

VentureCapital

www.venturecapital.de

Magazin

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur



Ausbleibender Geldregen?

ERP-/EIF-Dachfonds investiert zurückhaltend

**Exit-Pipeline prall
gefüllt**

VERKAUFSSTRATEGIEN VON
BETEILIGUNGSGESELLSCHAFTEN

Flossen hoch

DAS SCHWEIZER TEAM SMARTFISH
ENTWICKELT NEUARTIGES FLUGZEUG

**VC-Markt auf
Stabilisierungskurs**

BVK-STATISTIK FÜR DAS
3. QUARTAL 2004

DAX-Übernahme – die Zeit ist reif

Bleibt auch der europäische M&A-Markt immer noch weit hinter den Erwartungen der Auguren zurück, so gewinnt doch die PE-Industrie als maßgebliche treibende Kraft im M&A-Markt stetig an Bedeutung. So wurden zehn der Top-20 M&A-Deals in Deutschland im ersten Halbjahr 2004 von internationalen PE-Gesellschaften durchgeführt. Mehr zu diesem Thema finden Sie, geschätzte Leserinnen und Leser, in der eben erschienenen Sonderausgabe „M&A 2004“ des VentureCapital Magazins.

Kaum war die Ausgabe in Druck, sorgte schon ein neues 11 Mrd. Euro schweres Kaufangebot – für Auna, die spanische Nummer 2 im Telekom-Markt – für neue Schlagzeilen. Das Novum ist, daß sich fünf große PE-Adressen – Blackstone, CVC, Providence, Carlyle und Apax – zusammengetan haben, um mit 11 Mrd. Euro die bislang größte PE-finanzierte Übernahme in Europa anzukündigen. Bis Sie diese Ausgabe in Händen halten, dürften die Auna-Gesellschafter – Banco Santander Central Hispanico, Endesa, Union Fenosa u.a. – ihre Entscheidung gefällt haben. Bisher gab es in Europa lediglich zwei PE-Transaktionen im 5 Mrd. Euro-Bereich.

Das Kalkül der Investoren ist klar: Anstatt bei einer Auktion wechselseitig den Preis zu treiben, ist es besser, gemeinsame Sache zu machen. Mit einem Ebitda-Multiple von 9 und einem Umsatz-Multiple von über 2 ist das Angebot üppig bemessen – welches Upside Potential sich letztlich realisieren lassen wird, zeigt erst die Zeit. Offensichtlich ist es der Anlagedruck, der ein solches Joining of Forces erst ermöglicht hat. Die beteiligten PE-Häuser investieren jeweils aus Fonds mit Volumina um die 5 Mrd. Euro – und sind teilweise schon im Fundraising für die nächste Fonds-Generation.



Karim Serrar, Chefredakteur
VentureCapital Magazin

Ein Fondsvolumen von 5 Mrd. Euro ist für europäische Verhältnisse zwar augenscheinlich beeindruckend hoch, setzt aber hinsichtlich der maximalen Größe der Akquisitionsobjekte natürliche Grenzen, schließlich müssen die Fonds entsprechend ihren Statuten diversifiziert anlegen und können kaum mehr als 10 % des Fondsvolumens je Unternehmen investieren. Das heißt 500 Mio. Euro Eigenkapital zuzüglich Fremdkapital in Höhe des maximal 2- bis 2,5fachen des Eigenkapitals.

Da ein Ende des Geldregens für die großen PE-Adressen angesichts schwacher Wertpapiermärkte nicht abzusehen ist, stellt sich lediglich die Frage, wann der erste wirkliche Mega-Fonds mit einem Volumen von 20 bis 30 Mrd. Euro kommt, der es dann auch ermöglichen wird, ein DAX-30-Unternehmen aufzukaufen, zu restrukturieren und das volle Wertpotential zu entwickeln. Die seit langem vielzitierte Entflechtung der Deutschland AG und die Restrukturierung der Industrielandschaft wird bislang und wohl auch in Zukunft sehr profitabel von angelsächsischen Investoren betrieben.

Karim Serrar



zetControl senkt die Kosten

Wie viele Ressourcen binden Sie eigentlich mit zeitraubenden Routinetätigkeiten?



Ein Unternehmen fragt bei Ihnen nach Beteiligungskapital an, nach zwei Anläufen landet es beim richtigen Investmentbetreuer. Dieser fordert einen Businessplan an, der im Laufe der nächsten acht Wochen noch dreimal ergänzt wird. In mehreren Abstimmungsrunden wird über die weitere Verfolgung des Investitionsvorhabens entschieden. Hinzu kommen Expertenbefragungen, Scoringmodelle, Finanzplanungen und schließlich eine Due Diligence. Und überall fallen unterschiedliche Dokumente an. Das passiert nun nicht nur einmal in der Woche, sondern laufend.

