

VentureCapital

www.venturecapital.de

Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Mit 16 Seiten Sonderbeilage
zur Investorenkonferenz
„technology@venture 2005“

Come in and Buy-out?

Angelsächsische Investoren im deutschen Markt

Erfolgreicher Exit via Reverse-Take-over

NACHGEFRAGT BEI MARCO BROCKHAUS,
CEO, BROCKHAUS PRIVATE EQUITY

Fundraising kann wieder funktionieren

ERSTE CLOSINGS DEUTSCHER VC-FONDS
STIMMEN VORSICHTIG OPTIMISTISCH

Gefragt wie nie

MARKTÜBERBLICK ZU
PRIVATE EQUITY-DACHFONDS

Ärmel hochkrempeln und Blick nach vorn!

Die Bundestagswahl ist vorbei, doch der unerbitterliche Kampf der Parteien geht in eine neue Runde. Ampel, Schwampel oder große Koalition – sämtliche Konstellationen wurden diskutiert, sondiert, überprüft und größtenteils wieder verworfen. Sicher ist jedoch: Die amtierende Regierung ist abgewählt, und auch der gelb-schwarze Wunsch nach einer deutschen Kopie der mächtigen Maggie Thatcher wird sich nicht verwirklichen lassen.

Wie gravierend sind die Folgen der Patt-Situation für die deutsche Wirtschaft und insbesondere für die Private Equity-Industrie? „Wir kennen eine Vielzahl an Fondsstrukturen, die sowohl für internationale Investoren interessant sind wie auch die steuerlichen Hindernisse in Deutschland umschiffen“, sieht Prof. Dr. Christoph Watrin von der Universität in Münster die deutsche Steuerpolitik hinsichtlich Fundraising-Aktivitäten (siehe hierzu „Fundraising ist wieder möglich“ ab Seite 18) eher als Ärgernis denn als unüberwindbare Hürde.

Auch unsere Titelstory „Come in and Buy-out – angelsächsische Investoren im deutschen Markt“ (ab Seite 8) belegt, daß sich angelsächsische Investoren weder von den umfangreichen Arbeitnehmerrechten noch von einem komplexen Steuerrecht abschrecken lassen. Sie investieren in deutsche Unternehmen aufgrund deren ausgeprägter Innovationskraft und der hervorragenden Infrastruktur des Landes. Und sicher nicht zuletzt aufgrund der traditionellen deutschen Tugenden Fleiß, Präzision und Disziplin.

Stephan Holzner, Vorstand der Etcon AG, bringt es in seinem „Standpunkt



Mathias Renz, Redaktionsleiter
VentureCapital Magazin

Unternehmer“ auf Seite 56 auf den Punkt: „Wenn Investoren, z.B. aus dem VC-Bereich, auf selbstbewußte Unternehmer treffen, ist Berlin für mich zweitrangig. Die Erfolgsformel lautet nach wir vor: Mut und Glaube an die eigene Leistung.“ Auch Anthony Bunker vom europäischen Private Equity-Investor Candover sieht Deutschland (siehe Seite 66) als wachstumsstarkes Land, das seinen Sanierungsprozeß fortsetzen wird, wobei politische Entscheidungen eine eher sekundäre Rolle spielen.

Ganz besonders ans Herz legen möchte ich Ihnen, verehrte Leserinnen und Leser, darüber hinaus den beachtenswerten Beitrag von Dr. Christian Holtenberg (Orlando Management) über die Irrwitzigkeit der Heuschrecken-Debatte (ab S. 20)!

Eine informative Lektüre wünscht

Mathias Renz

UNSERE DIENSTLEISTUNGSANGEBOTE

Rent a Manager:

Klassisches Management auf Zeit

Rent a Consultant:

Projektleiter und Experten auf Zeit

QuickHire®:

Schnellsuche für Festanstellung

UNSER POOL

2.000 erfahrene Experten aller Funktionen, für alle Branchen und in alle Regionen – wir finden für Sie geeignete Kandidaten innerhalb von 48 Stunden



TYPISCHE EINSATZFELDER

Start-up Management
Projektmanagement
Vakanzenüberbrückung
Change-Management
Unternehmenstransaktionen
Sanierung / Restrukturierung
Due-Diligence
Management-Buy-In
Nachfolgeregelung

Editorial

- 3** Ärmel hochkrempeln und Blick nach vorn!

Marktbarometer

- 6** Top-News, Stimmungen und Tendenzen
Was bewegt die PE-Industrie?



Schwerpunktt Themen

- 10** Come in and Buy-out!
Angelsächsische Investoren im deutschen Markt

Terra Firma kauft die Wohnungsgesellschaft Vitterra, CVC Capital Partners übernimmt den Anbieter von Meßtechnik und Industrie-öfen, Ruhrgas Industries, und Advent International versucht sich am Schul- und Büroartikelhersteller Herlitz. Nur drei Beispiele für eine Vielzahl von Buy-outs in den letzten Monaten, bei denen angelsächsisch geprägte Beteiligungsgesellschaften Ziele in Deutschland akquirierten. Und auch im Venture Capital-Segment wollen insbesondere amerikanische Investoren in den nächsten Jahren verstärkt in Europa tätig werden.

- 18** Fundraising kann wieder funktionieren
Erste Closings deutscher VC-Fonds stimmen vorsichtig optimistisch

„Der Markt kommt in Bewegung. Wir sind aber noch nicht über dem Berg“, so die fast einhellige Meinung unter Venture Capital-Gesellschaften, die derzeit im Fundraising ihrer Fonds aktiv sind. Was in den Jahren 2002 bis 2004 noch schier unmöglich war: Fundraising kann wieder funktionieren, wie die Beispiele Wellington, BayTech, NGN oder Triangel zeigen.

- 26** Private Equity-Dachfonds: Gefragt wie nie
Ein Marktüberblick

Nach wie vor haben Private Equity-Dachfonds („Fund-of-Funds“), die ihrerseits in Zielfonds investieren, vielfach mit Vorurteilen zu kämpfen, denn sie müssen eine Berechtigung für die zusätzliche Kostenebene vorweisen. Trotzdem sind sie für eine wachsende Gemeinde privater und institutioneller Investoren das Medium der Wahl, um an der Assetklasse des außerbörslichen Beteiligungskapitals teilzuhaben. Wir haben beim Blick über diese junge Anlagekategorie auch deren Vor- und Nachteile unter die Lupe genommen.

Investment

- 16** „Es wäre unverantwortlich gewesen, diese Gelegenheit nicht zu nutzen“
Interview mit Marco Brockhaus, Gründer und CEO, Brockhaus Private Equity AG, zum Reverse Take-over bei getmobile

- 20** Private Equity – Mehrwert für alle
... oder von der Irrwitzigkeit der „Heuschrecken-Debatte“
Dr. Christian Hollenberg, Orlando Management

- 22** „Die Zeit für eine überregionale Beteiligungsgesellschaft der Sparkassen-Finanzgruppe ist reif“
Interview mit Dr. Werner Stockner, Vorstand, S-Partner Kapital AG

- 24** Portrait:
Unabhängigkeit macht stark
Grazia Equity erzielt große Erfolge als VC-Investor

- 29** Fund-of-Funds-News

- 31** Standpunkt Investor: Verantwortung ja, aber nicht Festhalten um jeden Preis!
Guy Selbherr, MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg

Markt

- 32** Executive Talk:
„Mich fasziniert die Redekunst von Cicero“
Interview mit Klaus Josef Lutz, Geschäftsführer, Süddeutscher Verlag GmbH

- 34** Herausforderungen bei deutsch-britischen Transaktionen
Über den Umgang mit britischen Investoren
Dr. Torsten Bergau, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner, Lee Clifford, Pinsent Masons
- 36** Aufsichtsräte: Wer kontrolliert den Kontrolleur?
Oder: Das eingeseifte Schwein ist doch schwerer zu fassen
Dr. Martin Kock, Partner, McDermott Will & Emery
- 40** Die Aufholjagd
Spanien arbeitet sich auf Platz drei bei ausländischen Direktinvestitionen in Europa vor
- 42** Die Kolumne von Michael Keller:
Die Vorlieben angelsächsischer Investoren beim Unternehmenskauf in Deutschland
- 44** Liquidität gekonnt stabilisieren
Factoring als Finanzierungsalternative für mittelständische Unternehmen
Christian Bock, ZFS finance

Entrepreneurship

- 46** Entrepreneurship-Flash
- 48** Viel weniger MBIs als potentielle MBI-Manager
Serie: Mehr MBIs für Deutschland, Teil I
Dr. Anselm Görres, ZMM, Sebastian Moss, EICON
- 50** Die Betriebsunterbrechungsversicherung
Serie: Versicherungen für Unternehmer, Teil I
- 52** BANKO e.V.: Die Investoren aus dem nördlichen Rheinland-Pfalz
Serie: Business Angel-Netzwerke im Portrait, Teil VI
- 54** Success Story:
Aus der Nische in die Welt
Die Mox Telecom AG hat sich auf Telefonie-Angebote für ausländische Bevölkerungsgruppen spezialisiert
- 55** Die Kolumne von Falk F. Strascheg:
No Risk, no Fun?
- 56** Standpunkt Unternehmer:
Die Politik kann der Wirtschaft nicht mehr helfen
Stephan Holzner, etcon

Deal-Monitor

- 56** New Deals
- 61** Exits
- 62** Fund-News

Events

- 64** Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

People

- 66** Zitat des Monats
- 66** Personalmeldungen aus der Beteiligungsbranche
-
- 65** Vorschau
Die Themen im November – Ausgabe 11/2005
- 65** Impressum/
Unternehmensindex

Der Mensch kann ohne Wasser nicht leben,



ein Unternehmen nicht ohne Liquidität.

Wir kümmern uns darum!

Factoring bietet Ihrem Unternehmen neben schneller Liquidität Forderungsausfallschutz und professionelle Unterstützung im Debitorenmanagement.

Informieren Sie sich über die Möglichkeiten des Factoring.

Ihre Ansprechpartnerin:

Miriam Pfeiffer

Telefon: 0 52 41 - 80-4 32 28

bfs.finance@bertelsmann.de

www.bfs-finance.de



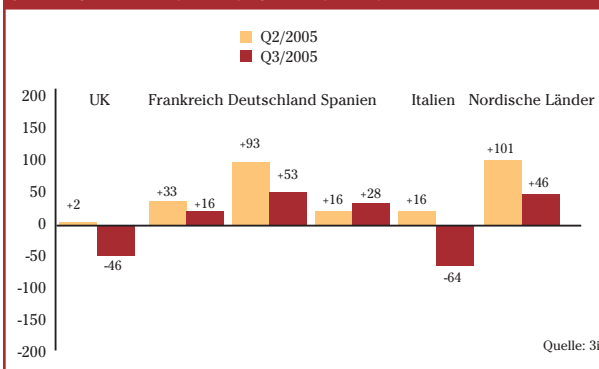
Ford verkauft Hertz – Transaktionsvolumen 15 Mrd. Euro

Die Ford Motor Company, Dearborn (USA), verkauft das weltgrößte Mietwagen-Unternehmen The Hertz Corporation, Oklahoma City, für 5,6 Mrd. US-\$ an die Finanzinvestoren The Carlyle Group LLC, Washington/München, Clayton, Dubilier & Rice Inc., New York/London, und Merrill Lynch Global Private Equity Ltd., New York/London. Die Transaktion hat unter Einschluß der von den Käufern mit übernommenen Hertz-Schulden einen Gesamtwert von 15 Mrd. US-\$ (12,2 Mrd. Euro). Das 1918 gegründete Unternehmen erzielt jährlich einen Umsatz von über 7 Mrd. US-\$ und ist konstant profitabel. Der Autovermieter hat über 7.000 Stationen in den USA und ist in über 150 Ländern auf der ganzen Welt vertreten. Die Investorengruppe wurde von der Deutschen Bank AG, Lehman Brothers Inc. und Merrill Lynch & Co. beraten. Debevoise & Plimpton LLP unterstützte das Konsortium in rechtlichen Fragen.

3i-Stimmungsbarometer

Wer hätte das gedacht: Die deutschen Unternehmer zählen im europäischen Vergleich gemäß den neuesten Ergebnissen des 3i-Stimmungsbarometers noch zu den Optimisten. Während der Gesamtindex aller befragten europäischen Firmen von +44 Punkten im zweiten Quartal auf aktuell +4 Punkte abrutschte, fiel der Index für die befragten deutschen Unternehmen, der noch im Vorquartal die Marke von +93 hielt, auf +53. Am stärksten sank das Barometer für die britischen und italienischen Unternehmen, deren Indizes auf Werte von -46 beziehungsweise -64 fielen. Allein die spanischen Unternehmen verzeichneten einen Stimmungsanstieg. Gemessen an Umsatzerwartungen, Investitionen sowie Neueinstellungen schätzen die europäischen Unternehmen das politische und wirtschaftliche Klima deutlich schlechter ein als im Quartal zuvor. Die befragten Firmen sollten auch angeben, wie sie die gegenwärtigen Bedingungen für Neugründung, organisches Wachstum und die Kundenakquise sehen. Hier äußerten sich die deutschen Unternehmer vor allem in bezug auf Neugründungen deutlich verhaltener als noch im Quartal zuvor. Zu den erwarteten Investitionen fielen die Antworten jedoch positiver aus als im zweiten Quartal. Dies sind die Ergebnisse der europaweit erhobenen Stimmungsbarometerumfrage unter allen 3i-Portfolio-Unternehmen.

3i BAROMETER INDEX NACH LÄNDERN



Anzeige

Erfolg zieht an!



Wir freuen uns, weitere neue Mitglieder im Private Equity Forum NRW e.V. begrüßen zu dürfen:

KWU – Gesellschaft für Unternehmensbewertung AG, Düsseldorf
 NRW.BANK, Düsseldorf
 Wolff & Partner Executive Search, Düsseldorf

Kontakt:

www.private-equity-forum.de
contact@private-equity-forum.de
 Tel.: 0211-641 62 68

Private Equity-Investoren bewegen europäische Lebensmittelindustrie

Private Equity-Investoren spielen bei Firmenübernahmen und -zusammenschlüssen in der europäischen Lebensmittelindustrie laut der PwC-Analyse „Corporate Finance Insights – Food Sector 2005“ eine zunehmend wichtige Rolle. Die Studie weist für 2004 insgesamt einen Rückgang der M&A-Transaktionen im europäischen Lebensmittel-sektor auf 315 Transaktionen (2003: 360) aus. Auch das Gesamtvolumen der Transaktionen, für die ein Kaufpreis veröffentlicht wurde, sank im gleichen Zeitraum von rund 8 Mrd. Euro auf 7,3 Mrd. Euro. Demgegenüber stieg die Bedeutung von Private Equity-Investoren: Diese waren in 57 Übernahmen und Fusionen involviert (2003: 54). Das publizierte Volumen von Transaktionen mit mindestens einem Finanzinvestor kletterte sprunghaft von 1,1 Mrd. Euro im Jahr 2003 auf 2,6 Mrd. Euro im Jahr darauf. Zudem waren Private Equity-Investoren an den drei größten europäischen Transaktionen im Jahr 2004 beteiligt.



BVK begrüßt High-Tech Gründerfonds

TOP

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften – German Private Equity and Venture Capital Association e. V. (BVK) hat die Initiative von Vertretern des Bundeswirtschaftsministeriums, der KfW und verschiedener Industrie-Unternehmen zum Aufbau des High-Tech Gründerfonds ausdrücklich begrüßt. „Damit können dem Gründungsgeschehen an wissenschaftlichen Einrichtungen die dringend notwendigen Impulse gegeben werden“, sagte Thomas U. W. Pütter, Vorstandsvorsitzender des BVK. Nach seiner Meinung setzt der Fonds am derzeit schwierigsten Marktsegment an, für das heute nur sehr wenig private Mittel mobilisiert werden können. „Um einer Austrocknung der Frühphasenfinanzierung entgegen zu wirken, war und ist der Markt auf diese Initiative angewiesen“, so Pütter. Mit dem Startschuß für den High-Tech Gründerfonds schließt sich auch der Kreis der neuen Förderinstrumente, nachdem bereits 2004 der ERP-/EIF-Dachfonds und der Startfonds zur Förderung von Venture Capital-Investitionen in junge Unternehmen gestartet wurden. Der Verband empfindet die marktkonforme Ausgestaltung der Beteiligungskapitalförderung, die sowohl in der Struktur der Finanzierung, den Konditionen als auch im Management durch eine eigene Managementgesellschaft zum Ausdruck kommt, als eine positive Anpassung an die veränderten Bedingungen im Beteiligungsmarkt.



Thomas U. W. Pütter

FLOP

KKR verliert zwei Top-Partner



Ned Gilhuly und Scott Stuart werden die US-Beteiligungsgesellschaft Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR) verlassen. Beide gehörten dem Investment Committee von KKR an und galten als aussichtsreichste Nachfolger der Unternehmensgründer Henry Kravis und George Roberts. Gilhuly und Stuart, die nach ihrem Studium 1986 bei KKR anheuerteten, planen, einen eigenen Fonds aufzulegen, der in notierte Firmen investieren soll.

Anzeige

Erfolg

»Mit der BayBG haben wir unsere Pläne verwirklicht.«

Christian Hieronimi und Dr. Michael Vogeles
Geschäftsführende Gesellschafter
Medical Intelligence Medizintechnik GmbH, Schwabmünchen



»Im Frühjahr 2005 ging es bei uns darum, Vertrieb und Präsenz auf dem US-Markt zu verstärken. Hierzu haben wir nach der aktiven Unterstützung eines Finanzinvestors gesucht. Wir haben mit mehreren Beteiligungsgesellschaften verhandelt und uns dann für ein Finanzierungskonsortium entschieden, das aus BayBG und zwei weiteren Finanzinvestoren besteht. Drei Monate nach dem Erstkontakt war der Beteiligungsvertrag unterschrieben. Die bislang im Rahmen der laufenden Betreuung geführten Gespräche bestätigen: Die BayBG ist ein kompetenter Diskussions- und Sparringspartner, der uns professionell unterstützt.«

Dr. Michael Vogeles und Christian Hieronimi haben das Unternehmen 1995 in der elterlichen Garage als Studenten gegründet. Inzwischen beschäftigt die Medical Intelligence Medizintechnik GmbH 30 Mitarbeiter und liefert innovative Medizintechnik, z. B. Korperfiksierungssysteme, in zahlreiche Länder.

Eigenkapital. Beratung. Netzwerk.

www.baybg.de

Marcus.Gulder@baybg.de · 089 2198-2618

Otto.Hopfner@baybg.de · 089 2198-2534

BayBG
Bayerische
Beteiligungsgesellschaft mbH

Felsenstein verläßt Lovells

Die Anwaltssozietät Clifford Chance, Frankfurt, hat ihr Private Equity-Team prominent verstärkt. Oliver Felsenstein, der erst kürzlich den britischen Private Equity-Investor Terra Firma beim Erwerb von Vitera beraten hat (Kaufpreis 7 Mrd. Euro), wechselt von der Sozietät Lovells zu Clifford Chance. Mit Felsenstein wechseln auch die Associates Burc Hesse, Dr. Volker Junghanns, Joachim Hasselbach und Portia Mercer zum Clifford Chance Private Equity-Team.



Oliver Felsenstein

Weniger Unternehmensinsolvenzen

Während die Zahl der Unternehmensinsolvenzen im ersten Halbjahr 2005 um 3,9 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum sank, stiegen die Insolvenzen der übrigen Schuldner um 25,4 % weiter an. Nach Mitteilung des Statistischen Bundesamtes meldeten die deutschen Insolvenzgerichte von Januar bis Juni 2005 insgesamt 65.404 Insolvenzfälle, davon entfielen 19.153 Insolvenzen auf Unternehmen und 46.251 auf andere Schuldner.

Niederlande: Institutionelle Investoren wollen PE-Quote erhöhen

Laut einer von der Universität Tilburg (Niederlande) mit Unterstützung des Fund-of-Funds-Managers Adveq Management AG, Zürich, bei 100 institutionellen Investoren in den Niederlanden durchgeführten Studie investieren aktuell bereits 29 % in diese „Key Asset Class“. Darüber hinaus ergab die Befragung, daß die Anzahl der institutionellen Investoren in den nächsten zwei bis fünf Jahren auf 35 % ansteigen wird. Zudem soll die Private Equity-Quote von aktuell 3,8 % auf durchschnittlich 4,2 % angehoben werden.

Anzeige

ERFOLGSBAUSTEIN

1. Technologietransfer- und Netzwerkmesse



www.messe-transferx.de

MESSE DRESDEN

9. – 11. November 2005

ORTEC Messe und Kongress GmbH

Tel.: 0351 315330, Fax: 3153310, info@ortec.de, www.ortec.de

FACTS & FIGURES

+++ **New York** – Die weltweit tätige Private Equity-Gesellschaft Warburg Pincus hat für ihren neuen Fonds Warburg Pincus Private Equity IX, L.P. rund 8 Mrd. Euro eingesammelt. Die Fondsmittel sollen in Europa, Amerika und Asien in Venture Capital-Finanzierungen und Buy-outs investiert werden. +++ **Frankfurt** – Eine angelsächsische Investorengruppe um die Deutsche Bank hat die Mehrheit an dem angeschlagenen Frankfurter Opel-Händler Georg von Opel übernommen. +++ **Wiesbaden** – Die Arbeitskosten je geleistete Stunde im produzierenden Gewerbe und in ausgewählten Dienstleistungsbereichen sind in Deutschland im zweiten Quartal 2005 gegenüber dem zweiten Quartal 2004 kalenderbereinigt um 0,8 % gestiegen. Damit setzte sich der Trend moderater Wachstumsraten bei den Arbeitskosten fort. Im Vergleich zum ersten Quartal 2005 lag der Anstieg saison- und kalenderbereinigt lediglich bei 0,1 %. +++ **Frankfurt** – Die Deutsche Beteiligungs AG (DBG) hat ihr kürzlich gestartetes Aktienrückkaufprogramm abgeschlossen. Dabei erwarb die Gesellschaft 1.829.338 Aktien, rund 9,8 % des Grundkapitals, zu einem Preis von 12,50 Euro. Rund 1,8 Mio. Aktien stammten von den Großaktionären Deutsche Bank AG und Wilhelm von Finck jun. +++

Erweiterung der MST.factory dortmund

Am 9. September leitete der Minister für Innovation, Wissenschaft, Forschung und Technologie des Landes NRW, Prof. Dr. Andreas Pinkwart, mit dem ersten Spatenstich den 2. Bauabschnitt der MST.factory dortmund ein. Die bisherigen Kapazitäten des Kompetenzzentrums für Mikro- und Nanotechnologie auf dem ehemaligen Hofhofengelände Phoenix West sind nahezu vollständig vermarktet und werden mit dem 12,5 Mio. Euro-Investment ausgebaut. Das Projekt, in einzelnen Teilprojekten durch EU-Fördermittel unterstützt, focussiert sich auf die Zukunftsbranchen Informationstechnologien, Logistik, Mikro-/Nanotechnik und Biomedizin sowie Gesundheitswirtschaft und Energietechnik.

Come in and Buy-out!

Angelsächsische Investoren immer aktiver im deutschen Markt



Terra Firma kauft die Wohnungsgesellschaft Viterra, CVC Capital Partners übernimmt den Anbieter von Meßtechnik und Industrieöfen Ruhrgas Industries, und Advent International versucht sich am Schul- und Büroartikelhersteller Herlitz. Nur drei Beispiele für eine Vielzahl von Buy-outs in den letzten Monaten, bei denen angelsächsisch geprägte Beteiligungsgesellschaften Ziele in Deutschland akquirierten. Und auch im Venture Capital-Segment wollen insbesondere amerikanische Investoren laut einer gemeinsamen Studie von Deloitte & Touche und der National Venture Capital Association in den nächsten Jahren verstärkt in Europa tätig werden. Daß deutsche Unternehmen trotz der schwierigen Wirtschaftslage auf ihrem Heimatmarkt für ausländische Investoren interessant sind, liegt wohl kaum an der Heuschreckenkampagne des SPD-Vorsitzenden Müntefering. Es scheint eher so, als ob die steigende Anzahl der mit großvolumigen Fonds agierenden Akteure in den reifen Private Equity-Märkten USA und Großbritannien dazu geführt hat, daß attraktive Übernahmeziele innerhalb ihrer Landesgrenzen rar geworden sind. Daher verstärken zahlreiche angelsächsische Investmenthäuser ihre Aktivitäten im Ausland – und treffen auch dort immer häufiger bei einem Bieterwettstreit aufeinander.

1+1+1=2

In den sechziger und siebziger Jahren fusionierten in den USA zahlreiche Unternehmen aus unterschiedlichen Branchen. Die erhofften Effizienzsteigerungen durch den

Aufbau derartiger Konglomerate blieben jedoch häufig aus, was dazu führte, daß die Holdinggesellschaften – sofern sie börsennotiert waren – in den achtziger Jahren nicht selten unterhalb des Wertes ihrer einzelnen Beteiligungen notierten. Diesen Umstand machten sich die ersten Private Equity-Häuser, die Mitte der siebziger Jahre in den USA entstanden sind, zunutze: Sie finanzierten Abspaltungen von Unternehmen, deren Konzernmutter sich wieder auf ihr Kerngeschäft konzentrieren wollte. Manchmal übernahmen sie auch – wie bei RJR Nabisco, dem größten Buy-out aller Zeiten aus dem Jahr 1989 – gleich das gesamte Konglomerat. In der Folge optimierten sie Prozesse, senkten Kosten und brachten ihre Beteiligung (zurück) an die Börse oder verkauften an einen anderen Investor. Zu den Pionieren der Private Equity-Welt gehört Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR), die seit ihrer Gründung im Jahr 1976 mehr als 130 Transaktionen im Wert von über 162 Mrd. US-\$ durchgeführt haben. Obwohl KKR bis heute kein Büro außerhalb des angelsächsischen Raums unterhält, mischt der Finanzinvestor auch in Kontinentaleuropa regelmäßig mit: So war KKR am bisher größten Buy-out in Frankreich, der Übernahme des Elektrogeräteherstellers Legrand im Jahr 2002, federführend beteiligt. Engere Verbindungen zu Deutschland pflegt die New Yorker Blackstone Group, die seit September 2003 in Hamburg ein dreiköpfiges Team aufgebaut hat. Bereits im Februar 2001 schloß Blackstone eine Allianz mit der Münchner Strategieberatung Roland Berger, dessen Gründer als Chairman von Blackstone Germany den Private Equity-Geber tatkräftig bei der Suche nach attraktiven Zielen in Deutschland sowie im übrigen Europa unterstützt. Das Engagement hat sich ausgezahlt: Anfang 2004 erwarb Blackstone rund 84 % des 1999 als Spin-off aus der Hoechst AG hervorgegangenen Chemiekonzerns Celanese – der größte Buy-out des Jahres in Europa. Blackstone investierte rund 650 Mio. US-\$ eigene Mittel in das börsennotierte Unternehmen und verlegte den Firmensitz in die USA. Dort brachte Blackstone nur ein Jahr später die neue Muttergesellschaft an die Börse und vervierfachte damit seinen Einsatz.

Amerikaner in Deutschland

KKR und Blackstone sind keine Ausnahmen: Immer öfter investieren amerikanische Private Equity-Häuser jenseits des englischen Sprachraums. Nach Zahlen des For-

schungsinstitutes Centre for Management Buy-Out Research (CMBOR) hat sich das Volumen der durch US-Fonds in Kontinentaleuropa angelegten Gelder von 8 Mrd. Euro im Jahr 2000 auf über 21 Mrd. Euro 2004 mehr als verdoppelt. Damit stellten sie in den betroffenen Ländern rund 40 % des insgesamt durch das CMBOR registrierten Investitionsvolumens der Buy-out-Branche. Auch die Carlyle Group, die derzeit durch ihre Beteiligung an der Übernahme des weltgrößten Autovermieters Hertz für 15 Mrd. US-\$ Schlagzeilen macht, paßt in diesen Trend: Die Beteiligungsgesellschaft, deren Hauptsitz zwischen dem Weißen Haus und dem Capitol in der amerikanischen Hauptstadt liegt, unterhält sechs Büros in Kontinentaleuropa, wobei mit Frankfurt und München gleich zwei davon in Deutschland liegen. Damit gehört Carlyle nach der britischen 3i, die hierzulande mit vier Büros vertreten ist, zu den am breitesten aufgestellten Private Equity-Investoren auf dem europäischen Festland. Die 35 in Europa stationierten Anlageprofis von Carlyle dürften derzeit alle Hände voll zu tun haben, um den im März mit 2,2 Mrd. US-\$ geschlossenen Fund Carlyle Europe Partners II mit chancenreichen Investitionsobjekten zu füllen. Besonders aktiv auf dem hiesigen Kontinent zeigte sich in den letzten Monaten die 1984 als Spin-off aus der Beteiligungsgesellschaft TA Associates hervorgegangene Advent International. Das auf mittelgroße Buy-

outs im Bereich von 50 bis 500 Mio. US-\$ spezialisierte Private Equity-Haus verkaufte im Juli die Bonner Firmengruppe Moeller an die britische Beteiligungsgesellschaft Doughty Hanson für 1,1 Mrd. Euro. Ende 2003 hatte der Finanzinvestor mit Stammsitz in Boston den Hersteller von Komponenten für die Energieverteilung und Automatisierung in der Industrie als Sanierungsfall für einen nicht veröffentlichten Preis von der Eigentümerfamilie übernommen und durch die Abspaltung von Konzernteilen und Kostensenkungen die Rückkehr in die Profitabilität geschafft. Im August gelang Advent mit dem Verkauf des Bad Homburger Pharma-Unternehmens Viatrix an die schwedische Pharmagruppe Meda ein weiterer Exit in Deutschland. Mit 750 Mio. Euro bezahlte Meda für das im Jahr 2002 durch Advent von der Degussa akquirierte Unternehmen das Doppelte des seinerzeit von den Amerikanern aufbrachten Betrages. Ebenfalls im August hat Advent die Mehrheit des Berliner Traditionsunternehmens Herlitz von einem Bankenkonsortium übernommen, das im Zuge eines Insolvenzverfahrens im Jahr 2002 65 % der Aktien des börsennotierten Schul- und Büroartikelherstellers zugeteilt bekam. Den freien Aktionären hat Advent ein Abfindungsangebot in Höhe des gesetzlichen Mindestpreises unterbreitet, wobei die aktuelle Kursentwicklung der Aktie darauf hindeutet, daß diese auf eine Nachbesserung spekulieren.

