finanzierungsrunde
Studydrive GmbH	Köln	E-Learning	Dieter von Holtzbrinck Ventures GmbH, Employour GmbH, Business Angels	2 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
Wiiv Wearables Inc.	Vancouver (CAN)	3-D-Druck	Formation 8, Real Ventures, Evonik Venture Capital	nicht veröffentlicht	1. Finanzierungsrunde

ANZEIGE



NEW MOBILITY WORLD

IAA Pkw 2015 | Frankfurt am Main, 17. bis 27. September

→ START-UP FÜR START-UPS!

Enabling Future Mobility - die „Startup Zone“, der Themenpark der New Mobility World auf der IAA 2015, ist der Treffpunkt für Startups, Investoren, Innovations-

und Corporate Venture Teams großer Konzerne – für neue Geschäftsideen, Dienstleistungen und Technologien rund um die neue Mobilität.



Visualisierung der Halle 3.1



Visualisierung der Startup Zone

ENABLING FUTURE MOBILITY

→ www.newmobilityworld.com

MOBILITÄT VERBINDET
» IAA



Wise Srl	Mailand (IT)	Medtech	Principia SGR, IMI Investimenti, F3F, Antares Capital Corporation, High-Tech Gründerfonds Management GmbH, b-to-v Partners AG	3 Mio. EUR	1. Finanzierungsrunde
WunderCar Mobility Solutions GmbH	Hamburg	Carsharing	Blumberg Capital, iEurope Kft., BMW AG, Business Angel	nicht veröffentlicht	2. Finanzierungsrunde
Yamsafer Inc.	Corona Del Mar (USA)	Booking	u.a. Global Founders Capital, Sadara Ventures	3,5 Mio. USD	2. Finanzierungsrunde

Weitere Finanzierungsrunden

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Beteiligung
Actility	Paris (FRA)	Internet of Things	Ginko Ventures Sarl., Swisscom Ventures, Orange SA, KPN B.V.	22,5 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Affiris AG	Wien	Biotech	Santo VC GmbH, MIG Verwaltungs AG	10 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Atheneum Partners GmbH	Berlin	Netzwerk	Vogel Business Media GmbH & Co. KG, Redstone Digital GmbH, Senovo GmbH, Business Angel	10 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung
Cash Payment Solutions GmbH (barzahlen.de)	Berlin	Payment	Rewe Digital GmbH	nicht veröffentlicht	3. Finanzierungsrunde
Home24 AG	Berlin	E-Commerce	u.a. Baillie Gifford & Co Limited, Rocket Internet SE, Holding Italiana Quattordicesima, Pentland Brands plc, L'Arche Green NV	120 Mio. EUR	Wachstumsfinanzierung (erweitert)
Keller Sports GMBH	München	E-Commerce	u.a. Business Angels	siebenstelliger Betrag	3. Finanzierungsrunde
Psyware GmbH	Aachen	Sprachanalyse	Seed Fonds II für die Region Aachen GmbH & Co. KG, DSA Invest GmbH, NRW.Bank, Business Angels	siebenstelliger Betrag	3. Finanzierungsrunde
Studitemps GmbH	Köln	Personal-dienstleistung	Iris Capital Management, XAnge Private Equity, b-to-v Partners AG, Seventure Partners	12 Mio. EUR	3. Finanzierungsrunde
SumUp Payments Limited	London (UK)	Payment	VI Partners AG	siebenstelliger Betrag	Wachstumsfinanzierung
Wine in Black GmbH	Berlin	E-Commerce	Black River Asset Management LLC, Project A Ventures GmbH & Co. KG, b-to-v Partners AG, eVenture Capital Partners I GmbH, Passion Capital	siebenstelliger Betrag	Wachstumsfinanzierung