Sehen Sie das Optimierungspotential? Mit zetControl unterstützen Sie alle relevanten Prozesse in Ihrem Beteiligungsmanagement. Gesteuert über Workflows. Integriert in ein Gesamtpaket. Vermeiden Sie Medienbrüche, Fehl- und Doppelangaben – und gewinnen Sie Zeit und Geld für das, was Sie wirklich vorwärts bringt.

Einer von vielen Vorzügen, die zetControl bietet. Erfahren Sie mehr unter www.zetvisions.de.

Editorial

- 3** DAX-Übernahme
– die Zeit ist reif

Marktbarometer

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



Schwerpunkthemen

- 10** ERP-/EIF-Dachfonds
*Der erhsehnte Geldregen steht
noch aus*

Zehn Monate nach dem vielbeachteten Start des ERP-/EIF-Dachfonds wollen die kritischen Stimmen nicht verstummen: Kann ein Eingriff der Politik in das Marktgeschehen überhaupt zielführend umgesetzt werden, oder endet der Vorstoß in steuerfinanzierter Effekthascherei? Das Gros der deutschen VC-Industrie wartet bislang vergeblich auf Schecks aus Luxemburg. Doch von dort wird gemeldet, daß erste Zeichnungen kurz bevor stehen und die Vorarbeiten für solche im kommenden Jahr auf vollen Touren laufen. Wir wollen erforschen, ob sich dieser scheinbare Widerspruch aufklären läßt.

- 16** Exit-Pipeline prall gefüllt
Verkaufsstrategien von
Beteiligungsgesellschaften
Dr. Holger Reinemann, Haarmann Hemmelrath Management Consultants

Im Jahr 2002 haben das VentureCapital Magazin und Haarmann Hemmelrath Management Consultants erstmals eine Untersuchung zum Exit-Management deutscher Beteiligungsgesellschaften vorgelegt. Die Umfrageergebnisse wurden im September 2004 gemeinsam mit der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster aktualisiert. In einer Ad Hoc-Befragung konnten ausgewählte Beteiligungsgesellschaften zu ihren derzeitigen Strategien und dem Exitverhalten Stellung nehmen.

- 40** Flossen hoch
*Das Schweizer Team SmartFish
und seine Vision vom ersten
„fliegenden Fisch“ für den
Passagiertransport*

Die Luftfahrtindustrie glänzte in den letzten 50 Jahren vor allen Dingen mit vielen Entwicklungen. Doch im Grunde basieren die Flieger von heute immer noch auf Entwicklungen und Erkenntnissen der vierziger bis sechziger Jahre. Die Idee des SmartFishes scheint ein ernsthafter Paradigmenwechsel zu werden, der am Thron bestimmter etablierter Flugzeugmuster rütteln könnte und gleichzeitig neue Einsatzmöglichkeiten der Fliegerei eröffnet. Das Rezept: Simplicity.

Investment

- 18** Verkauf von Minderheitsbeteiligungen
Wie Verkäufer vom Einsatz externer Berater profitieren können
Michael Keller, Caroline Peter, Klein & Coll.

- 20** Portrait:
Auf Partnersuche
Blackstone will Restrukturierungsprozesse begleiten

- 22** „Hauptsache billig“
reicht nicht
Interview mit
Dr. Christian Hollenberg,
Geschäftsführender Gesellschafter,
Orlando Management

- 23** Fund-of-Funds-News

- 24** Private Equity-Investitionen
*Von echten und unechten
Hindernissen*

- 25** Standpunkt Investor:
Suche Kapital, behalte
Kontrolle
Scott C. Collins,
Summit Partners

Markt

- 26** Nicht ohne weiteres
übertragbar
*Ein Vergleich typischer Vertragsklauseln aus den USA und
Deutschland, Hans-Joachim
Schreiber, Sybille Flindt,
McDermott Will & Emery*

