

VentureCapital

Magazin

www.vc-magazin.de

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Mit 40 Seiten Sonderbeilage
„Private Equity in Österreich“

Secondary-Investoren und Sanierer gesucht

Angelsächsische Buyout-Häuser
bangen um ihr Geschäftsmodell



**Strategische Kooperationen
als wichtigster Werttreiber**

STUDIE IDENTIFIZIERT FAKTOREN FÜR DIE
UNTERNEHMENSBEWERTUNG BEI FINANZIERUNGEN

**Globaler
Schnäppchenjäger**

INVESTOR IM PORTRAIT:
LONE STAR FUNDS

**Mittelfrist-Geldanlage
mit 60% Sonderrabatt**

DAS SONDERKÜNDIGUNGSRECHT
BEIM P3-ZERTIFIKAT

Editorial

Die richtige Antwort?



Andreas Uhde, Chefredakteur

Am 9. Dezember fand in Zürich das wohl letzte größere Treffen der deutschsprachigen Private Equity-Szene in diesem Jahr statt. Der Schweizer Dachverband SECA freute sich über mehrere hundert Teilnehmer am 8. Schweizer Private Equity & Corporate Finance Kongress. Manche der Gäste führten das ungewohnt hohe Besucheraufkommen auch auf ein Zuviel an Zeit zurück, das Investoren und Berater mangels Jahresendgeschäft zu kompensieren suchten.

Nicht ein Zuviel an Zeit, sondern ein Zuviel an Selbstverständnis scheint Peer Steinbrück zu plagen, der das ebenfalls drei Tage nach Nikolaus verkündete Urteil des Bundesverfassungsgerichts zur Wiedereinführung der Pendlerpauschale umgehend als „falsch“ bezeichnete. Noch unsinniger war allerdings die Kommentierung der Entscheidung des Gerichts durch Angela Merkel, die sagte, das Urteil sei „die richtige Antwort auf die augenblickliche, schwierige wirtschaftliche Situation“. Hat da etwa jemand die Aufgabenverteilung zwischen Legislative und Judikative durcheinander gebracht? Die Kanzlerin hatte die rechtswidrige Reform der Pendlerpauschale selbst mitgetragen und konnte sich bis zuletzt aus Wahlkampfaktik nicht zu raschen Steuererleichterungen oder größeren Konjunkturprogrammen durchringen.

Ihnen, liebe Leserinnen und liebe Leser, wollen wir, losgelöst vom Marktumfeld, dabei helfen, die Übersicht zu behalten. Für Ihre Terminplanung

2009 haben wir dieser Ausgabe des VentureCapital Magazins daher erstmals einen Jahresplaner beigelegt. Sie finden darin wichtige Veranstaltungen für Gründer, Investoren und Berater im Beteiligungsgeschäft. Neben dem beiliegenden Kalender stellen verschiedene Anzeigen gemeinnütziger Organisationen eine weitere Besonderheit dieser „Weihnachtsausgabe“ dar. Wie im Vorjahr haben wir die entsprechenden Anzeigenplätze dafür selbstverständlich auch in diesem Jahr kostenfrei zur Verfügung gestellt.

Zum Jahreswechsel wünsche ich unserer Regierung und den Köpfen führender Finanzinstitute ein gewisses Maß an Demut (nicht zu verwechseln mit fehlendem Mut, konsequent zu handeln!), den institutionellen Investoren (LPs), dass sie ihren Zahlungsverprechen an Private Equity- und Venture Capital-Fonds nachkommen, und uns allen für 2009 eine rasche Stabilisierung der Konjunktur und Finanzmarktlage. Aber allem voran: Bleiben Sie gesund! ■

Ihr

andreas.uhde@vc-magazin.de



CORPORATE FINANCING ADVISORY

- Equity Capital
 - Pre-IPO-financing
 - Public
- Debt Capital
 - Short term
 - Long term
 - Hybrid

FCF is a Corporate Financing specialist arranging, structuring and placing equity and debt capital for private and listed small-/midcap companies. We provide our clients with growth-financing, acquisition-financing and/or refinancing advice and services, supporting them in implementing an effective and capital market oriented capital structure while reducing the dependency on bank financing.

Recent Transactions (Last 16 months):

Senior Loan Facility Royal Aero Group € Amount ND September 2008	Financial Advisory D+S Europe AG € 193 million July 2008	Debt Advisory Customer ND > € 100 million May 2008
PIPE D+S Europe AG € 42.5 million April 2008	Acquisition Financing GCI BridgeCapital AG € 4 million April 2008	Acquisition of ModeNORM GmbH AEM Technologies Holding AG Amount ND February 2008
Acquisition Financing AEM Technologies Holding AG Amount ND February 2008	Shareholder Advisory Sale of local solutions division (Germany) to rayco Amount ND December 2007	Shareholder Advisory Sale of abaXX Technology AG to Cordys Software B.V. Amount ND November 2007
Debt Refinancing TA Triumph-Adler AG € 70 million August 2007	Equity Capital Increase TA Triumph-Adler AG € 28 million August 2007	Refinancing Kornel Hornschuch AG Amount ND July 2007

Contact:

Arno Fuchs, CEO
Tel.: 089 - 20 60 40 9 - 100
arno.fuchs@fcfcompany.com

FCF Fox Corporate Finance GmbH
Burgstr. 8, 80331 Munich
www.fcfcompany.com

- 3 Editorial**
Die richtige Antwort?

Auslese

- 8 Statistiken, Top-News und Tendenzen**

Titelthema

- 14 Secondary-Investoren und Sanierer gesucht**
Angelsächsische Buyout-Häuser bangen um ihr Geschäftsmodell

Märkte & Zahlen

- 18 "We are taking our recession case as our base case"**
Review of the Credit Suisse Alternative Investments Conference in New York

- 20 Expertenpanel**
Ausblick auf die Beteiligungskapitalmärkte 2009

- 22 Menschen & Macher: Dr. Paul-Josef Patt**
Teil 28 der Serie

- 24 Mehr Banken und alternative Kapitalquellen**
Expertenvorträge: Mittelstandsfinanzierung während der Krise

- 26 „Die Erbschaftsteuer kann eine Firma zerstören“**
Interview mit Prof. Thomas Bauer, Vorstandsvorsitzender der Bauer AG

- 28 Novellierung des Schuldverschreibungsrechts**
Endlich Verbesserungen für deutsche Unternehmen in der Finanzkrise?
Dr. Matthias Gündel, Gündel & Katzorke, Christina Gündel

Early Stage & Expansion

- 30 Die Kolumne von Dr. Hendrik Brandis: „Verschiedene Welten“**



- 14 Secondary-Investoren und Sanierer gesucht**
Angelsächsische Buyout-Häuser bangen um ihr Geschäftsmodell

„The market can stay irrational longer than you can stay solvent“, dieser berühmte Ausspruch von John Maynard Keynes beschreibt die aktuelle Gemütslage in der Private Equity-Szene treffend. Die Ära der Buyouts scheint vorbei, in den USA und UK übernehmen Secondary- und Turnaround-Investoren das Ruder.



- 32 Strategische Kooperationen als wichtigster Werttreiber**
Studie identifiziert Faktoren für die Unternehmensbewertung in Finanzierungsrunden

Strategische Kooperationen mit Konzernen erhöhen den Wert junger Technologieunternehmen am deutlichsten. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie der Universität Köln und der KfW Bankengruppe. Signifikant positiv wirken sich außerdem das Geld in der Kasse und die Anzahl der Patente aus, wenn VC-Firmen die Start-ups bewerten.

- 31 „Goldene Zeiten für Secondaries“**
Interview mit Dr. Dietrich Ulmer und Oliver Kolbe, Geschäftsführer von smac partners

- 32 Strategische Kooperationen als wichtigster Werttreiber**
Studie der Universität Köln und der KfW Bankengruppe identifiziert Faktoren für die Unternehmensbewertung in Finanzierungsrunden
Michael Steinmetzer, KfW Mittelstandsbank

- 34 Keltischer Tiger setzt zu neuem Sprung an**
Irische Cleantech- und Life Science-Firmen auf Kapitalsuche

- 36 Netzwerk wichtiger als Standort**
Welche Rolle spielt räumliche Nähe für die Investitionstätigkeit von Venture Capital-Gesellschaften?
Stefanie Brein, Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt

Mittelstand/Buyouts

- 38 Investor im Portrait: Globaler Schnäppchenjäger**
Teil 91: Lone Star Funds

- 40 „Die Lage wird sich nicht so schnell entspannen, wie viele Leute hoffen“**
Interview mit Lars Hirche, Managing Director bei H.I.G. European Capital Partners

- 42 Neues zum Acting in Concert**
Folgen des Risikobegrenzungsgesetzes
Jan-Peter Heyer, Dr. Sylko Winkler, BMH Bräutigam & Partner

- 44 Chancen und Stolpersteine beim Buy & Build**
Warum Buy & Build-Strategien Erfolg versprechender sein können als ein Leveraged Buyout
Lars Niggemann, CGS Management



38 Globaler Schnäppchenjäger Investor im Portrait: Lone Star Funds

Obwohl es zahlreiche Positivbeispiele für „Honigbienen“ in der Branche gibt, stürzen sich besonders die auflagenstarken Massenmedien lieber auf die Katastrophenmeldungen. Vor allem die oftmals ruppigen Cowboy-Methoden des texanischen Investors Lone Star ziehen häufig die Aufmerksamkeit auf sich.

48 Mittelfrist-Geldanlage mit 60% Sonderrabatt Das Sonderkündigungsrecht beim P3-Zertifikat

Die Investoren des Dresdner Bank Private Equity-Zertifikates hatten bislang wenig Grund zur Freude: Das Portfolio der Partners Group Private Equity Performance Holding, kurz: „P3“, weist verglichen mit dem Ausgabepreis eine spürbare Werterhöhung auf. An der Börse ist gegenwärtig jedoch niemand bereit, diese Wertsteigerung auch zu bezahlen.

46 Die Kolumne von Michael Keller

Private Equity-Dachfonds

47 Dachfonds-News

48 Mittelfrist-Geldanlage mit 60% Sonderrabatt Das Sonderkündigungsrecht beim P3-Zertifikat

50 Längere Halteperioden erfor- dern steigende Cash-Reserven Wirtschaftskrise: Auch Venture Capital-Fonds müssen sich an- passen Dr. Katharina Lichtner, Capital Dynamics

52 Fondsportrait: Ehrgeizig gepreister Feeder-Fund Dachfondsportrait SVF Private Equity Select IV

Entrepreneurship

53 Entrepreneurship-Flash

54 Non-Leveraged Buyout BC Partners übernimmt SGB Starkstrom-Gerätebau

Datenbank

56 Deal-Monitor

64 Stellenmarkt

In Kooperation mit



65 Ausblick/Impressum

66 Events

66 People

UNTER WWW.VC-MAGAZIN.DE

- ALLE 91 TEILE DER SERIE
INVESTOR IM PORTRAIT
- ALLE DACHFONDS-PORTRAITS
- DIE SERIE BUSINESS ANGEL-NETZWERKE
- EIN AKTUELLES INTERVIEW
- ... UND VIELES MEHR!

Anzeige



Tabelle des Monats

M&A-Aktivität auf 12-Monats-Tief

Im Oktober hatten die Rettungsaktionen für die europäischen Banken zu dem Rekordwert von 165,73 Mrd. Euro geführt, im November fiel die M&A-Aktivität in den 27 Ländern der Europäischen Union und der Schweiz auf ein 12-Monats-Tief von 35,44 Mrd. Euro.

M&A-AKTIVITÄT IN DER EUROPÄISCHEN UNION

Monat	Deals	Wert in Mrd. Euro
Dez. 07	1.622	77,689
Jan. 08	1.594	62,222
Feb. 08	1.450	50,128
März 08	1.499	52,428
April 08	1.716	83,098
Mai 08	1.453	77,027
Juni 08	1.526	73,325
Juli 08	1.526	81,246
Aug. 08	1.025	64,696
Sept. 08	1.268	91,264
Okt. 08	1.278	165,733
Nov. 08	875	35,439

Quelle: Datenbank Zephyr, Bureau van Dijk Electronic Publishing

Zahl des Monats

4,4

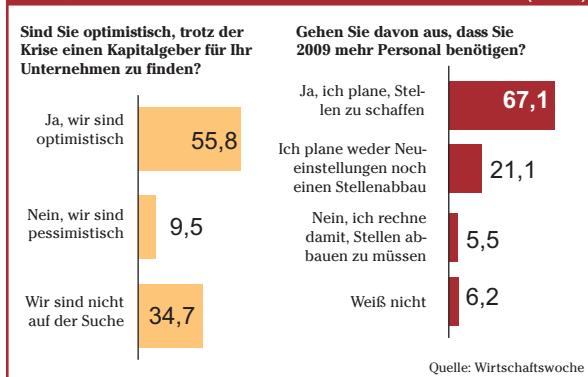
Die Finanzkrise trübt auch die Laune der deutschen Business Angels ein, wie das jüngste Business Angels Panel zeigt. Auf einer Skala von 1 (=sehr schlecht) bis 7 (=sehr gut) bewerteten sie ihre aktuelle Geschäftslage nur mit rund 4,4 Punkten – ähnlich war die Laune zuletzt vor drei Jahren. Auch die Zukunftsaussichten wurden mit 4,7 Punkten relativ schlecht beurteilt. Knapp unter 60% der Befragten räumten ein, dass ihre persönlichen Investitionsentscheidungen von den anhaltenden Unruhen auf den Kapitalmärkten beeinflusst werden. Gar 91% sind der Ansicht, dass die Gründungsdynamik in Deutschland unter der drohenden Rezession leiden wird. Kapital für neue Deals wäre jedenfalls vorhanden, im Durchschnitt wurden erst knapp 60% der für Angel-Investments vorgesehenen Mittel investiert. Beste Chancen auf eine Finanzierung haben derzeit Gründer aus den Bereichen Umwelttechnologie und neue Materialien. Das Panel ist eine Initiative u. a. vom Business Angels Netzwerk Deutschland (BAND) und den VDI Nachrichten; 23 Business Angels wurden befragt. Weitere Ergebnisse unter www.bapanel.de

Umfrage des Monats

Internet-Start-ups sind optimistisch

Auch unter den Internetfirmen hat die Zeit der Konsolidierung angefangen: Große Firmen wie Lycos schließen ihre Websites ebenso wie kleine Firmen wie das Live-Shopping-Portal Schutzgeld. Dennoch schauen deutsche Internetgründer meist positiv in die Zukunft, ergab eine Umfrage der Wirtschaftswoche unter 151 Web-Start-ups.

WAS JUNGHE DEUTSCHE INTERNETFIRMEN ERWARTEN (IN %)

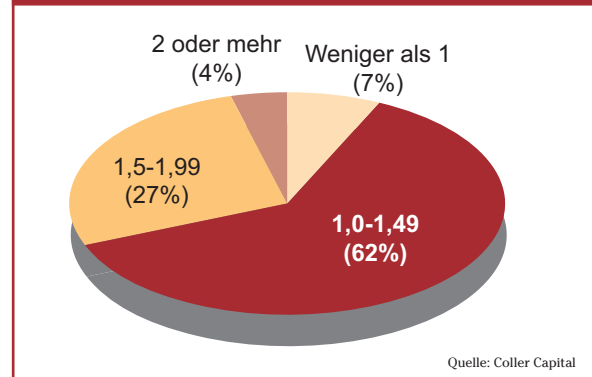


Grafik des Monats

Geringe Erwartungen an Mega-Buyout-Fonds

Von den aktuellen Mega-Buyout-Fonds erwarten Limited Partner weltweit nur eine geringe Rendite. Insgesamt 69% der institutionellen Investoren gehen davon aus, dass die Rückflüsse unter dem Faktor 1,5 liegen.

RENDITEERWARTUNGEN VON LIMITED PARTNERN



Kommunikation wird wichtiger

In der aktuellen Wirtschaftssituation könne Private Equity für viele Unternehmen nicht eine von vielen, sondern vielleicht die einzige Finanzierungslösung sein. Zu diesem Befund kam jüngst der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK). Anlass war die Analyse der Private Equity-Landschaft im dritten Quartal 2008: In den Monaten Juli bis September investierten deutsche Finanzinvestoren knapp zwei Mrd. Euro Eigenkapital in hiesige Unternehmen. Inklusive der Investitionen ausländischer Private Equity-Gesellschaften ergab sich ein Wert von 3,1 Mrd. Euro. Im Interview zieht Dörte Höppner, Geschäftsführerin des BVK, Bilanz für das ausklingende Jahr und wagt einen Ausblick.

VC Magazin: Was waren für Sie 2008 die herausragenden Ereignisse für die Branche?

Höppner: 2008 werden wir alle für immer als Jahr der Finanzmarktkrise in Erinnerung behalten. Ab dem Zeitpunkt der Lehman-Insolvenz konnte auch unsere Branche nur noch wenig investieren. Positiv überrascht waren wir von den hohen Investitionszahlen bis dahin: Bereits im 3. Quartal 2008 haben wir das Vorjahresniveau übertroffen. Bemerkenswert war sicher auch die steigende Zahl der reinen Eigenkapitaltransaktionen. Und schließlich hat es uns sehr gefreut, dass eine Private Equity-Gesellschaft von einem großen deutschen Unternehmen in



Dörte Höppner,
Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

NACHGEFRAGT BEI DÖRTE HÖPPNER,

ganzseitigen Zeitungsanzeigen als „Freuschrecke“ begrüßt wurde.

VC Magazin: Wie zufrieden ist der BVK mit dem Erreichten im zurückliegenden Kalenderjahr?

Höppner: Ein großes Ziel war, bei unseren Zielgruppen – Regierung, Politik, Medien, breite Öffentlichkeit – mehr Verständnis für die Branche zu schaffen. Wir haben sehr viele gute Gespräche mit Bundestagsabgeordneten, Vertretern der Ministerien, des Bundeskanzleramts und des Bundespräsidialamts sowie mit den deutschen Abgeordneten im Europäischen Parlament geführt und sind auf viel Interesse gestoßen. Meiner Meinung nach ist auch die Berichterstattung in der Presse differenzierter geworden. Mit dem Private Equity Brief und dem Internetauftritt wir-investieren.de haben wir neue Kommunikationswege für die Branche eingeführt. Ein weiteres Ziel war, unsere

Zusätzliche KfW-Förderangebote

Im Rahmen des Maßnahmenpakets „Beschäftigungssicherung durch Wachstumsstärkung“ der Bundesregierung verstärkt die KfW-Bankengruppe ihre Förderangebote u. a. in den Bereichen Unternehmensfinanzierung und Innovationsfinanzierung. Antragsberechtigt sind neben Freiberuflern in- und ausländische Unternehmen mit einem Jahresgruppenumsatz von bis zu 500 Mio. Euro. Der maximale Kreditbetrag pro Vorhaben beträgt 50 Mio. Euro, es können Investitionen oder Betriebsmittel finanziert werden. Die Laufzeiten liegen bei fünf oder acht Jahren, die Zinssätze werden im Rahmen des „risikogerechten Zinssystems“ der KfW ermittelt. Auch die Förderung in den Bereichen energetische Gebäudesanierung und Infrastruktur soll gestärkt werden.

Sonst ändert sich nichts: Aus Buchanan Capital wird Aheim Capital

Die bayerische Private Equity-Gesellschaft Buchanan Capital Partners GmbH firmiert seit Mitte November unter Aheim Capital GmbH. Der neue Name spielt auf die ursprüngliche Bezeichnung des Firmensitzes Starnberg an. Nach Abschluss des Fundraisings und Erwerb erster Beteiligungen haben die geschäftsführenden Gesell-

schafter Peter Blumenwitz, Frank Henkelmann und Herbert Seggewiß die Anteile des Minderheitsgesellschafters Buchanan Capital Holding übernommen. Aheim Capital investiert in Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum und geht sowohl Minderheits- als auch Mehrheitsbeteiligungen ein.

NEWSTICKER

+++ **Hamburg** – Ende November hat Nordcapital den Scope Investment Award 2008 als bestes Emissionshaus im Segment „geschlossene Private Equity Fonds“ erhalten. Die Hamburger wurden auch im Vorjahr ausgezeichnet. +++ **Baar-Zug** – Der Schweizer Vermögensverwalter Partners Group hat im Dezember von zwei europäischen Pensionskassen Mandate im Gesamtbetrag von 500 Mio. CHF gewonnen. +++ **Hamburg** – Als erste deutsche Bank wird die HSH Nordbank ihre Beteiligungen mit dem webbasierten Global Entity Management System (GEMS) verwalten und steuern.

Mitglieder stärker mit institutionellen Investoren zu vernetzen. Das ist uns u. a. dadurch gelungen, dass institutionelle Investoren nun als ordentliche Mitglieder stärker in die Verbandsarbeit eingebunden sind.

VC Magazin: Welche Ziele will der BVK 2009 umsetzen?

Höppner: Wir planen internationale Roadshows, um bei institutionellen Investoren für die Anlageklasse „deutsches Private Equity“ zu werben. Wird der Testlauf in New York, San Francisco und Chicago erfolgreich, gehen wir auch in andere Regionen. Auch dem deutschen Mittelstand wollen wir das Thema Beteiligungskapital in zielgruppenspezifischen Veranstaltungen näher bringen. Daneben wird uns auch 2009 die geplante scharfe Regulierung seitens der EU beschäftigen. Die europäischen Branchenver-

bände erstellen derzeit gemeinsam einen umfangreichen Bericht für die EU-Kommission. Er soll aufzeigen, warum Private Equity für die europäische Wirtschaft wichtig ist und wie die Branche funktioniert. Außerdem verfolgen wir weiterhin mit Nachdruck unser wichtigstes Ziel: hierzulande einen einheitlichen Kapitalmarktrahmen für Private Equity zu schaffen. Angesichts der Bundestagswahl gilt es, sich hier frühzeitig zu positionieren.

VC Magazin: Welche Auswirkungen hat die Finanzkrise auf die Tätigkeit des BVK im Jahr 2009?

Höppner: Kommunikation wird noch wichtiger. Wenn Fremdkapital kaum verfügbar ist, nimmt die Bedeutung von Eigenkapital durch Beteiligungsgesellschaften zu. Wir müssen erklären, dass Private Equity zur Lösung der Finanzkrise beitragen kann. Für einige unserer Mitglieder werden sich

im kommenden Jahr attraktive Investitionsmöglichkeiten ergeben. Die Einstiegsbewertungen sind niedrig, wovon insbesondere Fonds mit vollen Kassen profitieren. Auf der anderen Seite werden einige Portfoliounternehmen unserer Mitglieder schwierigen Zeiten entgegen gehen. Auch dies muss kommunikativ sorgfältig begleitet werden.

VC Magazin: Am 22. April findet die 20-Jahr-Feier des BVK statt – können Sie hierzu schon etwas verraten?

Höppner: Wir nehmen das Datum zum Anlass, weniger auf die Geschichte des BVK einzugehen, als vielmehr aufzuzeigen, wie sich Private Equity über diese Zeit in Deutschland entwickelt und welchen positiven Beitrag es für die wirtschaftliche Entwicklung des Landes geleistet hat. Daneben feiern wir übrigens auch das zehnjährige Jubiläum des Deutschen Eigenkapitaltags.

Anzeige

Öffne deine Augen für meine Welt. Werde Pate!

Nähere Infos:

040-611 400

www.plan-deutschland.de



Plan

Plan International Deutschland e.V.
Bramfelder Str. 70 · 22305 Hamburg

Internationales Kinderhilfswerk

Weniger Spielraum für institutionelle Investoren

Zwei Drittel der institutionellen Private Equity-Anleger (Limited Partners, LPs) weltweit werden Ende nächsten Jahres wenig oder keinen Spielraum mehr für Neuinvestitionen in dieser Anlageklasse haben. Das ergab das neunte, halbjährlich erhobene „Global Private Equity Barometer“ von Collier Capital, einem führenden Investor im Sekundärmarkt für Private Equity. Das Problem der Investoren besteht vorrangig in der Ausschöpfung der Allokationsgrenzen sowie in Liquiditätsengpässen: Aufgrund sinkender Bewertung anderer Anlageklassen wie Aktien kann der Private Equity-Anteil am Gesamtportfolio zu hoch werden, dazu sind die Liquiditätsrückflüsse aus Private Equity-Fonds relativ gering. Das Interesse an Private Equity bleibt gemäß der Umfrage aber stabil. 57% der LPs erwarten 2009 einen gleich bleibenden, 40% sogar einen erhöhten Portfolioanteil. Auch die mittelfristigen Renditeerwartungen bleiben ambitioniert: 43% der befragten institutionellen Investoren erwarten für die nächsten drei bis fünf Jahre eine durchschnittliche jährliche Nettorendite von mindestens 16%. Weiteres Ergebnis: Die Globalisierung der Anlageklasse Private Equity schreitet trotz Finanzkrise weiter voran. Immer mehr europäische und amerikanische Investoren wollen ihr Engagement in Asien ausbauen. Das aktuelle Barometer basiert auf im Herbst 2008 erhobenen Angaben von über 100 Private Equity-Investoren weltweit.

Positiver Einfluss auf das Personal

Unternehmensbeteiligungen durch Finanzinvestoren würden die Bedingungen für die Mitarbeiter eher verbessern als verschlechtern. Zu diesem Ergebnis kommt die gemeinsame Studie „The Impact of Private Equity-backed Buyouts on Employee Relations“ von EVCA und CMBOR (Centre for Management Buyout Research). Wesentliche Aspekte wie Realeinkommen, Berufsrentenpläne, Mitarbeiterberatung und Mitarbeiter-Gewerkschafts-Verhältnis hätten sich verbessert oder wären neutral geblieben – nur in wenigen Fällen hätte sich die Situation verschlechtert. Die Studienmacher selbst sind wenig überrascht von den Ergebnissen, da 54% der Finanzinvestoren eine Wachstumsstrategie und 42% eine kombinierte Wachstums-/Restrukturierungsstrategie fahren. Für die Studie wurden 190 Personalverantwortliche und Geschäftsführer von Portfoliounternehmen befragt, die zwischen 2002 und 2006 für mindestens zehn Mio. Euro übernommen wurden und mehr als 50 Mitarbeiter beschäftigten.

DIE BESTEN REGIONEN 2009 FÜR INVESTMENTS

Platz	Region
1	Buyouts Asien/Pazifik
2	Buyouts Europa
3	Buyouts Nordamerika
4	Venture Nordamerika
5	Venture Asien/Pazifik
6	Venture Europa

Quelle: „Global Private Equity Barometer“, Collier Capital

Anzeige



**Liebe Mitglieder und Geschäftsfreunde,
Ihnen allen ein schönes und
geruhsames Weihnachtsfest,
verbunden mit den besten Wünschen
für ein erfolgreiches, neues Jahr 2009!**

An dieser Stelle freuen wir uns sehr, unsere in diesem Jahr neu hinzugekommenen Mitglieder begrüßen zu dürfen:

- EquityNet AG, Köln
- Lovells LLP, Düsseldorf
- Mentopolis CSC GmbH, Miltenberg
- S-UBG Gruppe, Aachen

Ihnen allen eine geruhige Zeit – wir melden uns wieder im Februar mit unserer Auftaktveranstaltung im Industrieclub, Düsseldorf!

Für den Vorstand

Ihr
Wolfgang Lubert

Crosslinks

GoingPublic Magazin 1/2009



- Ausblick 2009: Die Lage ist ernst, aber nicht hoffnungslos
- Wege aus der Krise: Welche Lehren werden gezogen?
- IFRS zu Grabe getragen: Die Zukunft der Bilanzierungsregeln
- Kommunikation mit Investoren: die 10 größten Fehler

Mehr unter www.goingpublic.de

Smart Investor 1/2009



- Kapitalmarktausblick 2009: Wie gehts weiter bei Aktien & Anleihen?
- Öl & Ölkarten: Über Knappheiten, Aussichten und Chancen
- Konsumaktien: Wo sich für Anleger eine Shoppingtour lohnt
- Konjunkturforscher: Die „ständig-Daneben-Lieger“

Mehr unter www.smartinvestor.de

Secondary-Investoren und Sanierer gesucht

Angelsächsische Buyout-Häuser bangen um ihr Geschäftsmodell

„The market can stay irrational longer than you can stay solvent“, dieser berühmte Ausspruch von John Maynard Keynes beschreibt die aktuelle Gemütslage in der Private Equity-Szene treffend. Die Ära der Buyouts scheint vorbei, in den USA und UK übernehmen Secondary- und Turn-around-Investoren das Ruder.

Hoch hinaus

Bis Mitte 2007 erlebten die Buyout-Märkte weltweit fast zwei Jahre außergewöhnlichen Wachstums, an deren Scheitelpunkt KKR die englische Drogeriemarktkette Alliance Boots kaufte. Die 11,1 Mrd. GBP-Transaktion beinhaltete ungefähr neun Mrd. GBP Fremdfinanzierung. Im selben Jahr übernahm BC Partners das amerikanische Satellitenetzwerk Intelsat für 16,5 Mrd. USD. Beide Transaktionen wurden mit ungefähr dem achtfachen EBITDA finanziert. Das waren keine Einzelfälle. In dem Zeitraum wurden in



Kathleen Bacon,
HarbourVest

Großbritannien viele Übernahmen mit dem fünf- bis siebenfachen EBITDA fremdfinanziert, in den USA sogar mit bis zum zehnfachen EBITDA. „Absolut alles, das in die Bewertung zur Fremdfinanzierung mit einfließen konnte, floss mit ein“, sagt William Lenhart, Partner in der Restrukturierungsabteilung von BDO Consulting New York. „Entscheidend ist aber“, wie Kathleen Bacon, Geschäftsführerin mit Schwerpunkt Primary Partnerships bei HarbourVest in London, betont, „ob ein Unternehmen die Schulden- und Zinslast bedienen kann, nicht der Fremdfinanzierungsgrad.“

Das Rad neu erfinden

Der Kapitalmarkt ist kaum wieder zu erkennen. Banken beteiligen sich nur noch mit kleinen Summen an Transaktionen. Manche Investoren finanzieren vollständig mit Eigenkapital. So die britische RJD Partners bei dem Buyout der IPES Holding Ltd., in der Hoffnung, die Transaktion später zu refinanzieren. „Wer eine reine Eigenkapitaltransaktion macht, sollte davon ausgehen, dass er auf der Summe sitzen bleibt“, prognostiziert Béla Szigethy, Co-Geschäftsführer der Riverside Company in New York.



Béla Szigethy,
Riverside Company

Ohne Hebel sucht die Branche nach neuen Wegen, um Renditen zu erwirtschaften. Da diese nicht mehr über die Fremdfinanzierung kommen können, „müssen sie über den Gewinn erwirtschaftet werden. Generell erwarten Investoren einen Return von 10-13%, dann sind sie zufrieden“, sagt Peter Laib, Geschäftsführer des Dachfondsmanagers Adveq Management in Zürich.

Verteilungsprobleme bei Investoren

Das derzeitige Wirtschaftsklima schafft beste Voraussetzungen für Secondary-Investoren. „Der Zweitmarkt hat ungefähr 20-30 Mrd. USD zur Verfügung, und wir erwarten über die nächsten zwei bis drei Jahre einen Anstieg auf 60-80 Mrd. USD“, prognostiziert Brian Mooney, Geschäftsführer des Secondary-Investors Cogent Partners in Dallas.



Brian Mooney,
Cogent Partners

Gewöhnlich nutzen Limited Partners (LPs) regelmäßige Ausschüttungen der Fonds, um ihren Finanzierungszusagen diesen gegenüber nachzukommen. Längere Haltedauern und weniger Exits führen dazu, dass LPs ihre Beteiligungen überdenken müssen. Die Finanzinvestoren sorgen sich um die Zahl möglicher Vertragsbrüche von Seiten der LPs, trotz harter Bestrafungsklauseln in den Abkommen. „Kurzfristig wird ein General Partner seinem Investor Spielraum geben, längerfristig würde er bevorzugt einen Secondary-Investor an Bord wissen wollen, welcher auch Primary Investments durchführen kann“, sagt Peter Wilson, Geschäftsführer bei HarbourVest in London. Die Gründe für solche Verkäufe sind vielfältig. „Die Investoren brauchen entweder Liquidität, wollen sich nicht dem Druck zukünftiger Einzahlungsverpflichtungen aussetzen, balancieren ihr Portfolio neu aus oder erwarten so wenige Exits, dass sie nicht auf ihren Anlagen sitzen wollen“, resümiert Wilson.