Anzeige

Visionen? Wieso nicht ...



... wenn aus Visionen erfolgreich Unternehmen entstehen!



www.firstventury.com

GROSSE BUY-OUT-FONDS ANGELSÄCHSISCHER INVESTOREN MIT INTERESSE AN KONTINENTALEUROPA				
INITIATOR	HAUPTSITZ	FONDSBEZEICHNUNG	VOLUMEN	INVESTITIONSSCHWERPUNKT
ADVENT INTERNATIONAL	BOSTON (USA)	GPE V	2,5 MRD. EURO	BUY-OUTS ZWISCHEN 50 UND 500 MIO. EURO
APAX PARTNERS	LONDON/NEW YORK	EUROPE VI	4,3 MRD. EURO	UNTERNEHMEN MIT UMSATZ > 100 MIO. EURO
BC PARTNERS	LONDON (UK)	EUROPEAN CAPITAL VIII	5,5 MRD. EURO	BUY-OUTS > 1 MRD. EURO
CARLYLE	WASHINGTON (USA)	EUROPE PARTNERS II	2,2 MRD. US-\$	BUY-OUTS ZWISCHEN 0,15 UND 2 MRD. US-\$
CVC CAPITAL PARTNERS	LONDON (UK)	EUROPEAN EQUITY PARTNERS IV	6,0 MRD. EURO	BUY-OUTS VON 0,15 BIS > 3 MRD. EURO
CINVEN	LONDON (UK)	FUND III	4,4 MRD. EURO	BUY-OUTS > 500 MIO. EURO
GOLDMAN SACHS	NEW YORK (USA)	GS CAPITAL PARTNERS V	8,5 MRD. US-\$	INVESTMENTS ZWISCHEN 100 UND 400 MIO. US-\$
MONTAGU	LONDON (UK)	MONTAGU III	2,3 MRD. EURO	BUY-OUTS ZWISCHEN 70 UND 700 MIO. EURO
PERMIRA	LONDON (UK)	EUROPE III	5,1 MRD. EURO	BUY-OUTS ZWISCHEN 0,05 UND 5 MRD. EURO
WARBURG PINCUS	NEW YORK (USA)	PRIVATE EQUITY IX	8,0 MRD. US-\$	VENTURE CAPITAL UND BUY-OUTS

Quelle: eigene Erhebungen

Ausverkauf der Deutschland AG?

Amerikanische Beteiligungsgesellschaften mischen auf dem deutschen M&A-Markt fleißig mit. Außer auf britische Private Equity-Häuser treffen sie bei der Suche nach interessanten Targets – zumindest im hochvolumigen Buy-out-Segment – dabei allenfalls auf strategische Investoren aus der Industrie, die Akquisitionen in gleicher Größenordnung stemmen können. Wirklich große Buy-out-Fonds gibt es hingegen in Deutschland nicht, lediglich Dachfonds und Venture Capital-Fonds werden gelegentlich in Deutschland aufgelegt. Die Entwicklung einer lebhaften Private Equity-Szene deutschen Ursprungs ist bisher ausgeblieben. Obwohl sie im Hinblick auf den darauf vermutlich folgenden Imagegewinn der Branche im Inland wünschenswert wäre, ist sie sonst nicht zwangsläufig erforderlich, um auch hierzulande verstärkt von Private Equity zu profitieren. Schließlich agieren die großen angelsächsischen Beteiligungsgesellschaften als globale Player, die ausländische Unternehmen nicht aus nationalistischen Motiven aufkaufen, sondern für ein globales Anlegerpublikum weltweit Chancen nutzen. Profitable Exits von Carlyle, Permira und Co. in Deutschland führen somit nicht per se zu einem Kapitalabfluß aus der hiesigen Wirtschaft, sondern fließen in Form von Ausschüttungen auch an deutsche Anleger zurück. Darüber hinaus engagieren sich Finanzinvestoren nicht selten bei Restrukturierungsfällen, die auf den Einstieg eines entscheidungsfreudigen Geldgebers angewiesen sind. So war die Firmengruppe Moeller zwei Jahre lang erfolglos auf Käufersuche, bevor Advent International die Mehrheit des Elektronikonzerns übernahm. Und nicht zuletzt profitieren auch inländische Banken vom Private Equity-Boom: So lag die Deutsche Bank mit Gebühreneinnahmen in Höhe von 330 Mio. Euro im ersten Halbjahr 2005 an vierter Stelle der am höchsten durch die Beteiligungsgesellschaften entlohten Finanzinstitute. Zu einer Schwächung Deutschlands führt die starke angelsächsische Private Equity-Szene somit nicht. Um jedoch stärker vom außerbörslichen Beteiligungskapital zu profitieren, müßten institutionelle Anleger in Deutschland stärker in diese Anlageklasse investieren. Der Aufbau eigener Private Equity-Gesellschaften wäre hingegen schwierig, weil diese im überschaubaren Beteiligungsmarkt auf abseh-

bare Zeit wohl keine Chance hätten, ähnlich schlagkräftige Bündnisse und aussichtsreiche Netzwerke aufzubauen, wie sie von ihren etablierten angelsächsischen Wettbewerbern unterhalten werden.

Höhere Transparenz – mehr Buy-outs

Für das erst vor einigen Jahren so richtig entfachte Interesse amerikanischer und britischer Finanzinvestoren an Übernahmen in Deutschland gibt es eine Vielzahl von Gründen: Zunächst fehlte hierzulande lange ein Rechnungslegungssystem, das auf dem Grundsatz einer an Marktwerten orientierten Bilanzierung basierte. Erst seit der zunehmenden Verbreitung von US-GAAP und IFRS/IAS, die zu einer transparenteren Darstellung der tatsächlichen Vermögens- und Ertragslage führen, fällt es Käufern leichter, mögliche Akquisitionskandidaten auch in Deutschland angemessen zu bewerten. Schließlich verstecken zahlreiche nach HGB bilanzierende Gesellschaften Gewinne in Rückstellungen oder weisen linear abgeschriebene Grundstückswerte aus, die weit unter den Marktpreisen liegen. Die zunehmende Verbreitung internationaler Rechnungslegungsstandards dürfte daher einen Beitrag zum steigenden Interesse angelsächsischer Investoren an Buy-outs von hierzulande angesiedelten Unternehmen leisten. Einen noch prohibitiveren Effekt auf die Übernahmeaktivität als das HGB hatte jedoch die Verflechtung deutscher Unternehmen in Form von Überkreuzbeteiligungen und gegenseitigen Aufsichtsratsmandaten, die für externe Interessenten ein schwer zu überwindendes Hindernis darstellte. Zahlreiche dieser Bindungen entstanden aufgrund von Kreditbeziehungen zwischen den deutschen Universalbanken und Industrie-Unternehmen, deren Risiken die Finanzinstitute durch Kapitalbeteiligungen und die Möglichkeit des Eingriffes in die Unternehmenssteuerung über den Aufsichtsrat minimieren wollten. Häufig führte die enge Zusammenarbeit zu einem Mehr an Sicherheit für die Hausbank, die sie in Form niedrigerer Zinsen an den Kunden weitergab, so daß auch dieser von einer langfristigen und engen Bindung profitierte. So richtig in Gang kam die Auflösung der sogenannten Deutschland AG erst mit der Einführung einer weitgehenden Steuerfreiheit für Beteiligungsverkäufe zum 1. Januar 2002,

INVESTMENTBANKING LEBT VON ANGELSÄCHSISCHEN PE-HÄUSERN: DIE GRÖSSTEN ZAHLER, ...

PE-HAUS	BEZAHLTE GEBÜHREN AN INVESTMENTBANKEN
---------	---------------------------------------

BLACKSTONE GROUP	194
BC PARTNERS	177
APAX PARTNERS	152
KOHLBERG KRAVIS ROBERTS	149
CINVEN	147

...DIE STÄRKSTEN PROFITEURE

INVESTMENTBANK	UMSATZERLÖSE DURCH PE-KUNDEN
----------------	------------------------------

JPMORGAN	445
CREDIT SUISSE FIRST BOSTON	370
GOLDMAN SACHS	369
DEUTSCHE BANK	330
CITIGROUP	299

Basis: 1. Halbjahr 2005; alle Beträge in Mio. US\$.

Quelle: Dealogic

tierte Unternehmen in Deutschland bisher erst selten im Focus der Private Equity-Branche standen.

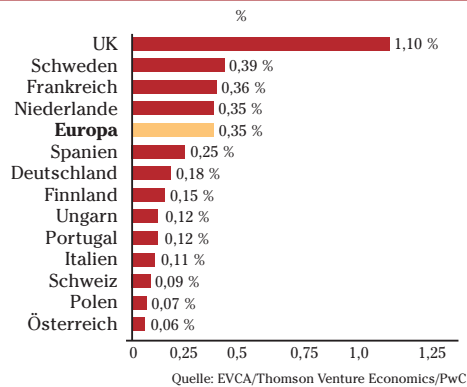
Der Rückstand schrumpft

Durch diesen Neuordnungsprozeß der deutschen Wirtschaft und die Vielzahl mittelständischer Betriebe ist an-

woraufhin sich allein die Deutsche Bank bis Ende 2003 vollständig von ihren Beteiligungen Buderus, Continental, Heidelberg-Cement, Gerling, MG Technologies und Phoenix trennte. Dieser Abspaltungsprozeß eröffnet auch Finanzinvestoren attraktive Möglichkeiten, wobei börsenno-

zunehmen, daß angelsächsische Private Equity-Gesellschaften hierzulande angesiedelte Unternehmen weiterhin in steigendem Ausmaß ins Visier nehmen werden. Denn obwohl die Tätigkeit der Finanzinvestoren in Deutschland in den letzten Jahren bereits spürbar zugenommen hat, liegt ihr Anteil am Bruttosozialprodukt noch immer deutlich niedriger als beispielsweise in der europäischen Private Equity-Hochburg Großbritannien. Da sich Käufer in Deutschland jedoch im internationalen Vergleich mit relativ umfangreichen Arbeitnehmerrechten und einem komplexen Steuerrecht konfrontiert sehen, wird ein gewisser Abstand auf die angelsächsischen Länder bleiben. Auch die gelegentliche Einmischung der Politik insbesondere bei feindlichen Übernahmen läßt ausländische Investoren vor derartigen Offerten gegen den Willen des Managements zurückschrecken. Vielen dürfte hierbei noch die Schlacht um Mannesmann in Erinnerung sein, die von November 1999 bis Februar 2000 andauerte und neben Protesten von Angestellten des Düsseldorfer Dax-Unternehmens selbst den Bundeskanzler zur Kritik an dem Vorgehen der britischen Vodafone animierte. Letzten Endes gab der Vorstandsvorsitzende von Mannesmann jedoch den

ANTEIL DER PRIVATE EQUITY-INVESTITIONEN AM BSP IN %



Widerstand gegen die Übernahme auf, wobei die Angemessenheit der Rekordhöhe seiner Abfindung von 61 Mio. DM bis heute gerichtlich geprüft wird.

Fazit:

Die internationale Buy-out-Branche wird von angelsächsischen Private Equity-Häusern dominiert. Mit einem globalen Netzwerk, engen Kontakten zu den für die Fremdkapitalfinanzierung unersetzlichen Investmentbanken und allem voran einem Track Record, der es ihnen ermöglicht, Gelder für Fonds in bisher unerreichter

Größenordnung einzuwerben, werden sie den M&A-Markt in den kommenden Jahren weiter anheizen. Gleich sechs neue Fonds schlossen in diesem Jahr mit einem Volumen von mehr als 5 Mrd. US-\$ – und gehen nun weltweit auf Einkaufstour. Mit dem Softwareentwickler SunGard und dem Autovermieter Hertz gab es in den USA in diesem Jahr bereits zwei Buy-outs jenseits der Marke von 10 Mrd. US-\$. Und in Europa hätte ein Konsortium um KKR im Juli beinahe den ersten Private Equity-finanzierten Buy-out für mehr als 10 Mrd. Euro durchgeführt, wenn France Télécom nicht im letzten Moment in den Verkauf des spanischen Telefonkonzerns Auna eingestiegen wäre. Daß angelsächsische Investoren eine Transaktion in dieser Größenordnung aber auch in Europa in Kürze durchziehen werden, ist in Anbetracht der gegenwärtigen Euphorie äußerst wahrscheinlich. Ob sich derartige Megadeals jedoch im Hinblick auf die bereits deutlich angestiegenen Firmenbewertungen im Buy-out-Markt letztendlich für den Käufer lohnen werden, wird hingegen erst die Zukunft zeigen.

Andreas Uhde

Anzeige

„Es wäre unverantwortlich gewesen, diese Gelegenheit nicht zu nutzen“

Interview mit Marco Brockhaus, Gründer und CEO, Brockhaus Private Equity AG

Anfang August ließ der Frankfurter Brockhaus Private Equity Fonds durch einen Exit via Reverse Take-over aufhorchen. Das Portfolio-Unternehmen getmobile AG, München, wurde von der irischen Fitzwilliam Capital, einem am AIM gelisteten „Special Acquisition Vehicle“, übernommen. Mathias Renz, Redakteur des VentureCapital Magazins, fragte nach bei Marco Brockhaus, Gründer und CEO der Brockhaus Private Equity AG.



Marco Brockhaus

VC Magazin: Wie ist der Kontakt mit dem Akquisiteur Fitzwilliam Capital zustande gekommen? Wie konnte diese mit nur 1,5 Mio. GBP ausgestattete Gesellschaft in wenigen Wochen den Kaufpreis von 65 Mio. Euro aufbringen?

Brockhaus: Der Kontakt zu Fitzwilliam Capital kam zustande über die von den Gesellschaftern beauftragte Investmentbank Cazenove. Um den Kaufpreis für die getmobile AG aufzubringen, fand im Vorfeld der Transaktion eine Plazierung bei internationalen institutionellen Investoren statt, die stark überzeichnet war. Die Ansprache der Investoren erfolgte im Rahmen einer focussierten Roadshow an den führenden europäischen Finanzplätzen: London, Frankfurt, Zürich, Paris, Amsterdam und Dublin. Innerhalb von nur einer Woche war die Plazierung abgeschlossen.

VC Magazin: Wie waren die Anteilsverhältnisse, und wie kam es zu einer einstimmigen Entscheidung für einen Verkauf an Fitzwilliam und gegen ein echtes IPO oder ein Freiverkehrslisting an einer deutschen Börse?

Brockhaus: Als Aktionär von getmobile hielt Brockhaus Private Equity einen Anteil von 20 %, die übrigen 80 % waren aufgeteilt auf das Management und verschiedene Business Angels. Ein Konsens der getmobile-Anteilseigner für den Verkauf an Fitzwilliam ergab sich sehr rasch, denn allen Aktionären war klar, daß sich die hervorragenden Wachstumsperspektiven von getmobile über einen Reverse Take-over viel schneller und erfolgreicher umsetzen lassen als über jede andere Form der Kapitalaufnahme. Dies gilt sowohl für einen Verkauf an einen strategischen Investor – für den es ebenfalls

Interessenten gab – als auch für einen „normalen“ Börsengang in Deutschland.

VC Magazin: Teilen Sie die Meinung unter anderem des BVK, daß in Deutschland ein Börsensegment für Wachstumsunternehmen – ähnlich dem Neuen Markt – dringend benötigt würde?

Brockhaus: Angesichts des verschärften globalen Wettbewerbs sowie der geänderten Kreditvergabepaxis im Gefolge von „Basel II“ wird der Kapitalmarkt auch für kleine und mittlere Unternehmen zunehmend attraktiv. Insofern ist die Schaffung eines neuen Börsensegments sinnvoll. Es gibt derzeit in Deutschland eine Reihe von stark wachsenden mittelständischen Unternehmen, die sich für einen Börsengang im Rahmen eines speziellen Wachstumssegments eignen würden.

VC Magazin: Sie haben sieben Monate nach Ihrem Einstieg den Exit aus getmobile vollzogen und Ihren Einsatz dabei verzweieinhalbfacht. Auf Ihrer Homepage werben Sie mit Schlagworten wie „Wachstumskapital“ und „Partnerschaft mit innovativen Unternehmen“. Ist das vereinbar?

Brockhaus: Unsere Strategie als getmobile-Investor steht in völligem Einklang mit unseren Prinzipien, auch wenn es auf den ersten Blick nicht so aussehen mag: Wie bei unseren anderen Portfolio-Unternehmen waren wir beim Erwerb unserer getmobile-Anteile entschlossen, das Unternehmen bei seinem überdurchschnittlichen Wachstum über mehrere Jahre hinweg zu begleiten. Kurz nach unserem Einstieg lag der Gesellschaft bereits ein Übernahmeangebot eines strategischen Investors vor. Das Management und die Gesellschafter haben daraufhin beschlossen, einen professionellen Verkaufsprozeß durch eine renommierte Investmentbank durchführen zu lassen. Im Verlauf dieses Prozesses ergab sich dann die Möglichkeit zu einem Exit im Rahmen eines Reverse Take-over durch Fitzwilliam. Aufgrund des dadurch geschaffenen Zugangs zur Londoner Wachstumsbörse AIM war dies der vom getmobile-Managementteam bevorzugte Weg zur Weiterentwicklung des Unternehmens. Auch für uns als Investor bot diese Transaktion aufgrund des starken Wertzuwachses unserer Anteile überzeugende Vorteile. Insofern wäre es unverantwortlich gewesen, diese außergewöhnliche Gelegenheit nicht zu nutzen.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview.

Fundraising kann wieder funktionieren

Erste Closings deutscher VC-Fonds stimmen vorsichtig optimistisch

„Der Markt kommt in Bewegung. Wir sind aber noch nicht über dem Berg“, so die fast einhellige Meinung unter Venture Capital-Gesellschaften, die derzeit im Fundraising ihrer Fonds aktiv sind. Was in den Jahren 2002 bis 2004 noch schier unmöglich war: Fundraising kann wieder erfolgreich sein. Das erfolgreiche Beispiel von Wellington Partners zeigt es. „Ursprünglich peilten wir eine Fondsgröße von 120 Mio. Euro an. Geschlossen haben wir den Fonds schließlich bei 150 Mio. Euro“, führt Rolf Christof Dienst, Gründungspartner von Wellington, aus und fügt hinzu: „Einigen Investoren mußten wir sogar absagen und auf den neuen Life Science Fonds verweisen.“

Sucess Stories: Wellington und BayTech

Hinter Dienst liegt aber auch ein steiniger Weg. Bereits Ende 2003 wurde mit den Fundraising-Aktivitäten begonnen. Relativ schnell erklärten ausländische Investoren ihre Bereitschaft, in den neuen Fonds zu investieren. Diese Zusagen waren jedoch an eine Bedingung geknüpft: Es mußte auch deutsches Geld in einen deutschen Fonds hinein investiert werden. Es reichte nicht aus, daß der European Investment Fund (EIF) sich bereit erklärte, als Cornerstone-Investor aufzutreten. Letztendlich hat Wellington deutsche Investoren überzeugen können. „15 % der Fondsmittel, ohne das Investment des EIF, stammen aus Deutschland“, erläutert Dienst. Das deutsche Kapital teilt sich zur Hälfte in institutionelles und zur anderen Hälfte in privates Kapital.

„Wir können feststellen, daß der Markt punktuell wieder an Momentum gewinnt“, so Dr. Rolf Schneider-Günther, Managing Partner von BayTech Venture Capital, der Mitte Juli mit BayTech den zweiten Fonds mit 86 Mio. Euro geschlossen hat. „Institutionelle deutsche Investoren zu gewinnen, ist aber immer noch schwierig“, konstatiert der BayTech-Chef. Zum einen liegt es an der langen Investitionsdauer von ca. zehn Jahren. Zum anderen liegt es schlicht daran, daß sich viele deutsche Investoren die



Rolf Christof Dienst

Finger verbrannt haben. „Die institutionellen Investoren haben sich doch wie Lemminge benommen. Einer schrie: ‚Hier geht’s lang!‘ und alle sind blind gefolgt“, so ein Investmentmanager, der lieber ungenannt bleiben möchte.



Dr. Rolf Schneider-Günther

Zukunft: Kleinanleger?

Aus diesem Grund hadern die deutschen institutionellen Investoren noch. Die in Berlin ansässige bmp AG geht daher einen anderen Weg. Bereits in der Vergangenheit sammelte sie Kapital durch die Ausgabe von Aktien ein. Anfangs noch außerhalb der Börse, später über den Börsengang. Seit 2002 schien dieser Weg jedoch für lange Zeit ver-

sperrt. Im Dezember 2004 gelang es bmp, eine Kapitalerhöhung an der Börse Warschau zu platzieren. „Um etwas unabhängiger von der Börse zu sein, haben wir uns entschlossen, auch Fonds für Dritte zu managen“, so Ralph Günther, Vorstandsmitglied der bmp AG. „Anfang 2005 haben wir uns mit dem Emissionshaus König & Cie. in Hamburg zusammengetan.“ König & Cie. ist als Emissionshaus für private Investoren im Bereich Immobilien, Containerschiffe und Zweitmarkt-Lebensversicherungen bekannt. Ein neues Produkt soll Private Equity/Venture Capital sein. „Aus diesem Grund legt König & Cie. nun einen Publikums-Fonds auf. Dieser ist allerdings als Dachfonds konzipiert“, so Günther. bmp wird diesen Dachfonds künftig als Fondsmanager leiten. Ob das Fundraising über den privaten Kapitalanleger, der bereits ab 10.000 Euro in den neuen Fonds einsteigen kann, Erfolg haben wird, werden die nächsten Monate zeigen. Allerdings scheint bmp hier auf dem richtigen Weg zu sein. Allein in Deutschland wurden im Jahr 2004 bei Privatanlegern 700 Mio. Euro eingesammelt.

Erfolgsfaktoren

Egal ob es sich um einen klassischen Fonds wie bei BayTech und Wellington oder um einen Publikumsfonds wie bei bmp und König & Cie. handelt, Investoren achten bei

der Auswahl auf den wahrscheinlichen Erfolg. „Der EIF investiert beispielsweise nur bei klarem USP. Dieser liegt normalerweise in einem starken Management mit einer klaren Strategie, die im Marktumfeld Sinn macht und durch das Management auch umgesetzt werden kann“, so Dr. Matthias Ummenhofer vom EIF, der das ERP-/EIF-Dachfonds-Team leitet und im EIF als stellvertretender Abteilungsleiter Venture Capital für Private Equity-Investitionen verantwortlich ist. „Häufig“, so bemängelt Dr. Ummenhofer, „erhalten wir Investment-Memoranden, die das Marktumfeld verkennen, bei denen kein geeignetes Managementteam dahinter steht oder gar solche, die einfach irgendwo abgeschrieben wurden.“ Wie bei dem Investment in ein Beteiligungsunternehmen kommt es auch beim Fundraising auf das geeignete Fondsmanagement an. Hier haben Unternehmen wie BayTech und Wellington mit ihren Zugpferden Dr. Schneider-Günther und Dienst, die beide über jahrzehntelange Erfahrung verfügen, natürlich einen Vorteil. Aber es wird nicht nur in

Seniorität investiert. „Mit unserem Investment in den NGN BioMed Opportunity I Fonds haben wir uns auch an einem First Time-Fonds beteiligt“, so Dr. Ummenhofer. „Entscheidend für uns waren eine klare Strategie, die interessante Marktchancen adressiert, und das exzellente Managementteam, das alle Zutaten mitbringt, um die Strategie erfolgreich umzusetzen.“



Dr. Matthias Ummenhofer

Neuer Markt hat schwere Schäden hinterlassen

Die klare Strategie ist gerichtet auf Investments in Unternehmen mit attraktiven Bewertungen aus den Bereichen Wirkstoffentwicklung, Medizintechnik und aus anderen Life Science-Bereichen, die kurzfristig das Potential zur Internationalisierung haben. Dieser Ansatz von NGN wird unterstrichen durch ein deutsch-amerikanisches Fondsmanagement sowie zwei Büros in den USA sowie eines in Heidelberg. Damit hebt sich NGN von den rein deutschen Teams ab. Diese haben es derzeit im internationalen Vergleich auch noch schwer, sich gegen die angelsächsische Konkurrenz durchzusetzen. „Das verwundert aber auch nicht“, so Dr. Ummenhofer. Angelsächsische Teams können auf eine breite und langfristige Markterfahrung zurückblicken. Daraus ergeben sich auch relativ konstante Aussagen über zu erwartende Renditen. In Deutschland ist die VC-Szene eben noch relativ jung, und der Einbruch

des Neuen Marktes hat dementsprechend schwere Schäden hinterlassen. „Venture Capital wird dann wieder in Deutschland und Kontinentaleuropa an Momentum gewinnen“, so Dr. Schneider-Günther, „wenn es einige erfolgreiche IPOs – so wie jüngst demonstriert – mit einer vernünftigen After-Market Performance gegeben hat.“ Er weist aber gleichzeitig darauf hin, daß es entsprechende Börsensegmente geben muß. Nachdem der Neue Markt in Frankfurt weggebrochen ist, haben viele ihre Hoffnung auf den Alternative Investment Market (AIM) in London gelegt. „Der AIM hat sich als ein durchaus effizientes Instrumentarium der Kapitalbeschaffung für Unternehmen erwiesen“, so Dr. Schneider-Günther. „Ein gutes Beispiel hierfür ist das Kölner Software-Unternehmen SQS, das seit kurzem dort gelistet ist.“

Fondsstrukturen wählen, die Ärgernisse vermeiden

Die rechtlichen und steuerlichen Rahmenbedingungen scheinen aber nicht die Gründe für die Zurückhaltung von Investoren zu sein. Es ist zwar wahr, daß die Unzuverlässigkeit in der deutschen Steuerpolitik ein Ärgernis ist. In diesem Fall werden dann aber Fondsstrukturen gewählt, die diese Ärgernisse vermeiden.

„Wir kennen eine Vielzahl an Strukturen, die sowohl für internationale Investoren interessant sind wie auch die steuerlichen Hindernisse in Deutschland umschiffen“, so Prof. Dr. Christoph Watrin von der Universität in Münster.



Prof. Dr. Christoph Watrin

Ausblick

Mit den Fonds von Wellington, BayTech, NGN und TVM, in die der EIF investiert hat, sowie dem kürzlich geschlossenen Fonds von Triangle sind bereits die ersten Hoffnungsträger wieder am Start. „Daneben unterstützen wir gerade intensiv zwei weitere Teams im Fundraising. Drei Fonds, die bereits genehmigt worden sind, beginnen demnächst offiziell mit der Mitteleinwerbung, und mit weiteren zwei Teams werden wir bald eine Due Diligence durchführen“, verrät Dr. Ummenhofer. Ob damit die Trendwende erreicht ist, läßt sich derzeit nicht feststellen. Entscheidend wird sein, ob die kommenden Fonds geschlossen werden.

Florian H. W. Schmidt

Private Equity – Mehrwert für alle

... oder von der Irrwitzigkeit der „Heuschrecken-Debatte“

Von Dr. Christian Hollenberg, Geschäftsführender Gesellschafter,
Orlando Management GmbH

Teile der Politik haben in den letzten Monaten den Eindruck zu erwecken versucht, das Geschäftsmodell von (al-len?) Private Equity-Investoren bestehe nicht im Schaffen, sondern im Stehlen von Werten: Die „Heuschrecke“ sät nicht. Eine uralte Debatte, Insider kennen sie aus den USA der Reagan-Ära. Deutschlands Erkenntnisstand liegt offenbar 20 Jahre hinter den USA.

Die Regeln des Marktes verkannt?

Welcher Unternehmenskäufer würde nicht im Rahmen der Legalität Werte am liebsten einfach in seine Tasche umleiten und damit den gezahlten Kaufpreis vervielfachen? Allein, dies passiert im wirklichen Leben nicht. Dafür sorgt der Markt. In (nicht korrupten) M&A-Märkten wird kein Unternehmen ohne Rücksicht auf Marktpreise verkauft. Die „Heuschrecke“ hat ihre Mahlzeit fürstlich bezahlt, bevor sie zum Fressen ansetzen kann, und die nächsten fünf bis zwölf Ernten gleich mit dazu; ob sie die dann später auch noch genießen kann, ist unsicher. Uns ist in 15 Jahren Tätigkeit kein einziger Fall untergekommen, in dem man mit dem „Ausschlachten“ eines Unternehmens mehr Geld hätte Erlösen können, als vorher investiert werden mußte.

Nur gesunde Unternehmen lassen sich auch wieder verkaufen

Richtig ist vielmehr, daß ein Unternehmenskäufer ein im funktionierenden M&A-Markt gekauftes Unternehmen verbessern muß, um sein Investment wiederzusehen und eine Rendite darauf zu erwirtschaften. Im Private Equity-Geschäft verbessert man ein Unternehmen durch: Investitionen in Wachstum; niedrigere Kosten; rasches Abstellen von Verlustbringern und Überkapazitäten; sparsamere Verwaltung; reduzierte Kapitalbindung; verringerte Abhängigkeit von mächtigen Lieferanten oder Einzelkunden; bessere und motiviertere Mitarbeiter. Dies sind die Maßnahmen, die dem Investor Rendite bringen, und ohne sie geht es nicht, vor allem nicht unter der Knute hoher Zinslasten, die viele Buy-outs heute kennzeichnen. Es ist ein analytisches, nüchternes und langwieriges Geschäft. Ernten kann der Investor seine Verbesserungen aber nur dann, wenn auch der zukünftige Unternehmenskäufer, an den er eines Tages einmal weiterverkaufen will, immer noch daran glaubt, daß das



Dr. Christian Hollenberg

Unternehmen auch für ihn noch weiteres Potential hat. Ein „ausgequetschtes“ Unternehmen ist beim Wiederverkauf nicht viel wert. Es kommt hinzu, daß Private Equity-Firmen ständig als Käufer und Verkäufer von Unternehmen im Markt auftreten. Wer hier seinen Ruf beschädigt, ist verloren. Erfolgreiche Private Equity-Investoren sind dazu verurteilt, Wert zu schaffen,

den ihnen Dritte eines Tages auch bezahlen. Das kommt mittelfristig allen zugute. Denn für ein unternehmerisches Nullsummenspiel, in dem der Investor jede Rendite nur durch Umverteilung zwischen Anteilseignern und Mitarbeitern oder Lieferanten erwirtschaften kann, zahlt ihm niemand einen hohen Kaufpreis. Nullsummenspiele sind typisch für Industrien ohne Zukunft und zu deutschen Tariflöhnen nicht zu gewinnen. Deshalb macht die Private Equity-Branche um solche Branchen einen großen Bogen. Damit ist nicht gesagt, daß der Investor immer alle Beschäftigten gleichermaßen beglückt. Manche unvermeidbaren Maßnahmen sind schmerzlich, und nicht alle Investments sind erfolgreich.