- 28** Gewährleistungslücke bei Secondary Buy-outs
Der Umgang mit Haftungsrisiken bei Kauf und Verkauf von PE-Portfolios
Dr. Hartmut Krause,
Allen & Overy
- 30** VC-Markt auf Stabilisierungskurs
BVK-Statistik für das 3. Quartal 2004
- 33** Großer Nachholbedarf an Wachstumsfinanzierungen im Finanz-IT-Sektor
Das E.B.I.F.-Dinner am Rande der European Banking and Insurance Fair
- 34** Die Kolumne von Michael Keller
EU-Osterweiterung – wird es eine neue deutsche Akquisitionswelle in Osteuropa geben?
- 36** USA: Rückgang der VC-Investitionen im dritten Quartal 2004
PwC MoneyTree 4/2004
- 46** Success Story: Neue Standards in der IT-Security
datapol aus Ulm auf Expansionskurs
- 47** Die Kolumne von Falk F. Straszeg
Bärenstarke Business Angels
- 48** Standpunkt Unternehmer: (Kunden)Mut zur Innovation!
Thomas Reiber,
ICIDO

■ Deal-Monitor

- 48** New Deals
- 53** Exits

■ Events

- 56** Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

■ People

- 58** Zitat des Monats
- 58** Personalmeldungen aus der Beteiligungsbranche

Entrepreneurship

- 38** Entrepreneurship-Flash
- 42** Rechtliche Fragestellungen erkennen und lösen
Serie: How-to ... – ein Leitfaden für Entrepreneure, Teil 5
- 44** Reporting: alle Zahlen auf einen Blick
Serie: Controlling für junge Unternehmen, Teil 4
- 57** Vorschau
Die Themen im Januar – Ausgabe 1/2005
- 57** Impressum/
Unternehmensindex

different
markets.
different
industries.
one thing
in common.

An opportunity to create value.

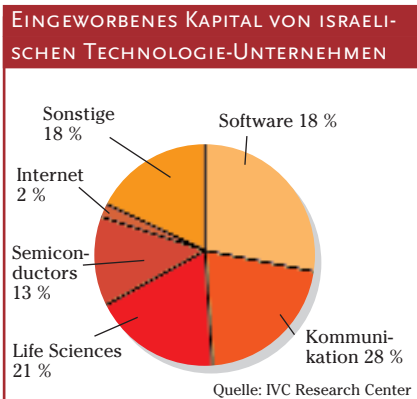
Every deal is different, but it's our global network, sector knowledge and international relationships that can turn a good deal into an exceptional one.

Talk to the people that can make a real difference.



438 Mio. US-\$ für israelische High-Tech-Unternehmen

438 Mio. US-\$ sind laut dem „Israel Venture Capital Survey Q4/2004“ des israelischen Venture Capital Research Center (IVC), die in Kooperation mit der Israel Venture Association (IVA) veröffentlicht wird, in 113 israelische High-Tech-Unternehmen investiert worden. Davon entfielen 194 Mio. US-\$ auf israelische und 244 Mio. US-\$ auf ausländische Investoren. Dies ist ein Anstieg von 55 % im Vergleich zum Vorjahresquartal. Insgesamt stieg das Investitionsvolumen in den ersten drei Quartalen gegenüber dem Vergleichszeitraum um 43 %.



Carlyle verkauft Beru Anteile an BorgWarner

The Carlyle Group L.L.C., Washington, hat ihr Aktienpaket (37,1 %) an dem deutschen Automobilzulieferer Beru AG, Ludwigsburg, an den US-amerikanischen Automobilzulieferer BorgWarner Inc., Wilmington, verkauft. Für einen Preis von 59 Euro pro Aktie, also einen Gesamtpreis von 218 Mio. Euro, erwirbt BorgWarner die Anteile, die der Buy-out-Fund Carlyle Europe Partners I im Jahr 2000 gekauft hatte. Der Exiterlös entspricht einem zweifachen Multiple. Dies ist bereits der sechste Exit des Fonds (Riello Group, Honsel International Technologies, Andritz, Materis, Le Figaro). Das deutsche Tochterunternehmen BorgWarner Germany GmbH, Heidelberg, hat Beru am 1. November ein freiwilliges Take-over-Angebot in Höhe von 621 Mio. Euro angekündigt. BorgWarner besitzt 62 % der Aktien von Beru. Dieses Paket setzt sich aus den gekauften Carlyle-Aktien und den Aktienanteilen der Gründerfamilie Birkel zusammen. Die Transaktion steht unter dem Vorbehalt der kartellrechtlichen Genehmigung. 28 % des Umsatzes von BorgWarner entfallen auf Europa. Durch den Kauf hätte BorgWarner Zugriff auf das Reifendrucküberwachungssystem von Beru. Ab 2007 müssen diese Systeme serienmäßig in allen US-Fahrzeugen eingebaut werden.