WERTEWANDEL IM BUYOUT-MARKT		
	alt (2006/07)	Neu (ab 2009/10)
Bewertung	8-9x EBITDA	5-7x EBITDA
Gewinn	100%	50-70%
Verhältnis zwischen Fremdkapital und Eigenkapital	70-30%	40-60%
Verhältnis zwischen Fremdkapital und EBITDA	5-7x	2-3x

Quelle: Peter Laib, Adveq

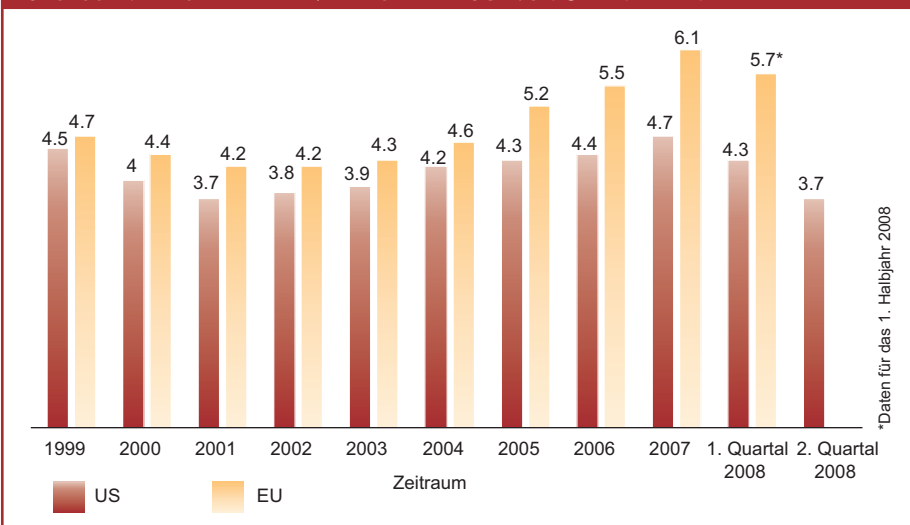
VentureCapital Magazin Sponsoring-Partner 2008



TRIGINTA CAPITAL



DURCHSCHNITTliche EBITDA-VIELFACHE IM ZUGE VON ÜBERNAHMEN



Quelle: Capital Dynamics, basierend auf Daten von Standard & Poor's

Unter den Verkäufern befinden sich Banken, Rentenfonds und Stiftungen. Besonders die beiden letzteren haben mit dem „Denominator-Effekt“ zu kämpfen: Durch den Wertverlust an den Börsen erhöht sich der zuvor festgelegte Anteil von Private Equity in ihren Fonds prozentual. „Der Fonds hat nun einen zu hohen Anteil an Private Equity und kann andere Investitionen nicht verkaufen, um dies auszugleichen, weil die Börsenmärkte ebenfalls schwach sind“, erklärt Mooney.

Bewertungs-Chaos

Ein Secondary-Investor ist immer bemüht, sich in ein Qualitätsportfolio einzukaufen. „Einzelne, wichtige Werte im Portfolio müssen Zukunftspotenzial haben“, hebt Axel Hansing, Partner beim Secondary-Investor Collier Capital in London, hervor. Und dieses liege in den Händen der Private Equity-Manager, da Secondary-Investoren von Natur aus passive Investoren sind.

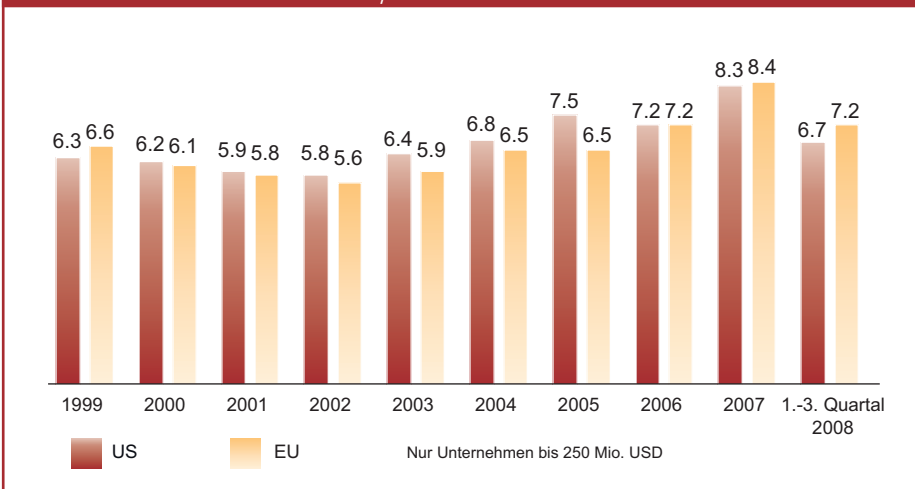
„Während der Boomzeiten lagen die Werte für Secondary-Transaktionen dicht am Nettoinventarwert“, erinnert sich Wilson. Heute sieht Mooney mindestens 40-50% Abschläge von den Juni-Nettoinventarwerten. „Aber“, stellt er fest, „diese 50% sind schon keine 50% mehr wert, da der Wert der Firma seitdem weiter gefallen ist.“ Hansing betont: „Im Moment gehen die



Axel Hansing, Collier Capital

hineinpumpen und die Covenants neu setzen, hilft nur temporär und löst das Problem nicht“, meint Gareth

DURCHSCHNITTliche FREMDKAPITAL-/EBITDA-VIELFACHE BEI LEVERAGED BUYOUTS



Quelle: Capital Dynamics, basierend auf Daten von Standard & Poor's

Davies, ein Geschäftsführer der Restrukturierungsabteilung von Close Brothers Corporate Finances London. Wo die Verantwortung der Investoren und des Managements beginnt und endet, wenn Portfoliofirmen schließen müssen, ist bereits ein heißes Thema in den USA. Das erste, was Investor und Management machen sollten, wenn die Insolvenz droht, ist, sich anwaltlichen Beistand zu holen. „Sie sollten sicherstellen, dass sie ihren treuhänderischen Pflichten nachgekommen sind und nicht verklagt werden können“, sagt Lenhart. In den meisten Fällen stehen das Management oder der Vorstand unter Beschuss, unabhängig davon, in wessen Besitz die Firma ist.



William Lenhart, BDO Consulting

Die eigene Kasse schützen

Wertberichtigungen in einer Firma bedeuten nicht unbedingt, dass Fremdfinanzierer leer ausgehen. Der Besitzer nachrangiger, nun oft wertloser Schulden, hat noch Möglichkeiten: Er behält sein Stimmrecht in der Firma, „und es lohnt sich, einen Mezzanine-Investor anzusprechen, ob er re-investieren möchte, um so einen Teil seiner Verluste aufzufangen“, meint Davies. Er könnte auch seine Ansprüche verkaufen und der neue Besitzer dann das Fremd- in Eigenkapital umwandeln. In beiden Ländern

Gareth Davies, Close Brothers Corporate Finance

gibt es außerdem fertig geschnürte Insolvenzpakete zu kaufen, in denen eine Umwandlung von Schulden zu Eigenkapital bereits festgehalten ist („debt for equity swap“).

Banken und Investoren fällen derzeit harte Entscheidungen über Wohl und Wehe von Unternehmen. „Eine Bank ist meist nur interessiert, eine Firma zu retten, wenn das geliebte Fremdkapital bei ihr in der Bilanz steht. Hat sie die Schulden weiter syndi-

ziert, interessiert sie das Schicksal eines Unternehmens oft nicht mehr“, meint Laib. In den USA lassen mehr und mehr Investoren ihre Portfolio-unternehmen im Stich. „Sie können die Länge und Intensität der Rezession nicht beurteilen, wissen nicht, wann und wie die Firmen refinanziert werden können. Das Risiko wollen sie nicht eingehen“, fasst Lenhart zusammen.



Peter Laib, AdvEq Management

Ins Schwarze durch Sanierung

Ein Weg aus einer finanziellen Notlage ist der Verkauf an einen Sanierungsspezialisten. Am Anfang eines operativen Einsatzes steht das Verstehen der Probleme der Firma, um sie vor einer Schließung retten zu können. Spezialisten gelingt es häufig, das Geschäftsergebnis schnell zu drehen. „Wir haben Unternehmen schon innerhalb eines Monats von den roten in die schwarzen Zahlen geführt. Vom ersten Tag an muss man die Kultur, Operationen und Marktposition ändern, um diese Unternehmen zu retten“, erklärt Lee Hansen von Meriturn in San Francisco, einem Buyout- und Turnaround-Investor. Da Sanierungsübernahmen sehr kurzfristig erfolgen, werden sie meist ohne

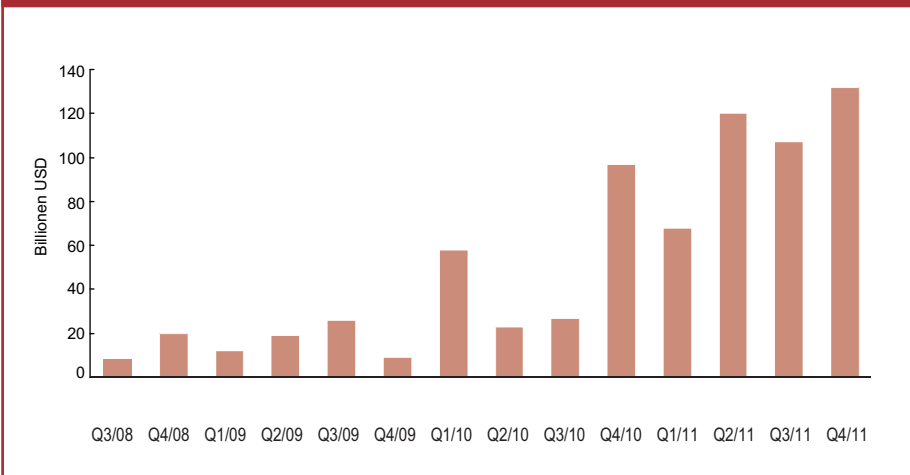
Fremdfinanzierung abgeschlossen. Meriturn refinanziert später über sogenannte „asset based lenders“. „Diese finanzieren 85% gegen Außenstände und 50% gegen Anlagegegenstände. Selbst wenn wir versagen sollten, die Bank sollte ihr Geld wieder bekommen“, ist Hansen überzeugt.

Sollten weder Restrukturierung noch ein Verkauf an strategische oder Finanzinvestoren möglich sein, kann ein Unternehmen in den USA Insolvenz anmelden und eine Zeit lang normal weiter operieren. Diese Besonderheit des Insolvenzcodes „geht sogar so weit, dass eine Firma ohne



Lee Hansen, Meriturn

ZU REFINANZIERENDES FREMDKAPITALVOLUMEN BEI US-BUYOUTS



Quelle: AdvEq-Analyse, basierend auf S&P/LSTA, 2008

Lasten im ‚363 sales process‘, der Teil einer Auktion ist, erworben werden kann. Idealerweise hat man bereits einen interessierten Käufer vor der Auktion“, sagt Lenhart. Dieser soll dafür sorgen, dass der Preis in die Höhe geht.

Die Zukunft gehört den Spezialisten

Das Jahr 2009 wird für Private Equity weltweit schwierig. Im Fundraising, das moderate Erwartungen hat, werden „viele Investoren, die mit dem Private Equity-Zyklus vertraut sind, weiter investieren“, prognostiziert Dr. Katharina Lichtner, Leiterin der Researchabteilung von Dachfondsmanager Capital Dynamics in Zug. „Wir erwarten für die USA ein ruhiges Jahr bis zum vierten Quartal 2009 oder sogar bis zum ersten Quartal im Jahr 2010, wenn es hoffentlich wieder aufwärts geht“, wünscht sich Szigethy. Das Angebot im Secondaries-Markt könnte bis 2011/2012 laut Cogent Partners auf bis zu 100 Mrd. USD steigen. Die Sanierer sehen ihre Chance im Jahr 2010 oder 2011. „Der Markt ist sehr gestresst im Moment“, sagt Constable und schlussfolgert: „In einer Rezession gehen die schwächsten Firmen zuerst unter. Die Firmen mit den besten Chancen in einer Sanierung kommen erst gegen Ende eines Zyklus auf den Markt.“ ■

Nicola Stenzel
redaktion@vc-magazin.de

“We are taking our recession case as our base case”

Review of the Credit Suisse Alternative Investments Conference in New York

In November Credit Suisse invited a group of specialists from institutions including family offices, private banks as well as investment advisers to New York. Over the course of two days experts from Credit Suisse in the area of alternative investments shared their views on the current financial market environment and the role of private equity and hedge funds. Michael Isikow, principal in the private equity division of Credit Suisse, made a lasting impression with his outlook on private equity. Thomas Albert, Head of Asset Management Retail Distribution Germany, summarizes the outlook of Credit Suisse on the private equity market environment.

VC Magazin: Has the credit market dried up for good?

Albert: The credit markets are in turmoil. One of the biggest impacts besides the housing market and the auto market is in the leveraged buyout market. This is something that has started with the subprime crisis in summer 2007. The statistics show that the large cap buyout space that we define as being in excess of one billion USD lost 60 to 70 percent in terms of volume. The mid cap space lost about 25 percent of volume. The rationale behind the growth of the leveraged buyout market was that a lot of banks underwrote senior loans to a lot of large cap transactions in order to syndicate them into the market. When the crisis hit, they were stuck with those loans on their balance sheet. 12 to 15 months ago these loans were trading at 90 or 85 percent of par. Today some of these loans are down to 50 or 60 percent of par.

VC Magazin: What is the effect on the mid market?

Albert: Clearly those banks were not willing to make these large loans and be basically stuck with them. The middle market space is different: When a bank makes a loan of a hundred or a two hundred million, it is not as heavily relying on the ability to syndicate it in the market place. In terms of diversification it is in a much better position when it is making five to ten mid market loans than one large cap loan.

VC Magazin: How do mid market buyout funds handle the current environment?

Albert: In the mid market leveraged buyout firms have been moderately active. Our middle market fund has completed five deals over the past ten months. Being part of Credit Suisse gives it some benefit in terms of access to leverage. The days of relying on buying low and selling

high and leveraging up are gone. That being said prices are coming down today. When prices are moving up again in a couple of years, multiples should be moving upwards again as well. Therefore I am convinced that the next three years offer good chances for outstanding returns in private equity.

VC Magazin: What needs to change in order to get some stability back into the market?

Albert: It took a long time for people to accept that we are in a recession. There are some people who are even suggesting a depression. I hope that this scenario will not materialize. It is good that we have started to see some more coordinated efforts globally though, because unlike past situations this financial crisis is not confined to the US or Europe.

VC Magazin: How should a leveraged buyout manager with an existing portfolio react to this crisis?

Albert: Leveraged buyout managers with an existing portfolio that are starting just now to react are in for a real wake. Market conditions like those that we had until a year and a half ago require in general recognizing that when times are good they will not continue to be good indefinitely. It also pays out to invest in good companies with outstanding management that operate in less and non cyclical businesses.

VC Magazin: Leverage ratios have come down significantly. What is your outlook in this regard?

Albert: We have seen prices for larger companies starting to decline over the last quarters. In the middle market space we have seen almost a full multiple turn as drop-off. The interesting thing is that we are seeing huge declines in the public markets of 50 to 60 percent while the private space has held up relatively well. Typically the private markets lag the public markets both on the way down and on the way up. So our fund managers do expect continued price rationalisation going forward. We are still seeing deals that are in the eight or nine times multiple ranges. This is not the right place to be a buyer. We are not trying to time the market, but when companies are priced irrationally – it is better to sit on the sideline and wait for prices to come down. This will happen over the next quarters. Whether prices bottom out at 8 times, 7.5 times or 7 times is impossible to tell, but private equity really is



a matter of getting comfortable with the going-in price as well as the expectations going forward. One of the things we have been doing over the last twelve months as part of our recession planning is assuming that if we are buying into a company at 8x we are going to sell that company at 7.2x or 7.5x. We are taking our recession case as our base case.

VC Magazin: How is the buyout market going to develop from now on?

Albert: I expect very few exits in the near future. The investment pace will slow down as leverage financing is not as easily available any more and covenants have become stricter. However, the emerging markets will be interesting. Those areas have been relying heavily on growth capital and not on leverage. I therefore expect these markets to be relatively robust. What we have seen recently is that traditionally US or Europe focused funds shift towards emerging markets to deploy capital. That is a very dangerous thing to do without the necessary experience and without people on the ground. Investors in those funds will probably see some significant disappointment.

VC Magazin: Who in the buyout space is going to benefit long-term?

Albert: Almost every single buyout fund says nowadays that it wants to create operational benefits, but it is important to look at how long those people have been doing this and to understand if this promise does actually holds up. Credit Suisse has a proven track record of successful operational involvement. For top quartile managers, the three years following a recession, 1992 to 1994 as well as 2002 to 2004, had generally been the three best performing years. The reasons are that companies need money, but an IPO is not possible; also a lot of competition from strategic buyers has diminished and prices have come down. We think that now is a very good time to buy. ■

andreas.uhde@vc-magazin.de

About Thomas Albert

Thomas Albert is Head of Asset Management Retail Distribution Germany/Austria/Czech Republic/Hungary/Poland at Credit Suisse in Frankfurt.

FOLLOW-UP WITH RUDI ABERLE AND CHRISTINA RUSTEMEIER, ORGANIZERS OF THE CREDIT SUISSE ALTERNATIVE INVESTMENTS CONFERENCE IN NEW YORK



Rudi Aberle



Christina Rustemeier

VC Magazin: Credit Suisse is one of the largest managers of alternative assets. Who are you targeting in Germany?

Aberle: Credit Suisse is a market leader in alternative investments with approximately 164 billion USD of managed assets, including over 42 billion USD of private equity assets across a diverse family of funds. Credit Suisse Asset Management in Germany wants to raise the awareness of these capabilities and become "partner of choice" in

alternative investments for high net worth individuals, institutional investors, pension funds, endowments and corporate pension plans.

VC Magazin: Beginning of November you have invited selected business contacts to a conference in New York. Why did you choose to make this trip?

Rustemeier: Having personal meetings with fund managers and specialists is an essential part of a due diligence process in traditional asset classes – even more so in alternative investments. Bringing clients to New York, where most of our fund managers are located, is the best way to make our clients more familiar with our capabilities and build lasting relationships.

VC Magazin: Have your expectations been fulfilled?

Aberle: Our expectations are fulfilled when we see our clients needs being met. Back in Germany we had already a chance to gather feedback from our clients. Unanimously they expressed, that they enjoyed the meetings with our fund managers and specialists in New York.

Expertenpanel

Ausblick auf die Beteiligungskapitalmärkte 2009

VC Magazin: Wie wird sich die Frühphasenfinanzierung 2009 im deutschsprachigen Raum entwickeln?

Thomas Franz, Business Angel:

Der Markt für Frühphasenfinanzierung wird im Jahr 2009 stagnieren und sich auf vereinzelt interessante Deals konzentrieren.

Achim Lederle, Partner/Venture, 3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH:

Sowohl die Frühphasenfinanzierung durch VCs als auch durch Business Angels wird sich rückläufig entwickeln. Die Anzahl aktiver Frühphasen-VCs hat in Deutschland weiter abgenommen. Business Angels agieren opportunistisch und suchen häufig den schnellen Exit, der auf Sicht von zwölf Monaten eher unrealistisch erscheint.

Dr. Paul-Josef Patt, Vorstand der eCapital entrepreneurial Partners AG:

Der Venture Capital-Bereich ist, wie wir wissen, nicht abhängig von Kreditfinanzierungen, sodass die Auswirkungen einer restriktiveren Kreditvergabepraxis hier sehr moderat ausfallen. Dennoch werden es junge Technologieunternehmen 2009 schwer haben, die im B2B unterwegs sind und die nicht branchendiversifiziert sind. Es sind deutlich niedrigere Bewertungen in vielen Segmenten zu erwarten. Dies gilt insbesondere, da die Zahl der VC-Investoren in Deutschland unverändert überschaubar und die Lücke zwischen Frühphase und Wachstumsfinanzierung nicht geschlossen ist. Generell gilt aber, dass gute Geschäftsmodelle mit innovativen Technologien auch in der Krise überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielen werden.



Frank Siegmund

Frank Siegmund, Business Angel des Jahres („Goldene Nase“) 2008:

Investoren werden Beteiligungsangebote intensiver als bisher prüfen. Risikoabwägung wird die Chanceneinschätzung dominieren. Aber auch in der unmittelbaren Zukunft werden „krisenfeste“ Geschäftskonzepte estimiert und finanziert werden.

„Investoren werden Beteiligungsangebote intensiver als bisher prüfen“



Dr. Peter Terhart

Dr. Peter Terhart, Vorstand der S-Refit AG:

Die Erstfinanzierungen werden unter den konjunkturellen Gegebenheiten nicht so stark leiden. Anschlussfinanzierungen werden schwieriger werden.

„Anschlussfinanzierungen werden schwieriger werden“

VC Magazin: Haben Politik und Notenbanken auf die Finanzkrise angemessen reagiert?

Patt: Ja. Geschlossen und schnell. Gefahr erkannt, Gefahr aber noch nicht gebannt.

Siegmund: Grundsätzlich ja, aber die Politik sollte die entstandene Situation zum Anlass nehmen, gerade jetzt Wagnisfinanzierungen mit privatem Kapital durch angemessene Steuererleichterungen zu unterstützen.

Lederle: Nach Ausbruch der Krise haben die Politiker national sowie international schnell und in seltener Einigkeit besonnen reagiert. Fehler sind in der Vergangenheit passiert. Da hat die Finanzaufsicht die erkennbaren ausufernden Risiken der Offshore-Zweckgesellschaften nicht rechtzeitig begrenzt. Basel I + II wurden damit wirkungslos.

VC Magazin: Warum sind teilweise fremdkapitalfinanzierte Investitionen in mittelständische Unternehmen trotz der gegenwärtigen Turbulenzen ein nachhaltiges Geschäftsmodell?



Dr. Jörg Blumentritt

Dr. Jörg Blumentritt, Geschäftsführer der WGZ Initiativkapital GmbH:

„Der Bedarf an Akquisitionsfinanzierungen ist nach wie vor ungebrochen“

Der Bedarf an Akquisitionsfinanzierungen wie etwa im Rahmen von Nachfolgeregelungen ist nach wie vor ungebrochen. Sofern diese Akquisitionsfinanzierungen mit einem moderaten Fremdkapitalanteil unterlegt und somit für das Unternehmen tragfähig ausgestaltet werden, sind und bleiben diese ein nachhaltiges Geschäftsmodell – auch und gerade für uns als mittelständische Beteiligungsgesellschaft.

VC Magazin: Warum lohnt sich eine Investition in deutsches Venture Capital?

Terhart: Deutschland besitzt in Europa die breiteste industrielle Basis, die beste Forschungsvernetzung und die größte Findigkeit für Innovationen. In Deutschland gibt es Defizite in den regulatorischen Rahmenbedingungen, aber wir haben die größte wirtschaftliche Substanz, die den entsprechenden Nährboden für das Venture Capital ausmacht.



Achim Lederle

„Europäische Top Quartile VCs haben in den letzten Jahren bessere Returns erwirtschaftet als durchschnittliche US VCs“

Lederle: Europäische Top Quartile VCs haben in den letzten Jahren bessere Returns erwirtschaftet als durchschnittliche US VCs. Nur die wenigsten Investoren haben Zugang zu den Top Quartile US VCs. Da andere Anlageinstrumente an Attraktivität verlieren, wird VC mit weiterhin überdurchschnittlichen Renditen mittelfristig an Bedeutung gewinnen.



Dr. Paul-Josef Patt

„Im internationalen Vergleich zeichnet sich der deutsche VC-Markt nach wie vor durch enormen Nachholbedarf aus“

Patt: Im internationalen Vergleich zeichnet sich der deutsche VC-Markt nach wie vor durch enormen Nachholbedarf aus. Das Aufeinandertreffen von attraktiven Hochtechnologieunternehmen mit Spitzenteams und einem vergleichsweise knappen Angebot von Eigenkapital bietet den verbliebenen aktiven Investoren überdurchschnittliche Rendite-Chancen. Hier kann man immer noch antizyklisch investieren.

VC Magazin: Angenommen, Sie erhalten heute fünf Mio. Euro mit der Verpflichtung, diese mit einem Horizont von zehn Jahren zu investieren. Wie würden Sie das Geld anlegen?

Siegmund: Ein Drittel festverzinslich – währungsstabil – anlegen. Ein weiteres Drittel bei bestens geführten Aktiengesellschaften mit einer Verteilung auf mindestens fünf Unternehmen investieren. Die weitere Summe bei mehreren Start-ups und Wachstumsfinanzierungen „riskieren“.

Patt: Gehen wir davon aus, dass es eine angemessene Quote aus einem Portfolio ist, die zu 100% in Private Equity zu allokalieren ist, wozu ich jedem Investor weiterhin raten würde, dann würde ich die fünf Mio. Euro in unseren neuen Fonds investieren. Das ist doch keine Frage.

Franz: 25% physisches Silber, 25% Aktien Weltweit, 25% VC Frühphasenfinanzierungen und 25% in Immobilien.

Lederle: Portfoliostreuung wird immer wichtiger. Da Private Equity und Venture kaum mit anderen Anlageklassen korrelieren, sollten diese zur Diversifikation beigemischt werden. Die aktuelle Flucht vieler Anleger ausschließlich in Gold und Staatsanleihen ist langfristig weder für das eigene Portfolio noch für die Wirtschaft allgemein zuträglich.

Terhart: Ich würde es in die S-Refit AG investieren!

VC Magazin: Wenn Sie als Business Angel drei Wünsche frei hätten, was würden Sie verändern?

Siegmund: 1. Steuererleichterungen für Wagniskapitalfinanzierungen anbieten.
2. Lobbyarbeit der Business Angels verstärken.
3. Die volkswirtschaftliche Bedeutung privater Kapitalbeteiligungen bei Unternehmensgründungen im Hinblick auf Arbeitsplatzschaffung, Steueraufkommen, Innovationskraft verdeutlichen.



Thomas Franz

„Die Steuerregelung von Herrn Friedrich Merz einführen“

Thomas Franz, Business Angel:

1. Den Unternehmensstandort Deutschland für mittelständische Unternehmen wieder attraktiv machen.
2. Existenzgründern mehr Unterstützung und staatliche Hilfe zusichern.
3. Die Steuerregelung von Herrn Friedrich Merz einführen. ■

Dr. Paul-Josef Patt

Teil 28 der Serie: Köpfe der deutschsprachigen
Private Equity-Szene



Wenn Dr. Paul-Josef Patt, der CEO der eCapital entrepreneurial Partners AG, über Unternehmertum spricht, so kann er dies aus vielerlei Blickwinkeln tun – angefangen von der Zeit als Kind einer Unternehmerfamilie über mehrere erfolgreiche Managementpositionen bis hin zum eigenen Unternehmen und seiner heutigen Profession als Venture Capital-Investor.

Münster-München-Köln

„Da ich selbst aus einem kleinen Familienunternehmen stamme, hätte ich eigentlich vorher schon wissen müssen, dass ich als Konzernmanager nicht geeignet bin“, sagt der Vater von zwei Kindern mit einem Lächeln. Dennoch zog es ihn nach seinem Studium der Wirtschaftswissenschaften in Tübingen, Paris und Münster mit anschließender Promotion bei der Marketing-Koryphäe Prof. Herbert Meffert zur Strategieberatung Roland Berger nach München. Von dort wurde er Ende der 80er Jahre vom damaligen Kaufhof-Vorstandsvorsitzenden Jens Odewald abgeworben, um die strategische Unternehmensentwicklung aufzubauen. Als Odewald nach der Ermordung von Detlef Karsten Rohwedder zusätzlich den Verwaltungsratsvorsitz der Treuhand übernahm, bedeutete dies auch für Patt eine neue Situation: „Aus dieser Doppelbelastung heraus und als seine rechte Hand war das eine sehr bewegte Zeit für mich.“

Unternehmertum als Zielvorgabe

„Was mich am meisten faszinierte, war der damals schon praktizierte Ansatz des Corporate Venture Capital. Odewald hat sehr früh angefangen, ein Beteiligungsportfolio aufzubauen“, sagt Patt. Finanziert wurden die Beteiligungen, wie z. B. Media-Markt, gemeinsam mit institutionellen Investoren. „Insofern war das Private Equity der frühen Jahre“, so Patt, der dennoch als Generalbevollmächtigter nach fünf Jahren das Betätigungsfeld wechselte.

„Was mich immer am meisten gereizt hat, war die unternehmerische Herausforderung“, erklärt er. 1993 war es dann soweit. Bereits als Berater hatte Patt den Unternehmer Kurt Ernsting kennen gelernt, der 1968 ein Textil-Filialkonzept entwickelt und dieses auf über 180 Standorte ausgebaut hatte. Patt entwickelte eine ehrgeizige Wachstumsstrategie, ging in den Beirat, und die Expansion wurde von drei bis vier auf bis zu 80 neue Filialen jährlich hochgefahren.

Aus dieser engen Zusammenarbeit entstand der Wunsch des Gründers, Patt als seinen Nachfolger zu gewinnen. Nach intensiver Verhandlung übernahm Paul-Josef Patt per Management Buy-in die Geschäftsführung bei Ernsting's family. Gründer Ernsting wechselte in den Beirat. Den Kauf-

preis finanzierte Patt mit Fremdkapital, u. a. von der West LB, für die damals Ulrich Schröder, der heutige Vorstandsvorsitzende der KfW, als Geschäftsbereichsleiter fungierte.

„Wir haben das Unternehmen stark weiter ausgebaut und konnten im Durchschnitt jährlich ein zweistelliges Wachstum in Umsatz und Ertrag hinlegen“, erklärt der gebürtige Sauerländer nicht ohne Stolz. Ende 1997 verkaufte er erfolgreich seine Anteile am Unternehmen mit inzwischen über 700 Filialen mit dem Vorsatz, „noch einmal etwas komplett anderes zu machen“.

Die Zeit als VC-Investor

Als Privatinvestor investiert er zuerst in diverse Fonds, u. a. auch in eCapital, anschließend als Business Angel in Direktbeteiligungen. Doch die berufliche Tätigkeit als Einzelkämpfer im Home-Office brachte ihm nicht die volle Erfüllung.

Ein Angebot von Mitinvestoren der eCapital und die Bitte, im Investitionsausschuss des mit zehn Mio. Euro kleinen Fonds mitzuwirken, schaffte Abhilfe. Wenig später wurde er in den Vorstand berufen. Ein Job, der sich in den kommenden Monaten immer mehr als Restrukturierungsaufgabe herausstellen sollte: „Ich habe mich anfangs oft gefragt, warum ich mich darauf eingelassen habe und nicht ins Buyout-Geschäft eingestiegen bin. Letztlich war es aber eine glückliche Fügung, denn junge Unternehmen zu entwickeln, ist für mich der schönste Beruf, den ich kenne“.

2004/2005 startete er mit komplett neuer Besetzung den ersten eigenen Fonds. Der Aufwand hat sich gelohnt. Heute verwalten Patt und seine drei Partner mit 15-köpfigem Team über 80 Mio. Euro Fondsvolumen. In 17 Unternehmen ist eCapital aktuell investiert, „und damit sind wir noch lange nicht am Ende“, verrät Patt, denn „von den 80 Mio. ist ein Großteil noch nicht ausgegeben.“ ■

mathias.renz@vc-magazin.de

In der Private Equity-Branche steht meist das Kapital im Vordergrund. Der entscheidende Faktor, der den Erfolg oder Misserfolg von Transaktionen bestimmt, sind aber die beteiligten Personen. Seit August 2007 werden im Rahmen dieser Serie prominente Dealmacher vorgestellt. Unter den bisher portraitierten Köpfen befinden sich neben „Branchendinos“ wie Dr. Hellmut Kirchner (VCM Capital Management) und Gustav Egger (Deutsche Beteiligungs AG) auch Buyout-Manager wie Steve Koltes (CVC Capital Partners) und Thomas Pütter (Allianz Capital Partners) sowie Aufsteiger der jüngeren Generation wie Marc Samwer (European Founders Fund).