Buyout

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Volumen	Art der Transaktion
Begalom GmbH	Scharstein (AT)	Leichtbau	Unternehmens Invest AG	2 Mio. EUR	Mehrheitsbeteiligung
Chal-Tec GmbH	Berlin	E-Commerce	Ardian	nicht veröffentlicht	Minderheitsbeteiligung
EliteMedianet GmbH (ElitePartner)	Hamburg	Online-Partnervermittlung	THMMS Holding GmbH (Oakley Capital Limited)	22 Mio. EUR	Mehrheitsbeteiligung
Exozet Berlin GmbH	Berlin	Digitalagentur	German Startups Group Berlin GmbH & Co. KGaA	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
IPR-Intelligente Peripherien für Roboter GmbH	Schwaigern	Roboter-komponenten	Hannover Finanz GmbH	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung
SAV Spann- Automations-Normteiletechnik GmbH	Nürnberg	Spannlösungen	Tyrol Equity AG	nicht veröffentlicht	Mehrheitsbeteiligung

Secondary

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Erwerbender Investor	Veräußernder Investor	Volumen
GFKL Financial Services AG	Essen	Finanzdienstleistung	Permira Advisers LLP	Advent International Corporation	nicht veröffentlicht
Human Solutions GmbH	Kaiserslautern	Software	Pinova Capital GmbH, Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH	CornerstoneCapital Verwaltungs AG	nicht veröffentlicht
Parfümerie Douglas GmbH	Hagen	Handel	CVC Capital Partners SICAV-FIS S.A	Advent International Corporation	nicht veröffentlicht



Rhodium GmbH	Weißenburg (Bay.)	Baugruppen und Systemlösungen	Equistone Partners Europe	Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH, BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH	nicht veröffentlicht
Sunrise Medical Group	Malsch bei Heidelberg	Medizinische Hilfsmittel	Nordic Capital Limited	Equistone Partners Europe	nicht veröffentlicht
svt Holding GmbH	Seevetal	Brandschutz	IK Investment Partners Limited	capiton AG, Süd Beteiligungen GmbH	nicht veröffentlicht
Weener Plastik GmbH	Weener	Packungen	Lindsay Goldberg Vogel GmbH	3i Group plc	nicht veröffentlicht

Exit

Name	Sitz	Tätigkeitsfeld	Investoren	Art der Transaktion	Volumen
6 Wunderkinder GmbH	Berlin	App	Sequoia Capital Operations LLC, Atomico, Earlybird Venture Capital GmbH & Co KG, Sc Us Gf V Holdings, Ltd.	Trade Sale	neunstelliger Betrag
BBS GmbH	Schiltach	Leichtmetallräder	u.a. Tyrol Equity AG	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Celenus-Kliniken GmbH	Offenburg	Kliniken	Auctus Capital Partners AG	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Danato GmbH	München	E-Commerce	Creathor Venture Management GmbH, GMPVC German Media Pool GmbH, KfW	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Lantiq Beteiligungs-GmbH & Co.KG	Neubiberg bei München	IKT	T-Venture Holding GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht
ProVita International Medical Center, LLC.	Abu Dhabi (AE)	Krankenhäuser	TVM Capital Healthcare Partners Ltd.	Trade Sale	nicht veröffentlicht
RapidApe GmbH	Berlin	Adtech	Rheingau Founders GmbH, Business Angels	Trade Sale	nicht veröffentlicht
RegioHelden GmbH	Stuttgart	Online-Marketing	MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH, Schwarzwälder Bote Mediengesellschaft mbH, Bertelsmann Digital Media Investments S.A, Mountain Partners AG, NWZ-Digital, KfW	Trade Sale	nicht veröffentlicht
Schütz Dental Gruppe	Rosbach	Zahnmedizin	BayernLB Capital GmbH	Trade Sale	nicht veröffentlicht

Neue Fonds

Name	Name der Gesellschaft	Sitz	Fokus	Volumen	Status
Point Nine Capital III	Point Nine Management GmbH	Berlin	Software as a Service- und Marktplatz-Start-ups in der Seed- und Early Series A-Phase in Europa und Nordamerika	55 Mio. EUR	Final Closing
Venture Stars Portfoliobeteiligungsgesellschaft I	Venture Stars GmbH	München	Digitale Geschäftsmodelle in den Bereichen E-Commerce, Online-Marktplätze und E-Services	15 Mio. EUR	Final Closing