Nachfolgesituation erfordert solide Lösungen

Ein Beispiel für die Schaffung nachhaltigen Mehrwertes für alle ist die Lösung der Nachfolge im Unternehmen. Kaum ein Faktor belastet Zukunft und Wert eines Unternehmens so negativ wie eine ungeklärte Nachfolgesituation, wie im folgenden Beispiel. Der Gründer eines erfolgreichen Fahrzeugbauunternehmens herrschte eher autoritär über seine junge Mannschaft. Sein Sohn war kein Kandidat für die Nachfolge. Ein fähiger angestellter Geschäftsführer ohne Gesellschafterstellung war für das relativ kleine (Umsatz unter 50 Mio. Euro) Unternehmen nicht zu finden. Wer will schon seine Karriere auf eine so unklare Nachfolgesituation wetten? Und welcher gute Geschäftsführer hätte privat genug Geld, um sich ein solches Unternehmen zu kaufen? Die Nachfolge konnte nur durch gänzlichen oder teilweisen Verkauf geregelt

GRUNDSÄTZE SERIÖSER PRIVATE EQUITY-INVESTOREN

- DAS „AUSSCHLACHTEN“ VON UNTERNEHMEN IST INHÄRENT UNPROFITABEL
- PRIVATE EQUITY-INVESTOREN MEIDEN UMVERTEILUNGS- UND NULLSUMMENSPIELE
- PRIVATE EQUITY-INVESTOREN VERDIENEN AN DER VERBESSERUNG GEKAUFTER UNTERNEHMEN
- MANCHES NACHFOLGEPROBLEM HABEN SIE ZUM NUTZEN ALLER GELÖST

werden, soviel war klar. An Wettbewerber wollte der Unternehmer aber nicht verkaufen. Diese hätten mit hoher Wahrscheinlichkeit die beiden Standorte des Unternehmens geschlossen und sich das Know-how einverleibt, was der Unternehmer als Rufschädigung empfunden hätte, schließlich war er seit vielen Jahren ein großer Arbeitgeber in der dünn besiedelten Gegend. Es blieb der Verkauf an einen Finanzinvestor. Und zwar einen, der sich mit den Besonderheiten einer solchen Situation – drängendes Nachfolgeproblem, keine Kostenrechnung vorhanden, wesentliche Unternehmensprozesse aus dem Bauch und auf Zuruf gesteuert, viele Vertragsverhältnisse nur per Handschlag dokumentiert – auskennt.

Detailliertes Management-Know-how als Mehrwert

Der letztlich zum Zuge gekommene Finanzinvestor war darauf spezialisiert, viel Arbeit in relativ kleine Unternehmen zu investieren. Er wurde von unabhängigen Unternehmern vor Ort in Deutschland geführt, die kein

„Investment Committee“ in London oder New York überzeugen mußten und unorthodox entscheiden konnten. Trotzdem verfügte der Fonds über reichlich Kapital von internationalen Banken, Pensionskassen und Stiftungen. Und er hat sich auf derartige Situationen spezialisiert, konnte also neben Geld auch gleich noch das so dringend benötigte neue Management zur Verfügung stellen. Zunächst war eine Übergangszeit zusammen mit dem Gründer des Unternehmens vorgesehen, die aber nicht ausgeschöpft wurde. Die Zusammenarbeit zwischen dem neuen Geschäftsführer und dem Gründer wurde nach wenigen Monaten auf beiderseitigen Wunsch beendet. Nach dem Exit an einen industriellen Investor nach drei Jahren „Aufräumarbeit“, mit neuem Management, 20 % mehr Umsatz und einer Ergebnisverbesserung um 50 %, sind Standortschließungen keine Alternative mehr, dafür ist jetzt die Nachfrage zu gut. Das Unternehmen gehört zu den ganz wenigen in Deutschland, die noch Mitarbeiter suchen.

Anzeige

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR

KENNELNERN-ABONNEMENT



- PRIVATE EQUITY
- BUY-OUTS
- M&A
- FINANZIERUNG
- WACHSTUM
- GRÜNDERKULTUR



Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2005“ (132 Seiten, ca. 50 Fachbeiträge und Interviews, Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!

☐ 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 „Mittelstandsfinanzierung 2005“ 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. 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:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

VC 10/05

Coupon bitte einsenden an:

GoingPublic Media AG · Bahnhofstr. 26 · 82515 Wolfratshausen
Telefon: 08171-419650 · Fax-Order: 08171-419656
oder online unter www.venturecapital.de/abo

„Die Zeit für eine überregionale Beteiligungsgesellschaft der Sparkassen-Finanzgruppe ist reif“

Interview mit Dr. Werner Stockner, Vorstand, S-Partner Kapital AG

Vor drei Jahren wurde die S-UBG Bayern AG von 18 bayerischen Sparkassen und dem Sparkassenverband Bayern gegründet. Aktuell umfaßt das Portfolio neun mittelständische Unternehmen. Kürzlich beteiligte sich die saarländische Sparkassenorganisation an der S-UBG Bayern. Der Aktionärskreis umfaßt inzwischen 19 bayerische und sechs saarländische Sparkassen, die SaarLB sowie den Sparkassenverband Bayern. Mathias Renz, Redakteur des VentureCapital Magazins, sprach mit Dr. Werner Stockner, Vorstand der in S-Partner Kapital AG umbenannten Beteiligungsgesellschaft.



Dr. Werner Stockner

VC Magazin: Sie haben kürzlich die Beteiligung von sechs saarländischen Sparkassen sowie der SaarLB an der ehemaligen S-UBG Bayern bekanntgegeben. Reichen Ihnen die Beteiligungsmöglichkeiten in Bayern nicht mehr aus?

Dr. Stockner: Der bayerische Beteiligungsmarkt bietet für uns durchaus noch ein riesiges Potential, zumal Bayern zu den interessantesten regionalen Märkten in Deutschland zählt. Diesen Markt wollen wir auch in Zukunft intensiv bearbeiten, aber uns eben nicht darauf beschränken.

VC Magazin: Worin liegen die Gründe der Erweiterung Ihres Aktionärskreises gerade im Saarland? Wären andere Bundesländer nicht näherliegender gewesen?

Dr. Stockner: Nach konsequentem Strukturwandel präsentiert sich das Saarland heute als moderner Wirtschaftsstandort und als eine der dynamischsten Wirtschaftsregionen in Deutschland. Innovative Finanzierungsinstrumente wie Beteiligungskapital werden daher auch im Saarland in Zukunft immer bedeutsamer werden. Im Segment der Frühphasenfinanzierung ist man bereits mit der Saarländischen Investitionskreditbank SIKB und der Saarländischen Wagnisfinanzierungsgesellschaft gut positioniert, es fehlte der saarländischen Sparkassenor-

ganisation aber eine Beteiligungsgesellschaft zur Wachstumsfinanzierung und Lösung von Nachfolgeproblemen im etablierten Mittelstand. Hier bot sich eine Zusammenarbeit mit unserer Gesellschaft an, da man andernfalls den langen und schwierigen Weg des Aufbaus einer eigenen Gesellschaft hätte gehen müssen.

VC Magazin: Planen Sie Ihren Aktionärskreis noch um Sparkassen anderer Bundesländer zu erweitern?

Dr. Stockner: Es gibt im deutschen Sparkassen-Verband eine Vielzahl kleinerer, regional begrenzter Gesellschaften. Ich bin der Überzeugung, daß sich dies in Zukunft ändern muß, wenn der Sparkassen-Verband das Beteiligungsgeschäft strategisch besetzen will. Beteiligungsgesellschaften brauchen, um wirtschaftlich arbeiten zu können und für eine ausgewogene Risikostruktur des Portfolios, ein Eigenkapital von mindestens 50 Mio. Euro. Meines Erachtens ist deshalb die Zeit reif für eine große überregionale Beteiligungsgesellschaft der Sparkassen-Finanzgruppe, und wir wollten hier mit unserer Kooperation mit dem Saarland ein Zeichen setzen. Selbstverständlich soll diese Kooperation nur der Anfang sein, und wir sind offen für die Aufnahme weiterer Sparkassen aus anderen Bundesländern in unseren Aktionärskreis.

VC Magazin: In Zeiten von Basel II sind alternative Finanzierungsformen für mittelständische Unternehmen gefragt. Welche Instrumente bieten Sie an?

Dr. Stockner: Wir bieten sowohl mezzanine Finanzierungsinstrumente (stille Beteiligungen) als auch offene Beteiligungen an Mittelstandsunternehmen an. Bei offenen Beteiligungen streben wir nur Minderheitsbeteiligungen an, können aber zusammen mit Partnern – z.B. bei Nachfolgeregelungen – auch Mehrheiten halten.

VC Magazin: Sie haben sich auf die Finanzierung mittelständischer Unternehmen spezialisiert. Welche Kriterien müssen Unternehmen erfüllen, um eine Finanzierung zu erhalten?

Dr. Stockner: Die Unternehmen sollten eine Umsatzgröße von mindestens 5 Mio. Euro aufweisen, eine gute Marktposition und eine positive Gewinnsituation haben. Das Wichtigste ist unseres Erachtens aber ein qualifiziertes Management.

VC Magazin: Eine Zielsetzung der S-Partner Kapital AG lautet: „Das Unternehmen unterhält eine Geschäftsbeziehung zu einer unserer Aktionärssparkassen oder nimmt diese kurzfristig auf“ – welche weiteren Ziele verfolgen Sie?

Dr. Stockner: Wir sehen uns – wie unser neuer Name sagt – als Partner, sowohl unserer Portfolio-Unternehmen als auch unserer Aktionärssparkassen. Deshalb ist es uns wichtig, gemeinsam mit unseren Aktionären dem Mittelstand ein komplettes Finanzierungspaket aus Eigen- und Fremdkapital anbieten zu können. Uns erreichen aber auch viele Beteiligungsanfragen aus unserem umfangreichen Netzwerk aus Beratern, M&A-Gesellschaften, Wirtschaftsprüfern, Steuerberatern, etc. Wir konnten

deshalb bereits einige unserer Portfolio-Unternehmen als Neukunden unseren Aktionärssparkassen zuführen. Wir wollen aber auch unsere Partnerunternehmen dabei unterstützen, mit dem Eigenkapital unseres Hauses für ihr Unternehmen Mehrwert zu generieren, so daß letztlich alle von einer Beteiligung unserer Gesellschaft profitieren. Wir streben an, unseren Aktionärskreis in den nächsten Jahren noch erheblich zu erweitern, um den Kunden und zukünftigen Kunden möglichst vieler Sparkassen innovative Eigenkapitallösungen bieten zu können.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.

Anzeige

MPC GLOBAL EQUITY

Global Equity VII: Renditekick im neuen Outfit!



Mit dem neuen Konzept des MPC Global Equity VII partizipieren Sie an außergewöhnlichen Entwicklungsmöglichkeiten:

- Beteiligung an drei hochwertigen Partnerfonds mit exzellenten Track Records
- Kurze Kapitalbindungsdauer durch frühzeitige Investitionen der Partnerfonds
- Hohe Renditechancen in einem der wachstumsstärksten Anlagesegmente (Europäische Mid Market Buy Outs)

Weitere Informationen unter Tel.: (0 40) 380 22-2 42

Oder im Internet: www.mpc-capital.de

Grundlage des öffentlichen Angebotes des Beteiligungsangebotes und der Beteiligung an der Fondsgesellschaft ist einzig der veröffentlichte Verkaufsprospekt.

Münchmeyer Petersen Capital



Unabhängigkeit macht stark

Grazia Equity erzielt große Erfolge als VC-Investor

Auch Venture Capital-Gesellschaften investieren in der Regel das Geld anderer Leute. Normalerweise beteiligt sich das Fonds-Management nur in verhältnismäßig geringem Umfang an den Investitionen. Bei Grazia Equity kommt dagegen der Großteil des investierten Kapitals von den Investment-Managern. Deren Investitionsstrategie hat sich bisher als sehr erfolgreich erwiesen; die höchste Rendite wurde mit der in diesem Frühjahr an die Börse gebrachten Conergy AG erzielt. Für neue Beteiligungen sucht Grazia Equity Unternehmen mit großem Entwicklungspotential; eine Beschränkung auf bestimmte Branchen oder Investitionsphasen gibt es nicht.

Unternehmer werden zu Investoren

Unternehmerische Erfahrungen hatte Alec Rauschenbusch, Gründer und Geschäftsführer von Grazia Equity, schon gesammelt, bevor er ins Berufsleben eintrat. Während des Studiums hatte er ein eigenes Franchise-Unternehmen geführt. Berufserfahrungen in Konzernen und mittelständischen Unternehmen kamen hinzu, bevor er seit Mitte der neunziger Jahre begann, als Business Angel Gründern beim Aufbau neuer Unternehmen zu helfen. Mit Grazia Equity schuf er dann ein Vehikel, um sich systematisch als VC-Investor zu betätigen. Das Kapital stammt größtenteils aus dem Vermögen des Managementteams; daneben sind lediglich einige private Investoren beteiligt.

Vorteil Unabhängigkeit

„Unsere Unabhängigkeit halte ich für einen ganz entscheidenden Wettbewerbsvorteil“, sagt Rauschenbusch, „sie gibt uns die Flexibilität, in allen Phasen und Branchen investieren zu können und auch mal mehrere Mio. Euro in einem besonders vielversprechenden Unternehmen zu konzentrieren.“ Die Verträge mit den externen Investoren geben Grazia Equity große Freiheiten bezüglich der Investitionsstrategie. Da das Kapital nicht wie bei einem Fonds nach einer festgelegten Zeit an die Investoren zurückfließen soll, kann sich die Haltedauer der Investments allein an den Renditen bzw. den unternehmerischen Erfordernissen der Beteiligung ausrichten. Langfristige Engagements sind genauso möglich wie ein Verkauf nach nur kurzer Zeit. „Bei der Conergy AG, an der wir uns 1999 beteiligt haben, sind wir auch nach dem

Börsengang noch beteiligt geblieben; andererseits haben wir auch schon einmal eine Firma verkauft, in die wir nur zwei Jahre zuvor investiert hatten“, erläutert Rauschenbusch.

Unternehmer helfen Unternehmern

Im Vordergrund steht die Entwicklung des jungen Unternehmens. „Wir gehen in das Unternehmen rein und wollen es über mehrere Lebensphasen auf- und ausbauen“, so Rauschenbusch, „und sehen uns mindestens so sehr als Unternehmer wie als Finanzspezialisten.“

Jeder einzelne der drei Partner von Grazia Equity verfügt über eigene Erfahrungen als Unternehmer, und alle haben auch in Konzernstrukturen gearbeitet. Sie können sich daher schnell in die Herausforderungen eines Wachstumsunternehmens hineindenken. Da sich Grazia Equity auf relativ wenige potentialträchtige Beteiligungen konzentriert, können die Partner den Unternehmen jederzeit unterstützend zur Seite stehen. Oft wird aktive Hilfe vor allem bei der Strategieplanung, bei Personalfragen und dem Aufbau von Kundenbeziehungen geleistet. Die Beschränkung auf ausgewählte vertraute Investitionsbranchen erlaubt dabei die Nutzung des vorhandenen umfangreichen industriespezifischen Know-hows und weitreichender Kontakte. „Die Finanzen sind dann das Resultat dessen, was das Managementteam mit unserer Unterstützung erreicht hat“, fügt Rauschenbusch hinzu.

Hohe Anforderungen an neue Beteiligungen

Als mögliche Beteiligungen kommen Unternehmen in Frage, die sich auf einen potentiellen Markt mit einem Volumen von mindestens 500 Mio. Euro richten; die Marktführerschaft sollte angestrebt werden und durch vorhandene nachhaltige Wettbewerbsvorteile (z.B. Patente, exklusive Liefer- bzw. Kundenbeziehungen, etc.) auch erreichbar sein. Das Geschäftsmodell sollte skalier-



Alec Rauschenbusch

INVESTITIONSKRITERIEN GRAZIA EQUITY

- BENÖTIGTES INVESTITIONSVOLUMEN MEHR ALS 0,5 MIO. EURO
- POTENTIELLE MARKTGRÖSSE MINDESTENS 500 MIO. EURO
- HERAUSRAGENDES UND ERFAHRENES MANAGEMENTTEAM
- SKALIERBARES GESCHÄFTSMODELL
- LANGFRISTIG HALTBARE WETTBEWERBSVORTEILE
- MARKTFÜHRERSCHAFT ANGESTREBT
- NACHHALTIGE PROFITABILITÄT INNERHALB WENIGER JAHRE

bar sein und das Erreichen der Gewinnschwelle nur wenige Jahre in der Zukunft liegen. Die Managementqualität ist für Grazia Equity darüber hinaus ein ganz wichtiges Entscheidungskriterium. Erwartet werden Führungserfahrungen sowie herausragende Branchenkenntnisse und funktionales Know-how. Das benötigte Investitionsvolumen sollte mehr als 500.000 Euro betragen. Häufig tritt Grazia Equity als führender Investor in kleineren Syndikaten auf; große Konsortien werden dagegen gemieden. Aufgrund der breitgefächerten Erfahrungen der Partner wird in eine Vielzahl von Themen und Branchen investiert. Bei der Biotechnologie schließt man sich allerdings ausschließlich kompetenten Investoren an.

Sehr gute Rendite in der Vergangenheit

Das sehr selektive Vorgehen bei der Auswahl der Investitionen hat Grazia Equity eine herausragende Performance gebracht. Der 1999 aufgelegte Fonds erbrachte bislang das Achtfache der damals eingesetzten Mittel. Insbesondere unter Berücksichtigung des Investitionszeitpunktes kurz vor dem Ende des Booms dürfte dieser Track Record seinesgleichen suchen. Getragen wurde die Wertentwicklung vor allem von zwei Beteiligungen, von denen eine knapp das Zehnfache des Einsatzes erbrachte; bei der seit dem Frühjahr börsennotierten Conergy AG lag der erzielte Multiplikator noch weit darüber. „Wir sind, glaube ich, der einzige VC-Investor, der in Deutschland ein Unternehmen in der Größenordnung von Conergy quasi von Null an mit aufgebaut hat. Als wir uns zum Investitionszeitpunkt mit dem Thema beschäftigten, galt die Branche der erneuerbaren Energien als uninteressant – vor allem im Vergleich zu IT-Unternehmen“, erinnert sich Rauschenbusch.

Das Team wird verstärkt

Im Oktober wird Dr. Torsten Kreindl Grazia Equity verstärken; Anfang 2006 wird noch ein weiterer hochkarätiger Partner hinzukommen. Weitere Fremdinvestoren sollen zur Zeit nicht aufgenommen werden. Grazia Equity ist in der beneidenswerten Situation, daß das Kapital bis auf weiteres kein Engpaßfaktor ist.

Ralf Thielemann

Kürzlich im Portrait:

<i>Argantis</i>	VC 09/2005
<i>BayBG</i>	VC 02/2004
<i>BHF Private Equity</i>	VC 10/2004
<i>Blackstone</i>	VC 12/2004
<i>Bridgepoint</i>	VC 04/2005
<i>BVgroup Private Equity</i>	VC 08/2005
<i>capiton</i>	VC 08/2004
<i>CFH</i>	VC 11/2004
<i>DZ Equity Partner</i>	VC 07/2004
<i>Earlybird</i>	VC 01/2005
<i>First Ventury</i>	VC 03/2004
<i>Granville Baird Capital Partners</i>	VC 05/2005
<i>IBB</i>	VC 06/2004
<i>Invision</i>	VC 02/2005
<i>NORD Holding</i>	VC 03/2005
<i>Palamon Capital Partners</i>	VC 06/2005
<i>Partech International</i>	VC 09/2004
<i>Permira</i>	VC 05/2004
<i>Quadriga Capital</i>	VC 01/2004
<i>RWE Dynamics</i>	VC 04/2004
<i>Target Partners</i>	VC 07/2005

Private Equity-Dachfonds: gefragt wie nie

Ein Marktüberblick

Wozu Dachfonds? Die produzieren doch nur unnötige Kosten, oder? – Nach wie vor haben Private Equity-Dachfonds („Fund-of-Funds“), die ihrerseits in Zielfonds investieren, vielfach mit Vorurteilen zu kämpfen, denn sie müssen eine Berechtigung für die zusätzliche Kostenebene vorweisen. Trotzdem sind sie für eine wachsende Gemeinde privater und institutioneller Investoren das Medium der Wahl, um an der Asset-Klasse des außerbörslichen Beteiligungskapitals teilzuhaben. Wir haben beim Blick über diese junge Anlagekategorie auch deren Vor- und Nachteile unter die Lupe genommen.

Renditeverzehr auf dem Weg zum Investor

Bei oberflächlicher Betrachtung sind Dachfonds für Private Equity-Anlageprogramme eine recht teure Angelegenheit. Ein erklecklicher Anteil der Rendite aus den eigentlichen Private Equity-Beteiligungen bleibt bereits als Management- und Performance-Fee bei den Zielfonds hängen. Zusätzlich belastet die Dachfondsverwaltung ihre Gebühren, wenn auch in geringerem Maße. Die folgende Tabelle mag einen kleinen Eindruck vermitteln, welche Beträge bei üblichen Gebührenstrukturen auf dem Weg zum Investor abgezogen werden.

Geldwerte Funktionen eines Dachfonds

Zu den wichtigsten Funktionen, die ein Dachfonds erfüllt und die man mit den Gebühren mitbezahlt, gehört die

Losgrößentransformation.

Diese ist unerlässlich für die „nicht-vermögenden“ Privatanleger, deren zahlreiche 20.000 Euro-Tranchen gebündelt werden müssen, um die üblichen Millionenbeträge für Zielfonds-Commitments zu erreichen. Es gibt jedoch Zielfonds, deren Mindestzeichnungssummen selbst institutionelle Manager überfordern: Unter 50 Mio. Euro Ticket-

größe, so berichtet Matthias Stanzel, Geschäftsführer des Private Equity-Spezialisten GlobalFinance in München, ist man bei einigen der großen Buy-out-Fonds nicht wirklich von Bedeutung.



Matthias Stanzel

Risikominimierende Diversifikation

Auch wenn ein Portfolioverwalter 50 Mio. Euro am Stück anlegen wollte, so erhält er bei einem Dachfonds durch die höhere Anzahl von Zielfonds eine risikomindernde Diversifikation, eine wohlgedachte Asset Allocation und die Arbeitsleistung der Dachfondsverwalter bei der Einzelfondsauswahl nebst Due Diligence. Auch die laufende Verwaltung der Beteiligungen und Überwachung der Zahlungsströme werden in den Dachfonds outgesourced.

Institutionen, die sich erstmals an die Anlageklasse heranwagen, nutzen gerne die Lernkurve als Dachfonds-Investoren, bis sie genug Erfahrungen gesammelt haben, um eigene Einzelfonds auszuwählen und zu zeichnen.

Das Dilemma institutioneller Portfolioverwalter

Gerade für Versicherer und Pensionskassen bietet Private Equity die langfristigen Renditepotentiale, die sie benötigen, um eine Fristenkongruenz zu ihren eigenen Verpflichtungen gegenüber einer für ihr Alter vorsorgenden Kundschaft zu erzielen. „Derzeit herrscht allgemein wieder ein großer

BEISPIELHAFTE, UNGEFÄHRE GEBÜHRENSTRUKTUR EINES INSTITUTIONELLEN UND EINES RETAIL-DACHFONDS FÜR PRIVATE EQUITY

	INSTITUT. DACHFONDS	MIO. EURO	RETAIL-DACHFONDS	MIO. EURO
KAPITALEINSATZ		100		100
EXIT-ERLÖS (NACH 6 JAHREN)		250		250
IRR ZIELFONDS BRUTTO		15,6 % P.A.		15,6 % P.A.
ZIELFONDSEBENE:	2,0 % MGMT.FEE	-12		-12
	20 % PERF.FEE	-27		-27
EINNAHME DACHFONDS		211		211
IRR DACHFONDS BRUTTO		13,3 % P.A.		13,3 % P.A.
DACHFONDSEBENE	1,0 % MGMT.FEE	-6	2,3 % MGMT.FEE	-13,8
	EINMALKOSTEN	-2		-8
	5 % PERF. FEE	-5,2		-8,9
ZUFLUSS INVESTOR		197,8		180,3
IRR INVESTOR BRUTTO		12,2 % P.A.		10,3 % P.A.

Private Equity als Alternative Diversifikation als Chance

shaPE

dedicated to private equity.

Wir sind eine an der Schweizer Börse SWX kotierte Beteiligungsgesellschaft, die Ihnen nach dem „Fund of Funds“ Prinzip Zugang zu Private Equity Investitionen verschafft.
shaPE Capital AG | Grabenstrasse 32 | CH-6301 Zug | Telefon +41 (0) 41 710 3132 | Fax +41 (0) 41 710 3134 | info@shape-capital.com | www.shape-capital.com

Anzeige

Appetit auf Private Equity bei institutionellen Anlegern“, so Stanzel. „Die wichtigsten Argumente für die Anlageklasse sind die nachhaltig bessere Performance und die niedrige Korrelation zu Aktien und Anleihen – Private Equity ist Stock Picking in reinsten Form!“

Unbequemlichkeiten

Zu den Unbequemlichkeiten gehören die langfristige Kapitalbindung, das spezifische Liquiditätsmanagement, die Bilanzierung der Beteiligungen zu Kosten bzw. zum Net Asset Value gemäß den EVCA-Regeln sowie die noch nicht abschließende Einordnung nach „Solvency II“. Dieses Regelwerk, nach dem Versicherer ihre Kapitalanlagen gemäß deren Risikogehalt mit Eigenkapital zu unterlegen haben, wird frühestens 2009 in Kraft treten, wirft aber seine Schatten auf die durch niedrige Kapitalmarktzinsen bei gleichzeitig hohen Garantiezinsverpflichtungen geplagten Assekuranzen voraus. Stanzel nennt

weitere Entscheidungsgrundlagen: „Die Performance eines Dachfonds ist im Vergleich zu einer Direktinvestition in die Zielfonds durch die Kostenlast offensichtlich geringer. Es kann zu unerwünschter Double Risk Exposure kommen, wenn zwei Dachfonds in dieselben Zielfonds investieren oder Ziel oder Zielfonds dann in dieselben Unternehmen investieren. Dachfondsanteile lassen sich auf dem Sekundärmarkt praktisch nicht verkaufen.“ Um schnell einen stabilen Portfoliozustand zu erreichen, in dem sich Rückflüsse und Kapitalabrufe die Waage halten, empfiehlt Stanzel seinen institutio-

AUSPLAZIERTE UND AKTUELLE PRIVATE EQUITY-DACHFONDS (AUSWAHL)

INITIATOR	DACHFONDS	CLOSING	VOLUMEN	NACHFOLGE-	ZIELVOLUMEN
			(Mio. Euro)	DACHFONDS	(Mio. Euro)
ADVEQ	PEOP I	24.05.2005	107	PEEUP III	N.A.
BVT	BVT-CAM III	31.03.2004	41,7	BVT-CAM IV	40
HCI	HCI IV	1. Hj. 2005	25	HCI V	25
MPC	MPC GE VI	30.06.2005	21,5	MPC GE VII	16
NORDCAPITAL	NC VI	JULI 2005	10	NC V	26,6
RWB	RWB PC II	30.06.2005	>500	RWB PC III	500
SOLUTIO/LGT	CROWN BUYOUT	JULI 2004	276	CROWN PREMIUM III	200
SVF	PES I	1. Hj. 2005	10	PES II	25

kursive Einträge: Dachfonds für institutionelle Investoren;
Quelle: Unternehmensangaben

„AUFSICHTSBEHÖRDEN STEuern DIE INVESTITIONSFREUDE“

INTERVIEW MIT MAXIMILIAN BRÖNNER, LIECHTENSTEIN GLOBAL TRUST (LGT)

VC Magazin: Herr Brönnner, welches Volumen hat der deutsche Markt für Private Equity-Dachfonds?

Brönnner: Die Private Equity-Investments Institutioneller in Deutschland erreichen ungefähr 5 bis 6 Mrd. Euro, davon sind 50 % Fund-of-Funds. Dieses Volumen verteilt sich auf rund 150 Versorgungswerke, 50 Pensionskassen und weitere 100 Lebens- und Krankenversicherer. Deren

Vermögensanlagen betragen zusammengefasst rund 1,2 Bio. Euro. Der Private Equity-Anteil liegt damit erst bei etwa 0,5 %.

VC Magazin: ...wobei diese Quote wohl nicht gleichmäßig verteilt ist?