Mehr Banken und alternative Kapitalquellen

Expertenvorträge: Mittelstandsfinanzierung während der Krise

Angesichts der massenmedialen Behandlung der Finanzmarktkrise in Fernsehen, Tageszeitungen und Publikumszeitschriften schalten oder blättern viele Marktteilnehmer ermüdet um. Sprechen allerdings Experten über spezielle Themen, hört das Publikum konzentriert zu. Als die Münchner Kanzlei Weitnauer Ende November zu einem Vortragsabend über die Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung im Mittelstand einlud, konnten sich die Referenten der ungeteilten Aufmerksamkeit gewiss sein.

Staaten, Staatsfonds und Private Equity

Seinen einleitenden Worten gab Dr. Wolfgang Weitnauer fast schon eine fatalistische Note: Während eine frühere Vortragsveranstaltung der Kanzlei Weitnauer und Partner noch unter dem Titel „Chancen in der Krise“ lief, sehe er in der gegenwärtigen Krise keine Chancen. Dennoch mussten die fast 100 angemeldeten Teilnehmer der jüngsten Veranstaltung „Finanzmarktkrise – Auswirkungen auf die Unternehmensfinanzierung im Mittelstand“ nicht in Depression verfallen. Dafür sorgten die drei Referenten. Im ersten Vortrag benannte Unternehmensberater Ralph-Hartmut Fiedler Ursachen und Folgen der Finanzmarktkrise und zeigte auch die Zukunftsszenarien auf. Zwar sei eine Rezession unausweichlich, aber im Kern sei er positiv eingestellt: Durch ein weltweit koordiniertes Vorgehen von Regierungen und Staatsfonds (mit Geld) sowie Private Equity-Häusern (mit ihrem Wissen) würden die schlimmsten Folgen abgefedert. „Der Brand ist noch im Zimmer. Wir schließen die Eisentür, und gut ist es“, meinte Fiedler. Außerdem würden die Nullzinspolitik der Notenbanken, fallende Rohstoffpreise und fallende Inflation positiv auf die Wirtschaft einwirken.

„Mehr denn je individuellere Lösungen“

Nach diesem Rundumschlag ging Stefan Roos von der gastgebenden Kanzlei in die Tiefe. Er sprach darüber, wie

Mittelständler Eigenkapital schaffen und Fremdkapital sichern können. Da von einem Börsengang im derzeitigen Umfeld abzuraten sei, blieben aus seiner Sicht Kapitalerhöhung, Vorzugsaktien oder Finanzinvestoren als Eigenkapitalquellen. Für eine Finanzierung über Kredite spräche, dass die Leitzinsen sinken – allerdings würden die Marktunsicherheiten wiederum zu Risikoauflagen führen. Endgültig vorbei seien die Zeiten von günstigen Mezzanine-Zinsen, realistisch sei ein Korridor von 14-16%. Interessante, aber teils teure Optionen könnten nachrangige Schuldverschreibungen sowie Wandelschuldverschreibungen sein. Allgemein problematisch bei der Suche nach einer Fremdfinanzierung seien der Liquiditätsengpass der Banken, hohe Volatilitäten, die Richtlinien von Basel II sowie der Aufbau von bankinternen Ratingsystemen. Um dennoch liquide zu bleiben, müssten Mittelständler daher „mehr denn je individuellere Lösungen“ anstreben, bestehende Bankenverbindungen durch Transparenz und Kommunikation sichern sowie die Zahl ihrer Bankpartner erhöhen.



Sieht keine Chancen in der gegenwärtigen Krise: Dr. Wolfgang Weitnauer

Breitere Finanzierungsbasis anstreben

Ratschläge für Mittelständler gaben auch Dr. Reinhard Fritz und Steffen Schmitt, Geschäftsführer der auf mittelständische Unternehmen spezialisierten Beratung FMS AG. Wichtig sei die Wahl der richtigen Bank – Unternehmer müssten hinterfragen, ob das eigene Profil zum jenem der Bank passe, ob diese über Entscheidungsautonomie verfüge und finanziell stabil sei. Ebenso sollten sie ihre Finanzierungsinstrumente verbreitern und auch bankenunabhängige Finanzierungen wie Sale-and-Lease-back oder Factoring in den Mix aufnehmen. Die alleinige Ausrichtung auf eine Bank dagegen berge erhebliche Gefahren und sei zu vermeiden. ■

OPTIONEN FÜR BANKENUNABHÄNGIGE FINANZIERUNGEN

• Langfristig

- Inhaberschuldverschreibungen
- Sale-and-Lease-back

• Kurzfristig

- Leasing
- Factoring
- Finetrading

Quelle: FMS AG

torsten.passmann@vc-magazin.de

„Die Erbschaftsteuer kann eine Firma zerstören“

Interview mit Prof. Thomas Bauer, Vorstandsvorsitzender der Bauer AG

Knapp eineinhalb Billionen Euro wurden 2007 gemäß Eurostat im Bausektor in den 27 EU-Staaten investiert. Am meisten davon in Deutschland, nämlich 236 Mio. Euro. Dabei nahm der Auftragsbestand aus dem Ausland bis zuletzt kontinuierlich zu und erreicht heute rund 30 Mrd. Euro. Geht es für die deutschen Bauunternehmen langsam wieder bergauf? Im Interview mit Georg von Stein spricht Prof. Thomas Bauer über die Auswirkungen der Finanzmarktkrise auf den Bausektor, mögliche Firmenkäufe und warum die Eigenkapitalquote für ihn die wichtigste Finanzkennzahl darstellt.

VC Magazin: Wie trifft die Finanzmarktkrise ein exportorientiertes Unternehmen wie das Ihre?

Bauer: Die Finanzmarktkrise war ursprünglich eine Subprimekrise. Ihr denkbar größter Schaden wurde mit etwa 1.000 Mrd. USD angegeben. Das wäre deutlich weniger gewesen als die Wiedervereinigung Deutschlands gekostet hat – eine Dimension, die die Welt ohne weiteres hätte schultern können. Aber dann hat man in den USA eine große Bank Pleite gehen lassen und so die Subprimekrise zur Finanzmarktkrise ausgeweitet. Jetzt steht das Weltfinanzsystem vor der größten Herausforderung seit der Weltwirtschaftskrise vor 80 Jahren. Deshalb haben auch wir als Unternehmensgruppe Bauer unterschiedliche Szenarien durchgerechnet. Aber selbst schlimme Szenarien zeigen bei uns noch ein relativ gutes Bild.

VC Magazin: Können Sie die Auswirkungen der Finanzkrise auf Ihre drei Geschäftsfelder Bauen, Baumaschinen und Resources herunterbrechen?

Bauer: Der Bereich Bauen war in der Vergangenheit nicht ganz so erfolgreich. Das lag ausnahmslos daran, dass wir in Deutschland in der deutschen Baukrise Verluste gemacht haben, die das Ergebnis des Bausegments nach unten gezogen haben, obwohl wir im Ausland erfolgreich waren. Gegenwärtig haben wir aber im Bausegment sowohl in Deutschland wie auch international einen Auftragsbestand, der weit in das Jahr 2009 hinein reicht, was im laufenden Jahr zum größten Umsatzzuwachs in der Bauer Gruppe führen wird. Für das nächste Jahr gehen wir davon aus, dass das Bausegment in relativ geringem Maß von der Krise betroffen sein wird, da auch weiterhin weltweit in Infrastrukturmaßnahmen investiert wird. Auch im Maschinensektor haben wir bis Jahresende und bei etlichen Geräten bis deutlich ins nächste Jahr hinein volle Auftragsbücher. Wenn eine Krise beginnt, sparen po-

tenzielle Kunden bei Neuinvestitionen und damit bei Maschinen. Daher könnte dieser Bereich am stärksten von der Krise beeinträchtigt werden. Den Bereich Resources mit den Feldern Bergwerksbau, Umwelttechnik, Wasser haben wir erst vor einem Jahr begonnen. Das Segment ist derzeit noch relativ klein mit etwa 9% Anteil an der Gesamtleistung des Konzerns, die Auswirkungen der Finanzkrise werden hier nicht wesentlich sein.



Prof. Thomas Bauer

VC Magazin: Was sind da die Schlüsseltechnologien im Bereich Umwelt und Energie?

Bauer: Beim Erdölfördern fällt sehr viel Prozesswasser an, das mit Erdöl verschmutzt wird. Wir können dieses Prozesswasser wie auch verschmutzte Böden und Grundwasser über biologische Verfahren reinigen und damit bei Problemen helfen, die alle industrialisierten Länder haben. Im Feld Energie unterstützen wir mit unseren Maschinen beim Bau von Windkraftwerken und der Förderung von geothermischer Energie. Im Bergbau machen wir Bodenuntersuchungen und liefern Abbautechnologien.

VC Magazin: Die Bauer AG ist seit Juli 2006 börsennotiert und seit September 2008 im MDax. Welche positiven und negativen Erfahrungen ziehen Sie aus der Börsenzeit?

Bauer: Börse ist nicht immer sehr rational. Unser Unternehmen macht dieses Jahr über 100 Mio. Euro Gewinn nach Steuern. Aber unser Kurs fällt. Da wundere ich mich schon. Dass wir an die Börse gegangen sind, bringt aber wegen der Handelbarkeit der Anteile ein unglaubliches Stück Sicherheit. Auch sind wir in der Öffentlichkeit ganz anders präsent. Ein Unternehmen unserer Größe ist als Unternehmen im alleinigen Familienbesitz nicht zukunftssträhig zu führen.

VC Magazin: Warum?

Bauer: Bei der Erbschaftsteuer in Deutschland kann die Firma zerstört werden. Ein Beispiel: Wäre ich vor ein paar

Monaten gestorben, als der Kurs der Firma Bauer bei 55 Euro lag, und hätten meine Kinder bei einem späteren Kurs von 25 Euro die Erbschaftsteuer finanzieren müssen, hätten sie genau 100% ihres Vermögens an der Firma Bauer verkaufen müssen, um die Erbschaftsteuer von 30% zu bezahlen. Viele Unternehmer sind bereits ins Ausland gegangen, weil sie die Risiken in Deutschland nicht akzeptieren wollen und können. Das neue Gesetz wird das nun etwas bessern.

VC Magazin: Was sind Ihre Forderungen an Politik und Gesetzgeber?

Bauer: Die Politik muss ihre Investitionen massiv vorziehen, um die Konjunktur anzukurbeln und eine Wirtschaftskrise zu vermeiden. Gerade Infrastrukturmaßnahmen im Bereich Straße, Bahn und Wasserwege eignen sich ausgezeichnet, um einen schnellen Effekt zu bekommen. Außerdem wäre die Politik gut beraten, das Thema Geothermie viel, viel intensiver aufzugreifen.

VC Magazin: Was sind für Sie bei der Führung des Unternehmens die wichtigsten Finanzkennzahlen?

Bauer: Für mich spielt die Eigenkapitalquote die größte Rolle. An ihr richtet sich aus, wie stark wir expandieren

wir eine Eigenkapitalquote von über 33%. Unsere absolute Untergrenze liegt bei 30%.

VC Magazin: Was sind mögliche Akquisitionen für die Bauer AG in den nächsten Jahren?

Bauer: Wir haben immer wieder Firmen gekauft, wobei wir folgende Strategie haben: Wir kaufen niemals Umsatz, sondern technischen Vorsprung. Meine Erfahrung ist, wenn man zu aktiv Unternehmen sucht, gehen viele Akquisitionen nicht gut aus. Unsere Ziele sind kleine Unternehmen mit einer Super-Technologie, die wenig international ausgerichtet sind und durch die Angliederung an einen Konzern wie den unsrigen sofort einen gewaltigen Vorteil bekommen. Diese Unternehmen finden sich derzeit vor allem im Bereich Resources z. B. im Bereich tiefe Bohrungen. In den Bereichen Maschinenbau und Spezialtiefbau hingegen haben wir eine so hervorragende Marktstellung, dass Akquisitionen eher selten sein werden.

VC Magazin: Welche Rolle spielt Private Equity in der Baubranche?

Bauer: Wir hatten die Deutsche Beteiligungs AG im Unternehmen, bevor wir an die Börse gegangen sind, und haben damit sehr gute Erfahrungen gemacht. Wir wurden gut unterstützt, aber niemals gegen unseren Willen bevormundet. Zurzeit sind Baufirmen und baunahe Firmen für den Private Equity-Sektor aber wenig interessant. Denn die Konsolidierung am Bauplatz in Deutschland hat zwölf Jahre lang stattgefunden – mit vielen Konkursen. Damit hat sich die Beschäftigtenzahl in der deutschen Bauwirtschaft in den letzten zwölf Jahren halbiert.

VC Magazin: Abschließend: Wie ist Ihre Führungsphilosophie?

Bauer: Meine Grundregel heißt: Ich will Strukturen schaffen die sich selbst steuern. Wir wollen ein Betriebsklima erzeugen, in dem die Menschen ihre Aufgaben selber entdecken. Das Schwierigste ist dabei zuzuschauen, wie Mitarbeiter etwas falsch machen, und sie es trotzdem machen zu lassen. Das darf man nicht übertreiben. Aber man muss die Grenze sehr weit ziehen. Nur wer Fehler machen darf, lernt und wird besser. ■

*Georg von Stein
redaktion@vc-magazin.de*



„Das Weltfinanzsystem steht vor der größten Herausforderung seit der Weltwirtschaftskrise vor 80 Jahren.“

können, wann wir bremsen. Sie legt fest, wie hoch die Verschuldung sein kann. Die meisten anderen Zahlen in der Bilanz sind damit auch geregelt. Wir hatten im letzten Jahr eine Eigenkapitalquote von 34,1%. Langfristig wollen

Zum Gesprächspartner

Prof. Thomas Bauer ist Vorstandsvorsitzender der Bauer AG, Präsident des Bayerischen Bauindustrieverbandes, der einzige Unternehmer im Präsidium der CSU in Bayern und deren Landesschatzmeister. Von 1999 bis 2008 war er Vizepräsident des Hauptverbands der Deutschen Bauindustrie und Mitglied im Präsidium der Bundesvereinigung der Deutschen Arbeitgeberverbände (BDA). Das Unternehmen Bauer AG machte 2007 einen Umsatz von 1,2 Mrd. Euro und beschäftigte knapp 7.000 Mitarbeiter.

Novellierung des Schuldverschreibungsrechts

Endlich Verbesserungen für deutsche Unternehmen in der Finanzkrise?

Das Schuldverschreibungsgesetz von 1899 (SchVG) erweist sich bislang in der Krise des Emissionsunternehmens, wenn zu dessen finanzieller Sanierung auch ein Beitrag der Anleihegläubiger erforderlich ist, als weniger hilfreich denn hinderlich. Problematisch ist die Einbeziehung der Gläubiger von Inhaberschuldverschreibungen oder im Streubesitz befindlicher Genussscheine in Sanierungskonzepte. Stundungen, Forderungsverzichte und andere Rechtseinbußen erfordern die Zustimmung jedes einzelnen Gläubigers. Alternativ sind nachträgliche Änderungen der Anleihebedingungen nur durch Mehrheitsbeschluss möglich – die Regelungen betreffend Verfahren und Organisation sind nicht mehr zeitgemäß. Unzureichende Beschlusskompetenzen haben in jüngeren Restrukturierungsfällen, wie beispielsweise EM.TV, eine umfassende Sanierung vereitelt.

Ausländisches Recht bisher vorteilhaft

Ein weiterer Nachteil des SchVG liegt darin, dass es nur für Inlandsanleihen gilt, d. h. nicht für die zahlreichen Anleihen deutscher Unternehmen, die über ausländische Finanzierungsgesellschaften unter der Garantie der deutschen Muttergesellschaft begeben werden. Hier bietet ausländisches Recht bisher deutlich größere Spielräume. Dies hat dazu geführt, dass deutsche Unternehmen derzeit bevorzugt andere Finanzplätze für die Emission von Anleihen nutzen. Zur Beseitigung dieser Missstände hat das Bundesjustizministerium einen Gesetzentwurf zur Novellierung des Schuldverschreibungsrechts vorgelegt.

Eingeschränkte Beschlusskompetenz

Fälle wie der der EM.TV & Merchandising AG haben es gezeigt: Eine im Jahr 2000 begebene 4%ige Wandelanleihe über 400 Mio. Euro wurde im Februar 2005 zur Rückzahlung fällig. Das Unternehmen geriet in die Krise – eine Umstrukturierung der Anleihe war zur Vermeidung der Insolvenz unumgänglich. Eine Anfang Januar 2004 einberufene Gläubigerversammlung beschloss, entsprechend der Möglichkeiten des SchVG, auf drei Jahre beschränkte Maßnahmen, wie die Herabsetzung der zukünftigen Zinsforderungen, Stundung der Kapitalforderung, Verzicht auf die seit dem letzten Zinszahlungstermin aufgelaufenen Zinsen und den Verzicht auf die Ausübung von Kündigungsrechten. Erforderlich gewesen wäre jedoch, was das SchVG nicht vorsieht, ein Debt Equity Swap, d. h. ein vollständiger Verzicht auf die Kapitalforderung aus den Schuldverschreibungen und deren Umwandlung in Eigenkapital. Die Sanierung scheiterte.

Geplante Ausdehnung der Gläubigerbefugnisse

Die beabsichtigten Neuregelungen beinhalten eine Erweiterung der Mehrheitsbefugnisse der Gläubigerversammlung, um Sanierungen von Emittenten zu erleichtern. So sieht § 4 Abs. 3 SchVG-E in dem „insbesondere“ genannten Maßnahmenkatalog auch den Debt Equity Swap (Umwandlung oder Umtausch der Schuldverschreibungen in Gesellschaftsanteile, andere Wertpapiere oder andere Leistungsversprechen) als Gegenstand von Mehrheitsbeschlüssen vor. Die zeitliche Befristung eines teilweisen Verzichts auf die Hauptforderung auf drei Jahre soll aufgehoben werden. Und Gläubiger sollen künftig schon im Vorfeld der Insolvenz handeln können: Anders als in § 11 Abs. 1 S.1 SchVG bislang geregelt, wird eine Notlage des Schuldners nicht mehr vorausgesetzt.

Modernisierung des Verfahrens

Zielsetzung ist daneben eine Modernisierung des Verfahrens in Anlehnung an die Einberufung und Durchführung der Hauptversammlung einer Aktiengesellschaft – teilweise sogar über das geltende Aktienrecht hinaus, da in den Entwurf bereits Elemente aus der noch in nationales Recht umzusetzenden Aktionärsrechterichtlinie 2007/36/EG übernommen wurden.

Hervorzuheben sind folgende Neuerungen: Neben der öffentlichen Bekanntmachung im elektronischen Bundesanzeiger gemäß § 11 Abs. 3 SchVG müssen künftig Einberufung und für die Vorbereitung der Teilnahme an der Versammlung wichtige Unterlagen zusätzlich unter der Internetadresse bereitgehalten werden (§ 11 Abs. 2 SchVG-E). Die Internetseite soll als Informationsbasis für die Angelegenheiten der Schuldverschreibungsgläubiger dienen. Die Nichteinhaltung dieser neuen Anforderungen soll zur Anfechtbarkeit der Beschlüsse führen können. Außerdem wird den Gläubigern eine Beschlussfassung ohne Präsenz-Versammlung, d. h. eine „virtuelle Gläubigerversammlung“ ermöglicht. Die Einberufung soll durch eine Aufforderung zur Stimmabgabe ersetzt werden. Vorgeschriebener Zeitraum für die Stimmabgabe, die in Textform (Brief, E-Mail, Fax) ausreichen soll: 72 Stunden.

Erweiterte Reichweite des SchVG

Aufgehoben werden soll die bisherige Geltungsbeschränkung des SchVG auf Anleihen inländischer Emittenten. Damit sind Umschuldungsklauseln (Collective Action Clauses – CAC), die künftig in die Anleihebedingungen von Auslandsanleihen der EU-Mitgliedstaaten aufgenommen werden sollen, auch nach deutschem Recht zulässig. Gleichzeitig wird klargestellt, dass Pfandbriefe nicht als

Schuldverschreibung im Sinne der SchVG gelten. Auch soll der Anwendungsbereich nicht mehr von bestimmten Emissionsvolumina (Gesamtnennbetrag) abhängig sein. Folglich wären auch „Kleinstemissionen“ erfasst.

Fazit:

Mit dem vorgelegten Entwurf wurde einer der Hauptmängel des geltenden SchVG beseitigt: die fehlende Anwendbarkeit auf nach deutschem Recht begebene Anleihen ausländischer Finanzierungstöchter deutscher Unternehmen. Inländische Emittenten werden damit gegenüber ausländischen Marktteilnehmern, die bislang Vorteile hinsichtlich Know-how und Umschuldungsklauseln nutzen konnten, gleichgestellt. Bislang höhere Beratungskosten unter fremden Rechtsordnungen entfallen. Diese Erweiterungen sind insgesamt ein wichtiger Schritt zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit des deutschen Anleiherechts.

Die Anpassung an internationale Verfahrensstandards war überfällig im Hinblick auf die Bedürfnisse einer zunehmend internationalen Anlegerschaft und moderne elektronische Kommunikationsformen. Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund, dass der deutsche Markt für Anleihen im internationalen Vergleich (nach USA und Japan) die dritte Position einnimmt und angesichts der momentanen Entwicklungen am Aktienmarkt weiter an Bedeutung gewinnt. ■

Zu den Autoren



Dr. Matthias Gündel ist Rechtsanwalt und geschäftsführender Gesellschafter der auf strukturierte Finanzierungen spezialisierten Kanzlei Gündel & Katzorke Rechtsanwalts-gesellschaft mbH (GK-law.de). **Christina Gündel** ist als Rechtsanwältin und PR-Referentin seit vielen Jahren im kapitalmarktrechtlichen Umfeld tätig und Autorin zahlreicher Fachbeiträge zu diesem Themengebiet.

Anzeige

Smart Investor

Das Magazin für den kritischen Anleger

www.smartinvestor.de



- kritisch
 - unvoreingenommen
 - unabhängig
 - antizyklisch
 - sophisticated
 - non-Mainstream
- kurz: smart**

KENNENLERN-ABONNEMENT



ich möchte den Smart Investor gerne testen und nehme Ihr kostenloses Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben an die unten stehende Adresse zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich den Smart Investor anschließend zum Preis von 48,- Euro* pro Jahr (12 Ausgaben). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

*) 60,- Euro Luftpost innerhalb Europa, 80,- Euro Luftpost Rest Welt

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Coupon bitte einsenden an:

Smart Investor Media GmbH · Hofmannstr. 7a · 81379 München
 Telefon: +49 (0) 89-2000 339-0 · Fax-Order: +49 (0) 89-2000 339-38
 oder online unter www.smartinvestor.de/abo

Verschiedene Welten

Zum Autor



Dr. Hendrik Brandis ist Mitgründer und geschäftsführender Gesellschafter von Earlybird Venture Capital. Bei der 1997 gegründeten VC-Gesellschaft mit Büros in Hamburg und München beschäftigt er sich im Investmentteam schwerpunktmäßig mit der Finanzierung und Entwicklung von Technologieunternehmen.

Wer als Venture Capital-Investor 2008 einen relativ frischen Fonds hatte, saß im vergangenen Jahr auf einer Insel der Seligen. Während sich die Krisenmeldungen in benachbarten Branchen überschlugen, erwies sich der deutsche VC-Markt als robust. Nicht nur Earlybird konnte im Sommer einen neuen Fonds schließen, auch Target Partners gab im Frühjahr 2008 ein erstes Closing bekannt. Das Geld wird bereits fleißig investiert: Insgesamt hat sich die Zahl der VC-Investitionen in Deutschland in den ersten neun Monaten 2008 sogar erhöht. Das steht im starken Gegensatz zur Entwicklung am Buyout-Markt. Warum?

Venture Capital und Buyout sind zwar benachbarte Branchen, aber in vieler Hinsicht zwei verschiedene

Welten. Beide Branchen sind zyklisch. Doch während der Buyout-Markt derzeit schmerzhaft die Kreditkrise und den konjunkturellen Abschwung bemerkt, beginnt für Venture-Investoren gerade der Aufschwung. Risikokapitalgeber sind vom Austrocknen der Kreditmärkte nicht betroffen: Sie investieren ausschließlich Eigenkapital. Fallen die Unternehmensbewertungen, kaufen Venture-Investoren entsprechend günstiger ein – anders als im Buyout-Bereich. Dort gehen fallende Unternehmensbewertungen derzeit eher mit höherem Eigenkapitaleinsatz einher. Weil die Zahl der aktiven Wachstums- und Mezzanine-Finanzierer abnimmt, besteht für VC-Fonds zudem immer öfter die Chance, in reifere Unternehmen zu investieren – mit einem entsprechend geringeren Ausfallrisiko.

Gewiss: Derzeit gibt es abgesehen von einigen wenigen Verkäufen an strategische Investoren keine Exits. Aber auch das ist für Venture-Investoren ein kleineres Problem als für Buyout-Fonds. Wenn ein Start-up erst einmal profitabel ist, steigert es seinen Wert durch sein hohes organisches Wachstum auch bei längerer Haltedauer kontinuierlich weiter.

Insofern sind die Aussichten für Risikokapitalgesellschaften günstig. Vermutlich wird derzeit die attraktivste Fondsgeneration seit langem investiert. Das wird auch den Fonds-Investoren nicht verborgen bleiben. Damit sollte in Zukunft das Fundraising für Venture Capital-Gesellschaften wieder deutlich leichter werden. ■

Anzeige

VentureCapital Magazin 2/2009

Sonderbeilage „Private Equity-Markt Schweiz“ (4. Jg.)



Anzeigenschluss: 19. Januar 2009

Erscheinungstermin: 30. Januar 2009

Ansprechpartner: Katja Sauerbrey

Tel.: 089-2000 339-56

Fax: 089-2000 339-39

sauerbrey@goingpublic.de

„Goldene Zeiten für Secondaries“

Interview mit Dr. Dietrich Ulmer und Oliver Kolbe, Geschäftsführer von smac partners

Bereits neun Monate nachdem smac partners II geschlossen wurde, vermeldete die in Unterhaching bei München ansässige Venture Capital-Firma im Oktober 2008 das Closing des neuen Secondary Fonds smac partners III, mit dem in der ersten Phase Beteiligungen an zehn Unternehmen aus Finnland, Israel und den USA übernommen wurden. Das VentureCapital Magazin fragte nach.

VC Magazin: Wie schwierig gestaltet sich das Fundraising im aktuellen Marktumfeld?

Ulmer: Das Fundraising für Venture Capital-Fonds gestaltet sich aktuell sehr schwierig. Ganz anders sieht es bei Sekundärtransaktionen aus. Hier beobachten wir aufgrund der sich länger schon abzeichnenden Schwierigkeiten einiger institutioneller Investoren genau das Gegenteil in der gegenwärtigen Marktsituation. Wir sind stolz, dass es uns gelungen ist, bereits neun Monate nachdem wir unseren Fonds II geschlossen haben, den dritten Fonds zu schließen. Die Tatsache, dass wir hierfür erneut Headway Capital als Investor gewinnen konnten, zeigt uns, dass wir eine überzeugende Investitionsstrategie im Bereich der Secondary-Direct-Transaktionen haben.

Kolbe: Die Portfoliobereinigungen, die überall stattfinden, und die zum Teil sicherlich übertriebenen Reaktionen an den Märkten spielen den Secondaries zu. Das Preisniveau ist niedrig, allerdings erwartet der Markt ein noch zunehmend niedrigeres Preisniveau im nächsten Jahr wegen des Überangebotes und einer sich weiter eintrübenden Stimmung im Markt.

VC Magazin: Welche Wettbewerbsintensität beobachten Sie beim Secondary-Einkauf?

Ulmer: Der Markt, in dem wir uns bewegen, ist überschaubar. Wir differenzieren uns mit einem klaren ICT-Fokus und nehmen selten an Auktionen teil, denn hier werden in der Regel zu hohe Preise bezahlt. 80% der Portfolios, die wir uns anschauen, werden ohne Auktion verkauft. Wir sprechen hier über Portfoliogrößen von ca. zehn Mio. Euro pro Portfolio mit zwischen fünf und 15 Unternehmen. In diesem Bereich ist die Wettbewerbsintensität noch geringer. Viele Verkäufer suchen gezielt nach Käufern mit entsprechender Expertise, und da gibt es nicht so viele.

Kolbe: Mit unserem Fokus auf ICT sind wir ziemlich einzigartig. Wir brauchen nicht viel Zeit um zu erkennen, ob ein Unternehmen gut oder schlecht performt. Die meisten



Dr. Dietrich Ulmer



Oliver Kolbe

Firmen in diesem Segment kennen wir ohnehin. Sicherlich haben wir in fast allen Deals irgendeine Art von Konkurrenzsituation, aber selten richtige Auktionen.

VC Magazin: Sie haben 2007 bereits ein Portfolio von Vertex Venture Capital im Zuge einer Secondary-Transaktion erworben. Wie zufrieden sind Sie mit der Entwicklung der Unternehmen?

Kolbe: Wir sind sehr zufrieden, alle Hauptfirmen des Portfolios zeichnen sich durch außerordentlich hohes, nachhaltiges Wachstum aus. Wir sind seit einem Jahr dabei, erste Geldrückläufe aus Dividenden zu erzielen, und haben einige Folgefinanzierungsrunden mit schönen Bewertungen und Zuschreibungen abschließen können. Der Deal war sicherlich eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten; Käufer, Verkäufer, Portfolio-Unternehmen und Co-Investoren.

VC Magazin: Wie lautet Ihre persönliche Prognose für das Private Equity-Jahr 2009?

Ulmer: Es wird sicherlich ein schwieriges Jahr. Der Exitmarkt ist mehr oder weniger zu. Geld ist vorhanden, aber nur für die bestehenden Portfolio-Unternehmen. Es wird deutlich weniger Fonds geben, weil das Fundraising schwer ist. Die Bewertungen werden noch realistischer werden. Das ist zwar angenehm beim Kauf, doch die Multiples, die beim Verkauf erzielt werden, sind natürlich auch eingebrochen. Für Secondaries herrschen auf der Einkaufsseite goldene Zeiten, es ist ein Käufermarkt.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview! ■

mathias.renz@vc-magazin.de

Zu den Gesprächspartnern

Dr. Dietrich Ulmer und Oliver Kolbe sind Geschäftsführer der smac partners GmbH, Unterhaching bei München, die im Bereich Venture Capital sowohl Primary- als auch Secondary-Investments tätigt.

Strategische Kooperationen als wichtigster Werttreiber

Studie der Universität Köln und der KfW Bankengruppe identifiziert Faktoren für die Unternehmensbewertung in Finanzierungsrunden

Strategische Kooperationen mit Konzernen erhöhen den Wert junger Technologieunternehmen am deutlichsten. Zu diesem Ergebnis kommt eine Studie der Universität Köln und der KfW Bankengruppe. Signifikant positiv wirken sich außerdem das Geld in der Kasse und die Anzahl der Patente aus, wenn VC-Firmen die Start-ups bewerten. Die Studie der Kölner Ökonomen unterstreicht, dass Jahresabschlüsse eine wichtige Rolle bei der Bewertung junger Hochtechnologieunternehmen spielen. Weniger wesentlich in diesem Zusammenhang ist der Businessplan.

Analyse von 293 Finanzierungsrunden

168 deutsche Start-ups bilden die Datenbasis für die Studie unter der Leitung von Prof. Thomas Hartmann-Wendels vom Lehrstuhl für Allgemeine BWL und Bankbetriebslehre an der Universität Köln. Mehrere Monate lang haben Georg Keienburg und Sönke Sievers bei der KfW in Bonn Akten gewälzt, Material über insgesamt 293 Finanzierungsrunden aus den zurückliegenden drei Jahren gesichtet. In den Daten spiegelt sich das Know-how von 340 verschiedenen VC-Investoren. Alle Fälle haben eine Gemeinsamkeit: Einer von meist drei Investoren einer Finanzierungsrunde war immer der ERP-Startfonds der KfW Mittelstandsbank.