Aktuelle Deals

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



Datum & Ort	Veranstalter	Event
29.06.–02.07.2015 Amsterdam	ICBI Customer Services www.superreturnemergingmarkets.com	SuperReturn Emerging Markets 2015: Branchentreffen der internationalen Private Equity-Szene; Teilnahme: ab 1.399 GBP
30.06.–01.07.2015 Lausanne	Techtour www.techtour.com/health_tech_summit_2015	Healthtech Summit: Treffen von CEOs und Investoren mit Präsentationen von 20 Medtech- und 20 Digital Health-Unternehmen; Teilnahme: ab 900 EUR
01.–02.07.2015 München	Handelsblatt www.veranstaltungen.handelsblatt.com/private-equity	15. Handelsblatt Jahrestagung Private Equity: Jahrestreffen der Private Equity-Branche; Teilnahme: ab 2.299 EUR
02.07.2015 Dresden	Fachverlag Moderne Wirtschaft www.futuresax.de	futureSAX-Innovationskonferenz 2015: Branchentreffen rund um innovative Produkte und Lösungen aus Sachsen; Teilnahme: k.A.
07.07.2015 Frankfurt	EnterpriseUP www.corporatestartupsummit.com	Corporate Startup Summit: Networking-Event für Konzerne und Start-ups; Teilnahme: ab 549 EUR
07.07.2015 Karlsruhe	CyberForum www.cyberforum.de	Business Angel Kongress Baden-Württemberg: Konferenz und Networking-Event der baden-württembergischen Wagniskapitalgeber, Unternehmer und Start-ups; Teilnahme: ab 95 EUR
07.07.2015 München	UnternehmerTUM www.unternehmertum.de	Entrepreneurs' Night 2015: Treffen der Münchner Gründerszene; Teilnahme: k.A.
08.07.2015 Zürich	Swiss Private Equity & Corporate Finance Association www.seca.ch	14. SECA Private Equity & Corporate Finance Conference: Jährliche Konferenz der Schweizer Private Equity-Industrie; Teilnahme: für Mitglieder frei, für Nichtmitglieder 390 CHF
16.–17.07.2015 Planegg/Martinsried	Fördergesellschaft IZB www.izb-online.de	Innovation congress „Biotech made in Germany“: Kongress der deutschen Biotechnologie-Branche; Teilnahme: ab 49 EUR
23.07.2015 München	Weitnauer Rechtsanwälte www.weitnauer.net	Weitnauer Rechtsanwälte – Hot Topics in Finance, Technology, Transactions: Branchentreffen zu den Themen Finance, Technologien und Transaktionen; Teilnahme: 150 EUR
24.07.2015 Nürnberg	BayStartUp GmbH www.baystartup.de	Businessplan Wettbewerb Nordbayern 2015: Prämierung zur Phase 3; Teilnahme: kostenfrei
28.07.2015 München	BayStartUp GmbH www.baystartup.de	Businessplan Wettbewerb München 2015: Prämierung zur Phase 3; Teilnahme: kostenfrei
28.07.2015 München	Fraunhofer Venture www.fraunhoferventure.de	Munich Investment Forum: Networking-Event für Investoren und Spin-offs aus der Fraunhofer-Gesellschaft und den Münchner Hochschulen; Teilnahme: k.A.
02.–03.09.2015 Köln	Jolly Roger www.piratesummit.com	Pirate Summit: Networking-Treffen für Gründer und Investoren; Teilnahme: ab 250 EUR

Vorschau

Das VentureCapital Magazin 9/2015
erscheint am 28. August 2015

Schwerpunkthemen:

- Private Equity für Privatanleger
- Due Diligence • MBO&MBI

Märkte & Zahlen:

- Börsennotierte Beteiligungsgesellschaften – wie stehen die Aktien?
- Private Equity goes Fremdkapital – Auswirkungen und Herausforderungen der BaFin-Erlaubnis zur Kreditvergabe durch Beteiligungsgesellschaften

Early Stage & Expansion

- Herausforderung Due Diligence – wie sich Start-ups und Wachstumsunternehmen vorbereiten sollten
- Mediation als günstige Alternative bei juristischen Auseinandersetzungen