Brönnner: In Deutschland finden Sie ungefähr 20 Adressen, die nachhaltig mit einem Portfolioanteil von 3 bis 7 % in Private Equity investieren – wie man dies aus



Maximilian Brönnner

Skandinavien oder den USA kennt. Zu Beginn eines Private Equity-Anlageprogramms lautet die Frage: Make or buy? Hierzulande ist eine Professionalisierung der Branche erkennbar: Kaum ein Investor tätigt vom Start weg einzelne Zielfondsinvestments. Ab dem dritten oder fünften Jahr haben Investoren über ihre Dachfonds-investments soviel Erfahrung, daß sie auch einzelne Single-Commitments unternehmen. LGT ist weltweit in 150 Fonds investiert und wird im laufenden Jahr rund 2 Mrd. Euro neue Commitments eingehen. Man muß attestieren, daß eine Reihe deutscher Investoren das Thema Private Equity-Allokation sehr zögerlich angeht, wobei hier die Aufsichtsbehörden einen starken Einfluß auf die Investitionsfreude ausüben.

VC Magazin: Gibt es noch immer exklusive Zielfonds, die keine Neuinvestoren zulassen?

Brönnner: Selbst in LargeCap-Buy-out-Fonds mit Milliardenvolumina lassen sich heute nicht die gewünschten Volumina commitieren. Sogar die Zeichnungen von Altinvestoren werden rationiert – wenn sie überhaupt eine Zuteilung erhalten.

nellen Kunden, Zweitmarktengagements und Zeichnungen in neu aufgelegte Fonds sinnvoll zu kombinieren.

Vermehrt Closings und Neuauflagen

Daß der Trend zum Private Equity intakt ist, zeigen die nach Jahren oft schleppender Plazierungen vermehrten Fondschließungen und Neuauflagen. Hierbei ist der Boom im Privatkundenbereich noch ausgeprägter als von Seiten der professionellen Geldverwalter, wenn auch der Anteil der Privaten am Gesamtvolumen des Marktes noch gering ist. Zusätzlich zu den etablierten Anbietern wagen sich auch neue Player auf das Terrain: Die Allianz-Tochtergesellschaft ALCAS hat zu ihrem ersten, im Jahr 2004 aufgelegten Privatanleger-Dachfonds für Private Equity ein Vehikel für Kunden geschaffen, die mindestens 250.000 Euro zeichnen. Mit dem börsennotierten Berliner Venture Capital-Fonds bmp startet in diesen Tagen ein weiterer Retail-Dachfonds, den bmp gemeinsam mit dem Fondsinitiator König & Cie. aufgelegt hat.

Schon erste warnende Stimmen

Beim Finanzinvestor Permira, der selbst einen 5,1 Mrd. Euro schweren Buy-out-Fonds geschlossen hat, diagnostiziert man angesichts niedriger Zinsen, der aggressiv hohen Kreditfinanzierung von Übernahmen und anderer-

seits des Anlagedrucks großer Private Equity-Fonds eine Gefahr der Überhitzung des Beteiligungsmarktes. Steigende Preise für Trade Sales und eine Belebung an der Front der Börsengänge sind auf der anderen Seite von den seit Jahren geduligten Investoren höchst willkommen, können sie doch endlich die Wertsteigerungen ihrer Beteiligungsunternehmen realisieren. Doch welcher Dachfonds-verwalter verspricht den größten Anlageerfolg? Und wie mißt man die Erfolgsaussichten, bevor ein Dachfonds seine endgültige Rendite ausweisen kann? Von den Verwaltern institutionellen Geldes sind entsprechende Daten nur sehr schwer zu erheben. Initiatoren von Retail-Dachfonds sind etwas auskunftsfreudiger und ermöglichten uns, ein Dachfonds-Ratingsystem zu entwickeln (siehe Sonderbeilage in Ausgabe 08/2005).

Innovation für Privatanleger

Für die recht unübersichtliche Landschaft der Private Equity-Dachfonds hat die Universität Basel mit ihrem LPX-Index eine handhabbare Benchmark entwickelt. Diese basiert auf der Kursentwicklung der 287 börsennotierten Private Equity-Gesellschaften weltweit und bildet damit einen großen „Global-Dachfonds“, dessen Performance sich mit derjenigen einzelner Dachfonds vergleichen läßt. Über die letzten 19 Jahre wies der LPX

eine jährliche Wertsteigerung von 19,4 % auf, während der MSCI World-Aktienindex mit 6,7 % deutlich abgeschlagen rangiert. Auf Basis der 15 umsatzstärksten LPX-Mitglieder hat die ABN Amro-Bank übrigens im August 2005 ein Open End-Zertifikat aufgelegt und damit das erste synthetische Private Equity-Dachfondsvehikel erschaffen, das für Privatanleger schon für rund 100 Euro zugänglich ist und börsentäglich gehandelt wird.



Fazit:

Sofern sich ein Investor, egal ob er 50 Mio. Euro oder 5.000 Euro zu investieren plant, zu einem Engagement im Bereich Private Equity entschlossen hat, stehen passende Dachfonds-Konstrukte bereit, die ihm eine Reihe lebenswichtiger bis nützlicher Funktionen bieten. Dank der unterschiedlichen Vehikel lassen sich sowohl im Hinblick auf die Anlagestrategie als auch im Hinblick auf technische Aspekte wie die Gestalt der Zahlungsreihe, steuer-

liche Behandlung oder kurzfristige Liquidierbarkeit jeweils passende Produkte finden. Die wachsende Nachfrage nach Private Equity-Dachfonds dürfte Produktdesigner zu weiterer Kreativität reizen.

Volker Deibert

Fund-of-Funds-News

Castle-Aktienkurs kann NAV-Discount aufholen

Der börsennotierte Dachfonds Castle Private Equity, der von LGT Capital Partners verwaltet wird, stellt den inneren Wert seiner Aktien per 31.07.2005 mit 129,21 CHF bzw. 23,5 % höher als zu Jahresbeginn fest. Der Aktienkurs verbesserte sich im gleichen Zeitraum um 44,9 % auf 112,30 CHF, wodurch der Discount auf den Net Asset Value auf 13,1 % geschrumpft ist. Der Dachfonds ist zu 74,1 % im US-\$-Bereich investiert. 49,7 % des Vermögens von insgesamt 426,3 Mio. US-\$ entfallen auf Buy-out-Zielfonds, 26,9 % auf Venture Capital, 13,5 % auf Liquidität, 7,0 % auf Special Situations-Fonds und 3,3 % auf andere Stile.

RWB meldet Portfoliobewegungen

Zielfonds CVC IV (enthalten im Dachfonds RWB II) hat für 1,5 Mrd. Euro das Meßtechnik-Unternehmen Ruhrgas Industries erworben. Der Satellitenbetreiber Intelsat aus dem Portfolio von Apollo V (im Dachfonds RWB I) ist durch den Erwerb den Wettbewerbers PanAmSat zur weltweiten Nummer eins in seiner Branche aufgestiegen und kann über seine 53 Satelliten 98 % der Weltbevölkerung erreichen. Die aktuelle Performance (IRR) von Apol-

lo V wurde von Branchenbeobachtern per 30.06.2005 mit 39,4 % p.a. errechnet. Durch einen Teilverkauf der Beteiligung an dem größten Spielcasinobetreiber Großbritanniens, Gala, durch Cinven III (im Dachfonds RWB I) konnte bereits das 1,3fache des ursprünglichen Investmentwertes realisiert werden.

VCH Best-of-VC mit Kapitalerhöhung statt Fusion

Die geplante Fusion zwischen den beiden börsennotierten Private Equity-Unternehmen, dem Dachfonds VCH Best-of-VC und dem Direktinvestor Heliad Equity Partners, wurde endgültig abgesagt. Als Grund nennt das Management die Aussicht auf eine Kapitalaufstockung durch einen internationalen Investor, dessen Interesse nur Heliad als gesondertem Unternehmen gelte. Somit bleibt auch Deutschlands einziger börsennotierter Private Equity-Dachfonds erhalten. Gleichzeitig findet eine Kapitalerhöhung um 4,1 Mio. Aktien mit Bezugsrecht 3:1 zu 1,00 Euro je Aktie statt. Das Halbjahresergebnis per 30.06.2005 wird mit 170.000 Euro beziffert, der Bargeldbestand mit 6,0 Mio. Euro oder 0,43 Euro je Aktie und der innere Wert mit 0,79 Euro je Aktie, die derzeit zu rund 0,83 Euro gehandelt wird.

Paradigmenwechsel bei Retail-Dachfonds?

Interview mit Axel Jensen, Geschäftsführer der MPC Capital Asset Consulting GmbH

Bisher verlangten Dachfonds für Privatanleger einen hohen Vertrauensvorschuß von den Investoren: Niemand konnte sagen, in welche Zielfonds das Kapital investiert wird, geschweige denn wann es zurückgezahlt wird und welche Rendite es bringen wird. Wir fragten Axel Jensen, seines Zeichens verantwortlich für die Konzeption und das Management der MPC Capital Global Equity Fonds, nach den Neuerungen seines jüngsten Produktes – der ab dem 22. September 2005 gezeichnet werden kann und das Blind Pool-Risiko zumindest auf Ebene des Dachfonds abgeschafft hat.



Axel Jensen

VC Magazin: Herr Jensen, Ihr neuer Dachfonds tritt mit einem neuen Konzept an den Markt. Wie unterscheidet sich der MPC Global Equity VII von seinen Vorgängern?

Jensen: Bei der Konzeption des MPC Global Equity VII haben wir einen konsequenten Entwicklungsschritt gemacht. Der bisherige Dachfonds war ein Blindpool. Das Anlegerkapital wurde über eine sehr breite Range von Venture Capital-Investments bis hin zu großen Buy-out-Investments gestreut. Jetzt greifen wir aus dem ganzen Markt ein besonders aussichtsreiches Teilsegment heraus und legen die Ziel-Funds vor der Einwerbung fest. Natürlich mit entsprechender Allokation. Beim Global Equity VII sind der Apax Europe VI und der Gilde Buy-Out-Fund III fest committed. Der Triton Fund II folgt voraussichtlich in Kürze.

VC Magazin: Was hat Sie zu diesem Paradigmenwechsel bewogen?

Jensen: Sich ändernde Märkte erfordern auch sich ändernde Fondskonzepte. Für den Global Equity VII ist unserer Einschätzung nach eine Investition in Venture Capital und in die großen Buy-out Funds nur zweite Wahl. Das gilt für die Renditemöglichkeiten wie für die Prognosesicherheit. Also haben wir uns entschieden, auf das

europäische Mid-Market Buy-out-Segment zu setzen. Vergleicht man diese Investitionsstrategie mit dem Aktienmarkt, so entspricht der Wechsel in etwa einer Orientierung weg von Dax und TecDax hin zum konservativen und zuverlässigen MDax.

VC Magazin: Ihre Kollegen von Nordcapital waren wohl die ersten, die mit einem platzierungsgarantierten, vorallokierten Private Equity-Dachfonds für Privatanleger an den Markt gingen. War die Konkurrenz nur ein wenig schneller, oder gibt es bei diesem Vergleich schlagende Argumente?

Jensen: So einfach lassen sich die beiden Fondskonzepte nicht über einen Kamm scheren. Ich denke, ein entscheidender Pluspunkt unseres Fonds ist die bereits feststehende, sehr ausgewogene Verteilung der Anlegergelder. Die Zielfunds ergänzen sich hervorragend hinsichtlich des Investitionsstils und des regionalen Focusses. Das Kapital wird über rund 100 Unternehmen, unterschiedliche Länder und Branchen innerhalb unseres Zielkorridors verteilt. Übrigens ist die Idee eines Dachfonds mit vorheriger Zielfondsauswahl bei MPC Capital bereits Anfang 2005 umgesetzt worden. Mit dem MPC Opportunity Amerika haben wir einen sehr innovativen und erfolgversprechenden Zugang zum angespannten US-Immobilienmarkt geschaffen.

VC Magazin: Mit welcher Kapitalbindungsdauer rechnen Sie für die Zeichner, und wann dürfen diese mit ersten Rückflüssen rechnen?

Jensen: Die frühe Fondsauswahl ist ein echter Pluspunkt für den Anleger. Zum Beispiel hat der Apax Europe VI bereits heute 20 % des vereinbarten Kapitals abgerufen. Das heißt, daß der Fund bereit jetzt für den Anleger arbeitet. Wir gehen von ersten Rückflüssen in drei bis vier Jahren aus. Zusammen mit den über mehrere Jahre verteilten Einzahlungsraten sind das gute Voraussetzungen für eine ausgesprochen kurze Kapitalbindung und höhere Renditechancen.

VC Magazin: Da die Fondsauswahl bereits erledigt ist und die Anzahl der Zielfonds überschaubar bleibt, sollte sich auch die Kostenstruktur signifikant anders gestalten als bisher?

Jensen: Ja, die Kostenstruktur des Fonds ist enorm anlegerfreundlich gestaltet. Das ist, wie Sie sagen, ein Ergebnis der Vorauswahl und des entsprechend gesunkenen Managementaufwandes. Der Investitionsgrad beträgt rund 94 %, und die laufenden Kosten für Management und Treuhandverwaltung liegen bei nur 1,29 % im Jahr.

VC Magazin: Wenn Sie nun kleinere, vorallokierte Fonds auflegen – wird die Palette der umlaufenden Private Equity-Dachfonds nicht schnell unübersichtlich für die Kundschaft?

Jensen: Bei Schiffs- und Immobilienfonds ist Unübersichtlichkeit ebensowenig ein Thema wie bei Private Equity-Fonds. Die Fonds kommen ja nacheinander und sind nicht parallel in der Plazierung. Entscheidend ist immer der Einzelfonds, sein Investment, sein spezielles Konzept. Das kann der Anleger aufgrund der vorherigen Zielfundauswahl nun besser beurteilen, und er kann aufgrund der kleineren Fondsvolumina auch seine Investition über mehrere Fonds verteilen.

VC Magazin: Sie konnten die Zeichner Ihrer älteren Fonds bereits mit der einen oder anderen Kapitalrückführung erfreuen. Werden diese bald neue (und vielleicht größere) Schecks bekommen?

Jensen: Richtig, wir haben in den letzten Monaten mehrere interessante Ausschüttungen an unsere Anleger vorgenommen. Seit Anfang des Jahres verstärken sich die Exitaktivitäten bei unseren Zielfonds. Davon werden unsere Anleger natürlich auch in der nächsten Zeit entsprechend profitieren.

VC Magazin: Herr Jensen, ich bedanke mich für dieses Gespräch und wünsche Ihrer Fondsfamilie große Fruchtbarkeit – auch im Sinne Ihrer Investoren!

Das Interview führte Volker Deibert.

Verantwortung ja, aber nicht Festhalten um jeden Preis!

Mit dem Generationswechsel ist das so eine Sache. Den richtigen Zeitpunkt zu finden, stellt gerade bei Familienunternehmen ein großes Problem dar. Weshalb soll der langjährige Firmenchef einem potentiellen Nachfolger Platz machen, dabei Verantwortung und Macht aufgeben und sich künftig mit einer Nebenrolle begnügen? Es ist einfach: Verantwortung ist die Bereitschaft oder Pflicht, für eigene Handlungen die Folgen zu tragen.

Beim Thema Generationswechsel heißt es deshalb, eigene Interessen zurückstellen, denn aus dem Handeln oder auch Untertun ergeben sich Konsequenzen z.B. in Gestalt von Erfolg oder Mißerfolg. Die erfolgreiche Zukunft des Unternehmens ist als oberste Maxime zu definieren. Wer verantwortungslos handelt, schadet der Gesellschaft und den Interessen der Beschäftigten. Doch Patriarchen sind oft alles andere als einsichtig. Für einen erfolgreichen Nachfolgeprozeß ist durchschnittlich ein Zeitraum von fünf bis zehn

Jahren zu kalkulieren, was in schnelllebigen Branchen fast schon eine Ewigkeit bedeutet. Die Praxis hat längst bewiesen, daß die erfolgreiche Nachfolge in einem Unternehmen auch dann gegeben ist, wenn diese extern erfolgt. Gerade in Familienunternehmen wird dies bezweifelt. Entscheidend ist jedoch, daß das Unternehmen fortbesteht. Was wir brauchen, sind eine breite Diskussion und ein ungezwungener und offener Umgang mit dem Thema Nachfolge.

Aber wir brauchen auch Druck: Die Finanzierungsbedingungen haben sich für Unternehmen mit unregelmäßiger Nachfolgesituation dramatisch verschlechtert, und das ist letztlich auch gut so. Nur wenn Geldgeber und Investoren finanzielle Mittel versagen, wächst letztlich die Einsicht, das Steuer aus der Hand zu geben. Denn allzu oft sprechen Unternehmer von Verantwortung, um ein Streben nach Machterhalt zu verschleiern.

Standpunkt Investor



GUY SELBHERR,
GESCHÄFTSFÜHRER
MBG MITTELSTÄNDISCHE
BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT
BADEN-WÜRTTEMBERG GMBH,
WWW.MBG.DE

„Mich fasziniert die Redekunst von Cicero“

Interview mit Klaus Josef Lutz, Geschäftsführer, Süddeutscher Verlag GmbH



Klaus Josef Lutz

Der Bundesbürger liest seine Tageszeitung in immer kürzerer Zeit, mittlerweile im Schnitt in ca. 36 Minuten. Die Lesezeiten sinken, die Anzeigeneinnahmen auch. Lautet die Hamletfrage für Verlage also: neue Erlösquellen eröffnen oder von Investoren geschluckt werden? Antworten gibt Klaus Josef Lutz, Geschäftsführer der Süddeutschen Verlag GmbH, der mit einem Private Equity-Haus über den Verkauf von Fachverlagen verhandelte.

VC Magazin: Der Süddeutsche Verlag erwirtschaftete 2001 ein Minus von 43,9 Mio. Euro, 2002 ein Minus von 76,6 Mio. Euro und 2003 dann ein Plus von 600.000 Euro. Was waren die Kernfaktoren für die Wende?

Lutz: Drei Dinge: Erstens haben wir die akute Liquiditätskrise mit dem Einstieg eines neuen Gesellschafters überwunden. Dadurch konnten wir schlicht und ergreifend überleben. Damals galt: Liquidität vor Ergebnis. Zweitens: Im Rahmen eines auf zwei Jahre ausgelegten Programms, das wir mit Roland Berger erarbeitet hatten, konnten wir bereits nach neun Monaten einen erheblichen Teil unserer Restrukturierungsmaßnahmen erfolgreich umsetzen. Wir haben Kosten massiv runtergefahren und so das Ergebnis innerhalb von zwölf Monaten in etwa um 100 Mio. Euro verbessert. Und drittens: Wir

haben mit neuen Projekten und Geschäftskonzepten die Kreativität in allen Unternehmensbereichen angespornt. In einer extrem schwierigen Situation, wo wir nicht viel zu verlieren hatten, galt es, Dinge auszuprobieren, Mut zum Risiko zu haben. Mit unseren Zusatzprodukten wie der SZ-Bibliothek haben wir neuen Schwung in das Unternehmen bekommen.

VC Magazin: Was war bei den Restrukturierungsmaßnahmen entscheidend?

Lutz: Es ist immer das gleiche: Erstens Personalabbau, bei uns deutlich über 20 % der gesamten Belegschaft. Zweitens gezielte Desinvestments von Verlustbringern und drittens Anpassung der Infrastruktur an das neue Personalgerüst. Geholfen hat uns, daß wir die neuen Geschäftskonzepte innerhalb von wenigen Monaten erstellt und daß sie schnell gegriffen haben. Dazu zählt z.B. die SZ-Bibliothek, mit der wir 11,3 Mio. Bücher verkauft haben.

VC Magazin: Und nun kaufen Sie lieber selbst ein?

Lutz: Wir versuchen, Akquisitionen im Rahmen unserer finanziellen Möglichkeiten in engen Grenzen umzusetzen. Dabei gilt: Wir wollen keine Sanierungsfälle. Wir wollen unser Portfolio mit Titeln im Rahmen kleinerer Akquisitionen abrunden. Diese müssen sich sehr schnell rechnen, wie z.B. aufgrund der Synergien bei der Rittmann AG, einem kleinen Fachzeitschriftenverlag, den wir der Basler Zeitung abgekauft haben. In Tschechien haben wir die Medical Tribune gestartet, sie rechnet sich aufgrund guter Kontakte zur pharmazeutischen Industrie sofort. Wir desinvestieren aber auch. Das wird sich noch ein, zwei Jahre hinziehen.

VC Magazin: Hellman Friedman hat sich ja z.B. bei Springer eingekauft. Macht ein Hereinholen von Private Equity Sinn, um Kapital für M&A-Transaktionen zu haben?

Lutz: Ich glaube, daß die Private Equity-Szene in den nächsten Jahren im Verlagsumfeld versuchen wird, mehr Akquisitionen zu tätigen als bisher. Springer ist ein Beispiel, Bertelsmann Springer sowie einige kleinere PE-Akquisitionen natürlich auch. Wir hatten im Jahr 2003 mehrere Anfragen und auch konkrete Offerten von PE-



Das Stammhaus der Süddeutschen Zeitung in München

Häusern. Für den Fachverlagsbereich haben wir mit einem Private Equity-Haus auch eine Due Diligence durchgeführt. Letztlich sind wir aber zu dem Ergebnis gekommen, daß wir mit den Fachverlagen weiterarbeiten und ihren Wert weiter steigern wollen. In den Jahren 2003 und 2004 war der Markt auch denkbar ungünstig, um Verlage zu verkaufen. Außerdem sind Umsatzrenditen, wie Private Equity-Häuser sie sich vorstellen, mit einem Verlag, der wie wir aufgestellt ist, nur schwer zu realisieren; insbesondere weil wir auf dem Anzeigenmarkt eine schwierige Umsatzsituation haben und die größte deutsche überregionale Tageszeitung sehr hohe Qualität fordert. Qualität kostet nun mal Geld.

VC Magazin: Die deutsche Verlagslandschaft ist im Verhältnis zu anderen Branchen fragmentiert und familiengeführt. Könnten Verlagshäuser in Zukunft trotzdem verstärkt Private Equity aufnehmen?

Lutz: Da bin ich skeptisch aufgrund dieser familiären Strukturen und der Heuschreckendebatte. PE-Häuser werden mit schnellem Rendite-Denken verbunden. Ich sage nicht, daß es wirklich so ist. Aber viele privat geführte Verlage oder überhaupt mittelständische Unternehmen haben Berührungängste mit Private Equity. Ein mittelständischer Unternehmer, der sich mit Unternehmen und Mitarbeitern identifiziert, will von einer PE-Akquisition oft nichts wissen.

VC Magazin: In keinem Fall?

Lutz: Vielleicht, wenn es zu einem massiven Konsolidierungsdruck kommt, z.B. weil die Regionalzeitungen deutlich weniger Geld verdienen. Wenn Großverlage diese kaufen wollen, haben sie eventuell kartellrechtliche Probleme. Das kann für einen Verleger notgedrungen dazu führen, mit PE-Häusern zu verhandeln. Aber die Verlagsbranche wird auf die PE-Szene nicht mit offenen Händen zulaufen. Es dürfte in den nächsten Jahren eher singuläre Übernahmen und Beteiligungen geben. Denn ob PE-Häuser so viele interessante Targets auf der Seite der Verlagsbranche identifizieren, bezweifle ich. Es gibt ja ein paar Targets am Markt, aber warum schlägt keiner zu, wenn sie so toll sind? Beispiel Schweriner Zeitung. Der angrenzende Verleger hat sie übernommen, aber

kein PE-Fonds. Solange Verleger das Kapital besitzen, bei einem Nachbarverlag einzusteigen, und es kartellrechtlich funktioniert, solange wird auch ein strategischer Aufschlag bezahlt, um Branchenfremde draußen zu halten.

VC Magazin: Gibt Ihnen das die Chance, per M&A zu wachsen?

Lutz: Ganz genau. Es heißt letztlich für uns, daß wir gute Akquisitionschancen haben.

VC Magazin: Gibt es Felder für VC in der Verlagsbranche?

Lutz: Vielleicht bei den Internet-Themen, aber auch das machen die Verlage meistens selber. Wir haben ja einen Zeitschriftenverlag mit SZ Wissen gegründet und hegen auch ein paar andere Ideen. Das hätten wir theoretisch auch mit einem VC-Unternehmen zusammen machen können. Aber wenn wir ein Target sehen, das unseren Vorstellungen z.B. beim EBITDA entspricht, finanzieren wir das selber, da brauchen wir kein VC- oder PE-Unternehmen.

VC Magazin: Das Sammeln von Büchern ist Ihre große Leidenschaft. Wie bereichern Bücher Ihr Leben?

Lutz: Ich schalte ab und zu in einer überregionalen Tageszeitung eine Anzeige „Suche Bibliotheken“ oder „Suche Bücher wie ‚Probleme der Weltgeschichte‘“. Ein Highlight war für mich als Juristen die Erstausgabe des BGB. Sie ist mir in München bei der Haushaltsauflösung eines alten Juristen in die Hände gefallen, sie wäre ansonsten im Mülleimer gelandet. Ich lese und sammle ganz gezielt Biographien. Ich bin eben ein Bücher-Mensch und kein Internet-Mensch. Das geht soweit, daß Leute mich anrufen, daß ich eine eMail lesen soll. Mir gibt jedes Buch etwas für die eigene Persönlichkeitsentwicklung. Mich fasziniert die Redekunst von Cicero, mich fasziniert die unglaubliche philosophische Strahlkraft eines Platon oder Aristoteles bis in unsere heutige Zeit hinein. In der Politik ist es z.B. Winston Churchill. Als hochbetagter Mann stellt er sich noch mal zur Wahl und mischt auf unterster Ebene im Wahlkampf mit. Das hat keiner verstanden, und dann verliert er. Das finde ich hochinteressant.

VC Magazin: Wollen Sie auch bis ins hohe Alter hinein Unternehmen führen?

Lutz: Viele Leute, sei es in der Wirtschaft, in der Kultur und vor allem in der Politik – schaffen nie den Absprung, ziehen nicht die Reißleine. Die Leute meinen, ohne sie geht es nicht. Ich möchte nicht, daß jemand zu mir sagt, wir brauchen Dich jetzt nicht mehr. Du bist alt, krank und müde, geh zum Golfspielen, lies Bücher oder mach irgendwas anders. Das ist für mich die wichtigste Lehre überhaupt: gehen, wenn es am schönsten ist und rechtzeitig „auf Wiedersehen“ sagen.

VC Magazin: Vielen Dank für das interessante Gespräch.

Das Interview führte Georg von Stein.

Herausforderungen bei deutsch-britischen Transaktionen

Über den Umgang mit britischen Investoren

*Von Dr. Torsten Bergau, Hoffmann Liebs Fritsch & Partner,
und Lee Clifford, Pinsent Masons**



Dr. Torsten Bergau



Lee Clifford

Grenzüberschreitende M&A-Transaktionen stellen immer eine besondere Herausforderung dar. Deutsche Unternehmen stehen im Vereinigten Königreich in dem Ruf, unflexibel und unerfahren im Umgang mit internationalen M&A-Praktiken zu sein. Englische Investoren wiederum gelten in Deutschland häufig als überheblich und formalistisch. Die unvorteilhafte gegenseitige Wahrnehmung beruht im Kern auf Unterschieden in Kultur und Rechtssystem. Diese Unterschiede wirken sich praktisch vor allem bei der Erstellung der vertraglichen Dokumentation und bei der Planung des zeitlichen Ablaufs einer Transaktion aus.

Unterschiedliche Vertragsstandards

Britische und deutsche Unternehmenskaufverträge unterscheiden sich nicht unerheblich voneinander. Bei dem erforderlichen Ausgleich der verschiedenen Standards entstehende Probleme lassen sich nur überwinden, wenn man sich die Gründe für bestehende Unterschiede vor Augen führt. Wesentliche Unterschiede bestehen vor allem in verschiedenen Rechtstraditionen.

In England gilt: Der Käufer sei auf der Hut

Deutschland folgt dem Civil Law, das von der Kodifikation rechtlicher Regeln in Form von Gesetzen geprägt ist. Britisches Recht hingegen ist Common Law, dessen In-

halt vor allem aus früher ergangenen Urteilen ermittelt werden muß. Diese Unterscheidung ist jedoch nur auf den ersten Blick akademischer Natur. Tatsächlich hat sie erhebliche praktische Auswirkungen darauf, wie Transaktionen durchgeführt werden. Die kaufrechtliche Grundregel des Common Law, die auch für den Erwerb von Unternehmen gilt, lautet Caveat Emptor – der Käufer sei auf der Hut. Das Vertrauen allein auf gesetzliche Bestimmungen ließe einen Käufer im britischen System des Common Law weitgehend ungeschützt. Zudem ist der Inhalt des Common Law häufig nur durch die Analyse einschlägigen Richterrechts zu bestimmen. Auf diesen Umständen gründet der feste Glaube, daß ausdrückliche vertragliche Bestimmungen den Käufer besser schützen als das Vertrauen auf die allgemeinen gesetzlichen Regelungen. Die Folge sind nicht zuletzt ausufernde Vertragstexte.

Deutsche Standards

Im Vergleich dazu sind deutsche Verträge deutlich kürzer. Das deutsche Recht bietet mit umfassenden, abstrakt formulierten gesetzlichen Regelungen einen Rahmen, der auch ohne ausdrückliche Bezugnahme Teil von Unternehmenskaufverträgen wird. Deutsche Verträge können sich daher eher auf Besonderheiten einer Transaktion beschränken und die verbleibenden Regelungsbereiche der Anwendung der gesetzlichen Vorschriften unterstellen. Britische Investoren, die mit dieser Systematik nicht vertraut sind, halten Verträge nach in Deutschland üblichem Muster häufig für unvollständig oder zumindest für unprofessionell. Deswegen fordern sie die Aufnahme aller Klauseln, die sie üblicherweise aus einer vertraglichen Dokumentation kennen – „just to be safe“. In der Praxis kann dies Probleme verursachen. Ein verkaufsbereiter deutscher Gesellschafter kann in der Regel kaum nachvollziehen, warum beispielsweise ein nach deutschen Standards erstellter Kaufvertrag nach Überarbeitung durch britische Investoren auf die doppelte Länge anwächst. Nicht selten verursacht dies Mißtrauen und veranlaßt den Verkäufer, jede Klausel detailliert zu hinterfragen. Dies kann den Verhandlungsprozeß erheblich verzögern und erschweren. Im schlimmsten Fall verliert der potentielle Verkäufer Lust und Vertrauen, und der Deal platzt. Aus rechtlicher Sicht

* Dr. Torsten Bergau ist Rechtsanwalt und Partner im Düsseldorfer Büro der Sozietät Hoffmann Liebs Fritsch & Partner. Lee Clifford ist Solicitor im Büro Birmingham der Sozietät Pinsent Masons, dem britischen Allianzpartner von Hoffmann Liebs Fritsch & Partner.

ist es zudem nicht unproblematisch, britische Standards in Verträge zu übernehmen, die deutschem Recht unterstehen. Die Orientierung an rechtlichen Prinzipien aus dem Common Law birgt stets die Gefahr, daß Widersprüche zum deutschen Recht entstehen. Die Übernahme britischer Standards in deutsche Verträge ist kompliziert, kostet Zeit und Geld, und sie führt nur selten zu mehr Klarheit.