Die Studie geht von der Tatsache aus, dass VC-Investoren nur selten die traditionellen Methoden der be-

triebswirtschaftlichen Unternehmensbewertung anwenden. Wie aber kommen die Preise für Anteile an jungen Technologieunternehmen dann zu Stande? Woran orientieren sich die privaten Investoren? Gibt es wertbestimmende Faktoren, die für alle Marktteilnehmer gleichermaßen wichtig sind und mit denen sich Preisschwankungen erklären lassen? Diesen Fragen nachgehend, fanden die Kölner Wissenschaftler heraus: Ja, diese Einflüsse existieren. Sie lassen sich in finanzielle Größen des Jahresabschlusses und qualitative Informationen unterscheiden.

Erfolgssignale aus der Vergangenheit

Je mehr Zeit seit der Gründung eines Unternehmens vergangen ist, desto geringer erscheint das Risiko des Scheiterns aufgrund von Anfängerfehlern für die Zukunft. Mit wachsender Erfahrung des Managements sinkt die Insolvenzgefahr, das Unternehmen gewinnt kritische Masse, wird stabiler. Es baut Anlagevermögen auf, sammelt Liquidität – beides schlägt bei der Bewertung durch die Investoren deutlich positiv zu Buche. Preisabzüge gibt es für Verbindlichkeiten, so sehr die Unternehmer auch argumentieren mögen, dass ein Kreditvertrag mit einer Bank per se schon als Erfolg zu werten sei. Im Gegensatz zu öffentlichen Aktienmärkten zahlen Venture Capital-Investoren eine positive Prämie für Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten.

WEITERE ERGEBNISSE DER STUDIE

- 88% aller VC-finanzierten Unternehmen werden von einem Team aus in der Regel drei, mindestens aber zwei Personen gegründet. Sie sind im Mittel 42 Jahre alt. Das durchschnittliche Gründungsteam hat also bereits einige Berufserfahrung, ehe es ein Unternehmen gründet. Zwei Drittel der Gründungsteams haben mindestens einen Doktor in der Geschäftsführung.
- In ihrer ersten Finanzierungsrunde sind die Unternehmen durchschnittlich elf Monate alt, beschäftigen vier Mitarbeiter und machen keinen Umsatz. Zu 70% gehören die Anteile den Gründern – ein Wertäquivalent von ca. 1,6 Mio. Euro. In der vierten Finanzierungsrunde – Unternehmensalter knapp fünf Jahre, 23 Mitarbeiter, Jahresumsatz rund 250.000 Euro – be-

finden sich noch 25% der Geschäftsanteile im Besitz der Gründer. Dieses Paket ist dann durchschnittlich rund 2,6 Mio. Euro wert.

- Je mehr Geld im VC-Markt ist, desto höhere Preise werden für Unternehmensanteile gezahlt. Zumindest auf die ersten drei Finanzierungsrunden wirkt sich dieser Wettbewerb deutlich preisstärkend aus. In späteren Runden nimmt der externe Einfluss auf die Unternehmensbewertungen ab. Mit zunehmender Größe werden Unternehmen also offenbar unabhängiger vom Marktumfeld.

Die gesamte Studie findet sich im Internet unter http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1282674.

Zeit ist Geld

Ein zweiter Werttreiber auf der Zeitschiene sind Finanzierungsrunden. Ein Unternehmen gilt als umso wertvoller, je mehr davon es erfolgreich abschließen konnte. Der pre-Money-Wert für die Unternehmensanteile steigt regelmäßig von Runde zu Runde, von durchschnittlich 1,8 Mio. Euro in der Serie A – da sind die meisten Unternehmen aus der Studie gerade mal ein knappes Jahr alt – auf rund sechs Mio. Euro für die vierte Finanzierungsrunde (Alter meist fünf Jahre). Hierfür gibt es unterschiedliche Gründe. Zu den realwirtschaftlichen gehört die Wertschöpfung im Unternehmen: Die Gründer nutzen das Kapital, um Innovationen zu produzieren. Im besten Fall gerinnt ihre Arbeit, ihr Know-how zu Patenten. Venture Capital-Investoren mögen Patente, u. a. weil sie zähl- und messbar sind. „Anhand der Patente schätzen die Investoren die Forschungsleistung eines Unternehmens ab – je mehr, desto besser“, erklärt Sönke Sievers die Rationale. Letzteres gilt auch für die VC-Anlageprofis. Systemimmanent stellen sie ihren Fondsinvestoren im Jahresabschluss am liebsten einen Wertzuwachs des verwalteten Unternehmensportfolios dar. Dazu müssen Finanzierungsrunden zu niedrigeren Preisen (Down-Rounds) möglichst vermieden werden.

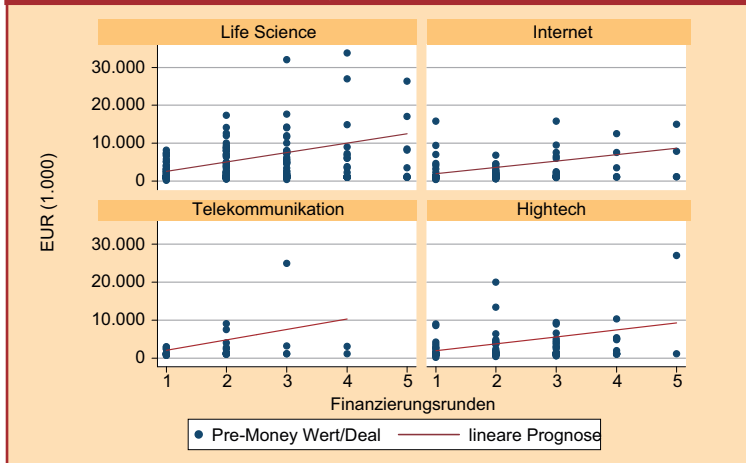
Überschätztes Zahlenwerk?

Viele kennen die folgende Situation: Unternehmer präsentieren neuen Investoren ihren Businessplan; an der Wand leuchtet eine Umsatzkurve, das projizierte Wachstum formt den klassischen Hockeyschläger. Leicht unsicher kommentiert dann später im kleineren Kreis manches Gründerteam: „Wir sehen das ja nicht ganz so. Aber unsere Investoren wollten es so haben.“ Nach den Erfahrungen beim ERP-Startfonds liegen den Entscheidungen der VC-Gesellschaften überwiegend Best-Case-Szenarien zu Grunde. Das ist insofern logisch, weil sowohl Ziel als auch Verkaufsargument der VC-Beteiligung eben das (in Aussicht gestellte) Wachstum des finanzierten Unternehmens ist. Eine Kehrseite dieses Phänomens resümiert Georg Keienburg so: „Mehr als die Hälfte aller Firmen aus unserer Studie erreicht bereits die Planung für das erste Geschäftsjahr nicht. Und ihre Drei-Jahres-Planung verfehlen fast alle.“ Im Übrigen seien harte Sanktionen für das Verfehlen von Plänen oder Meilensteinen eher die Ausnahme als die Regel.

Positive Zeichen für die Zukunft

Angesichts dessen verwundert es kaum noch, dass die Kölner Wirtschaftswissenschaftler denn auch keinen signifikanten Zusammenhang zwischen dem Businessplan und der Unternehmensbewertung konstatieren. Wohl aber – und da sind wir zurück auf der Zeitschiene, diesmal in Richtung Zukunft – haben sie eine andere Einflussgröße entdeckt, die eindeutig wirkt. „VC-Investoren zahlen

VERTEILUNG DER FIRMENWERTE JE FINANZIERUNGSRUNDE



Quelle: Universität Köln/KfW Bankengruppe

einen Aufschlag von bis zu 45% für Firmen, die über eine strategische Kooperation im Bereich der Produktentwicklung oder der Markterschließung verfügen.“ Der damit verbundene Zugang zu externen Ressourcen erhöhe die Erfolgchancen deutlich, heißt es in der Studie.

Auch breiter interpretiert trifft diese Erkenntnis zu. Schließlich geben strategische Kooperationen VC-Investoren wichtige und belastbare Signale. Um nur einige anzuführen:

- Die vom jungen Unternehmen angestrebte Entwicklung scheint relevant zu sein;
- ein Großer interessiert sich für das, was der Kleine tut;
- offenbar gibt es wirklich ein Problem, das einer Lösung bedarf;
- es zeigt sich bereits eine künftige Exit-Option;
- das Management kann erfolgreich Verträge schließen.

Oder auch: Die Gründer syndizieren ihr Geschäft, kooperieren mit anderen. Mit einer solchen strategischen Kooperation realisieren Gründer genau das, was auch VC-Gesellschaften in jeder syndizierten Finanzierungsrunde anstreben: Sie nutzen Synergien, akkumulieren Wissen und verteilen Risiken. Das ist klug und rechtfertigt einen Aufpreis. ■

Zum Autor



Michael Steinmetzer ist Abteilungsdirektor bei der KfW Mittelstandsbank in Bonn. Er zeichnet im Bereich Finanzierung von Innovationen und Beteiligungen u. a. für den ERP-Startfonds und das Netzwerk Innovationsfinanzierung verantwortlich.

michael.steinmetzer@kfw.de

Keltischer Tiger setzt zu neuem Sprung an

Irische Cleantech- und Life Science-Firmen auf Kapitalsuche

Kontakte zwischen irischen Cleantech- und Life Science-Firmen sowie Venture Capital-Gesellschaften aus ganz Europa herzustellen, war das Ziel des ersten „International Investor Forum“ von Enterprise Ireland in London am 27. November. Insgesamt waren etwa 115 Besucher auf der Konferenz vertreten, davon rund 60 von internationalen Wagniskapitalgebern. Aus Deutschland verfolgten Investment-Manager von Wellington Partners, iQ Venture Partners, Siemens Venture Capital, Cleantech Europe sowie Ventizz die Präsentationen von 20 irischen Hightech-Firmen – darunter befanden sich aus dem Bereich erneuerbare Energien beispielsweise Phive Plasma Technologies, Imperative Energy oder Ocean Energy, aus dem Bereich Life Sciences etwa Stokes Bio, Cappella Medical Devices, Biancamed oder Lee Oncology. Einen stilvollen Rahmen für das Event bot das „Tower Hotel“ am Nordufer der Themse, direkt neben Tower Bridge und dem Tower of London gelegen.



Teilnehmer des „International Investor Forum“ von Enterprise Ireland in London (v.l.n.r.): Andrew Parish von Wavebob, Mark Gillett von Enterprise Ireland, Vivienne Williams von Cellix, Markus Hofelich vom VentureCapital Magazin

Enterprise Ireland unterstützt Hightech-Firmen

„Unser Ziel ist es, irische Firmen bei der internationalen Expansion zu unterstützen. Wir helfen ihnen bei der strategischen Ausrichtung, bringen sie mit Investoren, Kunden, Forschern zusammen“, erklärt Niall O'Donnellan, Head of Investment Services bei Enterprise Ireland, dem Veranstalter der Konferenz. Die Regierungsorganisation Enterprise Ireland beschränkt sich nicht nur auf Beratung. Sie ist ein starker Early Stage-Investor auf der grünen Insel, beteiligt sich direkt an viel versprechenden jungen Hightech-Firmen und investiert als Dachfonds in heimische VC-Fonds. In Deutschland ist Enterprise Ireland mit einem Büro in Düsseldorf vertreten und vermittelt Kontakte zwischen deutschen und irischen Unternehmen. Die Londoner Konferenz soll internationale Investoren anziehen, die die Investments der VCs vor Ort ergän-

zen, so O'Donnellan. Bisherige internationale Geldgeber, die in irische Firmen investiert sind, kommen meist aus Großbritannien oder den USA.

Die Stärken Irlands in Hightech-Industrien

Nachdem Irland Mitte der 1990er Jahre vor allem durch rasches Wachstum im IT-Sektor auf sich aufmerksam machte, setzt der keltische Tiger nun in der Life Science- und Cleantech-Branche zu einem neuen Sprung an. Dort gibt es eine Mischung aus Start-ups und bereits etablierten mittelständischen Technologie-Unternehmen. Bei Cleantech liegt der Schwerpunkt auf Energie, Recycling und Wasseraufbereitung, bei Life Sciences auf Medizintechnik, Diagnostik und Medikamentenproduktion. Die Stärken Irlands in diesen Hightech-Industrien haben verschiedene Gründe. Steigende staatliche Forschungsausgaben haben seit der Jahrtausendwende zu zahlreichen Spin-offs geführt – etwa aus Universitäten, wie dem renommierten Trinity College in Dublin. Über Forschungsk Kooperationen konnten auch etablierte Unternehmen davon profitieren und ihre Innovationskraft erhöhen.

Präsenz von Global Playern

Besonders wichtig für dieses Umfeld ist die Präsenz von Weltkonzernen – meist US-amerikanische wie IBM oder Microsoft – aus den Sektoren Elektronik, Software, Pharma oder Medtech, die mit Niederlassungen in der irischen Republik vertreten sind. Sie wurden seit Mitte der 1980er Jahre angezogen durch attraktive Steuersätze, die Mitgliedschaft Irlands in der EU als großem Markt, gut ausgebildete Arbeitskräfte und nicht zuletzt durch die englische Sprache. Ferner kehren viele Iren, die im Ausland gearbeitet haben, in ihre Heimat zurück und bereichern die einheimische Wirtschaft mit ihrer Erfahrung. Diese Mischung stimuliert Innovationen und die Gründung neuer Firmen. Aufgrund der begrenzten Größe des Landes mit nur 4,2 Mio. Einwohnern müssen irische Technologiefirmen vom ersten Tag an internationale Märkte und Investoren ins Visier nehmen.

Schlüsselrolle von Life Sciences

„Die Life Science-Industrie spielt eine Schlüsselrolle für die Wirtschaft Irlands und beschäftigt 40.000 Mitarbeiter“, sagt Dr. Brian O'Neill, Manager of Life Sciences, Enterprise Ireland. 18 der Top 20 Pharmakonzerne der Welt sowie zehn der größten 15 Medizintechnik-Konzerne der Welt haben Niederlassungen auf der Grünen Insel. So ist das Land des heiligen Patrick weltweit der viertgrößte Exporteur von Arzneimitteln. Staatliche Fördermittel haben in den letzten Jahren die Gründung von Start-ups in diesem Sektor begünstigt. Vivienne Williams etwa ist die Geschäftsführerin einer viel versprechenden irischen Life Science-Firma, Cellix Limited, die aus dem Trinity College in Dublin hervorging. Der Instrumentenhersteller im Bereich zellbasierter Mikrofluidik-Systeme simuliert den Blutfluss durch menschliche Blutgefäße. Damit soll die Wirksamkeit von neuen Medikamentenkandidaten früher erkannt werden. Konzerne wie AstraZeneca, Pfizer oder Sanofi-Aventis setzen die Technologie bereits bei der Medikamentenentwicklung ein. Bisher konnte Cellix zwei Mio. Euro an Eigenkapital einwerben, zu den Investoren zählen NCB Ventures aus Irland, OTC aus Frankreich und Enterprise Ireland. „Wir suchen eine weitere Finanzierung in Höhe von drei bis



Cellix war eine von 20 viel versprechenden irischen Hightech-Firmen, die sich vor Vertretern von 40 internationalen Venture Capital-Gesellschaften präsentierten.



Nutzung des Ozeans als erneuerbare Energiequelle: „Wavebob“ auf hoher See

vier Mio. Euro, um unsere Vertriebsaktivitäten in Europa und den USA weiter auszubauen sowie die F&E-Aktivitäten zu stärken“, sagt Vivienne Williams.

Energiequelle Ozean

Potenzial gibt es auch im weltweiten Boomsektor Clean Technologies. Die Stärken Irlands liegen hier im Meer – die Insellage im Atlantik bietet beste Voraussetzungen für die Erforschung und Nutzung des Ozeans als erneuerbare Energiequelle. Dieser Bereich wird stark vom Staat unterstützt: „Hier zählt Irland international zu den Spitzenreitern“, erklärt Andrew Parish, Geschäftsführer von Wavebob. Das 1999 gegründete Unternehmen ist spezialisiert auf die Umwandlung von Meeresenergie aus Wellen in elektrischen Strom. Die robusten, wie riesige Bojen aussehenden „schwimmenden Generatoren“ werden auf offener See eingesetzt. Wavebob arbeitet seit zehn Jahren im Bereich F&E mit der University Cork zusammen, einem der bedeutendsten Forschungszentren für die Nutzung von Wellenenergie in Europa. Als Kooperationspartner aus der Industrie sind u. a. Vattenfall und Chevron mit an Bord. Wavebob verfolgt die Vision, in diesem Bereich 2010 weltweit führend zu sein. Bisher mit fünf Mio. Euro Venture Capital ausgestattet, plant das Unternehmen, im Jahr 2009 20 Mio. Euro an frischem Kapital einzuwerben, um die internationale Expansion fortzusetzen und die Prototypen weiter zu entwickeln. „Ein deutscher VC mit Expertise im Bereich Clean Technologies wäre ein interessanter Partner für uns“, sagt Geschäftsführer Andrew Parish.

Fazit:

Staatliche Fördermittel, niedrige Steuersätze, die Präsenz internationaler Konzerne, gut ausgebildete Mitarbeiter sowie nicht zuletzt die Arbeit von Enterprise Ireland haben auf der grünen Insel ein fruchtbares Umfeld für Hightech-Start-ups entstehen lassen. Hier könnten auch deutsche Beteiligungsgesellschaften mit Fokus auf Life Sciences und Clean Technologies das eine oder andere interessante Investment entdecken. Dazu gibt es künftig auch mehr Gelegenheit, denn Enterprise Ireland plant, die internationale Investorenkonferenz regelmäßig einmal im Jahr auszurichten. ■

markus.hofelich@vc-magazin.de

Netzwerk wichtiger als Standort

Welche Rolle spielt räumliche Nähe für die Investitionstätigkeit von Venture Capital-Gesellschaften?

Neigen Venture Capital-Geber dazu, in Technologie-Unternehmen in räumlicher Nähe zu investieren? Oder hat die geographische Position eines lukrativen Investitionsobjektes nichts mit seiner Finanzierung zu tun? In einer im Rahmen einer Diplomarbeit durchgeführten Untersuchung wurde die Beziehung zwischen innovativen Technologie-Unternehmen und ihren Risikokapitalgebern am Standort München analysiert. Die zentrale Frage war die Bedeutung der räumlichen Nähe zwischen diesen beiden Akteuren für die Anzahl und Qualität der Investitionsgelegenheiten (Dealflow).

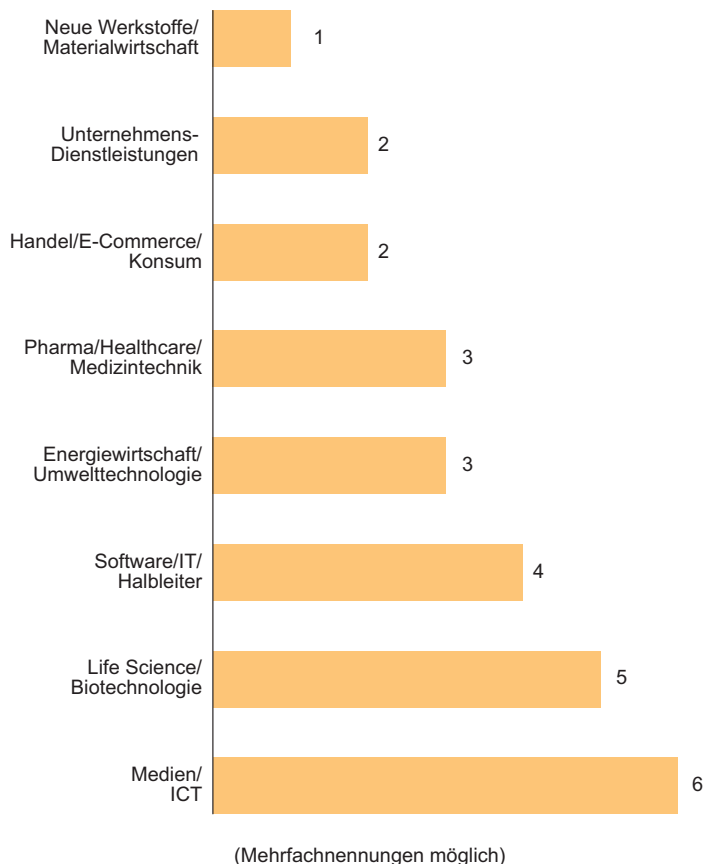
Erhebung anhand von Interviews

Am Standort München wurden insgesamt 21 Experteninterviews mit Vertretern aus der Venture Capital (VC)- und Private Equity (PE)-Branche geführt. Diese Interviews hatten das Ziel, Bedeutung und Einfluss der räumlichen Nähe aus der Sicht der befragten VC-Investoren zu erheben. Die Schlüsselfrage war die Frage nach dem Dealflow, d. h. wie Investoren von einer Investitionsmöglichkeit (Target) erfahren und welche Rolle dabei persönliche Kontakte spielen. Die Interviewpartner haben erläutert, nach welchen Kriterien Investitionen ausgewählt werden und welche Interaktions-Phasen von Beginn bis zum Abschluss einer Investition existieren. Darüber hinaus wurde nach der Rolle von Informations- und Kommunikationstechnologie gefragt, um zu erfahren, ob und inwieweit räumliche Nähe ersetzt werden kann. Ebenso zielte die Frage nach der Auswahl von Finanzierungspartnern (Syndikatsbildung von Investitionen) darauf ab, ob Co-Kapitalgeber u. a. nach der räumlichen Nähe zu Portfolio-Unternehmen ausgewählt werden. Auch sollten Fragen nach der Bedeutung des Standortes München und die Anzahl der Portfolio-Unternehmen in München Aufschluss über Interaktionsbeziehungen der Risikokapitalunternehmen in räumlicher Nähe geben. Folgende zentralen Ergebnisse können hervorgehoben werden:

1. Räumliche Nähe ist weniger bedeutend als angenommen

- Kapital ist mobil und daher an jedem Standort verfügbar; es besteht daher keine Notwendigkeit, Targets in räumlicher Nähe den Vorzug zu geben. Darüber hinaus entstehen Risikokapital-Investoren keine Transaktionskosten für das Zusammenbringen von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage, da sowohl die Menge der eingereichten Businesspläne als auch die Kontakte über das Netzwerk ausreichend sind.
- Ebenso findet von Seiten der Venture Capital-Häuser keine lokale Spezialisierung auf Technologie-Unternehmen statt; lediglich Branchenfokus oder Entwicklungsphase können Investitionskriterien darstellen.

BRANCHENFOKUS DER INTERVIEWTEN UNTERNEHMEN



- Die Annahme, dass räumliche Nähe die Informationsbeschaffung erleichtert, kann nicht bestätigt werden, da Investoren ihre Investitionsentscheidungen in erster Linie anhand ihrer definierten Investitionskriterien, der eingereichten Businesspläne und der Beschaffenheit des Teams treffen.

2. Räumliche Nähe muss differenziert betrachtet werden

Die Notwendigkeit der räumlichen Nähe für Beratung und Kontrolle hängt von der Entwicklungsstufe des Portfolio-Unternehmens ab: Je jünger (älter) ein Unternehmen in seiner technologischen und organisatorischen Entwicklung, desto mehr (weniger) Beteiligung ist von Seiten des Finanzinvestors notwendig. Des Weiteren liegen Unterschiede in der Organisationsform eines VC-Unternehmens: Investitionen privater VC-Unternehmen sind nicht an einen bestimmten Standort gebunden; öffentliche Venture Capital-Unternehmen unterliegen Beschränkungen hinsichtlich der Position ihrer Investitionen, da Kapital in der Regel regional zur Verfügung gestellt werden muss. Fragwürdig bleibt, ob räumliche Nähe die Beobachtung der Portfolio-Unternehmen erleichtert, da diese erfahrungsgemäß in regelmäßigen Abständen über vereinbarte Meilensteine elektronisch berichten.

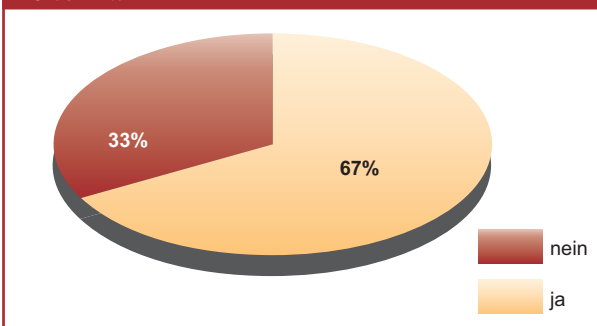
Die Annahme, VC-Gesellschaften siedeln sich primär an Standorten mit vielen innovativen Technologie-Unternehmen an, kann nur bedingt positiv beantwortet werden. Obwohl die hohe Gründerdynamik von Technologie-Unternehmen in den 1990er Jahren die Entstehung eines lokalen VC-Marktes in München stimuliert hat – was für viele der befragten Risikokapitalgeber ein Grund für die Standortwahl war –, erfolgte beim Bedeutungsverlust des Investitionsstandortes nicht automatisch ein Standortwechsel der VC-Gesellschaften. Aufgrund von mangelnden Investitionsgelegenheiten oder Targets von geringerer Attraktivität tätigen VC-Häuser ihre Investitionen an anderen Standorten als ihrem Unternehmenssitz.

Obwohl persönliche Kontakte vor Ort nicht durch Informations- und Kommunikationstechnologie (IuK) ersetzt werden können, hängt deren Einsatz entscheidend von der Geographie der Portfolio-Unternehmen ab: Je weiter das Unternehmen entfernt ist, desto mehr Aufgaben wickeln die VC-Investoren über IuK-Technologie ab. Ebenso wählen nur sehr wenige Risikokapitalgeber bei einer Syndikatsbildung die Finanzierungspartner nach dem Kriterium ihrer geographischen Position zum Portfolio-Unternehmen.

3. Das Unternehmensnetzwerk und persönliche Beziehungen

Ausnahmslos für alle Investoren ist das eigene Netzwerk von zentraler Bedeutung, da der Großteil der Deals über diese Kontakte generiert wird. Das Netzwerk eines Risikokapitalunternehmens besteht aus Geschäftsbeziehungen, die über viele Jahre hinweg entstanden sind. Mitglieder sind u. a. Finanzierungspartner, weitere VC-Unternehmen und Investoren, Berater (Coaches), Wirtschaftsprüfer, (Patent-) Anwälte, Forschungseinrichtungen, Universitäten,

HABEN SIE PORTFOLIO-UNTERNEHMEN AM STANDORT MÜNCHEN?



Verbände und ehemalige Portfolio-Unternehmen. Je länger die Branchenerfahrung und die Präsenz am Markt, desto größer und stabiler dieses Netzwerk. In München kommt es aufgrund der geringen Größe des VC-Marktes vor, dass Wagniskapitalgeber u. a. aufgrund von Überlegungen zur Risikostreuung, hoher benötigter Kapitalvolumina oder einer besonderen Branchenexpertise ihren Mitbewerbern Deals anbieten.

Die Wahl des Finanzierungspartners läuft in der Regel ebenfalls über das Netzwerk: Investoren kennen sich häufig über gemeinsam abgeschlossene Projekte der Vergangenheit und ziehen sich daher bei neuen Deals gegenseitig in Betracht. Aus dem Netzwerk des Co-Kapitalgebers wiederum können weitere wertvolle Industriekontakte gefiltert werden, so dass sich im Idealfall Folgedeals ergeben. Netzwerkkontakte bieten einem Risikokapital-Unternehmen viele Vorteile: Zum einen kennen die Mitglieder die Investitionskriterien der jeweiligen VC-Unternehmen, und daher können diese sich darauf verlassen, dass die angebotenen Deals auch für sie relevant sind. Darüber hinaus werden die Investitionsgelegenheiten aus dem Netzwerk qualitativ hochwertiger eingestuft als eingereichte Businesspläne von unbekannten Unternehmen. Falls ein Investor in einem bestimmten Technologiefeld nicht über ausreichend Wissen verfügt, können Kontakte aus dem Netzwerk herangezogen werden, die sich speziell in diesem Bereich gut auskennen. Das dient der besseren Einschätzung des Risikos einer Investitionsentscheidung. ■

Zur Autorin



Stefanie Brein hat die beschriebene Untersuchung im Rahmen der Diplomarbeit ihres Studiums der Dipl.-Wirtschaftsgeographie an der Katholischen Universität Eichstätt-Ingolstadt erarbeitet und für das VentureCapital Magazin zusammengefasst.

stefanie.brein@gmx.de

Globaler Schnäppchenjäger

Teil 91: Lone Star Funds

Der wenig schmeichelhafte Vergleich von Private Equity-Investoren mit Heuschrecken hat seit der Erfindung durch Franz Müntefering (SPD) wenig von seiner Popularität eingebüßt. Obwohl es zahlreiche Positivbeispiele für „Honigbienen“ in der Branche gibt, stürzen sich besonders die auf-lagenstarken Massenmedien lieber auf die Katastrophen-meldungen. Vor allem die oftmals ruppigen Cowboy-Metho-den des texanischen Investors Lone Star ziehen häufig die Aufmerksamkeit auf sich.

Ein Geierfonds für drei Kontinente

Der US-Investor Lone Star Funds gehört zu den Großen der Private Equity-Branche: Eigenen Angaben zufolge konnten die Lone Star-Manager seit der Gründung 1995 rund 23 Mrd. USD an Kapital auftreiben. Die Mittel stam-men von Pensionsfonds, Universitäten, Stiftungen, Ban-ken sowie Family Offices und werden global investiert – in Nordamerika, Europa und Asien. Diesem Ansatz tragen auch Menge und Verteilung der Niederlassungen Rechnung. Neben dem Hauptsitz der Gesellschaft im texanischen Dallas werden Büros in Brüssel, Dublin, Frankfurt, London und Luxemburg sowie in Seoul, Tai-peh und Tokio geführt. Regionale Unterschiede in der Investmentstrategie gibt es nicht: Auf allen Kontinenten stehen bevorzugt notleidende Kredite, in Schieflage geratene Firmen oder Immobilienwerte auf der Ein-kaufsliste. In Asien übernahm Lone Star beispielsweise die Tokyo Star Bank (2001) und die Korea Exchange Bank (2003), in den USA u. a. die Supermarktkette Bruno's (2004) und ein Bündel festverzinslicher Wertpa-piere von Merrill Lynch (Sommer 2008). Für dieses Paket an Collateralised Debt Obligations (CDOs) mit einem Nominalbetrag von 30,6 Mrd. USD zahlten die Texaner 22 Cent je Dollar Nennwert – insgesamt 6,7 Mrd. USD.

STECKBRIEF LONE STAR FUNDS

● STANDORTE:	BRÜSSEL, DALLAS, DUBLIN, FRANKFURT, HAMILTON, LONDON, LUXEMBURG, SEOUL, TAIPEH, TOKIO
● GRÜNDUNGSJAHR:	1995
● REGION:	ASIEN, EUROPA, NORDAMERIKA
● INVESTITIONSSCHWERPUNKTE:	NOTLEIDENDE KREDITE, FIRMEN UND IMMOBILIENWERTE
● BISHERIGE FONDS:	BRAZOS, LONE STAR OPPORTUNITY, LONE STAR II, III, IV UND V

Am Anfang zwei Flops

Bis 2002 war Lone Star hierzulande nur Branchenkennern ein Begriff, mit der Abgabe eines Gebots für die Bankge-sellschaft Berlin rückten die Texaner in den Fokus einer breiteren Öffentlichkeit. Der Berliner Senat blies den Veräu-ßerungsprozess damals jedoch ab – die Gebote waren zu niedrig. Im Jahr 2004 bemühte sich die Fondsgesellschaft vergeblich, der WestLB ihren 31%-Anteil am Touristikkon-zern TUI abzukaufen. Ein Jahr später aber übernahm Lone Star von der NordLB die Mitteleuropäische Handels-bank und verschaffte sich als erster US-Finanzinvestor ei-ne Banklizenz in Deutschland. Ebenfalls im Jahr 2005 kaufte Lone Star der Beteiligungsgesellschaft der Gewerk-schaften die Allgemeine Hypothekenbank Rheinboden (AHBR) ab. Diese hatte sich mit Zinsgeschäften verhoben und stand kurz vor der Pleite. Die neuen Herren entließen fast 200 Mitarbeiter, strukturierten die Bank um und rich-teten sie neu aus. Unter dem heutigen Namen Corealcre-dit hat sich die AHBR als Spezialbank für gewerbliche Im-mobilienfinanzierung positioniert und schreibt Gewinne. Im Frühjahr 2008 verkaufte die Deutsche Post ein Paket aus rund 1.300 überwiegend deutschen Immobilien für eine Mrd. Euro an den US-Investor. Ins grelle Licht der Öffentlichkeit gerieten aber zwei andere Investments.