Mittelstand & Buyouts

- Heute Angestellter, morgen Unternehmer – Fallstricke beim Management-Buyout
- Due Diligence beim MBO/MBI – worauf besonders zu achten ist

Investing

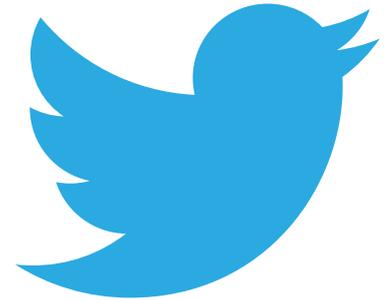
- Fonds, Crowdfunding, Listed Private Equity – wie Privatanleger in Beteiligungskapital investieren können
- Private Equity als Assetklasse – Erfahrungen von Stiftern und Managern von Stiftungen



Sonderausgabe „Standorte & Regionen“ – Erscheinungstermin: 18. Juli 2015

- Gründer-Hochburgen der DACH-Region und ihre Stärken
- Wo sind welche Branchen zu Hause?
- Überblick über öffentliche Standortförderungen
- Alles Berlin – oder was? Was Unternehmen in die deutsche Hauptstadt zieht oder eben nicht
- Technologietransfer: Profitieren von Universitäten und Spitzenforschung vor Ort
- Unterschätzte Regionen und ihre Stärken

Tweet des Monats



Roland Tichy @RolandTichy:

Stefan Quandt: Die 30 größten Silicon Valley-Konzerne haben den 2 1/2 fachen Wert der Dax30. #Quandtpreis

Impressum 16. Jahrgang 2015, Nr. 718 (Juli/August)

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

Redaktion:

Mathias Renz (Verlagsleitung),
Benjamin Heimlich (Redaktionsleitung),
Stefan Gätzner

Mitarbeit an dieser Ausgabe:

Uwe Bärenz, Dr. Jochen Becker, Dr. Matthias Birkholz, Prof. Dr. Wolfgang Blättchen, Dr. Michael Brandkamp, Ramun Derungs, Dr. Marco Eickmann, Bernd Frank, Prof. Oliver Gottschalg, Dr. Ralf Gleisberg, Thomas Gräf, Jürgen Hoffmann, Steve Kappenthuler, Nils Klamar, Gereon Kudella, Dr. Bernhard Noreisch, Kay Olschewski, Georg von Stein, Dr. Jens Steinmüller, Ingo Weber

Lektorat:

Sabine Klug, Magdalena Lammell

Gestaltung:

Holger Aderhold, Annette Wiedemann

Bilder:

Fotolia, Panthermedia

Titelbild:

© Fotolia/creedline

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 Essaadi
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. (718-15), 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



Foto: © Thinkstock/Robert Churchhill

EVCA

Die European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) hat einen neuen Chairman. **Max Römer** (Fo.), Gründer und Partner von Quadriga Capital, folgt turnusgemäß auf **Anne Glover** von Amadeus Capital. Römer verfügt über mehr als 37 Jahre Erfahrung in der Private Equity-Branche. Bevor er 1994 zusammen mit Partnern die Beteiligungsgesellschaft Quadriga Capital gründete, bekleidete er u.a. verschiedene Führungspositionen bei CVC Citicorp Venture Capital und der Citibank AG.



Faber Ventures

Der Berliner Seriengründer und Business Angel **Felix Petersen** wechselt ins Investorengeschäft und wird Partner beim portugiesischen Wagniskapitalgeber Faber Ventures. Die Investmentfirma mit Büros in Lissabon und London wurde erst Ende 2012 gegründet und investiert vor allem in den Bereichen Mobility und SaaS sowie in Plattform-Modelle. Petersen gründete Plazes sowie die Musikvideo-Plattform Amen, die 2013 von Tape.tv übernommen wurde. Als Angel-Investor beteiligte er sich u.a. an SoundCloud, Gidsy, Readmill, Dataminr und kürzlich auch in Avari.