Beschleunigung des Verfahrens

Neben Fragen im Zusammenhang mit der vertraglichen Dokumentation unterscheiden sich deutsche Transaktionen vor allem durch die zeitliche Komponente. In der Regel nimmt ihre Abwicklung etwas mehr Zeit in Anspruch. Ein Grund dafür liegt darin, daß Vertragswerke in Deutschland tendenziell stärker auf die Besonderheiten der jeweiligen Transaktion abstellen, wohingegen englische Verträge weitgehend auf bestehenden Mustern beruhen. Oft benötigt die Verhandlung deutscher Ver-

träge daher mehr Zeit. Häufig in ihrer Bedeutung für die zeitliche Koordination von Unternehmenskäufen unterschätzt ist zudem die deutsche Fusionskontrolle. Eine Anmeldung zum Bundeskartellamt ist zwingend erforderlich, wenn die beteiligten Unternehmen bestimmte Umsatzschwellen überschreiten. Im Vereinigten Königreich hingegen gibt es keine gesetzliche Anmeldepflicht.

Fazit:

Trotz aller Unterschiede können die Herausforderungen im Zusammenhang mit deutsch-britischen Transaktionen mit verhältnismäßig einfachen Maßnahmen gemeistert werden – wenn man die typischen Knackpunkte kennt und frühzeitig adressiert. Unverzichtbar sind Verständnis für Kultur und Rechtstradition des Geschäftspartners und effiziente Kommunikation. Mit diesem Rüstzeug lassen sich auch grenzüberschreitende Transaktionen zum Erfolg führen.

Anzeige

Swiss Equity fair

20. Oktober 2005, 8.00 bis 18.00 Uhr

D4 Business Center Luzern
Root Längenbold, Luzern (Schweiz)

Die Präsenzbörse für Wachstumsunternehmen und Investoren



Das Swiss Equity magazin präsentiert am 20. Oktober 2005 die Schweizer Präsenzbörse zum ersten Mal unter dem neuen Namen Swiss Equity fair. Ziel der Eigenkapitalmesse ist es, kapitalsuchenden Unternehmen aus dem deutschsprachigen Raum in den Phasen Early Stage, Later Stage und bei Nachfolgeregelungen den Kontakt zu Private Equity- und Venture Capital-Investoren zu verschaffen. Ein Coaching- und Workshop-Programm macht diese Unternehmen zudem fit für die Kapitalsuche. In ungezwungener Atmosphäre bietet das Networking Dinner eine gute Gelegenheit erste Kontakte zu vertiefen.

Informationen und Anmeldung zum Programm finden Sie auf www.equityfair.ch

Premium Partner:

KTI/CTI

Event Partner:

D4
Business Center Luzern

Partner:

SWX
SWISS EXCHANGE

INVISION

Medien- und Kommunikationspartner:

CASH

FINANCE
Das Magazin für Kapitalgeber

VentureCapital
Magazin

European
Venture
Market
Vienna

S • E • C • A

Swiss Private Equity & Corporate Finance Association
Schweizerische Vereinigung für Unternehmensfinanzierung

VENTURE WOCHE

Veranstalter

Swiss Equity Medien AG

Telefon +41 (0)31 313 56 50

www.se-medien.ch

in Kooperation mit

CTI **CTI START-UP**

Swiss Equity
magazin

Aufsichtsräte: Wer kontrolliert den Kontrolleur?

Oder: Das eingeseifte Schwein ist doch schwerer zu fassen

Von Dr. Martin Kock, Partner, McDermott Will & Emery



Dr. Martin Kock

Mit dem hinlänglich bekannten Zitat „Es ist leichter, ein eingeseiftes Schwein am Schwanz zu fassen, als einen Aufsichtsrat zur Rechenschaft zu ziehen“ endete ein Aufsatz des Verfassers in der Ausgabe 02/2003 des VentureCapital Magazins. Wie von dem Verfasser seinerzeit vermutet, werden sich die Zeiten spätestens mit Inkrafttreten des UMAG*

am 1. November 2005 wandeln. Dieser Artikel beschäftigt sich mit den Rechten (und Pflichten) aller Organe, pflichtwidrig handelnde Aufsichtsräte zur Rechenschaft zu ziehen. Eines steht dabei von vornherein fest: Der Wind wird rauher werden in deutschen Aktiengesellschaften.

Haftungsrisiko von Aufsichtsräten vergrößert sich

Das Auseinanderfallen von Handelndem (Aufsichtsrat) und Haftendem (AG) kann Aufsichtsräte dazu verleiten, ihre Aufgabe nicht mit der erforderlichen Sorgfalt wahrzunehmen. Dem begegnet die Innenhaftung gemäß §§ 93, 116 AktG, indem sie Aufsichtsräte dem Risiko einer persönlichen Haftung gegenüber der Gesellschaft aussetzt. Der unmittelbare Normzweck besteht darin, Gesellschaften einen Ausgleich für Nachteile zu schaffen, die diese durch ein Handeln (oder Untätigbleiben) von Aufsichtsräten erleiden. Gleichzeitig soll das Haftungsrisiko präventiv bewirken, daß Aufsichtsräte die ihnen auferlegten Pflichten erfüllen. Mittelbar schützt § 93 AktG auch alle sogenannten Stakeholder der Gesellschaft, also Gesellschafter, Arbeitnehmer und übrige Gläubiger. Höchst-richterliche Entscheidungen und gesetzgeberische Reformen haben in der Vergangenheit das Haftungsrisiko erheblich vergrößert. Es wird durch das Gesetz zur Unternehmensintegrität und Modernisierung des Anfechtungsrechts (UMAG) weiter erhöht, weil der neue § 147a AktG bestimmten Minderheitsaktionären das Recht zur Verfolgung von Schadensersatzansprüchen in eigenem

Namen einräumt. Im Gegenzug wird die Haftung für unternehmerische Fehlentscheidungen durch die Kodifizierung der aus dem angloamerikanischen Rechtskreis stammenden Business Judgement Rule eingegrenzt. Der Bundesrat hat das UMAG am 8. Juli 2005 gebilligt, es wurde aber noch nicht im Bundesgesetzblatt veröffentlicht.

Sorgfaltspflichten von Aufsichtsräten

Der Aufsichtsrat hat die Pflicht zur Überwachung des Vorstands. Der BGH unterscheidet zwischen rückschauender Überwachung und der begleitenden Beratung. Gegenstand der Überwachung sind die unternehmerischen Entscheidungen des Vorstands, die im Hinblick auf Rechtmäßigkeit, Ordnungsmäßigkeit und Zweckmäßigkeit der Geschäftsführung zu prüfen sind. Der Aufsichtsrat muß insbesondere beurteilen, ob der Vorstand bei seiner unternehmerischen Entscheidung den Sachverhalt vollständig und richtig ermittelt hat und ob seine Abwägung den Grundsätzen der Rechtsordnung und allgemeinen Denkgesetzen entspricht. Allerdings kann der Aufsichtsrat die Sachentscheidungen des Vorstands nur kontrollieren und nicht durch eigene ersetzen. Bei der Ausübung der Überwachungstätigkeit steht dem Aufsichtsrat kein Ermessen zu, da er für ein gesetzmäßiges Handeln des Vorstands sorgen muß. Die Einhaltung der erforderlichen Sorgfalt bei der Überwachung kann gerichtlich unbeschränkt überprüft werden. Der Aufsichtsrat muß zur Ermöglichung der Überwachung sicherstellen, daß ein ordnungsgemäßes Planungs- und Berichtswesen besteht. Der Aufsichtsrat muß ferner für eine ordnungsgemäße Selbstorganisation sorgen, indem er die nötige Zahl der Sitzungen abhält, notwendige Ausschüsse einrichtet und erforderlichenfalls Berater hinzuzieht. Bei besonderen Anhaltspunkten ist die Prüfung einzelner Vorstandsentscheidungen zu vertiefen oder die Sitzungsfrequenz zu erhöhen. Eine Vogel-Strauß-Politik bietet dagegen keinen Schutz. Unkenntnis schützt vor Strafe (oder Schadensersatz) nicht.

Unternehmerische Entscheidungen

Unmittelbar unternehmerisch tätig wird der Aufsichtsrat bei der Bestellung sowie Abberufung von Vorstandmitgliedern und der Festlegung ihrer Vergütung. Die Aus-

* Hermann Josef Abs, seinerzeit Vorstandsvorsitzender der Deutschen Bank AG

wahl der Vorstandsmitglieder ist wohl die bedeutendste Aufgabe des Aufsichtsrats, da von diesen Entscheidungen das wirtschaftliche Wohlergehen des Unternehmens entscheidend abhängt. Die Abberufung von Vorständen ist auch dann eine strategische Entscheidung, wenn sich der abzubrufende Vorstand einer Pflichtverletzung schuldig gemacht hat. Die Bestellung ungeeigneter oder die Abberufung geeigneter Vorstandsmitglieder ist pflichtwidrig. Eine unangemessene Vergütung von Vorstandsmitgliedern kann sogar strafrechtliche Sanktionen wegen Untreue nach sich ziehen. Eine strafrechtliche Verantwortung wurde im Verfahren gegen ehemalige Aufsichtsräte der von Vodafone übernommenen Mannesmann AG geprüft. Auch bei der Beratung des Vorstands nimmt der Aufsichtsrat auf die Geschäftspolitik Einfluß und wird insoweit unternehmerisch tätig. Dies spiegelt sich in den Empfehlungen des Kodex wider, der in Ziff. 3.2 und Ziff. 4.1.2 bestimmt, daß der Aufsichtsrat an der strategischen Ausrichtung des Unternehmens teilnimmt.

Schließlich ist auch die Festlegung von Zustimmungsvorbehalten nach § 111 Abs. 4 Satz 2 AktG und die Genehmigung oder Ablehnung von zustimmungspflichtigen Geschäften nach § 111 Abs. 4 Satz 3 AktG eine unternehmerische Entscheidung des Aufsichtsrats. Bestimmte Überwachungstätigkeiten erfordern wie die Beratung des Vorstands ein Handeln, welches eine unternehmerische Abwägung erfordert. Sofern es das Wohl der Gesellschaft erfordert, muß der Aufsichtsrat beispielsweise nach § 111 Abs. 3 AktG eine Hauptversammlung einberufen. Die Vor- und Nachteile einer solchen Einberufung muß der Aufsichtsrat abwägen. Hält der Aufsichtsrat eine Geschäftsführungsmaßnahme des Vorstands für unvertretbar, kann er ad hoc einen Zustimmungsvorbehalt nach § 111 Abs. 4 AktG bestimmen und zugleich die Zustimmung verweigern. Bei unternehmerischen Entscheidungen hat der Aufsichtsrat ein Ermessen wie ein Vorstand. Die Grenzen dieses Ermessens werden durch die Einführung der Business Judgement Rule im § 93

Anzeige

Das Geld liegt nicht auf der Straße.

Themenfokus: „Software, Mobile Business & Telekommunikation“
Düsseldorf, 7. November 2005

VentureLounge
Köpfe Konzepte Kapital

Innovative Entrepreneure treffen auf finanzkräftige Investoren des Risikokapitalmarktes. Infos & Anmeldung: www.venture-lounge.de

Veranstalter: | Medienpartner, Sponsoren & Kooperationspartner:



>> directnews >>



Handelsblatt



HOSCHKE & CONSORTEN
Public Relations GmbH



HOLTZBRINCK
NETWORKS





AktG präzisiert. Nunmehr sind die Voraussetzungen gesetzlich bestimmt, unter denen sich ein Aufsichtsratsmitglied auf die Haftungsprivilegierung für unternehmerische Entscheidungen berufen kann.

Sonstige Pflichten

Von sonstigen Pflichten herauszuheben ist die Pflicht des Aufsichtsrats, sich mit einer drohenden Überschuldung oder Zahlungsunfähigkeit der Gesellschaft eingehend zu befassen. Im Insolvenzfall hat der Aufsichtsrat zwar kein Recht und keine Pflicht zur Stellung des Insolvenzantrages, er muß sich aber nachdrücklich für die Antragstellung einsetzen. Des weiteren treffen die Aufsichtsratsmitglieder die gleichen Treue- und Verschwiegenheitspflichten wie die Vorstandsmitglieder. Bei diesen Maßnahmen handelt es sich nicht um unternehmerische Entscheidungen. Auf das Haftungsprivileg der Business Judgement Rule könnte sich ein Aufsichtsrat daher nicht berufen.

Schadensersatzklagen der Gesellschaft

Zur unternehmerischen Aufgabe von Vorständen gehört auch die Pflicht zur verantwortlichen Prüfung der Frage, ob die Gesellschaft Schadensersatzansprüche gegen Mitglieder des Aufsichtsrats geltend machen muß. Bei der Entscheidung über die Verfolgung von Ansprüchen haben Vorstände keinen unbegrenzten Ermessensspielraum: Wenn die Gesellschaft einen Anspruch gegen ein Aufsichtsratsmitglied hat, kann (und muß) von einer Geltendmachung nur dann abgesehen werden, wenn aus Sicht der Gesellschaft die Nachteile der Geltendmachung schwerer wiegen als deren Vorteile. Etwaige Nachteile der betroffenen Aufsichtsräte haben selbst dann außer Betracht zu bleiben, wenn sich der Aufsichtsrat früher verdient gemacht hat und die Geltendmachung eine persönliche Notlage hervorrufen kann. Aber ebenso bekannt ist das Lied von der Krähe (Vorstand), welches einer anderen Krähe (Aufsichtsrat) kein Auge aushackt. Die Mitglieder der Verwaltung kennen sich persönlich, und unter Bekannten wünscht man sich nichts Böses. Das UMAG verfolgt daher auch das Anliegen, Schadensersatz-

klagen durch Minderheitsaktionäre gegen pflichtwidrig handelnde Aufsichtsräte (und Vorstände) zu erleichtern. Die Erleichterung bezieht sich auf den Schwellenwert, den eine Minderheit erreichen muß, um eine Klage gegen Verwaltungsmitglieder erzwingen zu können. Nach neuem Recht kann bereits eine Minderheit von 1 % des Grundkapitals eine Klage im eigenen Namen geltend machen. Bei großen Gesellschaften kann auch eine Minderheit, die Aktien mit einem Nennwert von 100.000 Euro hält, dieses Recht ausüben. Mit einer Ausweitung von Schadensersatzklagen ähnlich den Shareholder Law Suits amerikanischer Prägung ist zu rechnen.

Abberufung

Der Vorstand selbst hat keine Möglichkeiten, einen Aufsichtsrat seines Amtes zu entheben. Das ist auch sinnvoll, da sich der Vorstand seiner Kontrolle nicht durch Abberufung der Kontrolleure entziehen kann. Der Vorstand hat aber das Recht (und gegebenenfalls die Pflicht), eine Hauptversammlung einzuberufen, wenn das Wohl der Gesellschaft die Abberufung von Aufsichtsratsmitgliedern erfordert. Auch kann eine Minderheit von 5 % des Grundkapitals die Einberufung der Hauptversammlung verlangen. Sofern wirksam einberufen, kann die Hauptversammlung mit 75 % der abgegebenen Stimmen von der Hauptversammlung frei gewählte Aufsichtsratsmitglieder abberufen. Die Abberufung erfordert keinen wichtigen Grund. Einfacher ist es, wenn Aufsichtsratsmitglieder von Aktionären entsandt wurden. Der Entsendeberechtigte kann sein schwarzes Schaf jederzeit durch ein neues Mitglied ersetzen. Auch der Aufsichtsrat selbst kann einen Antrag auf Abberufung durch das zuständige Gericht stellen. Allerdings ist in diesem Fall neben dem Mehrheitsbeschluß des Aufsichtsrats auch ein wichtiger Grund erforderlich. Die fahrlässige oder gar böswillige Wahrnehmung (oder Nichtwahrnehmung) der dem Aufsichtsrat obliegenden Aufgaben ist also kein Kavaliersdelikt. Neben dem Entzug des Amtes drohen jedem Aufsichtsrat auch ganz persönliche finanzielle Nachteile. Die Gefahr kommt dabei aus allen Richtungen: Vorstand, Hauptversammlung und Aufsichtsrat selbst können tätig werden. Und ein bislang Ungenannter kennt sicher keinen Freund und keinen Feind: Der Insolvenzverwalter, der immer darum bemüht ist, die Insolvenzmasse dadurch zu erhöhen, daß Schadensersatzansprüche der insolventen Gesellschaft geltend gemacht werden. Ein beliebtes, weil zumeist solventes Ziel des Insolvenzverwalters sind vor allem die Aufsichtsräte.

Die Aufholjagd

Spanien arbeitet sich auf Platz drei bei ausländischen Direktinvestitionen in Europa vor



Der „European Investment Monitor 2004“ von Ernst & Young listet Spanien bei den ausländischen Direktinvestitionen (ADI) nach Großbritannien und Frankreich mit 119 Projekten im Jahr 2003 an dritter Stelle – knapp vor Deutschland (111), Rußland (109) und Tschechien (90). In einer begleitenden Studie interviewte Ernst & Young 200 multinationale Investoren über ihre Zufriedenheit mit dem Standort, die ungewöhnlich hoch ausfiel: 86 % der Befragten bereuten ihre Entscheidung für Spanien nicht und haben keine Pläne für einen Standortwechsel. Im selben Zeitraum gemachte Erhebungen ergaben für Deutschland nur einen Wert von 50 % und für Frankreich von lediglich 36 %. Eine Befragung der Deutschen Handelskammer in Spanien unter den über 1.100 Niederlassungen deutscher Unternehmen – von denen ein knappes Viertel dort auch produziert – kommt auf ähnliche Werte: Danach haben sich für 93 % der Unternehmen ihre mit der Investitionsentscheidung verbundenen Erwartungen erfüllt, Abwanderungspläne gibt es bisher nur in Einzelfällen.

Investitionsklima noch nicht optimal

Ernst & Young weist aber auch darauf hin, daß der Platz im ADI-Ranking allein nicht genug über die Qualität eines Investitionsstandorts aussagt. Sieht man sich die beiden Parameter Arbeitslosenquote und Anzahl der Investitionsprojekte pro eine Mio. Einwohner näher an, zeigt sich, daß Spanien zu den europäischen Ländern zählt, die eine überdurchschnittlich hohe Arbeitslosenquote haben und die wenigsten Investitionsprojekte pro eine

Mio. Einwohner. Spanien zählt mit anderen Worten zu den Standorten, die einerseits dringend Investitionen benötigen, andererseits von den vorherrschenden Bedingungen nicht attraktiv genug sind, um sie im gewünschten Maße anzuziehen. Dabei befindet sich das Land noch nicht einmal in schlechter Gesellschaft: Von den 15 EU-Mitgliedern vor der Osterweiterung sind auch Griechenland, Italien, Deutschland und sogar Finnland vom selben Phänomen betroffen. Zu den Faktoren, die ausländische Investoren abschrecken könnten, gehören steigende Lohnkosten, die inzwischen etwa zwei Drittel des deutschen Niveaus erreicht haben. Innerhalb der EU liegt Spanien bei 93 % des durchschnittlichen Einkommens (ohne Osterweiterungsländer: 86 %). Die Lohnnebenkosten machen knapp 40 % des Lohns aus. Davon hat der Arbeitgeber einen Anteil von 85 % zu tragen. Das Arbeitsrecht erschwert die Kündigung langfristig Beschäftigter durch hohe Abfindungszahlungen. Deshalb ist etwa ein Drittel aller Arbeitsverhältnisse befristet; bei neu abgeschlossenen Arbeitsverträgen liegt die Quote sogar bei rund 90 %.

Spanien profitiert vom EU-Beitritt

Seit seinem EU-Beitritt vor knapp 20 Jahren kann Spanien eine Reihe beeindruckender wirtschaftlicher Erfolge vorweisen. So hat sich die Arbeitslosenquote seit 1996 von 22,9 % auf knapp 11 % heute mehr als halbiert. Allerdings ist sie damit noch immer eine der höchsten in der Europäischen Union. Unter den Industrienationen liegt Spanien mit einem Bruttoinlandsprodukt von 791 Mrd. Euro (2004) auf dem zehnten Platz. Zwischen 1996 und 2003 wuchs die Wirtschaft um durchschnittlich 3,4 %, mit einem Wachstum von 2,4 % im vergangenen Jahr lag das Land weiterhin über dem EU-Durchschnitt. In diesen Zahlen spiegelt sich wider, daß Spanien durch seinen Beitritt zur EU enorm profitiert hat. Noch heute ist das Land der größte Nettoempfänger und kann mit Strukturbeihilfen von 57,3 Mrd. Euro von 2000 bis 2006 rechnen.

Traditionelle Industriezweige bestimmend

Die Aufteilung der Wirtschaft in einzelne Sektoren hat sich der anderer Industrienationen mehr oder weniger angeglichen. 67 % entfallen auf den Bereich Dienstleistungen, 18 % auf die verarbeitende Industrie, 7 % auf die Bauwirtschaft und 3,5 % auf die Landwirtschaft. Dabei



Investieren in Spanien – wichtige Informationsquellen:

Deutsche Handelskammer für Spanien

Die Deutsche Handelskammer für Spanien (Camara de Comercio Alemana para España, CCA) ist mit ihrer Hauptgeschäftsstelle in Madrid und einer Zweigstelle in Barcelona auf der iberischen Halbinsel vertreten. Im Internet ist die CCA unter www.ccape.es erreichbar. Zu ihren wichtigsten Dienstleistungen – die kostenpflichtig sind – zählen: Subventionsberatung, Vermittlung von High-Level-Kontakten, Marktstudien (Analyse von Distributionskanälen, Nachfrage- und Wettbewerbssituation) und Standortanalysen (nach Kriterien wie Infrastruktur, Immobilienpreisen und Personalkosten).

Amtliche Spanische Handelskammer für Deutschland

Das spanische Pendant zur deutschen CCA ist die Cámara Oficial Española de Comercio en Alemania (Amtliche Spanische Handelskammer für Deutschland) in Frankfurt am Main. Das Angebotsspektrum stimmt im wesentlichen mit dem der Deutschen Handelskammer für Spanien überein; im Internet ist die Spanische Handelskammer mit der Adresse www.spanische-handelskammer.de vertreten.

Spanisches Ministerium für Industrie, Tourismus und Handel

Für die Webseite www.investinspain.org zeichnet das spanische Ministerium für Industrie, Tourismus und Handel verantwortlich. Sie enthält ausführliche Informationen zum Investitions- und Wirtschaftsstandort Spanien. Besonders hervorzuheben ist das hier herunterladbare, 327 Seiten starke PDF-Dokument „A Guide to Business in Spain“, das über das Finanz- und Steuersystem, Arbeits-, Gesellschafts- und Handelsrecht sowie die stark nach Branchen und Regionen differenzierte spanische Subventionspolitik informiert (Stand: Januar 2005).

Genoma España

Informationen über die junge spanische Biotech-Industrie finden sich auf der Website von Genoma España (www.gen-es.org), einer staatlichen Stiftung zur Förderung der Biotechnologie.

sind traditionelle Industriezweige bestimmend. So bleibt der Bau- und Infrastruktursektor einer der wichtigsten Wachstumsmotoren der spanischen Wirtschaft. Der Infrastruktur-Entwicklungsplan des Landes sieht bis zum Jahr 2020 Ausgaben in Höhe von 240 Mrd. Euro für den Ausbau des Schienennetzes, der Häfen und Flughäfen vor. Mit 52,5 Mio. Besuchern im Jahr 2003 ist Spanien nach Frankreich das zweitgrößte Touristenziel der Welt, allein an den Küsten sollen auch in Zukunft mehrere zehntausend Wohneinheiten pro Jahr gebaut werden. Spanien ist mit einem Ausstoß von 3 Mio. Fahrzeugen der sechstgrößte KfZ-Produzent weltweit, in Europa liegt es knapp hinter Frankreich auf dem dritten Platz.

Nachholbedarf in modernen Branchen

In modernen Branchen wie der Informationstechnologie und der Telekommunikation konnte sich Spanien bisher nur im Dienstleistungssektor etablieren. Dabei ist das Land aber nach wie vor auf den Import von Fremddtechnologie angewiesen. Vergleichbares gilt für den Energiesektor – das betrifft sowohl die klassische Stromerzeugung als auch die erneuerbaren Energien, vor allem Sonnenenergie (!) wird bisher kaum genutzt. Spanien gehört zu den wenigen europäischen Ländern, in denen der Energieverbrauch noch um mehr als 5 % pro Jahr wächst. In der Umwelttechnologie besteht ebenfalls

Nachholbedarf, der durch die Anpassung an europäische Normen angefacht wird. Derzeit werden noch etwa zwei Drittel des Müllaufkommens auf wilden Müllkippen entsorgt.

Schlaglicht Biotechnologie

Schließlich zeigt die Import-Export-Bilanz für 2004, daß Spanien auch bei pharmazeutisch-chemischen Produkten mehr importiert als exportiert. Gerade auf diesem Sektor kann das Land bei den ausländischen Direktinvestitionen aber auch Erfolge verbuchen. Laut „European Investment Monitor“ belegte Spanien 2004 mit 19 % der ausländischen Direktinvestitionen im Bereich Chemie Platz zwei nach Frankreich und mit 9 % im Bereich Pharmazie Platz vier nach Großbritannien, Frankreich und Irland. Spanien unternimmt große Anstrengungen, um in den Life Sciences Anschluß an die anderen europäischen Länder zu gewinnen. Dies belegt die kontinuierliche Erhöhung der staatlichen Ausgaben für Forschung und Entwicklung. Inzwischen haben sich in den Regionen Madrid und Barcelona die ersten Biotech-Cluster herausgebildet, in denen sich 60 % der 362 Unternehmen, die in Spanien in diesem Gebiet involviert sind, angesiedelt haben.

Bernd Luxa

MICHAEL KELLER

Die Vorlieben angelsächsischer Investoren beim Unternehmenskauf in Deutschland



Michael Keller ist Teilhaber bei der auf M&A-Transaktionen im Mittelstand spezialisierten Beratungsgesellschaft Klein & Coll. sowie Dozent an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main, und am Stuttgart Institute of Management and Technology (Universität Hohenheim). Darüber hinaus ist Herr Keller u.a. Stiftungsbeirat Mergers & Acquisitions im Mittelstand im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften an der Johann Wolfgang Goethe-Universität, Frankfurt am Main.

Wer könnte sich heute einen M&A-Markt in Deutschland ohne angelsächsische Investoren vorstellen? Seien sie Strategen oder Finanzinvestoren, sie sind und bleiben Hauptakteure auf der Bühne glamourreicher Transaktionen. Angelsächsische Investoren sind nicht nur aus rein quantitativen Gründen wichtig für den Markt (Direktinvestitionen), sondern auch unter qualitativen Gesichtspunkten (Professionalisierung der M&A-Branche). Dank deren Arbeit ist der M&A-Prozeß zu einem anspruchsvollen Handwerk gereift, das klare Anforderungen und äußerst strukturierte Vorgehensweisen herausgebildet hat.

Zuerst sind M&A-prozeßbezogene von strategischen Überlegungen im Kaufprozeß zu unterscheiden. Strategische Aspekte beziehen sich meistens auf die Marktpositionierung und Wettbewerbskraft des Unternehmens. So bevorzugen angelsächsische Unternehmen gutpositionierte und zu den Top 3 der Branche zählende Adressen. Spezialisierte Anbieter mit klarem Kundenfokus werden vorteilhaft bewertet. Aufgrund der Natur der Transaktion gilt eine gewisse Öffnung des Zielunternehmens hin zu ausländischen Märkten als wichtiges Erfolgskriterium, da häufig die internationale Ausrichtung des Unternehmens durch die Integration sogar ausgebaut wird.

Neben diesen strategischen Kriterien pflegen angelsächsische Investoren klare Richtlinien darüber, wie M&A-Transaktionen durchgeführt werden sollen. So legen sie zum Beispiel viel Wert auf eine ausführliche Betriebsanalyse, von der Unternehmensstruktur bis hin zum Zahlenwerk. Bevor sie ein Angebot abgeben, möchten angelsächsische Investoren zum Beispiel feststellen, daß klare Besitzverhältnisse bestehen. Minderheitige Altgesellschafter, soweit diese nicht aktiv am Management beteiligt sind, sind meistens nicht willkommen. Gleichzeitig ist es häufig gewollt, daß die Verkäufer des Unternehmens selbst einen Teil der Finanzierung zum Kauf beitragen als Zeichen für das Vertrauen in die Zukunft des Unternehmens (Sellers notes). So sind die Angelsachsen am betriebsnotwendigen Anlagevermögen interessiert, und dafür sind sie auch häufig bereit, Goodwill zu zahlen. Immobilien werden allerdings äußerst kritisch angesehen und

ungern gekauft, da diese zuviel Kapital binden: Hier bestätigt sich der stark ausgeprägte Ansatz zur extrem quantitativ orientierten Betrachtung des gesamten Zahlenwerks des Zielunternehmens. Je mehr Informationen vorhanden sind, desto eher ist ihr Wissensdurst zu stillen. Um die von ihnen bevorzugten DCF- oder EVA-Bewertungsmodelle erstellen zu können, beziehen sie sich gerne auf Planzahlen, die Zeiträume von bis zu zehn Jahren umfassen. Dies setzt voraus, daß ausführliche Finanzinformationen aus gut ausgebauten Controlling-Systemen geliefert werden. Die Entwicklung der Cash Flows wird extrem aufmerksam beobachtet, insbesondere die Änderungen in den Positionen des Umlaufvermögens, die einen guten Indikator für die Qualität des Unternehmensmanagements darstellen. Getreu dem quantitativen Paradigma mögen die angelsächsischen Investoren Vergleichsanalysen. Die Finanzaufgaben werden auf Plausibilität gecheckt, indem man Benchmark oder best-in-practice-Ansätzen mit Vergleichsunternehmen folgt. Die Bilanzposten müssen nach Marktwerten präsentiert und stille Reserven deshalb nachvollziehbar sein.