Ruppiges Vorgehen

Die Hypo Real Estate hatte 2004 ein Portfolio aus überwie-gend notleidenden Krediten im Nennwert von 3,6 Mrd. Euro mit einem Preisabschlag an Lone Star veräußert. Dieses Paket bestand ursprünglich aus 4.200 Immobilien-darlehen mit 1.700 Kunden. In dem gemeinsamen Beitrag „Die Story: Und plötzlich ist das Haus weg“ berichteten WDR und SWR über diesen Deal und die Folgen, auch an-dere Massenmedien griffen den Fall auf. Lone Star wurde u. a. vorgeworfen, neben notleidenden auch gesunde Kre-dite fällig zu stellen. Die Betroffenen mussten entweder un-günstigere Konditionen akzeptieren oder den Kredit sofort zurückzahlen. Sei dies nicht möglich gewesen, habe Lone Star schon nach kurzer Zeit Vollstreckungsmaßnahmen wie eine Zwangsversteigerung beantragt, berichteten die TV-Sender. Ein großes Medienecho zog auch die Geschichte einer Fahrradfabrik in Thüringen auf sich: Ende 2005 hat Lone Star die Biria AG übernommen und wollte im Sommer 2007 deren Tochtergesellschaft Bike-Systems in Nordhausen schließen, weil das Werk nicht rentabel sei. Aufträge und Material wurden an den Konkurrenten MiFa AG veräußert.



Die texanische Metropole Dallas ist der faktische Hauptsitz des Finanzinvestors Lone Star – rechtlich ist der Kern der Gesellschaft aber auf den Bahamas verortet.

Daraufhin besetzten die Mitarbeiter das Werk und organisierten eine Kampagne gegen die Schließung und für die Produktion eines „Strike Bike“. Genützt hat die Aktion indes wenig, im November 2007 wurden die Produktionsanlagen des Fahrradwerkes nach Ungarn verkauft.

Vernetzt: der Deutschland-Chef

Zumindest optisch steht das hiesige Führungspersonal ganz im Gegensatz zu diesem rabiaten Vorgehen. Deutschland-Chef Karsten von Köller, der stramm auf den 70. Geburtstag zugeht, tritt mit strengem Scheitel, vornehm in feinem Zwirn und mit zurückhaltendem Lächeln auf. „Er ist der Typ des klassischen, konservativen Bankers. Die BaFin kennt ihn, der Verband kennt ihn, er ist glaubwürdig“, zitierte die Financial Times Deutschland einen Banker, der häufiger mit von Köller zusammengearbeitet habe. Seinem US-Arbeitgeber nutzt von Köller besonders aufgrund seiner Vita. Der promovierte Jurist gilt als bestens verdrahtet in der heimischen Bankenszene – er saß fast 20 Jahre lang in Vorständen verschiedener Immobilienbanken. Am Anfang bei der Commerzbank-Tochter Rheinhyp, zum Schluss als Chef bei Europas größtem Immobilienfinanzierer Eurohypo, wo er Ende 2003 ausschied. Dem Verband Deutscher Hypothekenbanken stand er etliche Jahre als Präsident vor. Im Anschluss an seine Zeit bei Eurohypo stieg er bei Lone Star ein, um das Deutschland-Geschäft aufzubauen.

Die Geschichte der IKB

In der jüngeren Vergangenheit machte der US-Investor hierzulande durch die Übernahme der krisengeschüttelten Mittelstandsbank IKB von sich reden. Ursprünglich wollte der Mehrheitseigner, die KfW-Bankengruppe, 800 Mio. Euro erlösen – am Ende einigten sich beide Seiten auf einen

„niedrigen dreistelligen Millionenbetrag“ der zwischen 100 und 115 Mio. Euro liegen soll. Obwohl die Staatsbank das Düsseldorfer Institut schon mit rund neun Mrd. Euro gestützt hatte, verpflichtete sie sich, weitere Risiken in Höhe von 1,3 Mrd. Euro zu übernehmen. Verschiedenen Berichten zufolge will Lone Star weiteres Eigenkapital in die IKB einbringen, um das Institut wieder am Markt zu etablieren. „Ich denke, dass wir noch zwei volle Jahre brauchen werden, dann sollte das Geschäft wieder in der Gewinnzone sein“, sagte Lone Star-Geschäftsführer von Köller gegenüber dem Handelsblatt. Zu den Maßnahmen, die das Institut wieder auf Kurs bringen sollen, gehören u. a. der Austausch der Führungsriege, die Klage gegen frühere Vorstände auf Rückzahlung ihrer Tantiemen sowie die Reduktion des Neugeschäfts.



Durch die Spezialisierung auf notleidende Kredite oder Unternehmen in Schieflage wird Lone Star von Medien wie der Zeit, der Süddeutschen Zeitung oder dem Manager Magazin als Geierfonds bezeichnet.

AUFFÄLIGES MISSVERHÄLTNIS

Während viele Investments von Lone Star kritisch von der Medienöffentlichkeit beäugt werden, wird die eigene Medienarbeit als überflüssiges Übel angesehen. Die verantwortliche internationale PR-Agentur schmettert regelmäßig Interviewanfragen ab, auch für dieses Portrait wollte sich Lone Star auf Anfrage nicht äußern. Ein paar spärliche Informationen werden auf der Website aber doch preisgegeben: So konnte etwa der Fonds Lone Star IV „über 4,2 Mrd. USD von rund 45 Investoren“ einsammeln und „über 500.000 Assets in rund 160 Transaktionen“ erwerben. Auf der Einkaufsliste standen Schuldurkunden, Unternehmen und Immobilien. Weitere Details: Fehlanzeige.

Fazit:

Die US-Private Equity-Gesellschaft Lone Star Funds hat für sich eine lukrative Nische entdeckt: notleidende Kredite und krisengeschüttelte Unternehmen. Da sich deren Eigentümer häufig zu fast jedem Preis von dem „Giftmüll“ in ihren Bilanzen trennen wollen, ergeben sich oftmals günstige Einstiegspreise. Für ihre Kapitalgeber scheinen die Lone Star-Manager gute Renditen erwirtschaftet zu haben: Die beiden jüngsten Fonds brachten es zusammen auf rund 10 Mrd. USD. In der gegenwärtigen Weltwirtschaftskrise sollten sich mit diesem Geld attraktive Schnäppchen erwerben lassen. ■

torsten.passmann@vc-magazin.de

„Die Lage wird sich nicht so schnell entspannen, wie viele Leute hoffen“

Interview mit Lars Hirche, Managing Director bei H.I.G. European Capital Partners

In Deutschland beteiligt sich H.I.G. im Zuge von Leveraged Buyouts und Restrukturierungen an Unternehmen mit einem Umsatz zwischen 50 Mio. und 600 Mio. Euro. Im Segment Wachstum investiert der Finanzinvestor in Firmen mit einem Umsatz oberhalb von 30 Mio. Euro. Lars Hirche, Managing Director im Hamburger Büro, spricht über die Strategie der angelsächsisch geprägten Beteiligungsgesellschaft und die Zukunft von Private Equity.

VC Magazin: Wie beeinflussen die Turbulenzen an den Finanzmärkten Ihr Geschäft?

Hirche: Mit der Finanzkrise leben wir nun schon seit über einem Jahr. Sie hat aber Deutschland erst in den letzten Monaten voll erreicht. Als ein Haus mit einem amerikanischen Hintergrund verfolgen wir bereits seit Beginn des Jahres 2008 eine zurückhaltende Investitionsstrategie. Wir haben uns bevorzugt Industrien angeschaut, die auch in der Krise gut dastehen und den Abschwung in den Unternehmensbewertungen bereits widerspiegeln. Da wir als Haus von Growth Capital über Leveraged Buyouts bis Restrukturierungen alles abdecken, sind die Auswirkungen für unser Geschäft nicht so dramatisch. Wir konzentrieren uns jetzt einfach etwas stärker auf Restrukturierungen.

VC Magazin: An welche Branchen denken Sie, wenn Sie von Industrien sprechen, die sich in der Krise gut behaupten werden?

Hirche: Ich würde zunächst nach dem Ausschlussprinzip vorgehen. Automotive ist sicher eine Industrie, die sehr stark unter Druck steht. Auch die Retailindustrie wird sich in den nächsten Monaten schwer tun, wenn es tatsächlich zu einem Käuferstreik kommen wird. Auf der anderen Seite gibt es z. B. eine Lebensmittelindustrie, bei der das höhere Preissegment eher betroffen sein wird, wohingegen viele preisgünstige Anbieter eher profitieren werden. Insgesamt werden weniger vom Konsum oder Export abhängige Branchen wie Telekom, Energie und Healthcare besser durch die Krise kommen.

VC Magazin: Sie begleiten sowohl operative als auch finanzielle Restrukturierungen. Welcher Fall ist Ihnen lieber?

Hirche: In einem Markt eine operative Restrukturierung durchzuführen, der um 10-15% sinkt, ist sehr schwierig. So schnell können Sie mit den Maßnahmen gar nicht hinterherkommen. Einfacher ist daher eine finanzielle Restrukturierung. Dennoch wollen wir auch ins Operative hineingehen, hier aber im aktuellen Marktumfeld sehr selektiv vorgehen.

VC Magazin: Es gab in jüngster Zeit erste Buyouts, die fast ausschließlich mit Eigenkapital finanziert wurden. Was halten Sie davon?

Hirche: Dieses Modell ist aus meiner Sicht nicht langfristig haltbar, weil es die Renditeanforderungen nicht erfüllt. Einige der Investoren, die jetzt mit 100% Eigenkapital in solche Transaktionen gehen und glauben, diese in den nächsten sechs Monaten refinanzieren zu können, werden noch eine böse Überraschung erleben. Die Lage wird sich nicht so schnell entspannen, wie viele Leute hoffen.

VC Magazin: Derzeit werden Anteile an großen Leveraged Buyout-Fonds mit Abschlägen von teils über 60% unter dem letzten ausgewiesenen Net Asset Value gehandelt. Haben wir den Großteil der Wertberichtigungen erst vor uns?

Hirche: Ich glaube ja. In den Jahren 2006 bis 2008 haben wir eine kleine Hyperinflation in den Bewertungen von Unternehmen erlebt. Da wird es jetzt zu einer Anpassung kommen.

VC Magazin: Erwarten Sie, dass Investoren ihre Capital Calls nicht bedienen?

Hirche: Man hört immer wieder Gerüchte, dass es so etwas geben soll. Ich habe aber bisher von niemandem definitiv gehört, dass es tatsächlich zu Ausfällen kommt. Am stärksten gefährdet sind sicherlich Megafonds, die sehr große Einzelinvestitionen tätigen. Für unseren Fonds erwarte ich keine Ausfälle.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch! ■

andreas.uhde@vc-magazin.de



Lars Hirche, H.I.G. European Capital Partners

Zum Gesprächspartner

Lars Hirche ist Mitglied der Geschäftsführung der H.I.G. European Capital Partners GmbH. Die Gesellschaft ist Teil von H.I.G. Capital, einer international tätigen Beteiligungsgesellschaft mit einem verwalteten Kapital von mehr als fünf Mrd. Euro.

Neues zum Acting in Concert

Folgen des Risikobegrenzungsgesetzes

Durch das im August in Kraft getretene Risikobegrenzungs-gesetz haben sich die Vorschriften zur Zurechnung von Stimmrechten sich abstimmender Aktionäre geändert. Ein abgestimmtes Verhalten außerhalb der Hauptversammlung führt nunmehr ebenfalls zur Stimmrechtszurechnung, wenn eine dauerhafte und erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung bezweckt wird. Die Änderungen verdienen im Grundsatz Zustimmung, bergen aber die Gefahr, dass das Aktionärsengagement eingeschränkt wird.

Acting in Concert

Ein abgestimmtes Verhalten von Aktionären („Acting in Concert“) hat eine Zurechnung der Stimmrechte der beteiligten Aktionäre zur Folge (§ 22 Abs. 2 Wertpapierhandels-gesetz und § 30 Abs. 2 Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz). Dies wirkt sich einerseits auf die der Aktiengesellschaft und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungs-aufsicht gegenüber bestehenden Meldepflichten hinsichtlich erreichter Beteiligungsschwellen (ab 3%, § 21 Abs. 1 WpHG) aus, andererseits vor allem auf die Verpflichtung zur Abgabe eines Pflichtangebots (§ 35 Abs. 1 WpÜG). Letzteres ist der Fall, wenn die Aktionäre 30% der Stimmrechte auf sich vereinigen (§ 29 Abs. 2 WpÜG).

Abstimmung außerhalb der Hauptversammlung

Die Gesetzesänderungen sind insbesondere eine Antwort auf die sehr restriktive Auslegung der bisherigen Rechtsvorschriften durch den Bundesgerichtshof im Jahre 2006. Demnach soll eine Stimmrechtszurechnung nur erfolgen, wenn Aktionäre eine Vereinbarung getroffen haben, ihre Stimmrechte in der Hauptversammlung gleichförmig auszuüben. Aktionären, vor allem institutionellen Investoren, steht aber eine Vielzahl von anderen Möglichkeiten – vor allem auch außerhalb der Hauptversammlung – zur Verfügung, um gemeinschaftlich auf das Beteiligungsunternehmen einzuwirken. Zu nennen sind etwa informelle Gespräche mit dem Management, Öff-

entlichkeitsarbeit (z. B. Äußerungen über das Beteiligungsunternehmen in den Medien) oder die Ausübung des Rede- und Fragerechts in den Hauptversammlungen.

Die jetzt erfolgten Änderungen im WpHG und WpÜG sehen eine Stimmrechtszurechnung bei einem abgestimmten Verhalten der Aktionäre vor, wobei dieses dadurch gekennzeichnet sein muss, dass sich die Aktionäre

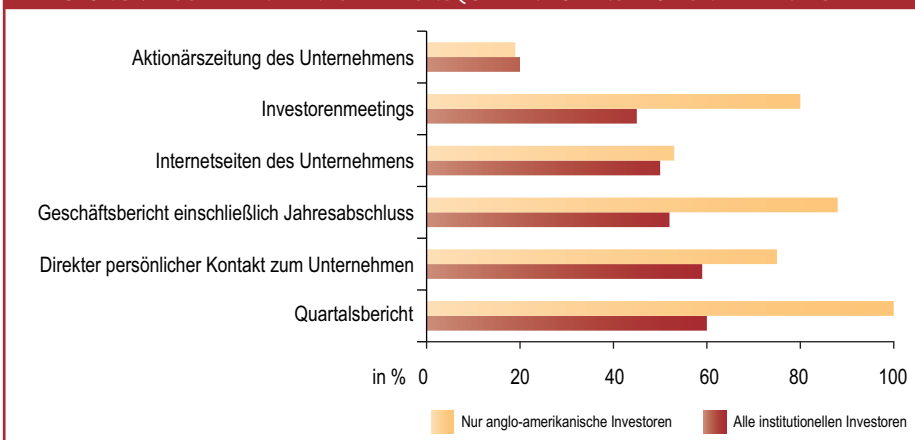
- über die Ausübung von Stimmrechten verständigen oder
- auf sonstige Weise mit dem Ziel zusammenwirken, die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft dauerhaft und erheblich zu ändern.

Ein abgestimmtes Verhalten im Einzelfall führt, wie bisher, nicht zur Stimmrechtszurechnung.

Aktionärsengagement vs. Schutzbedürfnis

Gegen den ursprünglichen Regierungsentwurf des Risikobegrenzungs-gesetzes gab es vielfach Kritik aus Praxis und Wissenschaft, die sich insbesondere gegen eine vor-schnelle Stimmrechtszurechnung und ein daraus resultie-rendes geringeres Aktionärsengagement richtete. Die jetzt verabschiedete Gesetzesfassung berücksichtigt zwar in Teilen diese Kritik, steht aber weiterhin in folgendem Spannungsverhältnis: Einerseits bedarf es zum Zwecke ei-ner effizienten Unternehmenskontrolle aufmerksamer und gegebenenfalls gegen das Management intervenierender Aktionäre, andererseits sollen Minderheitsaktionäre nicht nur rechtzeitig darüber in Kenntnis gesetzt werden, dass

BEDEUTUNG VERSCHIEDENER INFORMATIONSQUELLEN FÜR INSTITUTIONELLE ANLEGER



Quelle: DAI 2005

sich die Machtverhältnisse in der Gesellschaft ändern, sondern ihnen soll vor allem auch die Möglichkeit zu einem Ausstieg gegen einen adäquaten Preis gegeben werden.

Änderung der unternehmerischen Ausrichtung

Nach der jetzt verabschiedeten Gesetzesfassung müssen Aktionäre, wenn sie anders als durch eine gemeinschaftliche Stimmrechtsausübung zusammenwirken, eine dauerhafte und erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung bezwecken. Dem ist im Grundsatz beizupflichten, weil damit Maßnahmen, die der Sicherung einer guten Unternehmensführung dienen, nicht zu einer Stimmrechtszurechnung führen. Ebenso verhält es sich bei Abstimmungen, die sich nur temporär oder nicht schwerwiegend auf die unternehmerische Ausrichtung der Gesellschaft auswirken. Gleichwohl ist zu kritisieren, dass auch die neue Gesetzesformulierung der ratio legis (zumindest) des WpÜG nicht vollkommen gerecht wird. Der gewachsene Einfluss institutioneller Investoren auf börsennotierte Unternehmen hat sich grundsätzlich positiv ausgewirkt: Dem Management stehen informierte und sachkundige Anteilseigner gegenüber, die ein genaues Auge auf die Maßnahmen des Vorstands haben und eingreifen können, wenn Aktionärsinteressen verletzt werden. Das Handeln der Institutionellen bringt nicht nur Vorteile für die hinter ihnen stehenden Investoren (z. B. Fondsanleger) mit sich, sondern von ihm profitieren gerade auch die vielen Kleinaktionäre, die sich ansonsten passiv verhalten („rationale Apathie“).

Wortlaut zu weitgehend

Erkennt man diese Vorteile an, folgt daraus, dass rechtliche Rahmenbedingungen jedenfalls nicht dazu führen sollten, dass sich das Engagement institutioneller Investoren verringert. Die neuen Formulierungen des Zurechnungstatbestandes im WpHG und WpÜG bieten hierfür allerdings mindestens zwei Anhaltspunkte:

- Für die Zurechnung von Stimmrechten genügt nach dem Wortlaut allein die Verständigung über die gemeinschaftliche Ausübung von Stimmrechten. Darauf, dass hiermit auch eine dauerhafte und erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung verfolgt werden muss, kommt es bei abgestimmter Stimmrechtsausübung hingegen nicht an. Dies ergibt sich im Umkehrschluss daraus, dass dieses Ziel erst bei einem „Zusammenwirken in sonstiger Weise“ relevant sein soll. Diese Formulierung berücksichtigt nicht, dass eine koordinierte Stimmrechtsausübung auch lediglich dazu dienen kann, im allgemeinen Aktionärsinteresse stehende Rechte durchzusetzen. Hierzu zählt etwa die Wahl eines Aufsichtsratsmitglieds, aber z. B. auch die Geltendmachung von Ersatzansprüchen gegen Mitglieder des Vorstands oder des Aufsichtsrats gemäß § 147 Abs. 1 AktG. Die Verfolgung derartiger Interessen bezweckt ganz gewiss nicht die Änderung der unternehmerischen Ausrichtung. Dennoch soll die gemeinschaftliche Stimm-

rechtsausübung, legt man den Wortlaut der neuen Normen zugrunde, bereits für sich genommen zu einer Zurechnung der Stimmrechte der beteiligten Aktionäre führen.

- Ein Zusammenwirken von Aktionären außerhalb der koordinierten Stimmrechtsausübung soll für die Stimmrechtszurechnung relevant sein, wenn damit eine dauerhafte und erhebliche Änderung der unternehmerischen Ausrichtung bezweckt ist. Dabei wird außer Acht gelassen, dass es Situationen gibt, in denen es gerade im Interesse aller Aktionäre liegt, an der aktuellen unternehmerischen Ausrichtung etwas zu ändern (z. B. bei Missmanagement oder in Krisensituationen).

Daher: Orientierung am Normzweck

Um das im Grundsatz wünschenswerte Aktionärsengagement nicht zu verhindern, ist es erforderlich, die gesetzliche Regelung der Stimmrechtszurechnung so auszulegen und anzuwenden, dass jedenfalls dann keine Stimmrechtszurechnung der sich abstimmenden Aktionäre erfolgt, wenn damit ein Ziel verfolgt wird, das zweifellos im Interesse aller – also auch der nicht an der Abstimmung beteiligten – Aktionäre liegt.

Fazit:

Der Praxis werden durch die Gesetzesänderung insofern zwar klarere Maßstäbe an die Hand gegeben, als nunmehr unzweifelhaft ist, dass auch abgestimmtes Verhalten von Relevanz sein kann, das sich nicht auf die Ausübung von Stimmrechten in der Hauptversammlung bezieht. Andererseits werden die Gerichte sich mit den Fällen auseinanderzusetzen haben, in denen eine Stimmrechtszurechnung aufgrund der von den beteiligten Aktionären verfolgten Ziele gegen den Wortlaut der Norm nicht angezeigt ist. ■

Zu den Autoren



Jan-Peter Heyer und Dr. Sylko Winkler sind Rechtsanwälte bei BMH Bräutigam & Partner in Berlin. Die aus einer internationalen Wirtschaftskanzlei hervorgegangene Sozietät ist u. a. auf Private Equity- und M&A-Transaktionen sowie Gesellschaftsrecht spezialisiert.

Chancen und Stolpersteine beim Buy & Build

Warum Buy & Build-Strategien Erfolg versprechender sein können als ein Leveraged Buyout

Das aktuelle wirtschaftliche Umfeld macht auch vor der Private Equity-Industrie keinen Halt. Die zunehmend zögerliche Mentalität der Kreditgeber, verschlechterte Wirtschaftsperspektiven und steigende Zinsmargen stellen viele Fondsmanager vor neue Herausforderungen, und man beobachtet in der Branche eine Verschiebung von Strategien und Werten. Wo früher der Leverage die höchste aller Wahrheiten war, müssen heute neue Mittel und Wege gefunden werden, um den Multiple- und IRR-Erwartungen der Investoren gerecht zu werden. Viele Fondsmanager bewegen sich daher weg vom Financial Engineering hin zu anderen Ansätzen. Aktives Value Management zur Beeinflussung und Verbesserung des operativen Geschäfts ist gefragt.

Was Buy & Build im Unternehmen bewirken kann

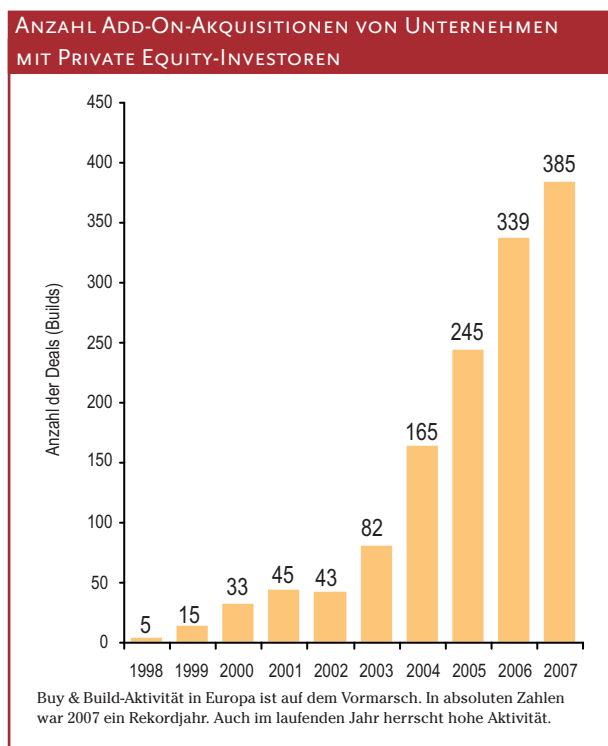
Ein aktiver Ansatz, der weit über den passiven Leveraged Buyout hinausgeht, ist Buy & Build: Mehrere Unternehmen innerhalb eines Industriesegments werden zu einer neuen Einheit zusammengeführt. Dieses Vorgehen ermöglicht die Freilegung von Potenzialen. So können im

Verbund von mehreren Unternehmen z. B. Absatzkanäle gemeinsam genutzt werden, während sich gleichzeitig die Produktpalette für Kunden verbreitert. Auch im Materialeinkauf liegt Potenzial: Gruppen haben eine gestärkte Position und kaufen zu günstigeren Konditionen ein. Im Marketing ermöglichen es zentralisierte Aktivitäten, Kosten zu senken und dabei gleichzeitig an Effektivität zu gewinnen. Das gleiche gilt für Forschung & Entwicklung: Unternehmen einer Branche forschen erfahrungsgemäß oft an denselben oder ähnlichen Themen. Eine Fokussierung kann Kosten reduzieren und den gemeinsamen Output erhöhen. Auch die fokussierte Produktion birgt wesentliche Potenziale. Zudem lassen sich für eine gestärkte internationale Unternehmensgruppe einfacher die exzellenten Führungskräfte und Mitarbeiter gewinnen, die für den Erfolg entscheidend sind.

Buy & Build für den Private Equity-Manager und Investoren

Auch dem Private Equity-Manager und seinem Investor erwachsen aus Buy & Build Vorteile: Durch Gruppenbildung erreichen gerade kleinere Unternehmen oft erst die kritische Größe für einen erfolgreichen Trade Sale oder ein IPO. Dabei sind die Multiples beim Verkauf auf Grund der Größe typischerweise höher als beim Kauf – der Fondsmanager profitiert von einer Multiple Arbitrage. Ein interessanter Aspekt im Rahmen von Buy & Build ist das Thema Dealfow: Nach einer initialen Akquisition in einem Industriesegment ergeben sich auf Grund der detaillierten Kenntnis des spezifischen Marktes und vieler Branchenkontakte typischerweise interessante und vor allem proprietäre Möglichkeiten für Zusatzakquisitionen. Teure M&A-Berater und unerwünschte Auktionsprozesse mit mehreren Bietern entfallen weitgehend. Bei Nachfolgesituationen kann die dem Ansatz zu Grunde liegende Vision des Aufbaus einer marktführenden Gruppe ein Plus im Gespräch mit dem Verkäufer sein. Altbewährtes dient als starke Basis. Solide Strukturen und traditionsreiche Brands bleiben in der Regel erhalten. Oft können sich ausscheidende Firmengründer mit dieser neuen und nachhaltigen Perspektive für ihr Juwel gut anfreunden, und eine gute Gesprächsbasis ist schnell gegeben.

Ist Buy & Build also ein gegen die Finanzkrise resistentes Wundermittel für die Private Equity-Industrie und als Strategie bedingungslos zu empfehlen? Mit Sicherheit nicht.



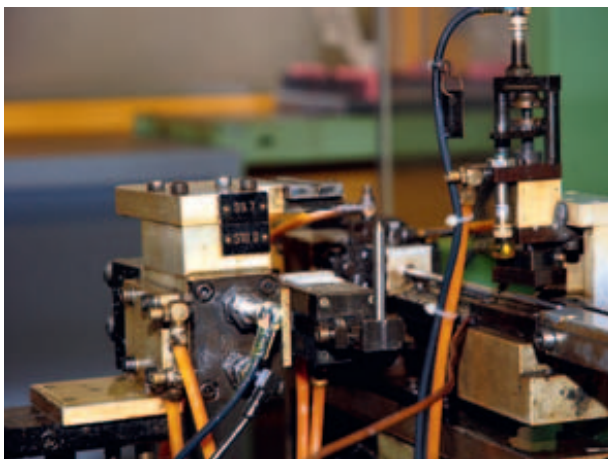
Quelle: Buy&Build Monitor 2008 by PPM/Mergermarket



Buy & Build kann Vorteile bringen, sei es in Forschung ...

Pitfalls im Buy & Build

Verschiedene Stolpersteine können zum Scheitern der erfolgreichen Gruppenbildung führen. Die wohl größte Herausforderung stellt die Integration und das Timing bei der Frage der Integrationsschritte dar. Ein gutes Maß an Erfahrung und sorgfältiges Vorgehen sind gefragt. Insbesondere kulturelle Elemente können den zentralen Integrationsprozess erheblich erschweren. Oftmals werden die Synergien für eine Gruppe zudem überschätzt. Unternehmen sollten grundsätzlich auch eigenständig erfolgreich funktionieren können. Die Gruppe dient der Entwicklung



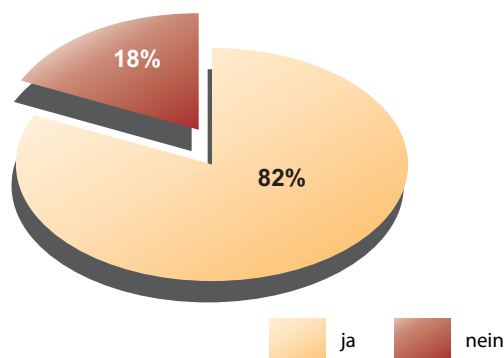
... oder Produktion

der Potenziale gesunder Unternehmen, und sie sollte nicht zum Auffangbecken für ökonomische Problemfälle werden, denn nur in den seltensten Fällen entsteht aus kränkelnden Betrieben eine wirtschaftlich erfolgreiche Einheit. In der Regel ist erfolgreiches Buy & Build eine langfristige und arbeitsintensive Angelegenheit und erfordert dabei viel Geduld. Eine Schwierigkeit stellt u. a. auch das Timing der Ansprache geeigneter Targets für Zusatzakquisitionen dar. Nicht selten sind Wunschkandidaten für einen Gruppenaufbau zum bestimmten Zeitpunkt „not for sale“.

Vorteile gegenüber dem herkömmlichen Leveraged Buyout

Trotzdem ist Buy & Build dem herkömmlichen Leveraged Buyout in mancher Hinsicht überlegen und bietet gerade in einem erschwerten Wirtschaftsumfeld der Unternehmung dem Investor und dem Private Equity-Manager Vorteile. Da die Wertschöpfung beim Buy & Build-Ansatz nicht primär auf dem Leverage basiert, besteht eine geringere Abhängigkeit vom heute stark verunsicherten und volatilen Kapitalmarkt. Mitunter können Add-on-Akquisitionen sogar aus der Liquidität der bereits akqui-

HAT BUY & BUILD DEN WERT GESCHAFFEN, DER VOM PRIVATE EQUITY-INVESTOR VERSPROCHEN WURDE?



Eine Befragung von 30 europäischen Unternehmen, bei denen Add-on-Akquisitionen durch Private Equity-Investoren stattfanden, zeigt, dass Buy & Build innerhalb eines Industriesektors Potenziale heben und Werte schaffen kann.

Quelle: Buy&Build Monitor 2008 by PPM/Mergermarket

rierten Gruppenunternehmen finanziert werden. Die Verbesserung der konsolidierten EBITDA-Marge steht in der Buy & Build-Hierarchie über dem Financial Engineering, und so können selbst in Zeiten mit geringem Wachstum deutliche Wertsteigerungen realisiert werden. Die beschriebenen Gruppeneffekte inklusive der durch den Gruppenaufbau möglichen Multiple Arbitrage und des Exits in einer höheren Liga sind zusätzliche Value Drivers. Darüber hinaus erschließen sich durch gezieltes Buy & Build neue Wege zu attraktivem proprietärem Dealfow. Die vielfältigen Möglichkeiten zur nachhaltigen Nutzung von Synergien und Potenzialen sprechen für den Ansatz. ■

Zum Autor



Lars Niggemann ist Investment Director beim Schweizer Fundmanager CGS Management. CGS verfolgt seit 1998 eine Buy & Build-Strategie im Bereich kleiner und mittelständischer Unternehmen.