E.ventures

Der ehemalige Rocket Internet-Manager **Luis Hanemann** ist neuer Partner bei E.ventures aus San Francisco. Derzeit gehören zum Portfolio der 1998 gegründeten Gesellschaft über 200 Unternehmen weltweit. Hanemann war bis Oktober 2013 insgesamt vier Jahre lang für Rocket Internet tätig, zuletzt in der Position des Chief Marketing Officers. Davor leitete er drei Jahre lang den Bereich Performance Marketing bei eDarling.

ProSiebenSat.1/Mountain Partners

Dr. Hari Sven Krishnan, Chief Operating Officer bei ProSiebenSat.1, wird Mitglied des Verwaltungsrates von Mountain Partners. Die Berufung steht im Zeichen einer Intensivierung der operativen Zusammenarbeit des Medienkonzerns mit der Schweizer Investment- und Company-Building-Gruppe. Schwerpunkte sind dabei das Scouting nach „Digital Leaders“ und die Einführung erfolgreicher junger Unternehmen in den deutschsprachigen Markt. Krishnan war vor seinem Einstieg bei ProSiebenSat.1 zehn Jahre lang für Novartis international in führenden Positionen tätig.



Creathor Venture

Dr. Aristotelis Nastos wechselt von der NRW.Bank zu Creathor Venture. Bei der Bad Homburger Venture Capital-Gesellschaft steigt er als Partner ein. Für die nordrhein-westfälische Förderbank war er zehn Jahre lang tätig. Als Head of Life Sciences & Cleantec betreute Nastos Investitionen des NRW.Bank Venture Fonds. Davor war er Investmentmanager bei Peppermint Financial Partners.



Hogan Lovells

Dr. Matthias Jaletzke (Fo.) steigt zum Juli als Partner bei Hogan Lovells in Frankfurt ein. Zusammen mit dem bisherigen Partner von Skadden Arps Slate Meagher & Flom wechseln der Counsel **Dr. Jörg Herwig** und der Associate **Dr. Jörg Neubauer** zu Hogan Lovells. Jaletzke zählte während seiner Zeit bei Skadden u.a. Apax, Quadriga Capital sowie Odewald & Compagnie zu seinen regelmäßigen Mandanten.



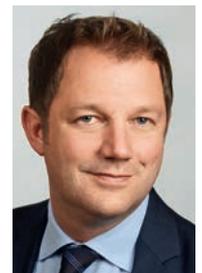
Castik Capital

Christoph Walther, Chef der Kommunikationsberatung CNC Communications, ist seit Juni für die junge Private Equity-Gesellschaft Castik Capital als Senior Advisory Partner tätig. Castik wurde erst 2014 gegründet und investiert aus ihrem ersten Fonds, dem EPIC I SLP, mit Sitz in Luxemburg und einem Fondsvolumen von 1 Mrd. EUR Eigenkapital. Vor seiner Zeit bei CNC war Walther u.a. sieben Jahre lang bei Daimler in führenden Positionen tätig, ehe er 2002 in München mit CNC seine eigene Beratung gründete.



Osborne Clarke

Zum September wird **Dr. Fabian Christoph** als erster Corporate-Partner ins Hamburger Büro von Osborne Clarke einsteigen. Die Kanzlei baut damit ihre Niederlassung in der Hansestadt aus. Christoph kommt von Allen & Overy, wo er seit 2007 als Senior Associate arbeitet. Seine Schwerpunkte liegen neben der gesellschaftsrechtlichen Arbeit und Transaktionsberatung auf dem Kapitalmarkt- und Insolvenzrecht.



ENTREPRENEURIAL INVESTMENT BANKING®

OUR SERVICES

- › Mergers & Acquisitions
- › Capital Markets Advisory
- › General Financial Advisory
- › Restructuring
- › Strategic Advisory

OUR INDUSTRY FOCUS

- › Internet & Media
- › Software & IT
- › Mobile & Telecom
- › Healthcare & Pharma
- › Retail & Consumer Goods
- › General Industries

16 years of successful corporate finance advice and almost 300 transactions with a total volume of about EUR 15bn.