Wenn die angelsächsischen Investoren sich einmal ein positives Bild verschafft haben, sind sie schon nach wenigen Kontakten mit dem Zielunternehmen, zum Teil sogar nach der ersten Management-Präsentation, bereit, erste indikative Angebote zu unterbreiten und rasch in die Due Diligence einzusteigen. Hier legen sie allerdings besonderen Wert auf die Analyse rechtlicher und steuerlicher Aspekte. So könnten sich offene Steuerverpflichtungen, bestehende Produkthaftungen oder ungeklärte Schutzrechte schnell zu Deal Breakern entwickeln.

Sollte man schließlich zu Kaufverhandlungen kommen, dann kann man sich schon auf ein Going Public freuen. Entweder ist der Käufer bereits börsennotiert und zahlt deshalb Teile des Kaufbetrages gerne mit eigenen Aktien, oder er plant sehr bald sein Going Public und verwendet die Akquisition in Deutschland als Teil der Equity Story. Auf jeden Fall steht dem Unternehmen ein Abenteuer auf der globalen Bühne bevor, und es sollte sich schleunigst mit dem Thema Öffentlichkeitsarbeit beschäftigen.

Liquidität gekonnt stabilisieren

Factoring als Finanzierungsalternative für mittelständische Unternehmen

Von Christian Bock*

Immer häufiger wird Liquidität zum entscheidenden Erfolgsfaktor des deutschen Mittelstandes. Denn Liquidität verschafft dem Unternehmen Sicherheit. Die Umsetzung der Kreditvergeberrichtlinie Basel II hat den Markt für Kredite neu strukturiert, die Anforderungen an die Kreditnehmer sind gestiegen. Die Beschaffung von Liquidität für den Mittelstand wird erschwert.

Eigentlich paradox, wenn man bedenkt, daß der Mittelstand selbst zu den größten Kreditgebern in Deutschland zählt. Warum? Forderungsausstände sind nichts anderes als Kredite an die Abnehmer.



Christian Bock

Liquiditätslücken schließen

Hieraus entstehende Liquiditätslücken müssen geschlossen werden. Forderungen nach alternativen Finanzierungslösungen werden laut – eine zusätzliche Marktchance für das Factoring, das sich in den vergangenen Jahren immer mehr als Baustein in der Unternehmensfinanzierung etablierte. Dies belegt die Entwicklung des deutschen Factoring-Marktes. 2004 konnte ein Wachstum von 29 % verzeichnet werden. Zudem sehen Kreditinstitute das Factoring immer mehr als Ergänzung des eigenen Finanzierungsengagements. Aufgrund der positiven Entwicklung der Kostenstrukturen ist Factoring im Preisvergleich zu anderen Finanzierungslösungen eine attraktive Alternative.

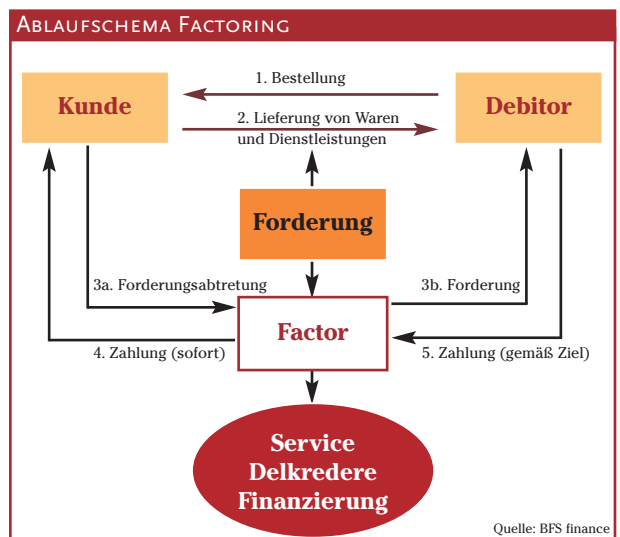
Weiteres Optimierungspotential heben

Immer mehr Privatanleger, Venture Capital- oder Private Equity-Gesellschaften entscheiden sich für eine Factoring-Finanzierung. Vorhandene Sicherheiten (Unternehmensforderungen) werden mit optimalem Nutzen für die Finanzierung eingesetzt. Oftmals kann Factoring auf-

grund der guten Konditionen den Kapitaldienst reduzieren. Bei hoher Akquisitionsfinanzierung stellt Factoring ein für die Geldgeber entlastendes Instrument zur Finanzierung des Umlaufvermögens und zur Verbesserung der wichtigen Finanzkennzahlen dar. Je nach gewähltem Modell kann weiteres Optimierungspotential gehoben werden. Insbesondere in Restrukturierungsphasen kann der Aufbau von schlanken und effizienten Prozessen im Unternehmen unterstützt werden. Teilbereiche wie z.B. das Debitorenmanagement können neu strukturiert und zu niedrigeren Kosten ausgelagert werden.

Inhouse Factoring und Full Service Factoring

Je nach Umfang der Dienstleistung und Außenwirkung unterscheidet man grundsätzlich zwei Formen des Factoring. Das „Inhouse Factoring“ bietet neben der Finanzierung der Forderungen eine Absicherung gegen den Forderungsausfall. Debitorenmanagement und Mahnwesen verbleiben treuhänderisch in der Hand des Kunden. Oftmals erfolgt das Inhouse Factoring in stiller Form, d.h. die Forderungsabtretung wird den Debitoren gegenüber nicht offengelegt. Das „Full Service Factoring“ bietet zusätzlich zu den Komponenten der Inhouse-Variante eine Entlastung im Debitorenmanagement. Der Factor übernimmt für den Kunden das komplette Forderungsmanagement, d.h. von der Bonitätsprüfung über die Über-



* Christian Bock ist Mitglied der Geschäftsleitung der zum Bertelmann-Konzern gehörenden BFS finance GmbH (www.bfs-finance.de), Verl/Köln/München.

wachung, Buchung und Zuordnung der Zahlungseingänge, Kontenklärung, individuelles Mahnwesen bis hin zum Inkasso.

Sofortige Liquidität

Aus Sicht der Kunden ist Factoring in erster Linie ein Instrument zur Verbesserung der Unternehmensliquidität. Durch den fortlaufenden Verkauf der Forderungen an den Factor und die sofortige Bevorschussung von bis zu 90 % des Bruttoforderungswertes gewinnt das Unternehmen zusätzliche Liquidität. Mit der gewonnenen Flexibilität können Kostenvorteile durch Ausnutzung von Skonti generiert, vorhandene Marktchancen besser genutzt oder eine mögliche Expansion finanziert werden.

Sicherheit vor Forderungsausfällen

Die Forderungsabsicherung ist zur Realisierung nachhaltiger Unternehmensergebnisse ein ebenso wichtiger Baustein. Die Kompensation eigens zu tragender Forderungsausfälle ist für viele Unternehmen im harten Wettbewerb ein zusätzlicher, oft erfolgloser Kraftakt. Die Zusammenarbeit mit einem Factor fördert an dieser Stelle das Wachstum mit bonitätsstarken Kunden und warnt vor latenten Debitorenrisiken. Die Unternehmensentwicklung wird auf Debitorenseite besser planbar.

Höhere Eigenkapitalquote durch Bilanzeneffekt

Der Forderungsverkauf bewirkt eine Verkürzung der Bilanz. Mit der gewonnenen Liquidität kann das Unternehmen Lieferantenverbindlichkeiten unter Skontoabzug bezahlen oder Bankkredite zurückführen. Die Umwandlung der Forderungen in Liquidität und die Rückführung bestehender Verbindlichkeiten reduziert die Bilanzsumme.

BEISPIELRECHNUNG FÜR EIN INHOUSE-FACTORING (IN EURO)

ANNAHME: UNTERNEHMEN MIT EINEM JAHRESUMSATZ VON 20.000.000	
FORDERUNGSBESTAND 2.200.200	
FACTORINGGEBÜHR: 0,48 %	96.000
ZINS: 4,60 %	65.780
FACTORING-KOSTEN	161.780
EINSPARUNGEN DURCH FACTORING	
RÜCKFÜHRUNG BANKLINIEN (ZINSSATZ 8,5 %)	149.600
GEBÜHR WARENKREDITVERSICHERUNG BZW. PLANUNG	
FORDERUNGS-AUSFALL (0,2 % VOM UMSATZ)	40.000
GEBÜHR AUSKUNFT EI IM RAHMEN DER BONITÄTSPRÜFUNG	8.000
SUMME	197.600
EINSPARPOTENTIAL	35.820

Quelle: BFS finance

Die Eigenkapitalquote erhöht sich. Eine Verbesserung des Ratings ist oftmals ein zusätzlicher Effekt – auch zur Freude der weiteren Kreditgeber.

Wann ist Factoring geeignet?

Factoring ist eine Finanzierungslösung für Hersteller, Händler und Dienstleister im B2B-Segment. Das Branchenportfolio ist vielseitig. Ausgeschlossen sind aufgrund hoher Haftungs- oder Einrederisiken lediglich das Baugewerbe, der Spezialmaschinen- und Anlagenbau sowie der Bereich Individualsoftware. Voraussetzung für eine Darstellbarkeit im Factoring ist eine vom Unternehmen vollständig und nachhaltig erbrachte, dokumentierte Leistung. In das Factoring einbezogen werden in der Regel alle Debitoren. Bei großem Forderungsvolumen gibt es die Möglichkeit des Ausschnittsfactoring, d.h. es kann die Auswahl eines bestimmten, eindeutig festgelegten Kundensegments (z.B. Top 50) erfolgen. Der Mindestumsatz eines Factoring-Kunden differenziert von Anbieter zu Anbieter. Die BFS finance GmbH startet beispielsweise bei einem Bruttojahresumsatz von ca. 5 Mio. Euro.

Anzeige

Business Plan

**Bewährtes Instrument der strategischen und operativen Unternehmensführung
Mit einem professionellen Business Plan Investoren und Partner überzeugen**

28. – 29. November 2005
Hotel Sedartis, Thalwil

ZfU-Mitglieder: EUR 1660.– / CHF 2490.–

Weitere Informationen unter: www.zfu.ch/pdf/bp.pdf

8. – 9. Juni 2006
Hotel Seedamm Plaza, Pfäffikon SZ

Standardpreis: EUR 1790.– / CHF 2680.–

Coupon ausfüllen und/oder mit Ihrer Visitenkarte faxen an +41 1 722 85 86

☐ JA, ich melde mich an
Seminar Business Plan, 28. – 29. Nov. 2005

☐ JA, ich melde mich an,
Seminar Business Plan, 8. – 9. Juni 2006

☐ Bitte senden Sie mir das Detailprogramm

ZfU International Business School

Im Park 4 CH-8800 Thalwil Leitung: Dr. Fritz Haselbeck

Tel. +41 1 722 85 85 Fax +41 1 722 85 86 www.zfu.ch info@zfu.ch

Name

Vorname

Firma

Funktion

Strasse

PLZ/Ort

Tel. (G)

Fax

Datum/Unterschrift





Start2grow-Sieger prämiert

Die Sieger des diesjährigen IT-Gründungswettbewerbs von start2grow stehen fest. Das Gewinnerteam DigitalMedics entwickelt Soft- und Hardware zur medizinischen Bildverarbeitung in der Radiologie; dadurch kann unter anderem der Diagnoseprozeß um bis zu 30 % beschleunigt werden. Udo Mager, Geschäftsführer der Wirtschaftsförderung Dortmund, überreichte die Siegerurkunde, mit der ein Preisgeld in Höhe von 40.000 Euro verbunden ist. Über ein Preisgeld von 30.000

Euro konnte sich das Team von Ambiplex freuen. Sie haben eine Lösung entwickelt, mit der Menschen anhand ihrer natürlichen Wärmestrahlung lokalisiert werden können. In den Dienst der Umwelt stellen sich die Entwickler von Vareco, einem System zur Überwachung der Gasrückführung für Benzinzapfsäulen. Für den dritten Platz erhielt das Team ein Preisgeld von 15.000 Euro. Weitere Gewinner und Infos unter www.start2grow.de.

Online-Portal für Business Angels, Investoren und kapitalsuchende Unternehmen

Die EXBA Exchange for Business Angels GmbH ermöglicht mit drei Plattformen (Matching-Plattform, Syndizierungs-Plattform und Secondary Market) den über 90 registrierten Business Angels und Investoren, interessante Unternehmen und Beteiligungsmöglichkeiten zu finden, die dem individuellen Anforderungsprofil (z.B. Branche, Region, Beteiligungsphase) entsprechen. Auf der anderen Seite nutzen bisher über 25 Unternehmen die Plattformen der EXBA, um ihr Geschäftsmodell zu präsentieren und den geeigneten Business Angel bzw. Investor zu finden. Die Angebote der EXBA sind für Business Angels und Investoren kostenfrei. Kapitalgesuche können bis zum 31. Oktober ohne Gebühren unter www.exchangeba.com eingestellt werden.



Science4Life-Wettbewerb gestartet



Ab dem 1. September 2005 lädt die Gründerinitiative Science4Life e.V. wieder zur Teilnahme am etablierten Businessplan-Wettbewerb Science4Life Venture Cup ein. Existenzgründer und Ideenträger der Bereiche Life Sciences und Chemie aus ganz Deutschland können ihre Geschäftsideen einreichen und von einer renommierten Jury auf Innovation und Realisierbarkeit überprüfen lassen. Hierzu muß innerhalb der ersten Phase von insgesamt drei Wettbewerbsphasen ein kurzes Geschäftskonzept bis zum 3. Februar 2006 abgegeben werden. Die besten 10 Konzepte werden auf der Zwischenprämierung in Berlin ausgezeichnet. Insgesamt stehen den Gewinnern des Science4Life Venture Cups wieder Preisgelder in Höhe von 72.500 Euro zur Verfügung. Mehr Informationen unter www.science4life.de.

3. Ausschreibungsrunde des Förderprogrammes BioChancePlus



Vom Förderprogramm BioChancePlus gefördert werden industrielle Forschungs- und vorwettbewerbliche Entwicklungsvorhaben, die der modernen Biotechnologie zuzuordnen sind. Diese sollten geeignet sein, den

Prozeß der Neugründungen sowie der Konsolidierung und des Wachstums junger Unternehmen zu flankieren und gleichzeitig Raum für neue Technologie-Entwicklungen und für Vernetzungs- sowie Verwertungsstrategien zu schaffen. Die Einreichungsfrist zur dritten Ausschreibungsrunde ist der 17. Oktober 2005. Die Förderrichtlinie findet sich im Internet unter: www.bmbf.de/foerderungen/4594.php

Deluxe Music gewinnt VentureLounge-Award

Deluxe Music hat den VentureLounge-Award „Medien, Games & IT“ gewonnen. Die Geschäftsidee ist genauso einfach wie lukrativ: Nach dem Muster bekannter Teenie-Sender wie MTV oder Viva haben Cosmin-Gabriel Ene (30) und Markus Langemann (41) den Musik- und Shoppingkanal Deluxe Music für die Zielgruppe der 25- bis 55jährigen entwickelt. Seit April 2005 sind sie auf Sendung. An der Endausscheidung des VentureLounge-Awards „Medien, Games & IT“ nahmen die acht besten von rund drei Dutzend Teams teil. Mehr unter www.venturelounge.de.

Viel weniger MBIs als potentielle MBI-Manager

Serie: Mehr MBIs für Deutschland

Teil I

Von Dr. Anselm Görres und Sebastian Moss*



Dr. Anselm Görres



Sebastian Moss

Alles könnte so schön sein. Unternehmerfamilien, die im eigenen Familienkreis keine(n) überzeugenden Nachfolger finden, würden rechtzeitig alle notwendigen Schritte zur Suche externer, also familienfremder Nachfolger einleiten. Frühzeitig und systematisch wählte man geeignete Personen aus, parallel fänden Verhandlungen mit Geldgebern statt, um die Finanzierung sicherzustellen. Am Ende wäre wieder ein Unternehmen aus der Hand der Gründerfamilie in den Besitz eines Nachfolgers gekommen, der möglicherweise zum Gründer einer neuen Eigentümerdynastie würde. Zugleich hätte dieser Buy-in-Manager damit den mutigen Schritt von der angestellten Führungskraft zum wirklichen Unternehmer getan. Die Wirklichkeit ist anders. Jedes Jahr geraten Tausende von Mittelständlern in die Krise, oft genug wegen ungelöster Nachfolgeprobleme. Nicht wenige enden in der Insolvenz. Viele andere werden von größeren Firmen geschluckt, wieder andere landen im Portfolio einer „Heuschrecke“. Doch nur ganz selten kommt es zu klassischen MBIs, bei denen externe Manager das Unternehmen erwerben und dadurch zum Unternehmer werden. Im Vergleich zu wichtigen Nachbarländern ist das Unternehmensmodell Management Buy-in in Deutschland nach

wie vor eine Seltenheit. Was hindert uns daran, ihm mehr Chancen zu geben? Die Autoren dieses Beitrags hatten und haben in ihrem Berufsleben intensive Erfahrungen mit MBIs. Beide empfinden eine vielleicht etwas romantische oder sentimentale Vorliebe für dieses Modell, dem sie in Deutschland mehr Erfolg wünschen würden.

Es könnten weit mehr sein

Zunächst die Fakten. Von deutschen Unternehmen mit Umsatz von über 10 Mio. Euro stehen im Durchschnitt jährlich rund 3.400 vor ungelösten Nachfolgeproblemen. Doch nur bei einem guten Fünftel davon kommt es zu einem Verkauf an externe Manager, also einem sogenannten Management Buy-in (Quelle: Institut für Mittelstandsforschung/IfM, Bonn, 2004). Insgesamt kommen in dieser Größenklasse somit durchschnittlich etwa 700 MBI-Inter-

Die MBI-Serie umfaßt drei Teile mit folgenden Schwerpunkten:

- Ausgangslage: Viel weniger MBIs als potentielle MBI-Manager – MBIs sind in Deutschland unterentwickelt
- Analyse: Warum MBIs so selten zustandekommen
- Ausblick: Was muß geschehen, um die Chancen zu erhöhen?

essenten zum Zug. Unsere These: Es könnten weit mehr sein. Von den 3.400 Unternehmen mit ungelöster Nachfolge liegen fast 3.000 unter der 50 Mio. Euro Umsatz-Marke – eigentlich die Größenordnung, bei der auch MBI-Manager gut mithalten können. Liegt der geringe Anteil der MBI-Lösungen am fehlenden Angebot geeigneter und fähiger Kandidaten?

Wer MBI-Manager sucht, kann auf viele Quellen zugreifen

Es gibt keine Zentralbehörde zur Registrierung MBI-williger und -fähiger Manager. Wer sich ein Bild von der Größe des potentiell verfügbaren Gesamtangebots machen will (oder selbst MBI-Manager sucht), muß sich somit auf verschiedenen Wegen informieren. Unterschiedliche Player spielen in diesem intransparenten Markt unterschiedliche Rollen. Viele Verkäufer oder Käufer von Unternehmen, die einen externen Manager an der Transaktion beteiligen wollen, wenden sich an Personalbera-

* Dr. Anselm Görres ist Geschäftsführender Gesellschafter der ZMM Zeitmanager München GmbH in München (www.zmm.de/mbi-manager.html). ZMM vermittelt und begleitet Manager in Interim-Einsätze, gelegentlich auch in Festeinstellungen. Gelegentlich – leider viel zu selten – auch in MBI-Situationen. Sebastian Moss ist Partner und Geschäftsführer der EICON Beratung und Beteiligungen GmbH & Co. KG. Er berät kleine und mittelständische Unternehmen, die in andere Hände überführt werden sollen oder müssen.

ter. Wenn die Sache nicht eilt, werden sie dort auch gut beraten. Jeder gute Headhunter kann innerhalb einiger Monate gute Kandidaten vorschlagen. Doch gerade bei MBI-Situationen kommt es aufs Tempo an. Nach langem Vorgeplänkel muß es in der akuten Transaktionsphase ganz schnell gehen. Hier muß der klassische Personalberater oft passen: Auf die Beschaffung kurzfristig verfügbarer Manager ist sein Geschäftsmodell kaum eingestellt. Seine große Stärke liegt eher in der Direct Search, also im Aufspüren und Abwerben festangestellter Manager. Zudem fehlt ihm häufig das Wissen für Beteiligungsmodelle. Nicht zuletzt deshalb haben sich viele Beteiligungsgesellschaften und M&A-Berater eigene kleine Pools von MBI-Interessenten aufgebaut. Doch die mühsame Pflege eines Kandidatenpools gehört nicht wirklich zu ihrem Kerngeschäft. Die Folge: Im Ernstfall sind viele Profile veraltet, die Manager gar nicht verfügbar oder nicht mehr interessiert. Mehr Glück dürften MBI-Beteiligte haben, wenn sie sich an die wenigen M&A-Firmen wenden, die sich gezielt dem Thema MBI verschrieben haben. Dienstleister wie Hubertus Knaier in Grünwald (KCM Knaier Consult & Management) oder Christian Stein mit seiner Berliner Lexington Management & Transaction GmbH bieten Know-how für MBO- und MBI-Lösungen und haben Zugriff auf dreistellige Bewerberpools. Auch in den Pools größerer Interim-Anbieter finden sich viele hervorragende MBI-Interessenten. Allerdings vernachlässigen die meisten Interim-Anbieter das Thema MBI weitgehend und reagieren allenfalls auf konkrete Anfragen. Nur ganz wenige nehmen sich des Themas regelmäßig und intensiver an, darunter die Münchner ZMM GmbH.

Am Mangel an Interessenten liegt es nicht

Allein die Vielzahl dieser Dienstleister macht deutlich, daß MBI-Transaktionen in Deutschland nicht am Mangel geeigneter Buy-in-Manager scheitern müssen. Im Gegenteil: In Wahrheit gibt es Tausende von Managern mit MBI-

WO FINDET MAN GUTE MBI-KANDIDATEN?		
	Stärken	Schwächen
Personalberater	• Gezielter, sorgfältiger „Direct Search“ • Zum Teil große Pools	• Meist längere Suche • Kaum Transaktions-Know-how
M&A-Berater, Portfolio-Firmen	• Transaktionskompetenz • Oft (Mit-)Entscheider	• Meist keine Manager-Pools • Geringe HR-Kompetenz
MBI-/MBO-Spezialisten	• Transaktionskompetenz • Oft (Mit-)Entscheider	• Oft nur sehr überschaubare Managerpools
Interim-Provider mit MBI-Focus	• Größte und bestgepflegte Pools • Schnellste „Lieferfähigkeit“	• Wenig Transaktions-Know-how

Quelle: ZMM Zeitmanager München GmbH

Interesse. Nach dem biblischen Motto „Viele sind berufen, aber wenige auserwählt“ mag die Anzahl der wirklich Qualifizierten etwas niedriger liegen. Personalberater können von ausgezeichneter Resonanz auf ausgeschriebene MBI-Positionen berichten. Christian Stein, der 1997 bis 2001 in Frankfurt den internen MBI-Pool von 3i betreute (bis das angesehene Unternehmen das Geschäftsfeld weitgehend aufgab) ist überzeugt, daß in Deutschland mehr MBI-Lösungen möglich wären: „Es war nie ein Problem, für den Verkäufer oder den Käufer eines Unternehmens einen geeigneten MBI-Manager zu finden. Jedenfalls nicht im Bereich von unter 100 Mio. Euro Umsatz. Aber umgekehrt: Finden Sie mal ein MBI-taugliches Unternehmen für einen guten Manager! Selbst die besten tun sich schwer dabei.“ Wenn theoretisch jährlich Hunderte von Unternehmenstransaktionen für eine MBI-Komponente in Betracht kommen, wenn dafür potentiell Tausende interessierter und qualifizierter Manager bereit stehen – dann müssen es andere Hemmnisse sein, an denen MBIs in Deutschland scheitern.

Die Betriebsunterbrechungsversicherung

Serie: Versicherungen für Unternehmer

Teil I

Es gibt Risiken, gegen die sich Unternehmen unbedingt absichern sollten, um nicht ihre Existenz aufs Spiel zu setzen. Zu den wichtigsten Versicherungspolicen überhaupt gehört die Betriebsunterbrechungsversicherung. Ihre Bedeutung wird jedoch häufig unterschätzt. Kommt es in einem Betrieb beispielsweise durch Feuer oder Sturm zu einem Sachschaden, kann dies schnell auch zu Produktionsausfällen führen, die Großteile des Betriebes oder sogar das ganze Unternehmen lahmlegen. Dies trifft kleinere Firmen mit nur einer Filiale oft härter als Unternehmen, die ihre Produktion eventuell auf andere Betriebsstätten verlagern können. Im Ernstfall hat der Betriebsinhaber nicht nur die Gewinnaufschläge zu tragen, sondern muß darüber hinaus auch noch für die laufenden Kosten wie Löhne, Gehälter, Energiekosten usw. aufkommen. Für Firmen, die dann keine entsprechende Versicherung abgeschlossen haben, kann das Schadensereignis den finanziellen Ruin bedeuten.

Schutz vor Unterbrechungen durch Sachschäden

Eine Betriebsunterbrechungsversicherung kommt für das gesamte Unterbrechungsrisiko durch Sachschäden wie beispielsweise Brand, Sturm, Einbruchdiebstahl oder Leitungswasser auf. Sie deckt sowohl den entgangenen Betriebsgewinn als auch die während der Unterbrechung weiterbestehenden Verpflichtungen wie Miete, Personalkosten, Energiekosten, betriebliche Versicherungskosten, Steuern, Leasing und sonstige Fixkosten ab. Bei der sogenannten „Klein-BU-Versicherung“ sind in der Regel Versicherungssummen bis zu einer Mio. Euro möglich. Sie kann immer nur mit einer Sachversicherung – z.B. einer Feuer-, Einbruchdiebstahl-, Sturm- oder Leitungswasserversicherung – abgeschlossen werden, die auch als Inhaltsversicherung bezeichnet wird. Die Versicherungssumme stimmt mit der des Sachversicherungsbetrages überein. Über die kleine Betriebsunterbrechungsversicherung hinaus gibt es die sogenannte Mittlere BU-Versicherung und die Groß-BU-Versicherung. Sie basieren auf eigenständigen Versicherungsverträgen und können mit höheren Versicherungssummen abgeschlossen werden. Im Schadensfall übernimmt die Versicherungsgesellschaft – im Unterschied zur kleinen BU-Versicherung – im Rahmen der Versicherungssumme auch die Mehrkosten für beispielsweise Schichtarbeit und Überstundenzuschläge, die infolge des Betriebsunterbrechungsschadens entstehen. Besonders

wichtig für Firmen ist in der Regel eine Feuer-BU-Versicherung. Ob darüber hinaus die BU-Versicherung auch für die anderen Gefahren abgeschlossen werden sollte, hängt von der Art des Betriebes ab. Die Haftzeit einer Betriebsunterbrechungsversicherung beginnt, wenn die wirtschaftlichen Folgen des Sachschadens eintreten – was nicht zeitgleich mit dem Sachschaden wie z.B. den Zerstörungen durch einen Brand der Fall sein muß. Sie endet, wenn der Betrieb seine volle Wirtschaftskraft wiedererlangt hat, spätestens jedoch nach zwölf Monaten. Es ist allerdings auch möglich, längere Haftzeiten abzuschließen.



Höhe der Versicherungssumme

Wichtig beim Abschluß einer Betriebsunterbrechungsversicherung ist die richtige Höhe der Versicherungssumme. Steht ein zu hoher Betrag im Vertrag, zahlt der Versicherte zwar höhere Beiträge, erhält im Schadensfall aber nur die nachgewiesenen Kosten. Ist die Summe zu gering, kassiert er nur die Kosten bis zur Höhe der Versicherungssumme, selbst wenn die nachgewiesenen Kosten darüber liegen. Der Unternehmer sollte deshalb seine Fixkosten so genau wie möglich ermitteln und in regelmäßigen Abständen überprüfen, ob die Versicherungssumme noch angemessen ist. Im Bedarfsfall ist es dann ratsam, eine Herab- oder Heraufsetzung von Versicherungssumme und -prämie zu verlangen. Grundlage für die Bestimmung der Versicherungssumme können die betriebswirtschaftlichen Auswertungen des Steuerberaters sein. Von Vorteil ist es, wenn der Versicherungsvertrag die Klausel „Nachhaftung“ enthält: Der Versicherer ersetzt dann auch den Schaden, der über der Versicherungssumme liegt – in der Regel 30 %. Hierfür fällt zunächst keine Prämie an. Erst wenn sich die Versicherungssumme im kommenden für das zurückliegende Jahr als zu niedrig erweist, muß die Prämie dafür anteilig bezahlt werden.

Anette Stein

BANKO e.V.: Die Investoren aus dem nördlichen Rheinland-Pfalz

Serie: Business Angel-Netzwerke im Portrait

Teil VI

Als vor vier Jahren die Spekulationsblase um die sogenannte „New Economy“ platzte, hatte das weitreichende Folgen nicht nur für die seinerzeit aktuell betroffenen Unternehmen. Auch viele institutionelle Investoren gerieten in den Sog der Krise – unter deren Auswirkungen viele von ihnen noch immer kranken. Das gesamte, sich gerade erst zaghaft entwickelnde System der Finanzierung junger Hightech-Unternehmen durch Risikokapital schien in Deutschland fast schon wieder zum Scheitern verurteilt zu sein.