Jahresrückblick

Die Entwicklung des Marktes für Unternehmensübernahmen und die Verfassung des Bankensektors

Zum Autor



Michael Keller ist Teilhaber bei der auf M&A-Transaktionen im Mittelstand spezialisierten Beratungsgesellschaft Klein & Coll. sowie Mitglied des Bundeswirtschaftssenats des Bundesverbandes mittelständische Wirtschaft (BVMW).

Herr Keller ist zudem Dozent an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

Das Jahr 2008 dürfte im Rahmen der Finanzkrise wohl als das größte Schreckensjahr seit 1929 in die Geschichte eingehen. Allein in den ersten neun Monaten des Jahres ist der Marktwert aller Banken weltweit nach Berechnungen der Unternehmensberatung Boston Consulting Group (BCG) um 2,6 Billionen USD gesunken – und die Talfahrt scheint noch nicht beendet. Im Oktober und November ist der Wert voraussichtlich um eine weitere Billion gefallen. Einstige Giganten wie die Citigroup oder die Schweizer UBS konnten nur durch Staatsbeteiligungen gerettet werden. Reine Investmentbanken wie Lehman Brothers, Merrill Lynch oder Bear Stearns haben mit ihrem Geschäftsmodell nicht überlebt.

In einem Rückblick darf man wohl sagen, dass sich die Finanzbranche wohl nicht über das Ausmaß die Krise bewusst gewesen ist. Allerdings ging sie stets davon aus, dass sie auch für stürmische Zeiten gut gerüstet sei. Noch 2006 erklärte dazu die Bundesbank für das deutsche Bankensystem, dass die Bestände an notleidenden Krediten deutlich abgenommen hätten. Man verwies auf die verbesserten Risikomanagement-Systeme und kam zu dem Schluss, dass die Branche für Schocks an den Finanzmärkten sowie konjunkturelle Einbrüche weitgehend gerüstet sei. Man war sich aufgrund von Stresstests sicher, dass die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland schon gravierend einbrechen müsse, um die Grenzen der Widerstandsfähigkeit des deutschen Bankensystems zu testen.

2007 veränderte sich jedoch die Landschaft drastisch. Durch die Sorge vor zunehmenden Ausfällen am US-Hypothekenmarkt verteuerten sich die Kredite und es kam zu

einem Rückgang von fremdfinanzierten Unternehmensübernahmen. Die Zahl der missglückten Mega-Deals wuchs stetig. Nach Angaben von Dealogic liegt die Zahl der gescheiterten Übernahmen bis Ende November bereits bei 1.188 und damit so hoch wie nie zuvor.

Es gibt aber auch erfreuliches zu berichten. Gemäß der Branchenstatistik des Bundesverbandes Deutscher Kapitalgesellschaften (BVK) stieg 2008 das Investitionsvolumen der in Deutschland ansässigen Beteiligungsgesellschaften im vierten Jahr in Folge und erreichte mit knapp 4,5 Mrd. Euro bereits zum Ende des 3. Quartals 2008 einen Wert, der sich im Vergleich zu 2003 (2,4 Mrd. Euro) beinahe verdoppelt hat. Besonders übernahmefreudig zeigte sich die Dienstleistungsbranche: Immobilienunternehmen, Marktforschungsinstitute, Krankenhäuser und Pflegeheime sowie öffentliche Einrichtungen nutzten das Jahr 2008 für zahlreiche Übernahmen. Zu den größten Deals mit deutscher Beteiligung zählen die 11,5 Mrd. Euro-Übernahme von Endesa durch E.on, die 4,5 Mrd. Euro-Übernahme der Bahn-Leasinggesellschaft Angel Trains durch ein Konsortium um die Deutsche Bank und den australischen Investor Babcock & Brown und die 3,7 Mrd. Euro-Übernahme von Akzo Nobel durch Henkel.

Für das Jahr 2009 sehe ich die Dinge deutlich positiver als der Großteil der Medien. Ich erwarte im Bereich der Firmenverkäufe, zumindest in den ersten sechs Monaten des neuen Jahres, durchaus noch attraktive erzielbare Kaufpreise, wenn auch niedriger als noch im Sommer 2008. Aber, das sollten wir bitte nicht vergessen, von einem sehr hohen Niveau kommend. Die Preise könnten sodann im dritten Quartal 2009 noch einmal leicht nachgeben, aber ich schließe aufgrund einer deutlichen Konjunkturverbesserung, die ich für das vierte Quartal 2009 erwarte, auch wieder stabilere Kaufpreise für das Jahr 2009 nicht aus.

Seit vielen Jahren darf ich im VentureCapital Magazin eine Kolumne schreiben. Dies hat mir Monat für Monat immer sehr viel Freude bereitet. Heute darf ich mich von meinen treuen Lesern verabschieden und Ihnen alles nur erdenklich Gute für das Jahr 2009 wünschen. ■

Mit meinen herzlichsten Grüßen und Wünschen,

Ihr Michael Keller

Dachfonds-News

KGAL 10 meldet erste fünf Commitments

Zum 31.10.2008 berichtet der aktuell in Platzierung befindliche Dachfonds KGAL PrivateEquityClass 10 seine ersten fünf Zielfondszeichnungen mit einem Volumen von zusammen rund 21 Mio. Euro. Der Manager Allianz Private Equity Partners wählte hierbei die Zielfonds Bridgepoint Europe IV, Charterhouse Capital Partners IX, CVC European Equity Partners V, Onex Partners III und PAI Europe V aus. Im Rahmen der Platzierungsgarantie sei das Zielfondsvolumen damit ausgeschöpft und der Dachfonds stelle im Hinblick auf die Zielfonds keinen Blind Pool mehr dar.

LHI I reduziert Kapitalabruf per 15.12.2008

Der Dachfonds Access Capital Fund III Mid-Market Buy-out Europe, Zielfonds des LHI I, berichtet von Jahresbeginn bis August 2008 die Aufnahme von 37 neuen Beteiligungen in sein Portfolio. Es handele sich zum größten Teil um kleinere Buyouts und einige Special Situations-Transaktionen. Gleichzeitig seien weitere Exits gelungen. Bis Ende Oktober 2008 beliefen sich somit die kumulierten Rückflüsse auf 14% des Dachfondsvolumens. Vor diesem Hintergrund habe LHI den Kapitalabruf zum 15.12.2008 von 25% des Zeichnungskapitals auf 15% des gezeichneten Kapitals reduziert und bis auf weiteres ausgesetzt. Der noch in der Platzierung befindliche LHI II halte derzeit Beteiligungen an 19 Zielfonds, die ihrerseits bereits 43 Unternehmen im Portfolio haben.

ShaPE muss restrukturieren

Der börsennotierte Schweizer Dachfonds ShaPE muss sich unfreiwillig von Beteiligungen an sieben Private Equity-Zielfonds im Volumen von 33,4 Mio. Euro und weiteren Zahlungsverpflichtungen von 26,2 Mio. Euro trennen. Diese Maßnahme wurde nötig, um einerseits die Liquidität für weitere fällige Kapitalabrufe bestehender Zielfondsbeteiligungen und andererseits für neue Fondsbeteiligungen zu beschaffen. Fast gleichzeitig und befristet bis 30. Juni 2010 startet ShaPE ein Aktienrückkaufprogramm für maximal 10% der umlaufenden 914.667 Aktien. Der innere Wert



BVT-CAM Private Equity Global Fund VI

Durch das bewährte BVT-CAM-Konzept können sich private Investoren mit überschaubaren Beträgen an einem weltweit investierenden Private Equity-Dachfonds beteiligen. Die Parallelinvestitionen mit institutionellen Investoren stellen eine außergewöhnlich breite Diversifikation und den Zugang zu den Top-Zielfonds sicher.

- Solides, mehrfach bewährtes Fondskonzept
- Hohe Sicherheit durch außergewöhnlich breite Diversifikation
- Zusammenarbeit mit einem der führenden Private Equity-Dachfonds-Manager in Europa
- Optimales Rendite/Risiko-Profil
- Attraktive Gebührenstruktur

Weitere Informationen unter www.bvt.de



Optimierte Renditechancen durch
Overcommitmentstrategie und
die Erschließung neuer Märkte

„BVT: bestes
Emissionshaus
im Segment
Geschlossene
Private Equity-
Fonds“

BVT Beratungs-, Verwaltungs-
und Treuhandgesellschaft für
internationale Vermögensanlagen mbH
Leopoldstraße 7, 80802 München
Tel.: 089 38165-0, Fax: 089 38165-201
E-Mail: info@bvt.de

Private Equity
als Kapitalanlage



Mittelfrist-Geldanlage mit 60% Sonderrabatt

Das Sonderkündigungsrecht beim P3-Zertifikat

Die Investoren des Dresdner Bank Private Equity-Zertifikates hatten bislang wenig Grund zur Freude: Zwar weist das Portfolio der von der Partners Group (CH-Baar) gemanagten Partners Group Private Equity Performance Holding, kurz: „P3“, verglichen mit dem Ausgabepreis eine spürbare Wertsteigerung auf, doch an der Börse ist gegenwärtig niemand bereit, diese Wertsteigerung auch zu bezahlen. Im Gegenteil: P3-Zertifikate werden mit Rekordabschlägen von mehr als 60% auf ihren inneren Wert gehandelt. Wohl dem, der jetzt liquide ist.

Tägliche Verfügbarkeit versus werttreue Abwicklung

Meistens sind Private Equity-Anlagen langfristig ausgelegt. Wer in geschlossene Fonds investiert, bekommt zwar die Rückflüsse aus den Beteiligungsverkäufen der Beteiligungen seines Fonds sofort und in nahezu voller Höhe überwiesen, kann aber im Notfall die Fondsbeteiligung an sich nur schwer am Markt zu Geld machen. Börsenfähige Produkte stellen eine Alternative dar, weil sie praktisch täglich einen Kauf oder Verkauf erlauben – doch leider ist hierbei nicht der innere Wert maßgeblich, sondern der Börsenpreis, wie er durch Angebot und Nachfrage ermittelt wird. Die von vielen Investoren gesuchte, von Börsentrends weitgehend unabhängige Renditeentwicklung der Anlageklasse Private Equity wird damit wieder den Gesetzen der Börse unterworfen.

120% Gewinn nach Steuern in zwei Jahren gefällig?

Aktionäre von börsennotierten Private Equity-Gesellschaften wie 3i, Deutsche Beteiligungs AG, Indus oder TIG Themis werden deshalb schon bald neidisch auf die Inhaber von P3-Zertifikaten schießen, da diese zum 31.12.2010 das Recht haben, ihre Zertifikate zu kündigen und den inneren Wert ausgezahlt zu bekommen. Die maßgebliche Kündigung muss im Oktober oder November 2010 gegenüber der Emittentin Dresdner Bank und zum 31.12.2010 erklärt werden. Sofern nicht mehr als 15% aller Zertifikate zu diesem Datum gekündigt werden, erhalten die Kündigenden den inneren Wert ihrer Zertifikate in bar ausbezahlt. Renditejäger aufgepasst! Selbst wenn ab heute der innere Wert nicht mehr weiter steigen sollte, würde auf Sicht von zwei Jahren und rund einem Monat eine Auszahlung von 1.476 Euro winken. Wer dafür heute 560 Euro ausgibt, erwirtschaftet vor Steuern 163,6% Gewinn, nach Abgeltungsteuer und Solidaritätszuschlag immerhin noch 120,4% Gewinn.

Ein Evergreen wird wohl zum Closed End-Fund

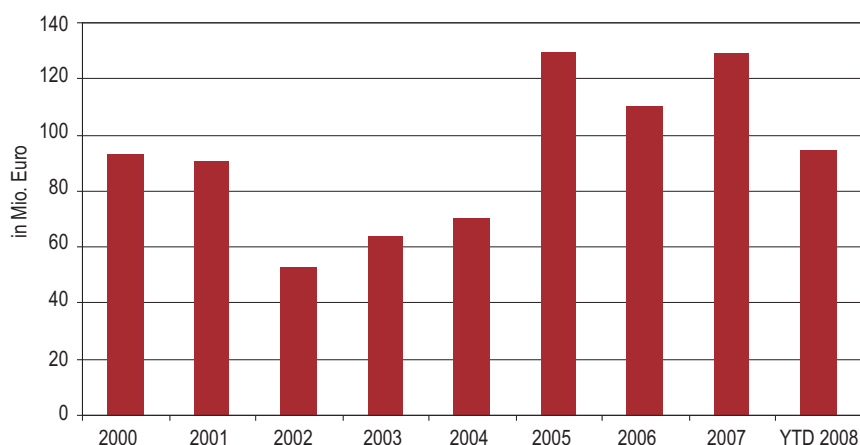
Angesichts dieser Zahlen ist zu erwarten, dass sich die Dresdner Bank demnächst einer Flut von Kündigungen gegenüber sehen wird. Falls mehr als 15% der 338.721 umlaufenden Zertifikate gekündigt werden, so wird deren Anteil vom Restportfolio abgetrennt und auf Sicht der nächsten zehn Jahre ausliquidiert. Der ungekündigte Portfolioteil liefe dann unverändert weiter auf das eigentliche Ablaufdatum 31.12.2030 zu, der andere ginge keine neuen Investitionen mehr ein, sondern würde nach und nach in Geld umgesetzt. Die Auszahlungen daraus erfolgen jährlich und gemäß Liquidationsfortschritt, ähnlich wie man es von geschlossenen Fonds kennt. Kündigen gar mehr als 80% der Zertifikatsinhaber, geht die gesamte P3 Holding in Liquidation. Kündigt die Emittentin Dresdner Bank allerdings an, dass der Fälligkeitstag der Zertifikate (=31.12.2030) nicht verschoben wird, so ist der vorbeschriebene Kündigungsweg ausgeschlossen. Diese Erklärung kann aber frühestens 2023 abgegeben werden, folglich sind die Ausstiegsmöglichkeiten zu den Kündigungsterminen per Ende 2010, 2015 und 2020 den Investoren nicht entziehbar.

Was genau ist eigentlich „P3“?

P1 nennt sich eine Nobeldisco in München, P2 eine Geheimloge in Italien. P3 hingegen ist ein außergewöhnlich breit diversifizierter Dachfonds mit einem Volumen von rund 500 Mio. Euro, der von der Partners Group (CH-Baar) verwaltet wird. Mit einem Investment von weniger als 600 Euro beteiligt sich ein Anleger auf einen Schlag an der Wertentwicklung von über 290 Einzelfondsbeteiligungen, gut 50 Direktbeteiligungen und Aktien von 35 börsennotierten Private Equity-Gesellschaften im Portfolio der P3 Holding. Dieses verteilt sich zu 72% auf ursprünglich gezeichnete Zielfonds („Primaries“), zu 8% auf vom Zweitmarkt erworbene Zielfondsanteile („Secondaries“), zu 16% auf Direktbeteiligungen und zu 4% auf Anteile an börsennotierten Private Equity-Gesellschaften.

Nach Regionen aufgeschlüsselt entfallen 58% auf Europa, 39% auf Nordamerika und die restlichen 3% auf Asien und den Rest der Welt. Gemessen an den Investitionsstilen bilden Buyout-Fonds mit 72% einen klaren Schwerpunkt, während der Rest mit 20% Venture Capital und mit 8% Special Situations zuzuordnen ist. Die Lancierungsjahre der Zielfonds verteilen sich über das gesamte Spektrum

INVESTITIONEN NACH LANCIERUNGSJAHREN*



*Allokation basiert auf unrealisiertem Wert der Private Equity-Investitionen

Quelle: Quartalsbericht P3-Holding

seit Auflegung der P3 Zertifikate am 27.04.2000 bis heute, denn die Investitionstätigkeit ist keineswegs abgeschlossen.

Im dritten Quartal 2008 ist P3 im Rahmen ihrer langfristigen Zeichnungsstrategie neue Zahlungsverprechen in Höhe von 22,7 Mio. Euro eingegangen, nämlich bei Avista Capital Partners (Offshore) II mit 6,4 Mio. Euro (der Fonds investiert in amerikanische Wachstumsunternehmen der Bereiche Energie, Gesundheit und Kommunikation), Candover 2008 Fund Limited Partnership mit 10 Mio. Euro (mittelgroße und große Buyouts in Großbritannien und Europa) und Partners Group Global Resources 2009 mit 6,3 Mio. Euro (Rohstoffnahe Buyouts weltweit). Zum Quartalsende war P3 mit einem Investitionsgrad von 98,85% fast vollständig investiert, Ende Oktober 2008 betrug der Investitionsgrad 98,76%. Seit Jahresbeginn ging der innere Wert um 3,76% auf 1.475,90 Euro zurück, während der Börsenkurs um 44,55% auf rund 560 Euro einbrach und einen Abschlag auf den inneren Wert von 62% darstellt.

Bestehendes Overcommitment ist kein Schmerzfaktor

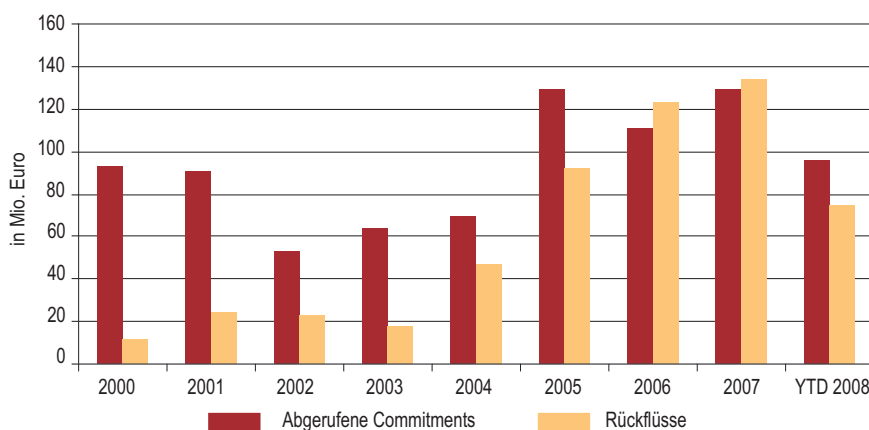
Von den insgesamt 1,08 Mrd. Euro umfassenden Zahlungsverpflichtungen gegenüber Zielfonds sind 364 Mio. Euro noch nicht abgerufen. Mit 31,5 Mio. Euro in Bargeld und kurzlaufenden, verzinslichen Anlagen beläuft sich die Liquiditätsquote auf 6%. Die Overcommitmentquote wird per

werden, so hat P3 zudem Zugriff auf eine Kreditlinie von 80 Mio. Euro bei der Bank of Scotland.

Fazit

Während ein geschlossener Private Equity-Dachfonds nur schwer handelbar ist, sorgt die Börsennotierung eines gelisteten Private Equity-Dachfonds für eine Verzerrung zwi-

INVESTITIONEN UND RÜCKFLÜSSE



Quelle: Quartalsbericht P3-Holding

schen Wert und Preis – je nach Angebot und Nachfrage. Der Kauf eines reifen Dachfonds mit hohem Abschlag macht Anlegern nur dann Freude, wenn der Abschlag im Zeitverlauf wieder geringer (oder gar zum Aufschlag) wird oder aus der Abwicklung der innere Wert erzielt wird. Bei den Zertifikaten der P3 Holding haben deren Initiatoren die Quadratur des Kreises durch das vorzeitige Kündigungsrecht der Gläubiger zu lösen versucht. ■

Volker Deibert
redaktion@vc-magazin.de

Längere Halteperioden erfordern steigende Cash-Reserven

Wirtschaftskrise: Auch Venture Capital-Fonds müssen sich anpassen

Zunächst wirkte sich die Finanzkrise nur dergestalt auf Venture Capital (VC)-Fonds aus, dass sich die Aussicht auf lukrative Beteiligungsverkäufe verschlechtert hatte. Mit dem Übergreifen auf die Realwirtschaft schlugen die Probleme nun auch auf die Portfoliofirmen selbst durch. Um die damit verbundenen Gefahren abzuwenden, sind solide Cash-Reserven erforderlich. Das gegenwärtige Marktumfeld birgt aber auch vielfältige Opportunitäten.

Finanzkrise wird zur Wirtschaftskrise

Seit dem Platzen der „Kreditblase“ im Juli 2007 hat sich die Lage auf den Kreditmärkten grundlegend verändert. Seitdem lastet eine große Menge an noch nicht weiterverkauften Krediten (in der Spitze 340 Mrd. USD) schwer auf den Bilanzen der Banken und schränkt die Aktivität im Private Equity-Markt stark ein. Die Transaktionsvolumina sind insgesamt stark zurückgegangen und haben sich von größeren hin zu kleineren Deals verlagert. Seit dem zweiten Quartal und während des Sommers schienen sich die Kreditmärkte etwas erholt zu haben. Weitere negative Quartalszahlen haben dann zu einer Eskalation der Situation geführt, die Lehman Brothers zu Fall brachte und Merrill Lynch dazu zwang, sich von der Bank of Amerika übernehmen zu lassen. Kurz darauf musste der Versicherungskonzern AIG mit einem Notkredit gerettet werden und Goldman Sachs und Morgan Stanley beantragten ihre Umwandlung in normale Geschäftsbanken.

In der Folge wurden somit in nur zehn Tagen die meisten Quellen von Übernahmefinanzierungen eliminiert oder nachhaltig geschwächt. Doch auch im Folgemonat kehrte an den Märkten keine Ruhe ein. Trotz zahlreicher Stützungsmaßnahmen von Seiten der Regierungen und Noten-

banken brachen die Märkte weltweit ein, was laut Standard & Poor's zu Gesamtverlusten von etwa 5,79 Billionen USD (4,52 Billionen Euro) führte. Spätestens im November sind die Auswirkungen auch in der Realwirtschaft angekommen. Damit hat sich die Lage aus Sicht von VC-Investoren grundlegend verändert.

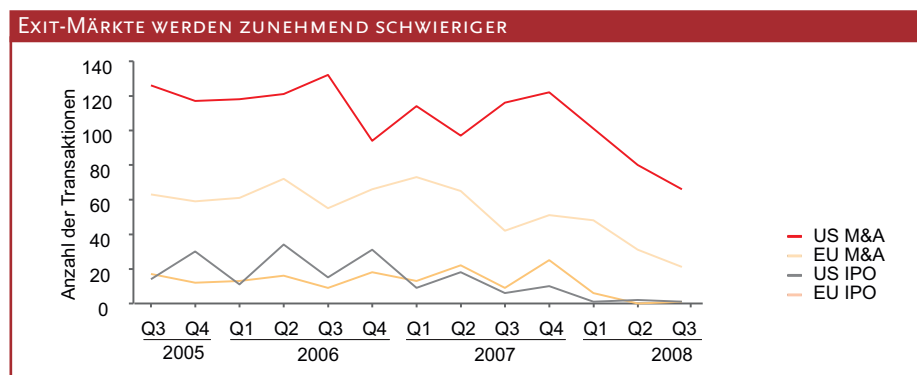
Auswirkungen auf Portfolio-Firmen von Venture Capital-Fonds?

Bisher waren VC-Fonds durch die Ereignisse nur dahingehend betroffen, dass das Umfeld zum Verkauf von Firmen zunehmend schlechter wurde (siehe Abb. unten). Da VC-Investments in der Regel kein Fremdkapital brauchen und die Probleme im Finanzmarkt sich nur begrenzt negativ auf die Realwirtschaft ausgewirkt haben, wurden weder bestehende noch geplante Investitionen beeinflusst. Allerdings ist die Krise mittlerweile in der Realwirtschaft angekommen, so dass die USA, Europa sowie Asien in eine Rezession abgerutscht sind. Dies wird unterschiedliche Auswirkungen auf bestehende sowie zukünftige Investitionen haben.

Abwertung der bestehenden Buchwerte ...

Wie im Buyout-Bereich erwarten wir eine Abwertung der bestehenden Buchwerte, wenn auch in abgeschwächter Form, da die meisten Venture Capital-finanzierten Firmen nur im Zusammenhang mit Investitionen Dritter neu bewertet werden. In Situationen, bei denen eine Abwertung, die durch die Marktentwicklung bedingt ist, vorgenommen werden muss, sollten diese im Allgemeinen vorübergehend sein. Allerdings sind Venture Investments in der Regel Cashflow-negativ, d. h. sie sind auf ihre Barreserven ange-

wiesen, was in Rezessionsphasen Probleme bereiten kann. Diese Barreserven werden von den VC-Managern anhand eines Businessplans kalkuliert, der u. a. Produktentwicklung, Markteinführung des Produkts und den wahrscheinlichen Zeitpunkt für einen Exit des Investors berücksichtigt. Im jetzigen Marktumfeld verschieben sich alle diese Parameter.



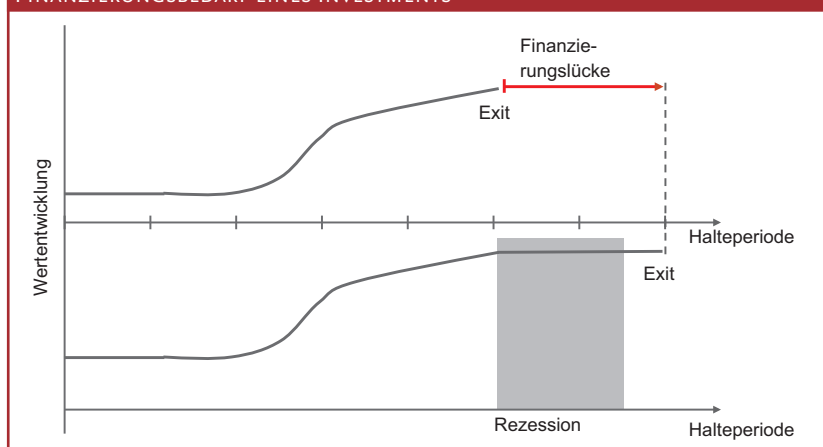
Quellen: Capital Dynamics, DowJones VentureSource, Q3 Report

... und Anstieg der Ausfälle zu erwarten

Konsumenten geben weniger Geld aus und sind weniger bereit, neue Produkte im Technologiebereich zu kaufen. Dasselbe gilt für Firmen, die ihre Budgets kürzen und in der Regel vor allem auf die Einführung von neuen Produkten verzichten. Außerdem haben viele Firmen im jetzigen schwierigen Marktumfeld nicht die Möglichkeit, neue Produkte zu testen, was die Produktentwicklung verzögert. Dies führt dazu, dass Firmen erheblich länger brauchen, die Reife zu erlangen, um bereit für einen Verkauf mit einer attraktiven Wertsteigerung zu werden. Firmen, die diesen Entwicklungsschritt bereits geschafft haben, müssen entweder mit Preisabschlägen verkauft oder weiterhin finanziert werden. Das heißt, für viele Investments, deren Exit

Für Neuinvestitionen ist das Klima allerdings günstig. Preise fallen auch im Venture-Bereich. Außerdem müssen viele Technologiefirmen, die typischerweise VC-finanzierte Start-ups kaufen, ihre Ausgaben für Forschung und Entwicklung im jetzigen Umfeld ebenfalls reduzieren, so dass sie am Ende der Rezession stärker auf den Zukauf von Technologien angewiesen sind. So besteht für Unternehmen, die jetzt ins Portfolio aufgenommen werden, in vier bis fünf Jahren ein größerer Bedarf auf Seiten der Käufer. Außerdem ist zu erwarten, dass die Märkte wieder eine positive Entwicklung zeigen, was die Wertvermehrung unterstützt. Das heißt, Kapitalzusagen, die jetzt an neue VC-Fonds abgegeben werden, können von dieser Situation profitieren.

IN REZESSIONSZEITEN VERZÖGERT SICH DER EXIT UND ERHÖHT SICH DER FINANZIERUNGSBEDARF EINES INVESTMENTS



Quelle: Capital Dynamics

für dieses, respektive Anfang nächstes Jahr geplant war, ist eine Verlängerung der Haltephase um ein bis zwei Jahre durchaus möglich. In dieser Situation ist es wichtig, dass die VC-Manager genügend Kapital in Reserve haben, um diejenigen Firmen mit dem größten Potenzial adäquat mit Geld zu versorgen (siehe obige Abb.). Außerdem ist es wichtig, die „Burnrate“ der Firmen so weit wie möglich zu reduzieren. Solange den Firmen genug Barmittel zur Verfügung stehen, gehen wir davon aus, dass marktbedingte Abwertungen vorübergehend sein werden. Dennoch erwarten wir auch einen Anstieg der Ausfälle, da in Zeiten von begrenzten Ressourcen nicht alle Firmen finanziert werden können. Derartige Verluste würden jedoch erst mit einiger Verzögerung in den Fondsbewertungen sichtbar.

Neuinvestitionen zu attraktiven Konditionen

VC-Manager, speziell solche, die bereits während der Venture-Blase aktiv waren, kennen diese Zyklen und stellen sicher, dass sie entsprechend Kapital für Portfoliofirmen bereithalten. Aus Sicht eines institutionellen Investors ist es in der jetzigen Phase wichtig, den Dialog mit den VC-Managern zu suchen, um so eine möglichst gute Transparenz über den jeweiligen Fonds sowie die Cashsituation der einzelnen Portfoliofirmen zu erhalten, um – wenn nötig – rechtzeitig reagieren zu können.

Zusammenfassung

Durch die Marktentwicklung der letzten acht Wochen ist nun auch das Venture Capital-Segment stärker betroffen. VC-Manager müssen sich darauf einstellen, dass die Exitmärkte für längere Zeit sehr schwierig bleiben und mit einer deutlich verlängerten Halteperiode zu rechnen ist. Es ist daher wichtig, dass sich Investoren in VC-Fonds Transparenz über die Cashsituation ihrer Fondsinvestments verschaffen. Da seit dem Platzen der Venture-Blase VC-Manager aus Erfahrung weit mehr Cashreserven für ihre Portfoliofirmen vorhalten, erwarten wir in der jetzigen Abkühlung in keiner Weise eine Situation wie 2001. Auf der anderen Seite bietet die jetzige Phase auch verstärkt Opportunitäten, so dass man Investoren, die Zugang zu erfahrenen Top-Venture-Managern haben, nicht zu einem Rückzug aus dem Venture Capital-Markt raten kann. ■

Zur Autorin



Dr. Katharina Lichtner (klichtner@capdyn.com) ist Managing Director und Mitgründerin von Capital Dynamics und leitet die Research-Abteilung des auf Private Equity spezialisierten Vermögensverwalters mit Sitz in Zug (Schweiz). Sie ist Mitglied des Verwaltungsrates und des Executive Committees von Capital Dynamics. Capital Dynamics betreut über 20 Mrd. USD an Kundengeldern, die auf Fonds von führenden Private Equity-Managern verteilt sind.

Ehrgeizig gepreister Feeder-Fund

Dachfondsportrait SVF Private Equity Select IV

SVF ist ein alter Bekannter im Markt und lässt sich auch bei seinem Fonds PES IV wieder indirekt von Feri Institutional Advisors beraten. „Indirekt“ deshalb, weil die Feri-Tochter den in Luxemburg als AG nach dortigem Recht gelisteten, institutionellen Dachfonds Microcap 08/09 SICAR verwaltet. Einziges Investitionsziel des auf ein Zielvolumen von 20 Mio. Euro ausgelegten PES IV sollen dessen Aktien der Klasse C sein.

Planmäßiges Commitment: 142%

Um für den neuen Fonds PES IV der SVF AG eine möglichst effiziente Kapitalauslastung zu erreichen, strebt dessen einziger Zieldachfonds Microcap 08/09 SICAR eine Overcommitment-Quote im Verhältnis 10:7 oder 142% an. Sollte die für Private Equity-Fonds übliche durchschnittliche Abrufquote der Zeichnungsbeträge von 70% überschritten werden, so steht dem planmäßig 120 Mio. Euro großen Dachfonds eine Kreditlinie der Fortis Bank im Volumen von 50 Mio. USD zur Verfügung.

Kreditlinie von Fortis sichert ab

Der eigentliche Dachfonds will das Anlagekapital breit über die Regionen und Investmentstile streuen: Schwerpunkt soll primär Europa und in zweiter Linie Amerika sein, maximal 30% sollen in Asien und dem Rest der Welt angelegt werden. Maximal 5% sind für Co-Investments vorgesehen, höchstens 40% sollen in Venture Capital-Fonds fließen. Der Schwerpunkt nach Stilen liegt auf Buy-out-Investitionen. Zwar wirbt SVF mit dem beliebten Argument, dass aufgrund von bereits vorhandenen Investments des Microcap 08/09 kein Blind Pool-Risiko vorhanden sei, doch befinden sich die ersten drei Zielfonds noch in Verhandlung. Deren Zielregionen seien USA und Singapur.