ORPEA
Acquisition of
SeneCura
Kliniken und Home
Transaction Volume:
undisclosed

TPG **GROHE**
Trade Sale to
LIXIL **DBJ**
Transaction Volume:
EUR 3,000,000,000

Gigaset
Investor Agreement with
Golden Fund Pte. Ltd.
Transaction Volume:
EUR 350,000,000

HOLIDAY INSIDER
Trade Sale to
HRS
Transaction Volume:
undisclosed

plista
Trade Sale to
WPP
Transaction Volume:
undisclosed

SOFORT
The Payment Network
Trade Sale to
Klarna
Transaction Volume:
undisclosed

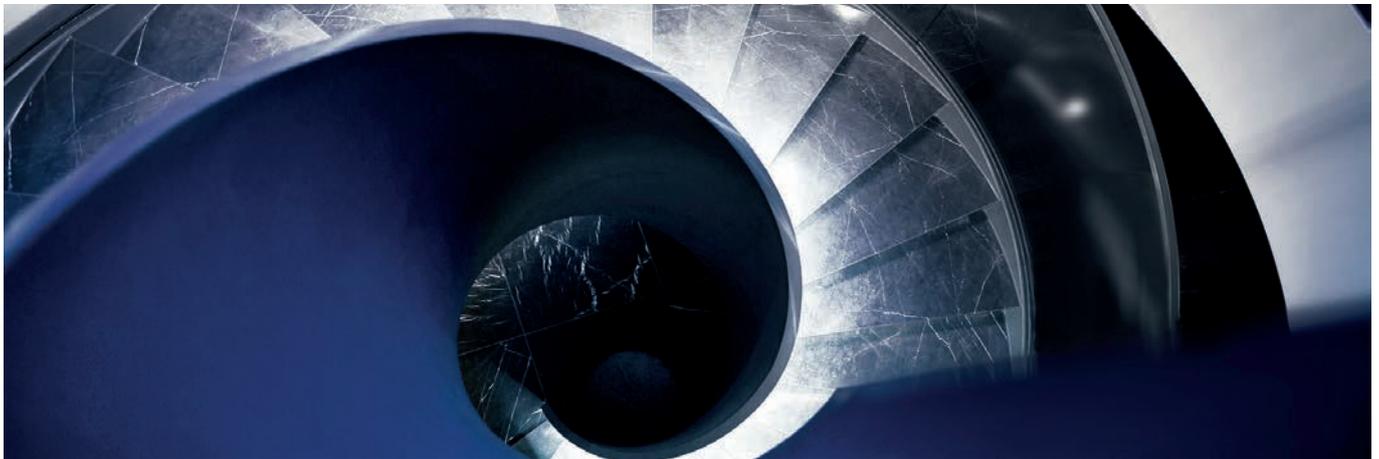
***QYPE**
Trade Sale to
yelp
Transaction Volume:
USD 50,000,000

billiger-mietwagen.de
Majority Sale to
SevenVentures
ProSiebenSat.1 Media AG
Transaction Volume:
undisclosed

zanox
Trade Sale to
axel springer & **PUBLIGruppe**
Transaction Volume:
EUR 214,500,000



Simply . Well . Done .



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

■ Mergers & Acquisitions

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

■ Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

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

■ Nachfolge und Vermögen

Erb- und steuerrechtliche Beratung von Familienunternehmen und vermögenden Privatpersonen, Stiftungen und Trusts sowie Family Offices

■ Private Funds

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

■ Immobilien

Transaktionen, Projektentwicklung, Finanzierung, Joint Venture, Restrukturierung

■ Steuerstrukturierung und -gestaltung

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

P+P-Berater stehen als „leading“ bzw. „highly recommended“ oft in mehreren Arbeitsbereichen konstant an der Spitze renommierter Ranglisten. Darüber hinaus wurde P+P häufig als „Kanzlei des Jahres“ vor allem im Transaktions- und Strukturierungsbereich ausgezeichnet. P+P ist völlig unabhängig und arbeitet mit fachlich führenden Kollegen befreundeter

Sozietäten in Deutschland und anderen Jurisdiktionen, sowie mit Beratern, Banken und vielen weiteren Geschäftspartnern zusammen.

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

STANDORTE

P+P München

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

P+P Frankfurt

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

P+P Berlin

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



www.pplaw.com