Antwort auf die Krise

„In diesem tiefen Tal der Finanzierungsmöglichkeiten ist die Bedeutung von Business Angels wieder verstärkt ins Bewußtsein gerückt“, meint Prof. Dr. Uwe Gill und beschreibt damit zugleich das wichtigste Motiv für die Gründung des „Business-Angels-Netzwerk-Rheinland“ (BANKO e.V.), das im Jahr 2003 aus der Taufe gehoben wurde. Prof. Gill, der am renommierten Massachusetts Institute of Technology (MIT) Computerwissenschaften und Mathematik studierte, ist Vorstandsvorsitzender des BANKO e.V.; Gründererfahrung hat er unter anderem 1981 mit der Insiders Gesellschaft für angewandte künstliche Intelligenz mbH in Mainz gesammelt, heute ist er Partner der Wiesbadener Conexus AG, die sich als Corporate Finance- und Managementberatung auf Mergers & Acquisitions, Unternehmensfinanzierungen und Unternehmensrestrukturierungen spezialisiert hat. Bis zur Übernahme des BANKO-Vorsitzes fungierte Prof. Gill auch als Vorsitzender des Aufsichtsrates der Technologie- und Gründerzentren in Rheinland-Pfalz und Nordrhein-Westfalen. Mit Alfred Rochlus, Geschäftsführer des Technologiezentrums Koblenz, das ebenfalls zu den Initiatoren des BANKO gehört, verbindet ihn eine lange Bekanntschaft.



Prof. Dr. Uwe Gill

Investitionsinteressen bundesweit

Das erklärte Ziel der Business Angels im nördlichen Rheinland-Pfalz besteht darin, zentrale Anlaufstelle für alle Existenzgründer zu sein, die für ihr innovatives Vorhaben auf der Suche nach privatem Eigenkapital sind. „Dabei beschränken wir uns aber nicht auf Gründer aus der Region. In der regionalen Wirtschaftsförderung liegt natürlich auch eine der Zielsetzungen des BANKO, aber Business Angels wollen ihr Kapital einsetzen und vermehren – dann darf man sich eine gute Investmentchance nicht durch eine regionale Beschränkung entgehen lassen“, so Prof. Gill. Beim letzten Matching-Treffen des Netzwerks waren so z.B. ein Unternehmen aus Berlin, eines aus Aachen und eines aus der Region vertreten. Nutznießer der jüngsten BANKO-Investments waren ein Unternehmen aus der Region und eines aus Halle.

Vermittlungsplattform für Kapital

Seine Matching-Treffen führt BANKO fünf- bis sechsmal pro Jahr durch, hinzu kommen ebenso viele informelle Veranstaltungen anderer Organisatoren, die der Verein mit seinen über 30 Mitgliedern besucht. Auf jedes Matching-Treffen lädt BANKO drei bis fünf junge Unternehmen ein, die zuvor ein Screening-Verfahren durchlaufen haben. Um daran teilzunehmen, laden sich kapital-suchende Unternehmen oder Existenzgründer von der BANKO-Website ein Formular herunter, das sie ausgefüllt

BANKO e.V. (BUSINESS-ANGELS-NETZWERK-RHEINLAND)

• GRÜNDUNGSJAHR:	2003
• MITGLIEDER:	ÜBER 30
• REGION:	BUNDESWEIT
• BRANCHENFOCUS:	HIGHTECH-INDUSTRIEN
• HOMEPAGE:	WWW.BANKO-RHEINLAND.DE

per eMail zurücksenden. Aus diesen „Projektvorschlägen“ wählt der Vorstand des Vereins dann die Unternehmen aus, die bei den Matching-Treffen 20 Minuten lang ihre Geschäftsidee präsentieren können. Dabei versteht sich der Verein als „Mittler zwischen Unternehmern und solchen, die es werden wollen“, so Prof. Gill, „eine mögliche Zusammenarbeit klären ein interessierter Business Angel und das jeweilige Unternehmen dann untereinander.“

Technologie-Orientierung bevorzugt

Seit der Gründung des Business-Angels-Netzwerks-Rheinland haben sich seine Mitglieder an acht Unternehmen beteiligt, denen die Investoren nicht nur mit Kapital, son-

dern auch mit ihrem unternehmerischen Know-how zur Seite stehen. Der Kapitalbedarf der Unternehmen, die bei den Veranstaltungen des BANKO präsentieren, bewegt sich Prof. Gill zufolge zwischen 100.000 und 2 Mio. Euro, die Höhe der Investments reiche von 100.000 bis 500.000 Euro. Investiert wird in der Regel nur in technologieorientierte Unternehmen, die den Ansprüchen der Business Angels an Wachstums- und Innovationspotential am ehesten Rechnung tragen können. Der Branchenfokus richtet sich auf die ganze Bandbreite der Hightech-Industrien von der Bio- und Nanotechnologie über Telekommunikation bis hin zur Informationstechnologie.

Bernd Luxa

Anzeige

Anzeige

Kompakte Wissensvermittlung an nur einem Tag – für € 995,- (zzgl. MwSt.) pro Seminar



Unsere Medienpartner



PRIVATE EQUITY

Ihr Experte:

Dr. Kay-Michael Schanz,
Schalast & Partner,
Frankfurt/M.

Termin und Kursort:

23. Januar 2006, Frankfurt/M.

Seminarschwerpunkte

- Einsatz von Private Equity bei Expansionsfinanzierungen und Buy Outs
- Private Equity aus Anlegersicht
- Ausgesuchte Vertragsklauseln bei Beteiligungsverträgen

Weitere Informationen finden Sie unter www.iir.de/peq

MEZZANINE-FINANZIERUNG

Ihre Experten:

Dr. Frank Golland,
M Cap Finance, Frankfurt/M.
Thomas K. Schrell und
Rüdiger Knopf,
SJ Berwin, Frankfurt/M.

Termine und Kursorte:

17. November 2005, Frankfurt/M.
24. Januar 2006, Frankfurt/M.

Seminarschwerpunkte

- Mezzanine-Finanzierung als Instrument eines ganzheitlichen Finanzierungsansatzes
- Pricing von Mezzanine-Kapital
- Gestaltung und Ablauf einer Mezzanine-Finanzierung
- Mezzanine-Finanzierung aus rechtlicher, steuerlicher und bilanzieller Sicht

Weitere Informationen finden Sie unter www.iir.de/mez

Telefon:
06196/585-1162

Informationen: Gabriele Richter, Telefon: 06196/585-1162, E-Mail: grichter@iir.de
IFF – Ein Geschäftsbereich der IIR Deutschland GmbH

E-Mail:
grichter@iir.de

Aus der Nische in die Welt

Die Mox Telecom AG hat sich auf Telefonie-Angebote für ausländische Bevölkerungsgruppen spezialisiert

Der Telekommunikationsmarkt in der Bundesrepublik Deutschland ist seit mehr als sieben Jahren liberalisiert. Gegen den Monopolisten Deutsche Telekom AG traten seit 1998 viele Unternehmen in unterschiedlichen Geschäftsfeldern an, um sich mit günstigeren Preisen und besserem Service ein Stück des gewaltigen Telekommunikationskuchens zu sichern – und nicht alle haben überlebt. Ein Liberalisierungskind der ersten Stunde ist die Mox Telecom AG, die Anfang 1998 von Dr. Günter Schamel aus der Taufe gehoben wurde. Zuvor war der studierte Elektro- und Nachrichtentechniker als Unternehmensberater für Telekommunikation und bei der RWE-Telliance als Leiter der o.tel.o-Produktforschung tätig; heute ist er Sprecher des Mox-Vorstands. Als Vorsitzender des Mox-Aufsichtsrats fungiert bereits seit 1999 der ehemalige Bundesminister für Post und Telekommunikation, Christian Schwarz-Schilling.

Nischenanbieter von Prepaid-Callingcards

Die Mox Telecom AG hat sich von Anfang an auf Nischen im Telekommunikationsmarkt spezialisiert. Der Provider von Prepaid-Callingcards – im voraus bezahlte Telefonkarten mit einem bestimmten Guthaben – adressiert ausländische Bevölkerungsgruppen in Europa, denen er für Telefonate in die Heimat günstige Tarife anbietet. „Eine Callingcard für in Deutschland lebende Türken bietet zum Beispiel besonders preiswerte Tarife für Telefonate in die Türkei. Natürlich lässt sich mit dieser Karte auch nach Osteuropa oder innerhalb Deutschlands telefonieren, aber eben nicht zu so guten Konditionen“, erläutert Dr. Schamel. Die Karten sind im Festnetz, in Telefonzellen und mit dem Mobiltelefon nutzbar. Mobiltelefonate aus Deutschland in die Türkei kosten auch heute noch mindestens 70 Cent pro Minute, mit einer Mox-Callingcard sind sie für maximal die Hälfte zu haben.

Vertriebsniederlassungen europaweit

Die Konzentration auf ausländische Bevölkerungsgruppen ist kein Zufall: „Ausländer haben ein aktiveres Telefonverhalten, in Deutschland vertelefonieren sie pro Monat durchschnittlich 65 Euro“, sagt Vorstandssprecher Dr. Schamel. Das Umsatzvolumen für Prepaid-Callingcards liegt in Deutschland zwischen 400 bis 500 Mio. Euro pro Jahr. Daran hat Mox Telecom einen Anteil von rund einem Drittel. „Prepaid-Callingcards sind bei

Ausländern und im Ausland noch beliebter als bei Deutschen. In den Vereinigten Staaten ist der Markt um den Faktor zwölf größer, in Großbritannien immerhin noch um den Faktor fünf“, so Dr. Schamel. Inzwischen ist Mox Telecom in allen Ländern Europas mit einer kleinen Vertriebsmannschaft vor Ort präsent. In Portugal konnte sich das Unternehmen bereits als Marktführer etablieren, die Anteile in den anderen Ländern differieren je nach Marktgegebenheiten. Zuletzt ist die Niederlassung in der Türkei eröffnet worden, wo der Telekommunikationsmarkt erst vor kurzem liberalisiert wurde. Die Zentrale des Unternehmens ist in Ratingen bei Düsseldorf beheimatet, die Tochter in Irland ist für Marketing und Vertrieb verantwortlich. Ein weiteres Tochterunternehmen ist in Hermannstadt (Sibiu) im rumänischen Siebenbürgen angesiedelt, hier erfolgt das Network Management Controlling, und ein Callcenter hält den Kundenkontakt. Derzeit sind 75 Mitarbeiter bei Mox Telecom und den Tochterunternehmen beschäftigt. Bedingt vor allem durch den Ausbau des Callcenters soll ihre Zahl im Lauf des Jahres noch auf bis zu 90 steigen.

Nicht auf Callingcards beschränkt

Neben dem Kerngeschäft mit Prepaid-Callingcards – die als „Mox Privat“ auch für den Einsatz in Unternehmen angeboten werden, um den Mißbrauch von Diensttelefonen für Privatgespräche einzudämmen –, ist Mox Telecom auf weiteren Geschäftsfeldern aktiv, zum Beispiel auf dem belgischen Markt, auf dem das Unternehmen gerade mit dem neuen Geschäftsbereich MVNO (mobile virtual network operator) startet. Ferner beliefert Mox sogenannte Callshops – Telefonstübchen, in denen Kunden in Ruhe telefonieren können – mit Fernsprechminuten. In Deutschland gibt es etwa 2.000 Callshops, die sich zu meist in der Nähe von Hauptbahnhöfen größerer Städte angesiedelt haben. Auch Internettelefonie („Voice over IP“, VoIP) ist bei Mox im Angebot: Mit den VoIP-Karten



Dr. Günter Schamel



lassen sich kostenlose Gespräche von PC zu PC führen, lediglich Gespräche in das Fest- und Mobilnetz werden vom Guthaben auf der Karte abgebogen.

Zukunftsmärkte in Asien

Insbesondere „diese innovativen Produkte, die ausgezeichnete Wachstumschancen eröffnen“, führt Geschäftsführer Dr. Jörg Blumentritt von der WGZ Initiativkapital GmbH, die seit 2000 mit 18 % an Mox Telecom beteiligt ist, als Grund für das Investment an. WGZ Initiativkapital ist die Eigenkapital-Tochter der WGZ BANK, eine der Zentralbanken der Volksbanken Raiffeisenbanken. Des weiteren hebt Blumentritt hervor, „daß sich das Unternehmen eine führende Position in Deutschland und Europa erobert hat.“ Und dabei soll es nicht bleiben: Kurz- bis mittelfristig plant Mox Telecom, auch außer-europäische Märkte wie den Mittleren Osten und andere asiatische Gebiete wie Hongkong, Indien oder Vietnam durch vertriebliche Kooperationen für ihre VoIP-Produkte zu erschließen.

Bernd Luxa

Kolumne

FALK F. STRASCHEG

No Risk, no Fun?



Falk F. Strasczeg ist als Gründer der Technologieholding und der EXTOREL Private Equity Advisers GmbH sowie als ehemaliger Präsident der European Venture Capital Association (EVCA) einer der bekanntesten Venture Capitalisten Deutschlands.

Das Institut für Zukunft der Arbeit (IZA) hat zusammen mit dem Deutschen Institut für Wirtschaftsforschung (DIW) eine interessante Studie über die Abhängigkeit der Risikofreudigkeit von bestimmten menschlichen Eigenschaften als auch über den Einfluß von Risikofreudigkeit auf den Menschen veröffentlicht.

Nicht verwundern dürften uns die Ergebnisse, daß Männer risikobereiter sind als Frauen, daß jüngere Menschen eher zu einem Risiko neigen als ältere oder daß Risikoscheue eine Anstellung im Öffentlichen Dienst bevorzugen. Schon eher überrascht hat mich die Feststellung, daß die Wagnisbereitschaft mit dem Bildungsgrad der Eltern steigt. Total verblüfft hat mich die Feststellung, daß größere Menschen risikobereiter sind als kleinere.

Vielleicht können wir in Zukunft risikoaverse Venture Capital-Gesellschaften daran erkennen, daß sie kleine und/oder weibliche Investmentmanager mit schlecht ausgebildeten Eltern beschäftigen. Wer Risiko sucht, sollte in Venture Capital-Fonds investieren, die von großen Leuten gemanagt werden.

Nicht herausfinden konnten die Wissenschaftler, ob risikobereite Menschen durch ihre Risikobereitschaft zufriedener sind, oder ob sie, weil sie zufrieden sind, risikobereiter sind. Auf jeden Fall sind risikobereite Menschen zufriedener. Damit hätten die Wissenschaftler sogar die Gültigkeit des Sprichwortes „No risk, no fun“ akademisch untermauert.

Die Politik kann der Wirtschaft nicht mehr helfen

Standpunkt Unternehmer



STEPHAN HOLZNER,
VORSTAND DER ETCON AG,
WWW.ETCON.DE

Seit dem Wahlsonntag steht fest: Die Politik kann der Wirtschaft nicht mehr helfen. Vor der politischen Landschaft liegen Jahre, die bestimmt sein werden von Streitigkeiten innerhalb einer Notkoalition sowie innerhalb derjenigen Parteien, die dieser Koalition kompromißbeladen beigetreten sind. Die erweiterte Diskussion zwischen „Regierung“, „Opposition“ und Bundesrat wird zur Farce geraten.

Reformstillstand ist also Status; die heutigen Rahmenbedingungen bleiben wie sie sind.

Die Wahl hat somit paradoxerweise für Klarheit gesorgt, und das ist vielleicht auch gut so: Wirtschaft und Finanzwelt müssen selbst für ihre Wettbewerbsfähigkeit sorgen. Die Rahmenbedingungen sind unternehmerisch planbar. Die etwaige Illusion, die „neue“ Politik würde dem Mittelstand Unterstützung bringen, weicht der Realität des gesunden Ärmelhochkrepelns. Überraschungen, wie z.B. die zurückliegende Gesundheitsreform, werden die Unternehmen nicht in unvorhergesehene Krisen stürzen.

Die Gesundheitsreform hat nämlich zum Beispiel große Teile der Dentalbranche

nicht deshalb in eine tiefe Existenzkrise gestürzt, weil die Leistungen der Krankenkassen gekürzt wurden. Die wesentliche Problematik bestand darin, daß die detaillierten Spielregeln der Reform erst wenige Wochen vor Inkrafttreten bekannt wurden – und dies trotz mehrjähriger vorangegangener öffentlichen Diskussion. Kein Unternehmen – ob Industrie, ob Zahnarzt oder Dentallabor – hatte auch nur ein bißchen Zeit, sich auf die neuen Strukturen vorzubereiten. Und dennoch: Die meisten Unternehmen bewältigten den Überlebenskampf – jedoch trotz Umsatzrückgängen in Höhe von 40 bis 60 %.

Dies unterstreicht meinen Unternehmerstandpunkt: Deutschland verfügt über hervorragende Unternehmer und ungeheure Innovationskraft. Die erstklassige Infrastruktur ist der entscheidende Standortfaktor für einen viel zu wenig gewürdigten Titel dieses vergleichsweise kleinen Landes: Exportweltmeister der globalisierten Welt. Wenn Investoren, z.B. aus dem VC-Bereich, auf selbstbewußte Unternehmer treffen, ist Berlin für mich daher zweitrangig. Die Erfolgsformel lautet nach wie vor: Mut und Glaube an die eigene Leistung. Die Erfolgsstory unserer etkon AG belegt dies eindrucksvoll.

Deal-Monitor

Von Mathias Renz

NEW DEALS

ERSTE FINANZIERUNGSRUNDEN

34 Mio. Euro für MidasPlayer.com

Die international tätige Investment-Company **Apax Partners Ltd.**, London/München, hat 34 Mio. Euro in die britische Online Skill-Gamingfirma MidasPlayer.com Ltd., London, investiert. Damit hält Apax an der im Jahr 2003 gegründeten Company einen Minderheitsanteil. MidasPlayer besitzt ein umfangreiches Programm für Online-Geschicklichkeitsspiele.

12,8 Mio. Euro für Neuraxo

Die **Global Life Science Ventures GmbH**, München, Zug, London und die **Bio-Medinvest AG**, Basel, haben sich als Lead-Investoren an der Serie A-Finanzierungsrunde in Höhe von insgesamt 12,8 Mio. Euro an der Neuraxo Biotec GmbH, Düsseldorf, beteiligt. Daneben investierten **FNI Venture Capital**, Ipswich, der in Großbritannien ansässige VC-Arm der Renate Nixdorf Verwaltungsgesellschaft GmbH, Paderborn, und **Mulligan BioCapital AG**, Hamburg, in das 2001 gegründete Unternehmen, das sich auf die Behandlung von Verletzungen des Nervensystems spezialisiert hat.

11 Mio. US-\$ für Salamander Energy

Die **3i group plc**, London/Frankfurt, hat sich mit 11 Mio. US-\$ an der Salamander Energy Ltd., London/Singapur, beteiligt. Bei dem 2005 gegründeten Unternehmen handelt es sich um eine Exploration & Production-Company, die sich auf das Gebiet Südostasien spezialisiert hat.

Eine Mio. Euro für Intenium

Die **Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH**, Hamburg, hat sich mit einer Mio. Euro an der Intenium GmbH, Hamburg, beteiligt. Das im Jahr 2000 gegründete

te Software-Unternehmen entwickelt und vertreibt leicht zu erlernende Computerspiele unter dem Markennamen „Deutschland Spielt“. Ingenium möchte mit Hilfe des eingeworbenen Kapitals die Entwicklung neuer Spiele beschleunigen und Märkte außerhalb Deutschlands erobern.

Start-up-Finanzierung für newtention

Die **Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH**, Hamburg und die **MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Schleswig-Holstein mbH**, Kiel, haben sich mit einem einstelligen Millionenbetrag an der Start-up-Finanzierung der newtention extended networks GmbH, Norderstedt, beteiligt. Das Technologie-Unternehmen ist ein Anbieter von Online-Marketinglösungen für Media-Agenturen, Medienunternehmen und Werbetreibende in Deutschland. Das frische Kapital soll zum Ausbau der Vertriebsmannschaft und zur Entwicklung weiterer AdServing-Produkte eingesetzt werden. Newtention wurde bei der Investorensuche von der **CatCap GmbH**, Hamburg, begleitet.

Start-up-Finanzierung für Advance Shockwave

Die **bm-t beteiligungsmanagement Thüringen GmbH**, Erfurt, eine Tochter der Thüringer Aufbaubank, hat sich an der neugegründeten Advanced Shockwave Technologies GmbH, Jena, beteiligt. Mit der Finanzspritze von bm-t sollen Entwicklung, Produktion und Vertrieb eines neuen innovativen Gerätes zur Therapie von Nierensteinen finanziert werden.

Startkapital für blau.de

Die **Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH**, Hamburg, hat sich an der Blau Mobilfunk GmbH, Hamburg, beteiligt und damit das Startkapital für den unabhängigen Mobilfunk-Discounter blau.de zur Verfügung gestellt. Mit netzunabhängigen 17,9 Cent pro Minute bietet das Hamburger Unternehmen seinen Kunden einen sehr günstigen Mobilfunktarif. Das Geschäftskonzept entspricht dem der erfolg-

reichen Billigfluglinien: Telefonieren zu extrem günstigen Preisen unter Verzicht auf umfangreichen und teuren Kundenservice. Bei den blau.de-Gründern Martin Ostermayer, Dirk Freise und Thorsten Rehling handelt es sich um das Gründerteam von handy.de. Das 1999 gegründete Mobilfunkportal wurde im Jahr 2001 an Bertelsmann verkauft. Unter den damaligen Investoren war auch Dr. Neuhaus Techno Nord.

Frühphasenfinanzierung für Hytrac

Die Hytrac GmbH, Essen, hat eine Frühphasenfinanzierung aus dem ERP-Startfonds der KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main, erhalten. Hytrac entwickelt und vertreibt hydrostatische Getriebe, die zunächst bei Baumaschinen eingesetzt werden sollen. Das Getriebe Hydrotransmatik plus zeichnet sich im Vergleich zu heute verwendeten hydrodynamischen Wandler-Systemen vor allem durch massive Kosteneinsparungen aus. Hytrac wurde von der **CatCap GmbH**, Hamburg, die als KfW-Betreuungsinvestor fungierte, begleitet.

Frühphasenfinanzierung für TriPorTech

Auch die TriPorTech GmbH, Lübeck, konnte sich eine Frühphasenfinanzierung aus dem ERP-Startfonds der KfW Bankengruppe, Frankfurt am Main, sichern. TriPorTech hat sich auf die Herstellung und Vermarktung von Porphyrinen und porphyrinähnlichen Substanzen, die in der chemischen und pharmazeutischen Industrie als Zwischenprodukte benötigt werden, spezialisiert.

Start-up-Finanzierung für pes

Die **Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH**, Leipzig, und die **Siemens Venture Capital GmbH**, München, haben sich im Rahmen einer Start-up-Finanzierungsrunde an der pes diagnosesysteme GmbH, Markkleeberg, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt ein Point-of-Care-Immunoassay-System, mit dem der behan-

Unternehmensplanung?

Ohne Plan kein Erfolg



Junge Unternehmen haben oft große Wachstumschancen – wenn sie ausreichend langen Atem in der Finanzierung vorweisen können. Liquidität ist ein Schlüssel zum Erfolg. Geben Sie mit zetControl Ihren Beteiligungsunternehmen ein Finanzplanungstool an die Hand. Mit Simulationsmöglichkeiten und umfangreicher Unterstützung für Personal-, Investitions- und Finanzierungsplanung. Damit aus Chancen echte Rendite wird.

Eine von vielen zetVisions-Lösungen. Erfahren Sie mehr unter www.zetvisions.de

zetvisions
Smart Business Intelligence

zetVisions AG

Im Breitspiel 21 · 69126 Heidelberg
06221. 339 38-0 · info@zetvisions.de

delnde Arzt oder das Pflegepersonal innerhalb weniger Minuten das Blut des Patienten untersuchen kann.

ZWEITE FINANZIERUNGSRUNDEN

25 Mio. Euro für Nemerix

Die Nemerix S.A., Lugano, ein Schweizer Hersteller von GPS-Chipsets, hat in der zweiten Finanzierungsrunde 25 Mio. Euro eingeworben. Alle bisherigen Investoren – **Atila Ventures Beratungs GmbH**, München, **Auriga Partners**, Paris, **PolyTechnos Venture-Partners GmbH**, und **VI Partners AG**, Zug, beteiligten sich erneut an dieser Finanzierungsrunde. **Cadence Design Systems Inc.**, San Jose, und **Oak Investment Partners LP**, Palo Alto, konnten als neue Investoren gewonnen werden. Nemerix ist ein Hersteller von kleinen und energiesparenden „globalen Positionierungssystem“-Chipsets („GPS“-Chipsets).

4,5 Mio. Euro für Panoratio

Die Panoratio Database Images GmbH, München, hat den erfolgreichen Abschluß ihrer zweiten Finanzierungsrunde in Höhe von insgesamt 4,5 Mio. Euro bekanntgegeben. Neben den Investoren der ersten Finanzierungsrunde – **Seed GmbH**, Karlsruhe, **L-Eigenkapitalagentur der L-Bank Baden-Württemberg (L-EA)**, Stuttgart/Karlsruhe, **DVC Deutsche Venture Capital GmbH**, München, und **PolyTechnos Venture-Partners GmbH**, München –, die im Frühjahr 2004 rund 3,2 Mio. Euro investierten, wurde die zweite Finanzierungsrunde auch von der **Siemens Venture Capital GmbH**, München, gezeichnet. Panoratio hat eine neue Technologie entwickelt, mit der Unternehmen schnell äußerst komplexe Datenstrukturen analysieren können. Die Anwender sparen mit diesem Analyseverfahren Kosten und Zeit.

Folgefanzierungsrunde für Tropos

Die **Siemens Venture Capital GmbH**, München, hat einen nichtgenannten

Betrag in die Tropos Networks Inc, Sunnyvale, investiert. Neben Siemens Venture Capital sind folgende Investoren an Tropos beteiligt: **Benchmark Capital**, **Boston Millennia Partners**, **Duff Ackerman & Goodrich**, **Hanna Ventures**, **Integral Capital Partners**, **Intel Communications Fund**, **Voyager Capital** und **WK Technology Fund**. Tropos ist ein Spezialist für großräumige WiFi-Netze. Einsatzmöglichkeiten für die Wifi-Produkte bestehen z.B. bei Carriern, in intelligenten Transportsystemen, der Energieerzeugung und -verteilung.

FOLLOW-ON-FINANZIERUNGSRUNDEN

34 Mio. CHF für Precimed

Lead-Investor **BV Group Private Equity AG**, Bern, sowie die Beteiligungsgesellschaften **HBM Bioventures AG**, Baar, **Vinci Capital**, Lausanne/Zug, und die **Ypsomed Holding AG**, Burgdorf, haben sich mit insgesamt 34 Mio. CHF an der Expansionsfinanzierung der Precimed SA, Bern, beteiligt. Das Medizintechnik-Unternehmen stellt Operationsinstrumente für die minimalinvasive Chirurgie (Schlüssellochtechnologie) her. Diese werden z.B. bei Hüftgelenk- und Knieoperationen sowie der Knochenbruchbehandlung angewandt. Mit dem neuen Geld will die Precimed Group weiteres Wachstum aus eigener Kraft und durch Übernahmen finanzieren.

5 Mio. Euro für Profos

Die **Capital Stage AG**, Hamburg, **Danisco Venture A/S**, Kopenhagen, und die **BioFund Management Ltd.**, Helsinki, haben sich in einer Folgefanzierungsrunde mit insgesamt 5 Mio. Euro an dem Biotechnologie-Unternehmen profos AG, Regensburg, beteiligt. Profos bringt in Kürze einen patentgeschützten Bakterien-Schnelltest für die Lebensmittel- und Pharmaindustrie auf den Markt, der z.B. die Dauer eines Salmonellentests von knapp einer Woche auf weniger als zwölf Stunden reduziert.

1,5 Mio. Euro für Lammers Medical Technology

Die **Ecos Venture Capital AG**, Wien, hat sich mit 1,5 Mio. Euro an der Lammers Medical Technology GmbH (LMT), Lübeck, beteiligt. Mit dem Kapital will LMT die geplante Unternehmensexpansion, die Entwicklung zusätzlicher Komponenten sowie insbesondere die weitere Internationalisierung finanzieren. LMT entwickelt und vertreibt lebenserhaltende Medizinsysteme für den Einsatz in der Radiologie und Neonatologie. Das im Mai 2001 als Spin-off aus der Dräger Medizintechnik AG gegründete Unternehmen hat als Hauptprodukt einen Inkubator (Brutkasten) entwickelt, der für den Einsatz in Kernspin- und Magnetresonanztomographen (MRT) geeignet ist und die schonende, nicht-invasive Komplettuntersuchung von neu- und frühgeborenen Kindern ermöglicht. LMT wurde bei der Transaktion vom Corporate Finance-Berater **CatCap GmbH**, Hamburg, begleitet. Als Legal Advisor fungierte die Sozietät **Brödermann & Jahn**, Hamburg. Ecos wurde von der Rechtsanwaltskanzlei **Ralf Hoffmann**, Berlin, beraten.

Expansionsfinanzierung für Nimbus

Der von der **Alfred Wieder AG**, München, gemanagte MIG Fonds 1 sowie die bestehenden Investoren **Wellington Partners GmbH**, München, und die **SachsenLB Corporate Finance Holding GmbH**, Leipzig, haben sich an der Expansionsfinanzierungsrunde der Nimbus Biotechnologie GmbH, Leipzig, beteiligt. Das 1994 gegründete Biotechnologie-Unternehmen entwickelt und vermarktet ein HTS-System (High-Throughput-Screening), das kostengünstigere und schnelle Wirkstofftests ermöglicht.