Schwerpunktregion für Investitionen des SVF ist Europa.

Kreative Gewinnbeteiligungsregel

Neben 6,5% anfänglichen Einmalkosten und 5% Agio fallen jährlich durchschnittlich 1,84% des Zeichnungsbetrages als Aufwand für die Investoren an. Die Gewinnbeteiligung beträgt 5% des absoluten Gewinns, sofern dieser die Schwelle von 50% des Kapitaleinsatzes überschreitet – auf neudeutsch eine fixe Hurdle Rate von 50% mit Catch-up-Klausel. Für einen reinen Feeder-Fund mag dies teuer erscheinen, doch hat SVF hierbei die Kostenebene des Ziel-Dachfonds eingerechnet. Dann jedoch sind auch dessen Einmalkosten von bis zu 2,5% und 10% Gewinnbeteiligung zu erwähnen. Die Einzahlungen werden zu 40% plus Agio sofort nach Beitritt zur Zahlung fällig, jeweils 30% am 30.04.2009 und 30.04.2010.

Fazit

Mit Feri ist ohne Zweifel ein erfahrener Manager am Werke, und die aktuelle Krisenstimmung bietet einen idealen Nährboden für überproportionale Private Equity-Renditen in den kommenden Jahren. Moderate Overcommitment-Quoten sind beileibe nichts Neues in der Privatanleger-Dachfondsszene, und jeder Initiator hat seine eigene Philosophie zu deren Höhe entwickelt. Ebenso mangelt es nicht an Versuchen, den Vergleich von Kostensätzen zu erschweren. SVF legt die jährlichen Kosten dieses reinen Feeder-Funds und des Ziel-Dachfonds auf die Summe dessen geplanter Commitments nach Abzug der Einmalkosten um und kommt so auf optisch leichter verdauliche 1,44% pro Jahr.

SVF PRIVATE EQUITY SELECT IV GMBH & CO. KG	
• Volumen	20,0 Mio. Euro
• Minimum	15.000 Euro
• Laufzeit	31.12.2020, abhängig von Ziel-Dachfonds-Laufzeit
• Zeichnungsschluss	bis 31.10.2010, analog Ziel-Dachfonds
• RQ-16*	54,7%
• Investment-Thema	Microcap 08/09 SICAR
• Ziel-Anzahl Portfoliogesellschaften	100 Portfoliounternehmen
• Internet	www.svf.de

*) Die Kennzahl RQ-16 (=Rendite-Quotient auf Basis von 16 % Bruttorendite) gibt an, in welchem Umfang der Anleger am Bruttoergebnis des Fonds nach Abzug sämtlicher Kosten partizipiert (vor Steuern). Hierzu werden die Emittentenangaben herangezogen, ein planmäßiges Fondsvolumen und ein typischer Verlauf unterstellt und die internen Zinsfüße des Netto- und des Brutto-Zahlungsstroms ins Verhältnis gesetzt.

Volker Deibert

redaktion@vc-magazin.de

Fraunhofer und die Autos

Die diesjährige Auflage des Venture Forums der Fraunhofer Gesellschaft (FhG) stand unter dem Schwerpunktthema „Automotive“. Drei (angehende) Start-ups stellten sich und ihre Ideen vor einer kleinen, aber hochkarätigen Gruppe von rund 40 Investoren und Beratern

vor: Isys Adaptive Solutions will im Schiffs- und Automobilbau die Schwingungen von Aggregaten reduzieren, Fluidicon entwickelt ein neuartiges Dämpfersystem und Creasolv will neuwertige Kunststoffe aus Elektronikschrott herstellen. Zwei einführende Vorträge runde-

ten die Veranstaltungen ab. Prof. Dr. Holger Hanselka (FhG Darmstadt) referierte über Adaptronik und Mechatronik, Dr. Martin Mänz (FhG Erlangen) über „Wege zur Mobilität von morgen“. Aktuelle Informationen unter www.venturecommunity.fraunhofer.de

Energie als Schwerpunkt

Bereits zum vierten Mal lud das Munich Network zum „Alpha Summit Europe“ ein – einer internationalen Konferenz für Technologieunternehmen und -unternehmer, Wissenschaftler und Investoren. Im Mittelpunkt der Veranstaltung auf dem Münchner Flughafen stand das Thema Energie. Zu den Referenten gehörten u.a. Amit Yudan von Better Place (Foto), der über die Befreiung des Autoverkehrs von Öl sprach, Dr. Helmut



Vorndran (Ventizz Capital), und Dr. Michael Weinhold (Siemens AG). Auch sechs junge Unternehmen bekamen

die Chance, sich und ihre Ideen vorzustellen. Weitere Informationen auf www.alphasummiteurope.org

Preis für Hochschulgründer

Auch 2009 können sich Studenten, Doktoranden und Angehörige der nordbayerischen Hochschulen und Forschungseinrichtungen um den Hochschul-Gründerpreis bewerben. Auf den Gewinner wartet ein Preisgeld in Höhe von 4.500 Euro, Einsen-

schluss für den Businessplan ist der 17. März 2009. Der Gründerpreis wird jährlich als Sonderpreis im Rahmen der zweiten Phase des Businessplan-Wettbewerbs Nordbayern vergeben. Aktuelle Informationen unter www.netzwerk-nordbayern.de

Deutscher Unternehmerpreis 2008

Bei der zweiten Auflage des Deutschen Unternehmerpreises wurde der Online-Shopping-Club brands4friends.de als Sieger ausgezeichnet. Die Jury ließ sich von „dem starken Gründerteam, dem innovativen Geschäftsmodell und der besonderen Unternehmenskultur“ überzeugen, erklärte Paul Morgenthaler, Initiator des Wettbewerbs. Den Sonderpreis in der Kategorie „Klimaschutz“ erhielt die Pure Klimaschutz AG. Im Finale standen außerdem Absoluta, allyve, readyfact Deutschland und WhoFinance. Der Wettbewerb findet seit 12 Jahren in den USA statt und 2008 zum zweiten Mal in Deutschland, Veranstalter sind die Harvard Business School Association of Germany und der Harvard Club Rhein-Main. Weitere Details unter www.deutscher-unternehmer-preis.net

Innovationen aus Sachsen-Anhalt

Insgesamt 41 Unternehmen bewarben sich um den 9. Hugo-Junker-Innovativpreis Sachsen-Anhalt, elf kamen in die Endrunde, vier wurden Anfang Dezember als Sieger ausgezeichnet. Der Jury gehörten u.a. Edzard Reuter (ehemaliger Vorstand der Daimler-Benz AG) und Dr. Michael Brandkamp (High-Tech Gründerfonds) an. Weitere Details unter www.innovationspreis-sachsen-anhalt-2008.de

DIE SIEGER DES INNOVATIONS- PREISES SACHSEN-ANHALT

Unternehmen	Kategorie
Wolfen Polymer GmbH	Innovativste Produktentwicklung
Sovello AG	Innovativste Investitionsstrategie
VTA GmbH	Innovativste Kundenbeziehung
PSFU	Greening Innovation

Non-Leveraged Buyout

BC Partners übernimmt SGB Starkstrom-Gerätebau

Angesichts der um sich greifenden Kreditkrise sucht die Private Equity-Branche nach Auswegen. Eine Lösung präsentiert der britische Investor BC Partners mit dem Kauf der Regensburger SGB Starkstrom-Gerätebau. Beinahe ohne Fremdkapital finanzierten die Briten den Deal. Ein Trend, dem andere folgen könnten.



Wolken über Regensburg, dem Sitz der SGB Starkstrom-Gerätebau GmbH: Die Gesellschaft selbst stand für die Recherche dieses Beitrags nicht zur Verfügung – nach eigenen Angaben, weil BC Partners als neuer Eigentümer die Herausgabe entsprechender Informationen ablehne.

Von der Krise kalt erwischt

Der Kauf war lange geplant und vorbereitet. Schon vor Monaten standen Banken bereit, um die geplante Übernahme der SGB Starkstrom-Gerätebau GmbH durch BC Partners zu finanzieren. Doch die Finanzkrise brachte alles durcheinander. Nacheinander sprangen die potenziellen Kreditgeber ab und die Investoren standen mit ihrem Angebot alleine da.

BC Partners: Trendsetter oder Verzweiflungstäter?

Schon mit der Übernahme der türkischen Supermarktkette Migros Anfang des Jahres hatte BC Partners ein Zeichen gesetzt. 3,3 Mrd. USD ließ man sich den Deal kosten. Es war nicht nur der größte europäische Buyout nach Einsetzen der Kreditkrise im Sommer 2007. Der hohe Eigenkapitalanteil von 50% sorgte in der Branche schon damals für Aufsehen. Mit dem Kauf der SGB-Gruppe aus den Händen

„SGB WIRD WEITER WACHSEN“

NACHGEFRAGT BEI STEFAN ZUSCHKE, GESCHÄFTSFÜHRER VON BC PARTNERS DEUTSCHLAND

VC Magazin: Herr Zuschke, BC Partners hat vor kurzem die SGB Starkstrom-Gerätebau GmbH für eine halbe Milliarde Euro gekauft. Anders als sonst üblich, wurde die Übernahme zum größten Teil mit Eigenkapital finanziert. Wie kam es dazu?

Zuschke: Zum einen ist das der Finanzkrise geschuldet. Mit der Lehman-Pleite ist auch der Finanzierungsmarkt zusammengebrochen. Dank unserer Fondsgröße und der Wachstumsaussichten von SGB sind wir in der glücklichen Lage, die Transaktion mit Eigenkapital finanzieren zu können. Hinzu kam ein Verkäuferdarlehen, das rund ein Viertel des Kaufpreises ausmacht. SGB ist hervorragend aufgestellt und wird mit unserer Unterstützung weiter wachsen können. Wir werden die Erholung der Finanzmärkte abwarten und zu gegebener Zeit eine für uns und die Gesellschaft vertretbare Refinanzierung durchführen, haben aber keinen Druck, da sich die Transaktion auch komplett ohne eine Bankenfinanzierung rechnen würde.

VC Magazin: Mit der SGB haben Sie ein klassisches mittelständisches Unternehmen erworben. Planen Sie ähnliche Transaktionen in Zukunft?



Stefan Zuschke

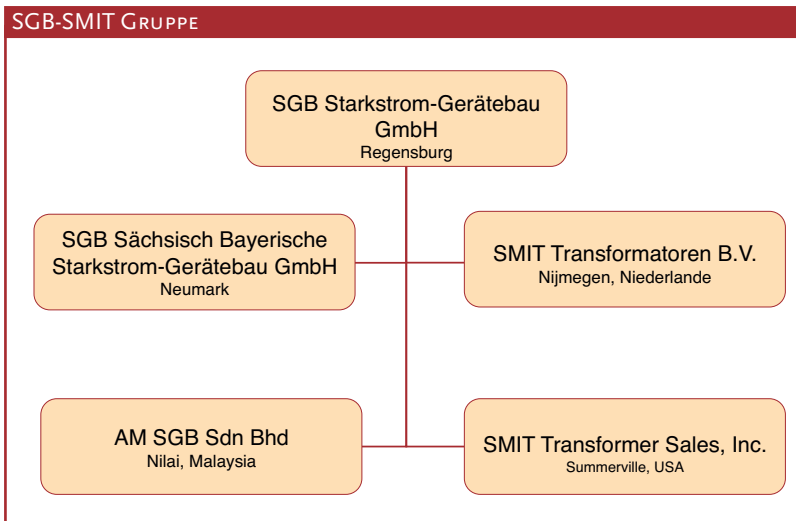
Zuschke: Der Mittelstand ist unser Kerngeschäft. BC Partners ist aus seiner Historie heraus schon immer ein idealer Partner für den Mittelstand gewesen, und das bleibt auch weiter unser Fokus. Natürlich haben wir auch größere Transaktionen wie Intelsat gestemmt, aber insbesondere in Deutschland sind wir sehr mittelständig geprägt. Und gerade in Zeiten der Finanzkrise braucht der Mittelstand Eigenkapital.

VC Magazin: Die Krise auf dem Finanzmarkt hat auch die Private Equity-Branche erreicht. Inwieweit ist BC Partners dagegen gewappnet, und wie wirkt sich die Krise auf zukünftige Investitionen aus?

Zuschke: Wir sind sehr gut aufgestellt. Das zeigt sich gerade in der aktuellen Krise. Jetzt zahlt sich unser konservativer Investitionsansatz aus. Wir tätigen aus unserer Strategie heraus keine zyklischen Investitionen und haben in Zeiten überliquider Märkte keine Mondpreise gezahlt oder zu aggressiv finanziert. Davon profitieren wir heute mit einem extrem soliden Portfolio. Für künftige Investitionen verfügen wir über ausreichend Mittel aus unserem aktuellen Fonds. Außerdem nimmt der Verkäufermarkt gerade in der Krise wahr, welche Private Equity-Häuser solide und verlässliche Partner für die Zukunft sind. Wir gehen optimistisch ins neue Jahr.

Das Interview wurde schriftlich geführt.

des Investors HCP Capital Group legten die Briten noch eins drauf: Beinahe im Alleingang stemmten sie im Oktober die Übernahme des Regensburger Traditionsunternehmens. Kostenpunkt: 500 Mio. Euro, ein Viertel davon in Form eines Verkäuferdarlehens. Die SGB ist „hervorragend positioniert“, um am Wachstum des Transformatorenmarktes teilzuhaben, glaubt Stefan Zuschke, Deutschland-Chef von BC Partners. Die Finanzkrise zwingt zum Umdenken. Will sich ein Investor auch in Zukunft hohe Renditen sichern, wird der Hauptmotor hierfür nicht mehr der immense Einsatz von Fremdkapital sein. Mit anderen Worten: Wo die Banken streiken, müssen operative Erfolge her, um Renditen zu erwirtschaften.



Quelle: SGB Starkstrom-Gerätebau GmbH

Investitionen in die Zukunft

Mehrere Millionen Euro will BC Partners in den kommenden Jahren an den Standorten der SGB in Regensburg und Neumark investieren. Dabei sollen auch neue Arbeitsplätze entstehen. Geschäftsführer Wolfgang Keßler freut sich, „die ertragsorientierte Wachstumsstrategie“ fortsetzen zu können. Derzeit beschäftigt das Unternehmen weltweit 1.200

Mitarbeiter an Standorten in Deutschland, den Niederlanden, den USA und Malaysia. Seit 2005 konnte die SGB ihren Umsatz nahezu verdoppeln, zuletzt lag er bei knapp 500 Mio. Euro. Die neuen Besitzer setzen auch in Zukunft auf das bewährte SGB-Management. ■

Holger Garbs
redaktion@vc-magazin.de

Anzeige

Besser kabellos als kapitallos.

➔ **Themenfokus: „Internet, Mobile, CrossMedia“.** Bonn, 28. Januar 2009.
Innovative Entrepreneure präsentieren vor aktiven Investoren.
Infos & Anmeldung: www.venture-lounge.de



Veranstalter: | Medienpartner, Sponsoren & Kooperationspartner:



Die Transaktionen des vergangenen Monats

Unter den einzelnen Transaktionen, die in alphabetischer Reihenfolge angeordnet sind, befinden sich weitere Details zu den jeweiligen Meldungen. Gegliedert ist der Deal-

Monitor nach Finanzierungsphasen, im hinteren Teil befinden sich Secondaries, Exits und Fundraisings/Commitments (neue Fonds).

ERSTRUNDENFINANZIERUNGEN DES HIGH-TECH GRÜNDERFONDS, BONN

ISO-FAST GMBH, ZEITLARN

CLEANTECH

Tätigkeitsfeld: Wärmedämmsystem, mit dem bestehende Wohngebäude Passiv-Haus-Standard erreichen können

Volumen: nicht veröffentlicht (Side-Investoren: Bayern Kapital GmbH, Landshut, via Seedfonds Bayern)

VENTURE CAPITAL-FINANZIERUNGEN

Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

ASCENT THERAPEUTICS INC., CAMBRIDGE (USA)

LIFE SCIENCES

Investoren: u. a. Novartis Option Fund, Basel; TVM Capital GmbH, München

Volumen: 19 Mio. USD (1. Finanzierungsrunde)

Ascent entwickelt Medikamente zur Behandlung von Krebs und Entzündungserkrankungen. Das Unternehmen hat ein Jahr nach Erhalt einer ersten Tranche über acht Mio. USD nunmehr die erste Finanzierungsrunde mit insgesamt 19 Mio. USD geschlossen. Weiterer Investor ist Healthcare Ventures, Cambridge (USA). Ascent hat zudem eine Lizenz-Options-Vereinbarung mit Novartis getroffen, die Meilenstein abhängige Zahlungen von bis zu 200 Mio. USD vorsieht.

AVIR GREEN HILLS BIOTECHNOLOGY AG, WIEN

BIOTECH

Investoren: Arax Private Equity GmbH & Co KG, Wien; Bast Unternehmensbeteiligungs AG, Wien; u. a.

Volumen: 15 Mio. Euro (2. Finanzierungsrunde)

Kernkompetenz des Unternehmens ist die Entwicklung von therapeutischen und prophylaktischen Produkten gegen virale Infektionskrankheiten und Krebs. Am weitesten fortgeschritten ist ein als Nasenspray verabreichter Grippe-Impfstoff. Avir Green Hills führt derzeit eine Kapitalerhöhung über 15 Mio. Euro im bestehenden Gesellschafterkreis durch, zu dem auch die Finanzinvestoren Arax und Bast zählen.

DEUTSCHE KAUTIONSKASSE, STARNBERG

FINANZDIENSTLEISTUNGEN

Investor: Buchanan Capital Partners GmbH, Starnberg

Volumen: nicht veröffentlicht (1. Finanzierungsrunde)

Das zur Gruppe DKK Deutsche Kautionsgemeinschaft AG, Starnberg, gehörende Unternehmen hat sich auf Internet-Mietkautionen spezialisiert. Mit der sogenannten Wohnbürgschaft bietet das Unternehmen ein neues Verfahren zur sicheren Deckung von privaten Mietkautionen an, das bankenunabhängig und vollständig ohne Hinterlegung von Bargeld oder vergleichbaren Sicherheiten funktioniert. Investor Buchanan steigt bei der Deutschen Kautionskasse im Zuge der Gründung des Unternehmens ein.

DJTUNES.COM GMBH, BOCHUM

INTERNET

Investoren: bm-t Beteiligungsmanagement Thüringen GmbH, Erfurt; Privatinvestor

Volumen: nicht veröffentlicht (2. Finanzierungsrunde)

DJ.Tunes.com betreibt eine Internetplattform zum legalen Download von Club- und Dance-Musik. Aktuell umfasst das Angebot der Bochumer mehr als 300.000 Titel. Neben der Thüringer bm-t investiert auch Prof. Dr. Karlheinz Brandenburg, MP3-Miterfinder und heute Leiter des Fraunhofer-Instituts für Digitale Medientechnologie IDMT, Ilmenau. DJ.Tunes.com hatte 2006 eine Seed-Finanzierung durch den High-Tech Gründerfonds, Bonn, erhalten.

FMI NEWCOAL, DENVER

CLEANTECH

Investor: Emerald Technology Ventures, Zürich/Montreal

Volumen: nicht veröffentlicht (Start-up-Finanzierung)

FMI, ein Spezialist für innovative Kohletechnologien, will die Eigenschaften herkömmlicher Kohle so verbessern, dass bei der Verbrennung der Kohle in Kraftwerke der Wirkungsgrad erhöht und der Ausstoß von Treibhausgasen reduziert werden kann. Die nicht näher bezifferte Kapitalspritze von Emerald dient u. a. der Finanzierung einer Demonstrationsanlage im US-Bundesstaat Wyoming.

MYON-ID MEDIA GMBH, MÜNCHEN

INTERNET

Investor: T-Venture Holding GmbH, Bonn, via T-Online Venture Fund

Volumen: „einstelliger Mio. Euro-Bereich“ (2. Finanzierungsrunde)

Das 2007 gegründete Unternehmen betreibt eine Online-Plattform für die Überwachung und Pflege der Online-Reputation von Unternehmen und Personen. Neben der kostenlosen Nutzung wird es eine kostenpflichtige Variante für Premium-Nutzer geben, die aktiv und nachhaltig ihre Online-Identität, beispielsweise die Google-Trefferliste, pflegen wollen. Mit dem Einstieg des T-Online Venture Fund hat das Unternehmen seinen Sitz nach München verlegt.

NONWOTECC MEDICAL GMBH, KÖLN

MEDIZINTECHNIK

Investoren: High-Tech Gründerfonds Management GmbH, Bonn; Rheinland Venture Capital GmbH & Co KG, Köln; KfW Mittelstandsbank, Frankfurt; KSK-Wagniskapital GmbH, Köln

Volumen: nicht veröffentlicht (2. Finanzierungsrunde)

Das auf dem Kölner BioCampus ansässige Unternehmen entwickelt innovative Produkte für den Einsatz im koronaren und peripheren Gefäßbereich, insbesondere Gefäßprothesen. Mit der aktuellen Finanzierungsrunde soll im Rahmen von klinischen Studien die Basis für die CE-Zulassung geschaffen werden.

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR



- ◆ PRIVATE EQUITY
- ◆ BUYOUTS
- ◆ M&A
- ◆ FINANZIERUNG
- ◆ WACHSTUM
- ◆ GRÜNDERKULTUR



Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Start-up 2009“ (Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!

Bitte einsenden an: GoingPublic Media AG · Hofmannstr. 7a · D-81379 München · Germany Telefon: +49 (0)89 - 2000 339-0
Fax-Order: +49 (0) 89 - 2000 339-39 oder online unter **www.vc-magazin.de/abo**

KENNELNERN-ABONNEMENT

☐ **Ja,**

ich möchte das monatliche **VentureCapital Magazin** gerne testen und nehme Ihr Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben sowie die Sonderausgabe „Start-up 2009“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. zwei bis drei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname: Firma:

Postfach/Straße: PLZ, Ort:

Telefon: Fax: E-Mail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

Widerrufsgarantie: Dieser Auftrag kann binnen zwei Wochen widerrufen werden. Rechtzeitiges Absenden genügt.

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

PACIRA PHARMACEUTICALS INC., SAN DIEGO LIFE SCIENCES

Investoren: u. a. HBM BioVentures AG, Baar (Schweiz)

Volumen: 30 Mio. USD (1. Finanzierungsrunde)

Pacira entwickelt Injektionsprodukte zur kontrollierten Abgabe von Medikamenten. Neben HBM BioVentures haben auch MPM Capital, Boston, OrbiMed Advisors, New York, und Sanderling Ventures, San Diego, investiert. Das Unternehmen hat zudem eine Aufstockung der ersten Finanzierungsrunde auf bis zu 85 Mio. USD angezeigt.

PROLEXYS PHARMACEUTICALS INC., SALT LAKE CITY LIFE SCIENCES

Investoren: Friedli Corporate Finance AG, Zürich; u. a.

Volumen: 20 Mio. USD (1. Finanzierungsrunde)

Prolexys ist auf die Entwicklung von Medikamenten gegen Krebs und Herz-Kreislauf-Krankheiten spezialisiert und nutzt dabei eine sogenannte Proteomik-Technologie-Plattform. An der vom Schweizer Investor Friedli Corporate Finance angeführten Finanzierungsrunde haben sich weitere nicht namentlich genannte Investoren beteiligt.

RIGHTSCALE INC., SANTA BARBARA INFORMATIONSTECHNOLOGIE

Investoren: Index Ventures, Genf; u. a.

Volumen: 13 Mio. USD (2. Finanzierungsrunde)

RightScale hat eine automatisierte Management-Plattform für sogenannte Internet Cloud Computing Services entwickelt. Darunter ist zu verstehen, dass Software-Anwender Software-Applikationen und die dazu notwendige Hardware nicht mehr selbst betreiben, sondern über einen Anbieter beziehen. An der von Index Ventures angeführten Runde hat sich auch der Erstrundeninvestor Benchmark Capital, Menlo Park, beteiligt.

SMARTFUNDIT.COM, CAMBERLEY (GROSSBRITANNIEN) INTERNET

Investor: BayTech Venture Capital Beratungs GmbH, München

Volumen: 3,5 Mio. GBP (1. Finanzierungsrunde)

Das 2006 gegründete Unternehmen betreibt die Online-Finanz-Plattform Smartfundit.com, über die Softwarehäuser und ihre Vertriebspartner aus über 8.000 Finanzprodukten die am besten geeigneten Leasingvereinbarungen für ihre Kunden vergleichen und auswählen können.

Weitere Finanzierungsrunden

AMW GMBH, WARGAU LIFE SCIENCES

Investoren: SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH, Tübingen; KfW Mittelstandsbank, Frankfurt, via ERP-Startfonds der KfW

Volumen: nicht veröffentlicht (Wachstumsfinanzierung)

AMW entwickelt und produziert Mittel zur kontrollierten Medikamentengabe wie z. B. spezielle Wirkstoffpflaster und -implantate. Ein Fokus liegt dabei auf der Applikation von biotechnologischen Wirkstoffen, die in der Regel nicht oral nicht verabreicht werden können. AMW ist die zweite Unternehmensgründung von Wilfried Fischer, der – ebenfalls mit Hilfe von SHS – die Novosis AG, Miesbach, aufgebaut hat, die Anfang 2008 vollständig an das Branchenunternehmen Schweizerhall Holding, Basel, veräußert wurde.

BRONCUS TECHNOLOGIES INC., MOUNTAIN VIEW (USA) LIFE SCIENCES

Investoren: Ares Life Sciences AG, Zug; HBM BioVentures AG, Baar (Schweiz); u. a.

Volumen: 38 Mio. USD (7. Finanzierungsrunde)

Broncus hat ein bronchoskopisches Verfahren zur Behandlung von Lungenaufblähung (Emphysemie) entwickelt. Neu- und Lead-Investor Ares Life Sciences steuert 25 Mio. Euro zur aktuellen Finanzierungsrunde bei, während die bestehenden Investoren, darunter neben HBM BioVentures etwa Abingworth Management Ltd, London, Bio*One Capital Pte Ltd., Singapur, Japan Asia Investment Co. Ltd, Tokio, und Menlo Ventures, Menlo Park, weitere 13 Mio. USD übernehmen. Broncus hatte in sechs vorangegangenen Runden insgesamt 73 Mio. USD Venture Capital erhalten und 2008 den schon angekündigten Börsengang absagen müssen.

CATALYST BIOSCIENCES INC., SAN FRANCISCO LIFE SCIENCES

Investoren: u. a. Novartis BioVentures, Basel

Volumen: 40,4 Mio. USD (3. Finanzierungsrunde)

Catalyst hat sich zum Ziel gesetzt, sogenannte Proteasen, d. h. Enzyme, die Proteine spalten können, für die Zerstörung krankheitsauslösender Proteine einzusetzen. An der von Essex Woodlands Health Ventures, Palo Alto, angeführten Finanzierungsrunde haben sich von den bestehenden Investoren neben Novartis BioVentures auch Burrill & Co., San Francisco, HealthCare Ventures, Cambridge (USA), Johnson & Johnson Development Corp., New Brunswick (USA), Morgenthaler Ventures, Menlo Park, und Sofinnova Ventures, Paris, beteiligt.

CENTURYBIZ GMBH, NÜRNBERG HANDEL

Investoren: Vorwerk Direct Selling Ventures GmbH, Wuppertal

Volumen: nicht veröffentlicht (Wachstumsfinanzierung)

CenturyBiz bietet unter den Marken Dinner for Dogs und Dinner for Cats hochwertige, naturbelassene Tiernahrung und ausgewählte Zusatzprodukte für Hunde und Katzen. Ausschließlich via Direktvertrieb – per TV, Internet oder persönlich – erwirtschaftet das Unternehmen einen Umsatz in zweistelliger Mio. Euro-Höhe. Mit der Corporate Venture-Gesellschaft der Vorwerk-Gruppe als neuem Gesellschafter will CenturyBiz seine Marktstellung weiter ausbauen und die Internationalisierung vorantreiben.

EXTENDMEDIA CORP., NEWTON (USA) INTERNET

Investoren: u. a. TVM Capital GmbH, München

Volumen: 10 Mio. USD (3. Finanzierungsrunde)

ExtendMedia betreibt eine Plattform zur Verbreitung digitaler Inhalte, über die Rechteinhaber und Distributoren neue Services kreieren und abrechnen können. Die aktuelle Finanzierung wird von den bestehenden Investoren – neben TVM auch Atlas Venture, Boston, und Venrock, Menlo Park – durchgeführt. TVM hatte sich 2007 als Lead-Investor im Rahmen der zweiten Finanzierungsrunde bei ExtendMedia beteiligt.

FEBIT HOLDING GMBH, HEIDELBERG BIOTECH

Investoren: In-Q-Tel, Arlington (USA)

Volumen: nicht veröffentlicht (weitere Finanzierungsrunde)

Febit hat eine Technologieplattform für hochentwickelte und flexible genomische Analysen entwickelt. Investor In-Q-Tel fungiert als strategisch orientierte Venture Capital-Gesellschaft von US-Geheimdiensten wie der CIA. Im Zuge des Investments in Febit wurde eine strategische Entwicklungszusammenarbeit vereinbart, um die Febit-Technologie für eine schnelle und verlässliche Detektion und Klassifizierung von bekannten und unbekannten Pathogenen auf die besonderen Anforderungen im Bereich Biosicherheit anzupassen. ▶

Deal des Monats

GANYMED PHARMACEUTICALS AG, MAINZ

BIOTECH

Investoren: ATS Beteiligungsverwaltung GmbH, München; Future Capital AG, Frankfurt; MIG Verwaltungs AG, München**Volumen:** 65 Mio. Euro (weitere Finanzierungsrunde)

Das 2001 als Spin-off der Universitäten Mainz und Zürich gegründete Biotech-Unternehmen ist auf antikörperbasierte Medikamente zur Behandlung von Tumoren spezialisiert und hat in den Jahren 2002-2007 in drei Finanzierungsrunden mehr als 50 Mio. Euro Venture Capital erhalten. Gestärkt durch die jüngste Finanzierung über weitere 65 Mio. Euro startet Ganymed noch im vierten Quartal 2008 die klinische Erprobung des Antikörpers Claudiximab gegen metastatischen Magen- und Speiseröhrenkrebs im Rahmen einer multizentrischen Phase Ib-Studie in Deutschland. Weitere fünf Antikörperprojekte gegen Brust-, Dickdarm-, Lungen-, Bauchspeicheldrüsen- und Prostatakrebs befinden sich im Moment in der präklinischen Entwicklung.

Hauptinvestor bei Ganymed ist die ATS Beteiligungsverwaltung, ein Investmentvehikel der Brüder Andreas und Thomas Strüngmann. Die beiden Unternehmer hatten 2005 den von ihnen aufgebauten Generika-Hersteller Hexal sowie ihre Anteile an der US-amerikanischen Eon Labs für 5,65 Mrd. Euro an den Pharmakonzern Novartis veräußert und engagieren sich seitdem als Investoren im Biotech-Bereich. Seit 2007 bei Ganymed an Bord, hat die ATS im August 2008 die Anteile von Mitgeschaftern wie der Nextech Venture Ltd., Zürich, KfW Mittelstandsbank, Frankfurt, und VI Partners AG, Zug, übernommen und hält seitdem die Mehrheit am Unternehmen. Für die ausgestiegenen Investoren soll der Exit Presseberichten durchaus attraktiv gewesen sein. Auf eine weitere Wertsteigerung ihrer Anteile setzen dagegen Future Capital, ein Investor der ersten Stunde bei Ganymed, sowie die Münchener MIG Fonds, die sich beide ebenfalls an der jüngsten Finanzierungsrunde beteiligt haben.

GANYMED PHARMACEUTICALS AG, MAINZ

BIOTECH

Investoren: ATS Beteiligungsverwaltung GmbH, München; Future Capital AG, Frankfurt; MIG Verwaltungs AG, München**Volumen:** 65 Mio. Euro (weitere Finanzierungsrunde)

Weitere Informationen siehe Deal des Monats.

INTERNATIONS GMBH, MÜNCHEN

INTERNET

Investoren: VM Digital GmbH, Schwarzach (Österreich); Astutia Equity Partners GmbH & Co. KGaA, München**Volumen:** nicht veröffentlicht (weitere Finanzierungsrunde)

Das Unternehmen betreibt unter www.internations.org eine Internet-Community speziell für Menschen, die – auf Zeit – im Ausland leben und arbeiten. Derzeit knapp 100.000 Mitglieder geben sich gegenseitig praktische Tipps für aktuell 230 internationale Städte, etwa welche Schulen vor Ort zu empfehlen sind oder was bei Amtsgängen zu erwarten ist. VM Digital und Astutia beteiligen sich neu am Unternehmen. Bereits in InterNations investiert sind die Holtzbrinck Ventures GmbH, München, Tiburon Partners AG, München, und die European Founders Fund GmbH, Köln.

ISE CORPORATION, SAN DIEGO

CLEANTECH

Investoren: Siemens Venture Capital GmbH, München (Lead); u. a.**Volumen:** 17,5 Mio. USD (4. Finanzierungsrunde)

ISE stattet Busse und Nutzfahrzeuge mit selbst entwickelten oder zugekauften alternativen Antriebssystemen aus, etwa mit Elektro-, Hybrid-Elektro- oder Brennstoffzellentechnologien. U. a. vertreibt das Unternehmen in den USA exklusiv hybridelektrische Antriebssysteme der Siemens AG, München. An der von Siemens Venture Capital angeführten Finanzierungsrunde haben sich – ebenfalls neu – der Macquarie Clean Technology Fund, Sydney, und DTE Energy Ventures Inc., Ann Arbor (USA), sowie die bestehenden Investoren NGP Energy Technology Partners, Washington, und RockPort Capital Partners, Boston, beteiligt.

MICROMET INC., BETHESDA (USA)

BIOTECH

Investor: Kingsbridge Capital Ltd., London**Volumen:** bis zu 75 Mio. USD (weitere Finanzierungsrunde)

Die von Micromet erforschten Antikörper zeichnen sich dadurch aus, dass sie körpereigene T-Zellen in die Lage versetzen, beispielsweise Krebszellen zu erkennen und zu zerstören. Das heute in den USA ansässige und an der Nasdaq notierte Unternehmen hat seinen Ursprung im Institut für Immunologie der Ludwig-Maximilians-Universität in München. Finanzinvestor Kingsbridge hat sich verpflichtet, in den kommenden drei Jahren bis zu 75 Mio. USD frisches Kapital in Micromet zu investieren. Micromet hatte erst im Oktober 2008 eine Wachstumsfinanzierung über 40 Mio. USD durch Index Ventures, Genf, bekannt gegeben.

OXID eSALES AG, FREIBURG

SOFTWARE

Investoren: LBBW Venture Capital GmbH, Stuttgart; MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH, Stuttgart; KfW Mittelstandsbank, Frankfurt**Volumen:** nicht veröffentlicht (weitere Finanzierungsrunde)

Oxid eSales AG ist ein Anbieter einer modularen und skalierbaren E-Commerce-Software, die sowohl von kleinen und mittelständischen Händlern als auch großen Handelsunternehmen eingesetzt wird. Die ergänzende E-Commerce-Plattform Oxid eFire bietet Schnittstellen zu Paymentdienstleistern, Datamining, Produktportalen oder Preissuchmaschinen.

POWER PLUS COMMUNICATIONS AG, MANNHEIM

KOMMUNIKATIONSTECHNOLOGIE

Investor: Climate Change Capital Private Equity, London**Volumen:** > 10 Mio. Euro (Wachstumsfinanzierung)

Power Plus Communications (PPC) hat eine Kommunikationstechnologie entwickelt, mit der die aktuellen Verbrauchsdaten der Stromkunden von elektronischen Zählern in Echtzeit per Internet-Protokoll über das Stromnetz an die Energieversorger übertragen werden. Der Spin-off der MVV Energie AG, Mannheim, wurde seit 2001 über den Corporate Venture-Fonds der MVV finanziert. Im Zuge der aktuellen Finanzierungsrunde hat die inzwischen unabhängige Accera Venture Partners AG, Mannheim, ihren Mehrheitsanteil an PPC an die übrigen Gesellschafter veräußert. Neu-Investor Climate Change Capital Private Equity gehört zur Climate Change Capital Group, die insgesamt über 1,6 Mrd. USD an Fondsmitteln in umweltfreundliche Technologien zur CO₂-Reduktion investiert.

PRIVATE SALE GMBH, BERLIN INTERNET

Investoren: Partech International, San Francisco/Paris; Mangrove Capital Partners, Luxemburg; Holtzbrinck Ventures GmbH, München

Volumen: 10 Mio. Euro (3. Finanzierungsrunde)

Über die Website Brands4friends bekommen die aktuell 1,2 Mio. registrierten Mitglieder Originalprodukte bekannter Mode- und Lifestyle-Marken in zeitlich und mengenmäßig begrenzten Verkaufsaktionen zu besonders günstigen Preisen angeboten. Lead-Investor Partech International steigt neu bei Brands4friends ein, während Holtzbrinck und Mangrove seit der ersten bzw. zweiten Finanzierungsrunde engagiert sind.

RADIUS HEALTH INC., CAMBRIDGE (USA) LIFE SCIENCES

Investoren: u. a. BB Biotech Ventures, Küsnacht (Schweiz)

Volumen: 82,5 Mio. USD (3. Finanzierungsrunde)

Radius ist auf die Erforschung einer neuen Generation von Medikamenten gegen Osteoporose und andere vor allem Frauen betreffende Krankheiten spezialisiert. Die aktuelle Finanzierungsrunde wurde im Wesentlichen von den bestehenden Investoren gestemmt, zu denen neben BB Biotech auch MPM Capital, Boston, und The Wellcome Trust, London, HealthCare Ventures, Cambridge (USA), Oxford Bioscience Partners, Boston, und die Scottish Widows Investment Partnership, London, zählen.

SILENTSOFT SA, MORGES (SCHWEIZ) MESSTECHNIK

Investoren: New Value AG, Zürich; Venture Incubator AG, Zug

Volumen: 2 Mio. CHF (weitere Finanzierungsrunde)

Silentsoft ist ein Anbieter von Fernüberwachungsnetzwerken, die die Messung, automatische Übermittlung und Auswertung von Daten, etwa den Pegelstand von Flüssigtanks, ermöglichen. New Value übernimmt eine Mio. CHF der aktuellen Finanzierung und hält künftig 23,3% der Unternehmensanteile. Venture Incubator steuert im Verbund mit weiteren Aktionären eine weitere Mio. CHF bei.

SILVERPOP INC., ATLANTA KOMMUNIKATION

Investor: European Founders Fund GmbH, Köln

Volumen: nicht veröffentlicht (weitere Finanzierungsrunde)

Silverpop ist ein E-Mail-Serviceprovider mit einem breiten Angebotsportfolio an On-demand- und webbasierten Softwarelösungen für das Online-Marketing von Unternehmen. In vorangegangenen Finanzierungsrunden hat Silverpop mehr 67 Mio. USD von Investoren wie D.E. Shaw, New York, Draper Fisher Jurvetson, Menlo Park, ePlanet Partners, San Jose, NeoCarta Ventures, Menlo Park, und Total Technology Ventures, Atlanta, eingeworben.

BUYOUTS

AUTO WINDSCREENS LTD., CHESTERFIELD (GROSSBRITANNIEN) DIENSTLEISTUNG

Investoren: Arques Industrie AG, Starnberg

Art der Transaktion: Turnaround

Volumen: nicht veröffentlicht

Auto Windscreens ist der zweitgrößte Fahrzeugglas-Spezialist in Großbritannien und erwirtschaftete 2007 in rund 90 Service-Centern und mit über 700 mobilen Service-Einheiten einen Umsatz in Höhe von 100 Mio. GBP. Verkäufer ist die britische RAC plc, eine Tochter des Versicherungskonzerns Aviva plc., London. Damit hat Arques erstmals eine Transaktion unter Federführung der britischen Tochter Arques UK, London, durchgeführt.

COMPLEX SYSTEMHAUS GMBH, HEIDELBERG SOFTWARE

Investor: MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft

Baden-Württemberg GmbH, Stuttgart

Art der Transaktion: Wachstumsfinanzierung

Volumen: nicht veröffentlicht

Complex hat sich auf Standardsoftware für den Handel spezialisiert, die alle Geschäftsprozesse vom Einkauf, Warenwirtschaft und Logistik bis hin zu Buchhaltung und Controlling abbildet. Zu den Kunden zählen filialisierte Einzelhändler und Großhändler in Deutschland, Frankreich, Italien und Benelux sowie in Ungarn und Tschechien. Für die MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft ist es bereits das zweite Engagement bei Complex.

FLENSBURGER SCHIFFBAU-GESELLSCHAFT MBH & CO. KG, FLENSBURG SCHIFFBAU

Investor: Orlando Management GmbH, München

Art der Transaktion: MBO

Volumen: nicht veröffentlicht

Die 1872 gegründete Flensburger Schiffbau-Gesellschaft ist heute auf den Bau von Roll-on/Roll-off-Fähren spezialisiert und erwirtschaftet einen Umsatz von rund 250 Mio. Euro. Die Werft ist mit Aufträgen bis Ende 2013 ausgelastet. Verkäufer ist die Reederei Egon Oldendorff, Lübeck.

FLIGHT AMBULANCE INTERNATIONAL RENT-A-JET AG, NÜRNBERG DIENSTLEISTUNG

Investor: Marfin Investment Group Holdings S.A., Nea Erythra (Griechenland)

Art der Transaktion: Minderheitsbeteiligung

Volumen: 15 Mio. Euro (Transaktionsvolumen)

Das Unternehmen erbringt Flugdienstleistungen für Unternehmen, Behörden und Nichtregierungsorganisationen, mit einem besonderen Schwerpunkt auf Ambulanztransporten. Investor Marfin hat vom bisherigen Mehrheitsaktionär 49,9% der Unternehmensanteile für 15 Mio. Euro übernommen und besitzt zudem eine Option, innerhalb der nächsten zwei Jahre seinen Anteil für weitere 2,5 Mio. Euro auf 51% aufzustocken. FAI Rent-A-Jet erwartet 2008 bei einem Umsatz von 26 Mio. Euro ein EBITDA von 6,5 Mio. Euro, was ein Akquisitions-Multiple von 4,9 impliziert.

HUNSFOS FABRIKKER AS, VENNESLA (NORWEGEN) PAPIERINDUSTRIE

Investor: Bavaria Industriekapital AG, München

Art der Transaktion: 100%-Übernahme

Volumen: nicht veröffentlicht

Die norwegische Papierfabrik Hunsfos ist auf beschichtete Spezialpapiere spezialisiert, die für industrielle Verpackungsmaterialien benötigt werden. Der Umsatz beträgt rund 50 Mio. Euro. Investor Bavaria Industriekapital erwirbt das Unternehmen von der Cham Paper Group, Cham (Schweiz).

I&S IT-BERATUNG UND SERVICES GMBH, DORTMUND IT-DIENSTLEISTER

Investoren: LRP Capital GmbH, Mainz

Art der Transaktion: Add-on Akquisition

Volumen: nicht veröffentlicht

I&S ist ein in Nordrhein-Westfalen tätiges IT-Beratungshaus mit besonderem Know-how in der Pflege von Kernbankensystemen und im Bereich der Versicherungs-IT. Die Akquisition erfolgt über die CS Consulting AG, Hannover, an der Investor LRP Capital seit Ende 2006 die Mehrheit hält. Unter Einbeziehung von I&S erwartet CS Consulting für das Geschäftsjahr 2008 eine Umsatzsteigerung auf rund 50 Mio. Euro und zählt sich damit zu den größten IT-Dienstleistern für Banken und Versicherungen in Deutschland. ▶

ROCK SHOP, KARLSRUHE **HANDEL/DIENSTLEISTUNG**
Investor: MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft

Baden-Württemberg GmbH, Stuttgart

Art der Transaktion: Wachstumsfinanzierung

Volumen: nicht veröffentlicht

RockShop bietet eine breite Palette von Produkten und Dienstleistungen für die Musikbranche. Hierzu zählen komplette Tourneeausstattungen, Licht und Ton für Veranstaltungen und ein Musikinstrumentenhandel mit Reparaturwerkstatt. Der Umsatz soll im laufenden Jahr bei rund 17 Mio. Euro liegen. Die MBG begleitet zum zweiten Mal eine Millioneninvestition des Unternehmens.

RSA ENTGRAT- U. TRENN-SYSTEME GMBH & CO KG,
LÜDENSCHIED **MASCHINEN- UND ANLAGENBAU**
Investor: Bayern LB Private Equity Management GmbH, München

Art der Transaktion: MBO

Volumen: nicht veröffentlicht

RSA produziert Maschinen für die Bearbeitung von Rohren und Profilen aus Aluminium, Kupfer, Messing und Stahl, die die Arbeitsschritte Sägen, Entgraten, Vermessen, Waschen, Trocknen und Stapeln übernehmen. Das 1971 gegründete Unternehmen erwartet im laufenden Jahr einen Umsatz von rund 23 Mio. Euro.

WEIMED GMBH, JÜLICH **MEDIZINTECHNIK**
Investor: S-UBG AG, Aachen

Art der Transaktion: Wachstumsfinanzierung

Volumen: nicht veröffentlicht

Die aus einem Ingenieurbüro hervorgegangene Weimed GmbH entwickelt und vertreibt optische und elektronische Sehhilfen für Sehbehinderte und elektronische Hilfsmittel für Blinde sowie elektronische Kommunikations- und Sprechhilfen für muskelerkrankte Menschen und Schlaganfallpatienten.

XELLA INTERNATIONAL GMBH, DUISBURG **BAUSTOFFE**
Investoren: PAI Partners, Paris; Goldman Sachs Capital Partners, New York

Art der Transaktion: 100%-Übernahme

Volumen: 2,0 Mrd. Euro

Xella ist mit Marken wie Ytong, Hebel und Silka der weltweit größte Produzent von Porenbeton und Kalksandsteinen und erzielte im Jahr 2007 einen Umsatz von 1,3 Mrd. Euro. Das Unternehmen ist in rund 30 Ländern präsent und hat außerhalb Europas vier Werke in China und jeweils ein Werk in den USA, in Mexiko und in Chile. Verkäufer ist der Duisburger Haniel Konzern, der damit die Fokussierung auf Handel und Dienstleistungen fortsetzt. PAI und Goldman Sachs werden künftig jeweils 50% der Unternehmensanteile halten.

SECONDARY DEALS
POWERLINES GMBH, WIEN **DIENSTLEISTUNG**
Veräußernder Investor: Invest Equity GmbH, Wien

Erwerbender Investor: Gilde Buy-Out Fund, Utrecht

Volumen: nicht veröffentlicht

Powerlines ist auf die Planung und Erstellung von Fahr- und Freileitungssystemen für Schienenverkehr und Stromtransport sowie auf Kabelanlagen für Telekommunikation und Datentransfer spezialisiert. 2008 erwartet das Unternehmen einen Umsatz von 124

Mio. Euro. Invest Equity hat die Powerlines GmbH seit 2006 aus mehreren Einzelunternehmen, darunter die frühere Siemens-Tochter Siemens Fahrleitungssysteme, zusammengeführt. Käufer Gilde hält künftig die Mehrheit am Unternehmen, das Powerlines-Management ist mit einem signifikanten Betrag am Unternehmen rückbeteiligt.

UTT BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH, KRUMBACH **TEXTILINDUSTRIE**
Veräußernder Investor: DZ Equity Partner GmbH, Frankfurt

Erwerbender Investor: Bast Unternehmensbeteiligungs AG, Wien

Volumen: nicht veröffentlicht

Die UTT-Gruppe ist ein Hersteller von gewebten technischen Textilien, beispielsweise für Airbags, Fallschirme oder Schutzkleidung. DZ Equity Partner hatte Mitte 2007 im Zuge eines MBOs 49% der Unternehmensanteile übernommen und nunmehr 21% der Anteile an die österreichische Bast AG weitergereicht. Diese besitzt zudem die Option, weitere 23% der Anteile von DZ Equity Partner zu übernehmen.

NEUE FONDS
DIC CAPITAL GMBH, DÜSSELDORF
Fokus: Buyout/Restrukturierung

Volumen: 500 Mio. Euro

Status: Start

DIC Capital ist ein Tochterunternehmen der in Familienbesitz befindlichen Droege International Group AG, Düsseldorf, einer Unternehmensberatung für den Mittelstand mit einem besonderen Schwerpunkt auf Restrukturierung und Wachstum. Die Eigenmittel von 500 Mio. Euro sollen vor allem in Unternehmen in Umbruchsituationen investiert werden, die einen Umsatz bis zu einer Mrd. Euro aufweisen können. Das Management von DIC Capital verstärkt u. a. Gustavo Möller-Hergt, der ehemalige CEO der Warsteiner Gruppe.

ZURMONT MADISON MANAGEMENT AG, ZÜRICH
Fokus: Buyout

Volumen: 250 Mio. CHF

Status: Final Closing

Zurmont Madison hat seinen jüngsten Buyout-Fonds mit einem Volumen von 250 Mio. CHF geschlossen und damit die ursprünglich angestrebte Zielgröße von 200 Mio. CHF deutlich übertroffen. Die Kapitalzusagen verteilen sich auf Schweizer und internationale institutionelle Anleger (55%), Schweizer Pensionskassen (23%) sowie Privatpersonen und Family Offices (22%). Der neue Fonds Zurmont Madison Private Equity L.P. ist auf die Finanzierung von Nachfolgelösungen und Buyouts von etablierten mittelgroßen Industrie- und Konsumgüterunternehmen in der Schweiz, Deutschland und Österreich ausgerichtet. Seit dem ersten Closing 2007 wurden bereits Mehrheitsbeteiligungen an der Röder Zeltsysteme und Service AG, Büdingen-Wolferborn, sowie der SMB SA, S. Antonino (Schweiz), eingegangen. ■

wolfgang.suttner@vc-magazin.de

*Der Deal-Monitor entsteht mit
freundlicher Unterstützung des*



Know-how für den Mittelstand

Die Unternehmeredition

Jetzt zweimonatlich!

Nr. 1/09: „Steuern & Recht – Praxistipps von A-Z“



Themen und Schwerpunkte:

- ◆ Abgeltungssteuer
- ◆ Erbschaftsteuerreform
- ◆ Funktionsverlagerung ins Ausland
- ◆ Unternehmensteuerreform
- ◆ vom Halbeinkünfteverfahren zum Teileinkünfteverfahren
- ◆ Änderungen bei der Abschreibung
- ◆ Gesellschafterfremdfinanzierung
- ◆ Thesaurierungsbegünstigung
- ◆ Bilanzrechtsmodernisierungsgesetz (BilMoG)
- ◆ IFRS im Mittelstand
- ◆ u.v.m.

Media-Informationen:

Auflage: 10.000 Exemplare (garantiert) bis 15.000 Exemplare

Zielgruppe: Inhaber und Manager mittelständischer Unternehmen

Kostenloses Unternehmerabo:

Beantworten Sie unter www.unternehmeredition.de einige Fragen zu Ihrer Gesellschaft und Sie beziehen die Unternehmeredition ab sofort kostenlos!

TERMINE

Erscheinungstermin: 28. Feb. 2009
Anzeigenschluss: 16. Feb. 2009
Druckunterlagenschluss: 20. Feb. 2009

ANSPRECHPARTNER

Katja Sauerbrey
Tel.: +49 (0) 89/2000 339-56; Fax: -39
eMail: sauerbrey@goingpublic.de

GoingPublicMedia

AKTIENGESELLSCHAFT

GoingPublic
Magazin

VentureCapital
Magazin



München
Berlin
Frankfurt am Main
Hamburg
Heidelberg
Stuttgart
Düsseldorf
Brüssel
www.gsk.de

G S K | STOCKMANN
& KOLLEGEN

RECHTSANWÄLTE

Ihr Ziel ist unser Ziel.

GSK STOCKMANN & KOLLEGEN ist eine der führenden Anwaltssozietäten in Deutschland.

Wir suchen unternehmerisch denkende Rechtsanwälte (m/w), die Spaß daran haben, auf hohem Niveau eigenverantwortlich zu arbeiten. Lösungsorientiertes Denken und persönliches Engagement sind für Sie selbstverständlich. Für unser Büro in **München** suchen wir einen **Rechtsanwalt (m/w)** mit ein bis zwei Jahren Berufserfahrung zur Verstärkung des Bereichs

Corporate / M&A

Sie haben Ihre juristische Qualifikation durch zwei vollbefriedigende Examina unter Beweis gestellt und verfügen aufgrund eines LL.M.-Studiums oder eines längeren Arbeitsaufenthalts im englischsprachigen Ausland über profunde englische Sprachkenntnisse.

Wir bieten Ihnen die Möglichkeit, in kleinen, hochqualifizierten Teams selbständig zu arbeiten. Wir stellen an uns und unseren Nachwuchs höchste Ansprüche, bieten ihm aber auch die konkrete Aussicht auf Partnerschaft. Eine freundschaftliche Atmosphäre ist für uns Voraussetzung für den gemeinsamen Erfolg.

Bitte richten Sie Ihre aussagefähige Bewerbung an:

GSK STOCKMANN & KOLLEGEN

Dr. Andreas F. Bauer, LL.M.
Karl-Scharnagl-Ring 8
80539 München bauer@gsk.de

In Kooperation mit:
Nabarro LLP, August & Debouzy, Rodés & Sala, Nunziante Magrone
www.ourwayofdoinginternationalbusiness.com

GoingPublicMedia

AKTIENGESSELLSCHAFT

Wir sind ein etablierter, unabhängiger Finanzzeitschriften-Fachverlag, fokussiert auf Themen rund um Technologie, Unternehmensfinanzierung und Investment/Börse. Zu den Verlagsobjekten gehören unter anderem das GoingPublic Magazin, das VentureCapital Magazin, das Anlegermagazin Smart Investor, das HV Magazin, die Zeitschrift DIE STIFTUNG sowie eine Reihe von Sonderausgaben zu Spezialthemen, die als jährliche Nachschlagewerke konzipiert sind.

Wir suchen fortlaufend für alle Unternehmensbereiche (Redaktionen der einzelnen Magazine, Anzeigen-/ Marketingabteilung, Grafik, Back Office) und Zeiträume von 3-6 Monaten

Praktikanten/-innen

(Voraussetzungen: Interesse an Finanz- und Börsenthemen, versierter Umgang mit MSOffice und Internet, Organisationstalent, Englischkenntnisse, Spaß an Kundenkontakten.)

Wir freuen uns auf Ihre aussagekräftige Bewerbung!

GoingPublic Media AG, z. Hd. Frau Jana Riedel,
Hofmannstr. 7a, 81379 München, Tel. 089-2000 339-0,
eMail: riedel@goingpublic.de

Der Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor

Der gemeinsame Stellenmarkt von GoingPublic Magazin, VentureCapital Magazin und Smart Investor in Zusammenarbeit mit eFinancial Careers, der renommierten Finanz-Jobbörse im Internet, bietet seit Herbst 2006 einen einzigartigen Service. Jede gebuchte Anzeige erscheint ohne Mehrkosten in den jeweiligen zwei Schwestertiteln sowie vier Wochen online auf der Plattform eFinancialCareers.de.

Die aktuelle Preisliste und weitere Informationen erhalten Sie bei:

GoingPublic Media AG, Anzeigenabteilung
Ansprechpartner: Johanna Wagner
(Tel. 089-2000339-50, eMail: wagner@goingpublic.de)

In Kooperation mit

eFINANCIALCAREERS.DE
Die Finanz-Jobbörse



„Kluge Leute wissen, dass jetzt der beste Zeitpunkt wäre, um zu investieren – doch leider haben wir zu wenig kluge Leute ...“

Dr. Christian Wenger, Präsident der CTI Investor Association, einer öffentlich-privaten Partnerschaft mit der Schweizer Bundesagentur für Technologie und Innovation, bei der Pressekonferenz der CTI am 9. Dezember in Zürich

Ausblick

Das VentureCapital Magazin
2/2009 erscheint am 30. Januar

Schwerpunkthemen: Early Stage/
Mobile Technologien/Internet

Märkte & Zahlen:

- Hall of Fame: Die größten deutschen VC-finanzierten Unternehmen
- Executive Talk mit Peter Kowalsky, Geschäftsführer der Bionade GmbH

Early Stage & Expansion:

- Interview mit Stefan Tirtey, Doughty Hanson Technology Ventures
- Investor im Portrait: Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG



Mittelstand/Buyouts:

- MoMiG: Das neue GmbH-Recht
- Mehr Transparenz in Private Equity: Selbstregulierung vs. Vorschriften

Private Equity-Dachfonds:

- Fondsportrait: RWB Global Market Fonds Secondary II

Entrepreneurship:

- Case Study: smava GmbH

Mit Sonderbeilage „Private Equity-Markt Schweiz“

- Ausgewählte Transaktionen im Überblick
- Aktive Investoren im Frühphasensegment
- Bestandsaufnahmen: Mittelstandsfinanzierung in der Schweiz
- Rahmenbedingungen für Investoren und Unternehmer
- Fallstudien, Interviews, etc.

Impressum

VentureCapital Magazin

10. Jahrgang 2009, Nr. 1 (Januar)

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: Andreas Uhde (Chefredakteur), Mathias Renz, Torsten Paßmann, Markus Hofelich, Silke Schneider

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Dr. Jörg Blumentritt, Dr. Hendrik Brandis, Stefanie Brein, Volker Deibert, Thomas Franz, Holger Garbs, Christina Gündel, Dr. Matthias Gündel, Jan Peter Heyer, Michael Keller, Lena Lammel, Achim Lederle, Dr. Katharina Lichtner, Lisa Niedenführ, Lars Niggemann, Dr. Paul-Josef Patt, Frank Siegmund, Georg von Stein, Michael Steinmetzer, Nicola Stenzel, Wolfgang Suttner, Dr. Peter Terhart, Dr. Sylko Winkler

Gestaltung: Holger Aderhold

Titelbild: Fotolia - crimson

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

Anzeigen: Karin Hofelich, Katja Sauerbrey, Johanna Wagner
Tel.: 089-2000339-50, Fax: 089-2000339-39

Erscheinungstermine 2009: 30.01. (2/09), 27.02. (3/09), 27.03. (4/09), 22.04. (5/09), 29.05. (6/09), 26.06. (7-8/09), 28.08. (9/09), 25.09. (10/09), 30.10. (11/09), 27.11. (12/09), 18.12. (1/10)
Sonderausgaben: 11.07. (Tech-Guide 2009), 10.10. (Start-up 2010)

Preise: Einzelpreis 12,50 Euro, Jahresabonnement (11 Ausgaben zzgl. Sonderausgaben) 148,00 Euro (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

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

Nachdruck: © 2008 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

Datum & Ort	Veranstalter	Event
16.-18.1.2009 Halle	Halle Messe www.halle-messe.de	„ Chance 2009 “: Messe u. a. zu den Themen Existenzgründung, Unternehmensentwicklung, Ausbildung und Studium Eintritt: 2,00 bis 3,50 Euro
19.-20.1.2009 München	Euroforum www.euroforum.de	„ Der M&A-Vertrag in der Praxis “: Informationen rund um das Thema Mergers & Acquisitions Teilnahmegebühr: 1.799 Euro
20-21.1.2009 Indian Wells, CA	IBF*International Business Forum www.ibfconferences.com	„ 11th Annual Corporate Venturing & Strategic Investing Conference “. Eintritt: 1.795 USD
26.-27.1.2009 Berlin	econique business masters www.business-masters. econique.com	„ Global M&A Masters “: Management-Best Practices und Strategiewissen zum Thema M&A im globalen Kontext. Eintritt: Komplett: 1.950 Euro, Abendveranstaltung: 250 Euro
28.1.2009 Bonn	CatCap www.venture-lounge.de	„ VentureLounge “: Unternehmenspräsentationen und Networking Teilnahmegebühr: ca. 100 Euro
29.-30.1.2009 Coimbra, Portugal	Europe unlimited www.e-unlimited.com	„ i-techpartner Growth Academy Coimbra “. Für Vertreter aus den Branchen Pharma, New Materials und Industrial Biotech. Freier Eintritt für präsentierende Unternehmen und Research Companies.
2.-5.2.2009 Berlin	ICBI www.icbi-events.com	12. Konferenz „SuperReturn“ : Zusammentreffen von rund 1.500 Führungskräften der internationalen Private Equity-Industrie. 4-Tages-Pauschale: 3.698 GBP + MwSt. (auch Tageskarten erhältlich)
11.2.2009 München	ConVent GmbH www.convent2.de	„ 4. Familienunternehmertag Bayern “: Alle Themen rund um Finanzierung, Nachfolge und Innovation. Eintritt: Familienunternehmen: kostenfrei Vertreter von Banken, Kanzleien & Beratungsgesellschaften etc.: nicht zugelassen

People



Dr. Christoph Schröder und **Hui Hsing Ma** wurden Anfang Dezember zu General Partnern des Life Science-Teams von TVM Capital ernannt, dem sie seit 2004 als Venture

Partner angehören. Schröder war zuvor Vorstandsmitglied von BASF in England und konzentriert sich bei TVM hauptsächlich auf Wachstumsfinanzierungen von mittelständischen Pharmaziebetrieben. Ma führte vor ihrem Wechsel die weltweiten Biotech-Investments bei Vertex Management und vertritt die TVM-Interessen in Asien.

Norbert Markus Roth wurde von @Visory Partners aus Wiesbaden in de-

ren Senior Advisor Board berufen. Der Corporate-Finance Experte wird dort den weiteren Ausbau des Bereichs Equity Capital Markets mitverantworten. Zu seinen früheren Stationen gehören die DZ Bank und die Commerzbank.



Ab Januar 2009 sind **Dr. Simon Gottlieb Grieser**, **Andreas Lange** und **Dr. Ulrich Worm** neue Partner bei Mayer Brown LLP in Deutschland. Griesers

Schwerpunkte liegen vor allem im Bereich der Kreditportfoliotransaktion, Lange ist spezialisiert auf Verbriefungen, Derivate und



Finanzierungen und Worm auf Patentrecht. Weltweit ernannte die internationale Anwaltssozietät weitere 24 Partner – drei in Europa, 15 in den USA und sechs in Asien.



Ein gutes halbes Jahr suchten KKR und Permira einen neuen CEO für ihr Beteiligungsunternehmen ProSiebenSat.1 Media, Anfang Dezember konnten sie Vollzug melden. Am 1. März 2009 folgt der ehemalige Pharmamanager **Thomas Ebeling** auf den erfahrenen Medienmann



Guillaume de Posch. Ebeling war zuletzt CEO von Novartis Consumer Health und Mitglied der Geschäftsleitung von Novartis.

JEDER KANN HELFFEN

GREIFEN SIE EIN – MIT IHRER SPENDE

SUDAN: 10 € ERMÖGLICHEN DIE NARKOSE EINES PATIENTEN FÜR DIE ENTFERNUNG EINER GEWEHRKUGEL

SPENDEN SIE MIT DEM VERWENDUNGSZWECK „OHNE GRENZEN“ – DAMIT ÄRZTE OHNE GRENZEN IN KRISENGEBIETEN UND BEI KATASTROPHEN AUF DER GANZEN WELT SCHNELL UND UNBÜROKRATISCH LEBEN RETTEN KANN:

ÄRZTE OHNE GRENZEN, **Spendenkonto 97 0 97**, Bank für Sozialwirtschaft, BLZ 370 205 00, oder unter www.aerzte-ohne-grenzen.de.
Auf unserer Webseite finden Sie viele weitere Informationen, die Sie sich auch mit diesem Coupon bestellen können.

☐ Ja, ich will helfen. Senden Sie mir unverbindlich Informationsmaterial zu.

Name: _____

Adresse: _____

E-Mail: _____

Bitte per Post an ÄRZTE OHNE GRENZEN e.V.

Am Köllnischen Park 1, 10179 Berlin, oder per Fax an 030 22 33 77 88.



**MEDECINS SANS FRONTIERES
ÄRZTE OHNE GRENZEN e.V.**