BUY-OUTS UND NACHFOLGELÖSUNGEN

Arques übernimmt Sommer

Die **Arques Industries AG**, Starnberg, übernimmt 94 % der Gesellschaftsan-

teile der Sommer Fahrzeugbau GmbH & Co. KG, Bielefeld. Es ist geplant, die Anteile im Wege einer Sachkapitalerhöhung gegen Gewährung von Aktien aus dem genehmigten Kapital in Arques Industries einzubringen. 6 % der Gesellschaftsanteile verbleiben bei den Alteigentümern Herbert und Gerhard Sommer. Auf diese Anteile erhält Arques ein Optionsrecht. Sommer ist ein Spezialfahrzeugbauer, der u.a. sämtliche europäische Auslieferungsfahrzeuge des Paketzustelldienstes UPS fertigt. Außer dem Stammwerk in Bielefeld betreibt Sommer weitere Produktionsstätten in Laucha (Sachsen-Anhalt), Polen und Rußland. Das Unternehmen erwirtschaftete zuletzt einen Umsatz von ca. 60 Mio. Euro.

MBO bei SHW CT

Die **capiton AG**, Berlin/Stuttgart, hat sich im Wege eines Management Buy-outs mehrheitlich an der SHW Casting Technologies GmbH (SHW CT), Aalen, einem Tochterunternehmen der Schwäbischen Hüttenwerke GmbH (SHW), beteiligt. SHW selbst ist im gemeinschaftlichen Besitz der MAN AG und der Landesstiftung Baden-Württemberg. Das mittelständische Gießereiunternehmen ist ein Hersteller von Kalenderwalzen und großvolumigen Motorengehäusen, die z.B. bei Schiffsdieselantrieben oder Blockheizkraftwerken zum Einsatz kommen. Zur internationalen Arrondierung wurde von SHW deren US-Tochtergesellschaft im Bearbeitungs- und Servicebereich, SHW Inc., Torrington, übernommen. Zusätzlich wurden vom Land Baden-Württemberg die Immobilien der beiden SHW CT-Werke Wasseralfingen und Königsbrunn erworben.

MBO bei Thales High Tech Optics

Die **Candover Partners Ltd.**, London/Düsseldorf, übernimmt für 220 Mio. Euro die Division High Tech Optics der Thales SA, Paris. Die Eigenkapital-Finanzierung erfolgt über Fonds, die von Candover gemanagt werden.

Bank- und Mezzanine-Finanzierung stellt die Royal Bank of Scotland zur Verfügung. Das Management wird ebenfalls in die Transaktion investieren. High Tech Optics (HTO) ist ein Hersteller von hochpräzisen optischen Komponenten und Modulen für militärische und zivile Anwendungen. Der Thales-Bereich beschäftigt weltweit etwa 1.400 Mitarbeiter und setzte im vergangenen Jahr 124 Mio. Euro um.

MBO bei SBS Broadcasting

Von der **Permira Beteiligungsberatung GmbH**, Frankfurt, und der **Kohlberg Kravis Roberts & Co. (KKR)**, New York/London, vertretene Fonds haben die SBS Broadcasting SA, Luxemburg, übernommen. Der Kaufpreis beträgt 2,094 Mrd. Euro. Eine von Permira und KKR gemeinsam gehaltene Übernahmegesellschaft ist übereingekommen, an SBS 1,691 Mrd. Euro in bar für alle wesentlichen Aktiva von SBS zu zahlen und alle wesentlichen Verbindlichkeiten zu übernehmen, was einem Gesamtwert der Transaktion ohne Minderheitenbeteiligungen von ca. 1,864 Mrd. Euro entspricht. Die Geschäftstätigkeit von SBS wird nach der Übernahme von Permira und KKR weitergeführt werden. Nach Abschluß der Übernahme wird SBS aufgelöst, und der bare Kaufpreis wird zusammen mit den Erlösen ausgeübter Optionen an die Anteilseigner ausgeschüttet. Liquidierung und Ausschüttung werden voraussichtlich im November 2005 stattfinden.

MBO bei ContiTech

Die ContiTech AG, Hannover, verkauft ihren Geschäftsbereich Sealing Systems im Zuge eines Management Buy-outs zum 1. Oktober 2005 an die **SaarGummi-Gruppe**, Wadern-Büschfeld, eine Portfolio-Gesellschaft des von der Orlando Management GmbH, München, beratenen Private Equity-Fonds Special Situations Venture Partners L.P., Guernsey. Die Genehmigung der Transaktion durch die Kartellbehörden wird für Ende August erwartet. Über den Kaufpreis

vereinbarten beide Seiten Stillschweigen. ContiTech Sealing Systems ist ein Hersteller von profilierten Dichtungssystemen für die Kfz-Industrie. Der Unternehmensbereich erzielte 2004 mit 1.300 Mitarbeitern einen Umsatz von 76 Mio. Euro.

Bridgepoint erwirbt Mehrheitsbeteiligung an Swiss Caps

Die Beteiligungsgesellschaft **Bridgepoint Capital GmbH**, Frankfurt, hat die Mehrheit der Anteile am Kapselhersteller Swiss Caps AG, Kirchberg (Schweiz), erworben. Ein Kaufpreis wurde nicht genannt. Swiss Caps ist der zweitgrößte europäische Auftragshersteller von Gelatinekapseln und Tabletten für die Gesundheits-, Nahrungsergänzungs- und Arzneimittelindustrie. Das Familienunternehmen wurde 1984 gegründet und erzielte im Jahr 2004 einen Nettoumsatz von 142 Mio. Euro. Berater bei der Transaktion waren für Bridgepoint: **Rothschild** (Corporate Finance), **Clifford Chance** (Recht), **KPMG** (Finanzprüfung), **PwC** (Steuern), **Roland Berger** (Wirtschaftlichkeitsprüfung), **Kessler & Co./Marsh** (Versicherung), **Ecosens** (Umweltprüfung) und **Solving** (Marktprüfung); für Swiss Caps: **KPMG** (Corporate Finance), **KPMG Legal Services** (Recht) und **PwC** (Steuern).

MBO bei Cetelon

Die **Steadfast Capital GmbH**, Frankfurt (vormals BHF Private Equity), hat sich im Rahmen eines Management Buy-outs mehrheitlich an der Cetelon Gruppe, Stuttgart, beteiligt. Die bisherigen Eigentümer haben aus Altersgründen ihre Beteiligung an der Gruppe zurückgeführt, bleiben aber weiterhin finanziell engagiert. Im Rahmen der Nachfolgelösung hat sich das Managementteam ebenfalls an der Gruppe beteiligt. Die Cetelon-Gruppe entwickelt und vertreibt dekorative und funktionelle Speziallacksysteme, insbesondere für Nischenapplikationen in der Automobil- und Elektronikindustrie.

CVC übernimmt Mister Minit

Von der **CVC Capital Partners GmbH**, Frankfurt, beratene und verwaltete Private Equity-Fonds haben die Mister Minit-Gruppe, Erembodegem (Belgien), eine Servicekette für Schuhreparaturen und Schlüsseldienste, von UBS Capital L.P., New Jersey, zu einem ungenannten Betrag übernommen. Der endgültige Abschluß der Transaktion steht unter dem Vorbehalt der Zustimmung der Kartellbehörden. Mister Minit hat rund 2.060 Geschäftsstellen weltweit, von denen der Großteil in Europa liegt. Im Geschäftsjahr per Ende März 2004 erwirtschaftete das Unternehmen Umsatz- und Franchiseerlöse von 271,7 Mio. Euro, ein EBITA von 16,7 Mio. Euro und ein EBITDA von 27,2 Mio. Euro. CVC wurde von **Ernst & Young** und **Clifford Chance** beraten. **Rabobank International** stellte die Fremdfinanzierung.

MBO bei Jet Aviation

Die von der **Permira Beteiligungsberatung GmbH**, Frankfurt, beratenen Fonds haben die Hirschmann-/Jet Aviation Gruppe, Zürich, im Zuge eines Management Buy-outs mehrheitlich übernommen. Über die Höhe des Kaufpreises wurde Stillschweigen vereinbart. Jet Aviation wurde 1967 in der Schweiz gegründet und ist ein Dienstleistungsunternehmen innerhalb der Privat- und Geschäftsflurfahrt.

UNTERNEHMENSKÄUFE DURCH PRIVATE EQUITY-GESELLSCHAFTEN

Karstadt Quelle verkauft SinnLeffers

Die KarstadtQuelle AG, Essen, hat die Fachhandelskette SinnLeffers AG, Hagen, verkauft. Käufer der Gesellschaft und der SinnLeffers Immobilien ist eine Investorengruppe bestehend aus den Private Equity-Gesellschaften **DIH Deutsche Industrie-Holding GmbH**, Frankfurt am Main, und **HMD Partners**, West Palm Beach/Lon-

don, sowie dem Immobilieninvestor **Curzon Global Partners/XIS AEW Europe**, London. Zum Kaufpreis vereinbarten beide Seiten Stillschweigen. SinnLeffers beschäftigte im Jahr 2004 rund 4.400 Mitarbeiter in 51 SinnLeffers-Fillialen und 16 Markenshops im gesamten Bundesgebiet.

Hannover Finanz kauft Runners Point

Die KarstadtQuelle AG, Essen, hat sich im Zuge ihres Desinvestitionsprogramms auch von der Fachhandelskette Runners Point Warenhandels GmbH, Essen, getrennt. Neuer Eigentümer der Gesellschaft ist die **Hannover Finanz Gruppe**, Hannover. Zum Kaufpreis vereinbarten beide Seiten Stillschweigen. Runners Point beschäftigte im Jahr 2004 rund 1.000 Mitarbeiter an 124 Standorten und erwirtschaftete einen Nettoumsatz von 93,6 Mio. Euro.

EXITS

Exit für Cinven

Die **Cinven GmbH**, Frankfurt, hat ihr Portfolio-Unternehmen Fitness First plc., London, für 1,2 Mrd. Euro an von BC Partners Ltd., London/Hamburg, beratene Fonds verkauft. Fitness First wurde im Juni 2003 in einer Public-to-Private-Transaktion im Wert von 580 Mio. Euro von Cinvens drittem Fonds erworben. Fitness First betreibt weltweit mehr als 400 Fitness-Studios mit insgesamt über einer Million Mitgliedern.

Exit für Advent

Die Private Equity-Gesellschaft **Advent International GmbH**, Frankfurt, verkauft ihre deutsche Pharmagruppe Viatrix GmbH & Co. KG, Bad Homburg, an den schwedischen Konkurrenten Meda AB, Solna. Der Kaufpreis beträgt 750 Mio. Euro. Advent hatte die ehemalige Degussa-Tochter Viatrix, die u.a. Medikamente gegen Atemwegserkrankungen herstellt,

Flexible Beteiligungs- Management- Lösungen

Strukturierte Abbildung der
EVCA-relevanten Daten
auf allen Ebenen

VC > on target

Investorenmanagement

- > EVCA-konforme Berichte in Realtime
- > Tagesaktuelle IRR-Berechnung auf Knopfdruck

Fondsmanagement

- > Vollständige und übersichtliche Abbildung komplexer Fondsstrukturen
- > Automatisierte Portfolio Performance Analysen

Portfoliomanagement

- > Strukturierte Abbildung aller relevanten Daten
- > Automatisch generierter, übersichtlicher CapTable

Wir beraten Sie gern!

VC on target GmbH
An der Marienkapelle 12
53179 Bonn

Tel.: +49 228 323 04 0

info@vcontarget.de
www.vcontarget.de

vor drei Jahren übernommen und sie später mit dem deutschen Schmerz- und Rheumamittel-Hersteller Tropon verschmolzen.

Exit für BPE

Ein von der **Berenberg Private Equity GmbH (BPE)**, Hamburg, beratener Fonds hat 100 % der Anteile an der 1. Migua Beteiligungsgesellschaft mbH, Wülfrath, an die Indus Holding AG, Bergisch-Gladbach, verkauft. Die operative Verantwortung verbleibt weiterhin bei den langjährigen Migua-Geschäftsführern. Die Migua-Gruppe, zu der auch die beiden Tochterunternehmen Migua Fugensysteme GmbH & Co. KG und Mapotrix Dehnfugen GmbH & Co. KG gehören, ist ein Anbieter von Profilkonstruktionen zum Verschließen und Dichten von Bewegungsfugen. Im abgelaufenen Geschäftsjahr setzte die Migua-Gruppe mit über 80 Mitarbeitern rund 15 Mio. Euro um.

Exit für Equita

Die **Equita KGaA**, eine der Familie Harald Quandt nahestehende Beteiligungsgesellschaft, sowie die Gründerfamilie Neumayer haben ihre Anteile an der Neumayer Tekfor GmbH, Hausach, an von Barclays Private Equity beratene Fonds veräußert. Das Managementteam hat sich an der Transaktion beteiligt. Die Neumayer Tekfor-Gruppe ist ein weltweit anerkannter Zulieferer der Automobil-Industrie für Sicherheitsverschraubungen sowie geschmiedete und einbaufertig bearbeitete Komponenten für Getriebe, Motor, Fahrwerk und spezielle Anwendungen. Mit weltweit 2.200 Mitarbeitern erzielte das Unternehmen nach eigenen Angaben zuletzt einen Umsatz von mehr als 380 Mio. Euro.

3i verkauft Loewe-Anteile

Die **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt, hat sich von ihren restlichen knapp 5 % an der Loewe AG, Kronach, gehaltenen Aktien getrennt. Die Aktien wurden vom Bankhaus Sal. Oppen-

heim, Frankfurt, bei institutionellen Investoren plazierte. Der Streubesitz des Unternehmens liegt den Angaben zufolge nunmehr bei 52,9 %. 3i war seit 1997 in Loewe investiert und hatte 1999 den Börsengang begleitet.

Q.Cells plant IPO am 5. Oktober

Mit der Q.Cells AG strebt das erste rein auf die Solarzellenherstellung spezialisierte Unternehmen den Schritt auf das Börsenparkett an. Die Zeichnungsfrist läuft, vorbehaltlich einer vorzeitigen Schließung, noch bis 4. Oktober. Für den 5. Oktober ist die Notierungsaufnahme im Amtlichen Markt (Prime Standard) vorgesehen. Das obere Ende der Preisspanne von 29 bis 34 Euro würde einer MarketCap von ca. 1,26 Mrd. Euro entsprechen. An Q.Cells ist Pre-IPO **Apax** über den Apax Europe-VA L.P. mit 15,82 % beteiligt. Q.Cells wurde von der Corporate Finance-Beratung **Schlecht & Collegen GmbH**, München, betreut.

ErSol: IPO am 30. September

Auch der thüringische Solarzellenhersteller ErSol plant für den 30. September das IPO im Geregelten Markt (Prime Standard). Am oberen Ende der Preisspanne (42 Euro) wäre das Unternehmen mit 388 Mio. Euro bewertet. **Ventizz Capital Partners** ist über Ventizz Capital Fund II LP mit 79,72 % (Pre-IPO) an ErSol beteiligt. Der Schwerpunkt von ErSol lag seit Unternehmensgründung auf der Fertigung von mono- und multikristallinen Solarzellen. Darüber hinaus vertreibt das Unternehmen über die Tochtergesellschaft aimex-solar Solarmodule und weitere Systemkomponenten. Über das Joint Venture Shanghai Electric Solar Energy Co. Ltd. (SESE) beginnt Anfang 2006 die Fertigung von Solarmodulen in China. Die Akquisition des Wafer-Herstellers ASi macht aus dem Zellenproduzenten ErSol kurz vor dem IPO nach eigener Einschätzung einen „integrierten Solarkonzern“

FUND-NEWS

Neuer PE-Dachfonds von bmp und König & Cie.

Der von der **bmp AG**, Berlin, zusammen mit dem Emissionshaus **König & Cie. International Private Equity GmbH & Co. KG**, Hamburg, initiierte Private Equity-Dachfonds, bei dem bmp als Fonds-Manager agiert, kann voraussichtlich ab Ende Oktober gezeichnet werden. Das Mindestzeichnungsvolumen für Privatanleger beträgt 10.000 Euro (zuzüglich 5 % Agio). Das Zielvolumen des Fonds beträgt 30 bis 50 Mio. Euro. Schon vor dem Vertriebsstart hat der Fonds vier Commitments in die Zielfonds Carlyle Europe II (Buy-out Europa), Oak Hill Capital Partners II, Francisco Partners II (Buy-out USA) und Wellington Partners III (Venture Capital Europa) in Höhe von ca. 11 Mio. Euro getätigt, die durch eine Plazierungsgarantie des Initiators König & Cie. unterlegt worden sind.

Second Closing für Triangle Fund IV

Die **Triangle Venture Capital Group Management GmbH**, St. Leon-Rot, hat das Second Closing des Triangle Fund IV bei 30 Mio. Euro bekanntgegeben. Zu den Investoren zählen u.a. die **RWB RenditeWertBeteiligungen AG**, Oberhaching, die **Capvent AG**, Zürich, und eine Reihe deutscher Family Offices. Der Fonds hat ein Zielvolumen von 50 bis 75 Mio. Euro. Geplant sind Erstrunden-Investments in zwölf bis 15 Technologie-Unternehmen und Universitäts-Spin-offs. Triangle wurde in juristischen Fragen von der Sozietät **Pöllath + Partner**, Berlin, beraten.

Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des



Events

Datum & Ort	Veranstalter	Event
10.10.2005, Marriott Hotel, Frankfurt	Equity Finance AG www.capitalk.de	„3. CAPITALK“: Finanzmesse: Kapitalsuchende Unternehmen treffen auf Kapitalgeber und Kapitalanlagevermittler. Eintritt: 11 Euro.
11.10.2005, Messe Frankfurt	ConVent www.convent.de	„4. Deutscher Unternehmertag“: Themen u.a.: Finanzierung und Investitionen im Ausland. Gebühr: 75 Euro bis 490 Euro.
17.-18.10.2005, Le Méridien, München	Euroforum www.euroforum.de	„9. Münchner Venture Capital Tagung“: Themen u.a.: Chancen und Risiken des Standortes Deutschland im internationalen Wettbewerb. Teilnahme: 1.699 Euro.
18.10.2005, BioCampus Cologne, Köln	Venture Market Forum www.venture-market.com	Seminar „Forderungs- und Liquiditätsmanagement“: Themen u.a.: Ziele & Aufgaben des Forderungsmanagements, Rechnungsstellung, Mahnung und Klage. Preis: 180 Euro.
19.-21.10.2005, Hotel „Princess Sofia“, Barcelona	EVCA www.evca.com	„10. EVCA Technology Investment Conference“: Themen u.a.: Trend zur Branchenspezialisierung, Deal Syndication. Kosten: Mitglieder 1.095, Nicht-Mitglieder 2.190 Euro.
20.10.2005, Technopark Luzern	Swiss Equity Medien AG www.equityfair.ch	„Swiss Equity fair“: Eigenkapitalmesse für Wachstumsunternehmen und Investoren. Messeeintritt: 330 Euro.
21.-22.10.2005, ACTIVA, Barcelona	Entrepreneurship Europe Network, www.entrepreneurshipeurope.com	„Seminar on Global Sales in High Tech Environments“ von Kenneth P. Morse. Themen u.a.: Sales, Marketing und Customer Relationship in innovativen Unternehmen. Teilnahme: 600 Euro.
21.-23.10.2005, Messegelände Essen	asfc www.start-messe.de	„START Messe“: bundesweite Leitmesse für Existenzgründung, Franchising und junge Unternehmen. Eintritt: 20 Euro
8.-9.11.2005, Nationalbibliothek, Wien	Continua www.continua.de/evm	„European Venture Market 2005 Wien“: Plattform für Entrepreneure und Investoren. Kosten: 400 Euro.
10.11.2005, Kurhaus, Wiesbaden	Wiesbadener Private Equity Institut, www.wipek.org	„2. Wiesbadener Private Equity Kolloquium“: Themen u.a.: Private Equity Trends 2006. Gebühr: 590 Euro.
14.-18.11.2005, Messegelände Frankfurt	Maleki Group www.ebif.com	„8. Euro Finance Week“: größter Branchentreff der europäischen Finanz- und Versicherungsindustrie. Eintritt: Messe: 25 Euro, Konferenzen: 600 Euro.

Anzeige

Erfolgreich selbstständig!

„Auf der START konnte ich auf kurzen Wegen Geschäftsideen und Franchise-Konzepte prüfen, die richtigen Partner finden und die Finanzierung abstimmen. Jetzt habe ich mein eigenes Unternehmen!“



START
Die Messe für Existenzgründung,
Franchising und junge Unternehmen

Nutzen auch Sie das umfassende Angebot auf der START zu den Themen Existenzgründung, Franchising und junge Unternehmen!

Weitere Infos unter: www.start-messe.de



www.agentur-marks.de

Essen: 21. - 23. Oktober 2005 Bremen: 5. - 6. Mai 2006

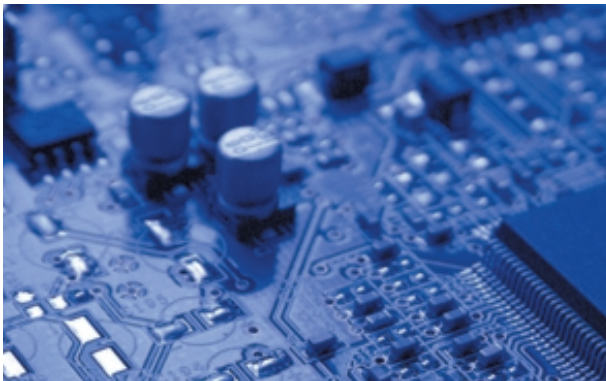
Ausblick

Das VentureCapital Magazin
11/2005 erscheint am 28. Oktober

Schwerpunkthemen:
Neue Technologien / Buy-outs / China und Indien – Megamärkte der Zukunft?

Investment:

- Finanzierungsstruktur von Secondary-Transaktionen
- Managementteam als Knock-out-Kriterium für Investitionsentscheidungen: Worauf Investoren achten
- Im Interview: Sir David Cocksey, Chairman der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA)



Markt:

- Executive Talk mit Ulf Böge, Präsident des Bundeskartellamts
- Standorte unter der Lupe: Schweden

Entrepreneurship:

- Serie: Versicherungen für Unternehmer, Teil II: Forderungsausfallversicherung

VentureCapital Magazin

Impressum

6. Jahrgang 2005, Nr. 10

Verlag: GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen
Tel.: 08171-419650, Fax: 08171-419656, eMail: info@goingpublic.de,
Internet: www.venturecapital.de

Redaktion: Mathias Renz (Redaktionsleiter), Volker Deibert,
Markus Hofelich, Silke Schneider

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Dr. Torsten Bergau, Christian Bock, Lee Clifford, Dr. Anselm Görres, Dr. Christian Hollenberg, Stephan Holzner, Michael Keller, Dr. Martin Kock, Magdalena Lammel, Bernd Luxa, Sebastian Moss, Florian H. W. Schmidt, Guy Selbherr, Anette Stein, Georg von Stein, Falk F. Strascheg, Ralf Thielemann, Andreas Uhde

Gestaltung: Silke Schneider

Bildredaktion: Silke Schneider

Anzeigen: An den Verlag. Gültig ist Preisliste Nr. 9 vom 1. Dezember 2002

Anzeigen: Claudia Kerszt, Tel.: 08171-419636, Fax 08171-419656

Erscheinungstermine 2005: 28.10. (11/05), 25.11.(12/05), 16.12. (01/06);
Sonderausgaben: 09.07. (Tech-Guide 2005), 22.10. (Start-up 2006)

Preise: Einzelpreis 12,50 Euro, Jahresabonnement (12 Ausgaben zzgl.
ein bis drei Sonderausgaben) 148,00 Euro (inkl. Versandkosten und
7 % Mehrwertsteuer)

Abonnementverwaltung: GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26,
82515 Wolfratshausen, Tel.: 08171-419650, Fax: 08171-419656,
abo@venturecapital.de, www.venturecapital.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 über-
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen be-
hält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck: © 2005 GoingPublic Media AG, Wolfratshausen. Alle
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbe-
halten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomecha-
nischem 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

Unternehmens-Index

3i	6,56,62,66	CAM PE	66	GLOBALFINANCE	25,26,27,28	MPC	30,31
ADVENT	10,11,12,61	CANDOVER	3,60,66	GLSV	56	MULLIGAN	56
ALCAS	28	CAPITAL STAGE	58	GOLDMAN SACHS	12,13	NGN BIO MED	18,19
ALFRED WIEDER	58	CAPITON	59	GRAZIA EQUITY	24,25	ORLANDO	3,20,21,60
APAX	56,62	CARLYLE	12,13	HANNOVER FINANZ	61	PERMIRA	12,13,60,61
ARQUES	58	CATCAP	57,58	HBM BIOVENTURES	58	POLYTECHNOS	58
ATILA	58	CINVEN	12,13	HOFFMANN LIEBS		RWB	27,29,62
BANKO	52,53	CIPIO	66	FRITSCH & PARTNER	34,35	SACHSEN LB	57,58
BARCLAYS PE	62	CLIFFORD CHANCE	8	KKR	7,10,12,60	SIEMENS VC	57,58
BAYTECH	18,19	CVC	10,12,13,61	KÖNIG&CIE	18,19,28,62	S-PARTNER KAPITAL	22,23
BC PARTNERS	12,13	DBAG	8	L-EA	58	STEADFAST	60
BFS	44,45	DIH	61	LGT	28	S-UBG BAYERN	22,23
BLACKSTONE	10,12	DR. NEUHAUS		LOVELLS	8	SÜDDEUTSCHER VERLAG	32,33
BMP	18,19,28,62	TECHNO NORD	57,58	MBG BW	31	TRIANGLE	18,19
BM-T	57	DVC	58	MBG SH	57	VCH	29
BPE	62	ECOS	58	MCDERMOTT		VENTIZZ	62
BRIDGEPOINT	60,66	EIF	18,19	WILL & EMERY	36,37,38	WARBURG PINCUS	8,12
BROCKHAUS PE	16	EQUITY	62	MONTAGU	12,13	WELLINGTON	18,19,58
BV GROUP	58	ETCON	3,56	MOX TELECOM	54,55	ZMM	48,49



Zitat des Monats:

„Unsere Fonds werden im wesentlichen gespeist von Pensionskassen, von Pensionären, die ein Leben lang gespart haben, um es in Private Equity zu investieren. Und die sehen Deutschland als ein wachstumsstarkes Land, als ein Land, das im Sanierungsprozeß ist und diesen Sanierungsprozeß fortsetzen wird. Die politische Entscheidung spielt da eher eine sekundäre Rolle.“

Anthony Bunker von der britischen Private Equity-Gesellschaft Bridgepoint in Plusminus (ARD)

People



Das auf Turnarounds spezialisierte Beratungshaus AlixPartners GmbH, München, baut sein deutsches Team weiter aus. **Michael**



Hengstmann (oben) wechselt als Managing Director in das Münchner Büro. Er war zuvor als Partner der Private Equity-Gesellschaft One Equity Partners GmbH, Frankfurt, tätig. Weitere Verstärkung erhält das Unternehmen durch **David Gabrysch (Mitte)**, der von Roland Berger



als Vice President zu AlixPartners wechselt. Ebenfalls als neuer Vice President tritt **Stefan Weychert (unten)** in das Restrukturierungsteam von AlixPartners ein. Er war zuvor für Bain&Company und als Geschäftsführer eines mittelständischen Unternehmens tätig.



Der Secondary-Spezialist Cipio Partners GmbH, München, hat **Maximilian Schroeck** zum Managing Partner im neueröffneten Büro in San Jose (Kalifornien) ernannt. Schroeck leitete seit Anfang 2001 als Managing Director das Corporate Venture Capital-Geschäft des US-Konzerns Agilent Technologies Inc., Palo Alto. Cipio möchte in San Jose die Basis für weitere Portfolio-Akquisitionen in den USA schaffen und die Betreuung der mehr als 25 US-Portfolio-Unternehmen verbessern.

Dr. Melvin K. Spigelman ist neuer Venture Partner der Wellington Partners GmbH, München. Der US-amerikanische Wissenschaftler und Pharmaexperte arbeitet bereits seit Dezember 2003 mit Wellington zusammen. Als Venture Partner wird Spigelman zukünftig vom Standort New York aus das Life Science-Portfolio von Wellington beraten und bei der Auswahl neuer Portfolio-Unternehmen behilflich sein.



Dr. Holger Reinemann hat zum 1. September 2005 die Professur für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre an der Privaten Fachhochschule Göttingen übernommen. Im Rahmen der Professur wird sich Reinemann auch weiterhin seinen bisherigen Schwerpunktthemen Mittelstand und innovative Existenzgründungen widmen. Zuletzt war Reinemann Prokurist bei der Düsseldorfer Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH.

Armin Reinke, Mitglied des Vorstands der Saarländischen Investitionskreditbank AG (SIKB) und Geschäftsführer der Bürgschaftsbank Saarland GmbH, erweitert gleichzeitig die Geschäftsführung der Saarländischen Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH (SWG) als Sprecher der Geschäftsführung. Damit verbunden ist eine engere Verzahnung der SWG mit der SIKB. Ziele der Kooperation sind die Schaffung von Freiräumen für Neuengagements, eine optimale Betreuung der Unternehmen aufgrund

von Synergien und eine Verbesserung des Angebotes zur Finanzierung saarländischer Unternehmen.

Egbert Freiherr von Cramm ist seit dem 1. September 2005 neuer Director bei der CAM Private Equity Consulting und Verwaltungs-GmbH, Köln. In dieser neugeschaffenen Position wird er künftig den Bereich Vertriebssteuerung verantworten und den Ausbau neuer Anlagekonzepte für institutionelle Investoren vorantreiben sowie die Due Diligence- und Monitoring-Ressourcen von CAM verstärken. Zuletzt war von Cramm als General Manager Europe des Venture Capital-finanzierten Software-Unternehmens IMPRESS Solution Inc., USA, tätig. Davor war er Mitglied der Geschäftsführung bei Roland Berger & Partner in Berlin sowie Investmentmanager und Partner bei TVM Techno Venture Management.



Frederik Roth wird ab 1. Januar 2006 als Senior Director das Buy-out-Team der 3i Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH, Frankfurt, verstärken. In dieser Funktion wird er direkt an Dr. Stephan Krümmel, Geschäftsführer von 3i Deutschland, berichten. Zuvor war Roth neun Jahre für die Permira Beteiligungsberatung GmbH, Frankfurt, tätig.