Blackstone kauft Gerresheimer Glas

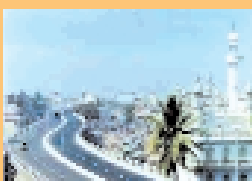
Die Blackstone Group, New York, kauft den Spezialverpackungshersteller Gerresheimer Glas AG, Düsseldorf, von den derzeitigen Eigentümern Investcorp International Inc., New York, und JPMorgan. Der Preis wurde nicht bekanntgegeben. Die Gerresheimer AG war Ende der achtziger Jahre ein vielbeachteter Aktienwert. Viag erwarb im Jahre 1990 51 % der Aktienanteile von Gerresheimer im Zuge der damaligen Diversifikationsstrategie. Zehn Jahre später wurde Gerresheimer vor der Fusion mit Veba an Investcorp für geschätzte 210 Mio. Euro verkauft. 2003 erzielte Gerresheimer mit 16 Standorten in Europa und den USA einen Umsatz von 550 Mio. Euro.



Candover erwirbt Alcontrol

Die Candover Investment plc., übernimmt die Alcontrol Laboratories, Hoogvliet (Niederlande) von der Bridgepoint Capital Limited, London. Der Kaufpreis wurde nicht bekanntgegeben. Das Eigenkapital stellen Candover und – zu einem nicht unerheblichen Teil – das Management bereit; die Fremdkapitalfinanzierung wird von Dresdner Kleinwort Wasserstein und der Bank of Scotland zur Verfügung gestellt. Die Transaktion steht noch unter Vorbehalt der Genehmigung durch die Kartellbehörde. Alcontrol führt laborbasierte Tests von Umweltproben und Lebensmitteln durch und beschäftigt an 25 europäischen Standorten mehr als 1.500 Mitarbeiter. Bridgepoint hatte Alcontrol im Jahr 2000 im Zuge eines Buy-outs von der Kelda Group plc. für 120 Mio. Euro erworben.

CAPVENT goes India



Die Schweizer CAPVENT AG, Zürich, hat im Mai als erste PE-Dachfonds-Managementgesellschaft in Indien ein Büro eröffnet. Insgesamt zehn Mitarbeiter sind vor Ort tätig. Als Grund für die Eröffnung des neuen Büros nennt Tom F. Clausen, Managing Partner, die wirtschaftlichen Potentiale des Landes und die interessanten Möglichkeiten für Private Equity. CAPVENT will in Indien sowohl in Buy-out- als auch Wachstumsfonds investieren. Zur Zeit verwaltet CAPVENT Private Equity-Fonds mit einem Volumen von ca. 450 Mio. Euro.

KKR will Grünen Punkt übernehmen

Der US-amerikanische Buy-out-Spezialist Kohlberg Kravis Roberts & Co. Ltd., New York, führt zur Zeit Gespräche mit der Duales System Deutschland AG – Der Grüne Punkt (DSD), Köln-Porz-Eil, über eine Beteiligung in Höhe von 75 % des Aktienkapitals plus eine Aktie. Dies wäre nach ATU, Wincor Nixdorf, MTU, Dynamit Nobel und Zumtobel das fünfte Investment von KKR in Deutschland. Langfristiges Ziel von DSD und KKR ist nach eigenen Angaben ein IPO oder eine vergleichbare Plazierung am Kapitalmarkt. Das Übernahmeangebot soll Ende November veröffentlicht werden. Das Bundeskartellamt hat der DSD als Bedingung auferlegt, daß sie sich bis Ende des Jahres über den bisherigen Gesellschafterkreis hinaus dem Kapitalmarkt öffnen muß. Am 13. Dezember soll auf einer außerordentlichen Hauptversammlung der DSD über die Umstrukturierung des Aktionärskreises entschieden werden.



Deutsche Bank verkauft Portfolio an AXA Private Equity

Die Deutsche Bank AG hat ein PE-Portfolio mit Gesamtkapitalzusagen in Höhe von 382 Mio. US-\$ an AXA Private Equity, Paris, eine Tochter der französischen Versicherungsgesellschaft AXA S.A., verkauft. Der Verkauf umfaßt 21 Beteiligungen an US-amerikanischen Buy-out-Fonds. Über den Preis wurde Stillschweigen vereinbart. Die seit 2002 durchgeführte Unternehmensstrategie der nachhaltigen Reduzierung des Portfolios von alternativen Assets wird durch den Verkauf konsequent fortgeführt. Insgesamt ist das Portfolio von 2002 bis September 2004 von 9 Mrd. auf 3,3 Mrd. Euro abgebaut worden. Die Verteilung stellt sich wie folgt dar: 0,7 Mrd. Euro in PE-Direktinvestments, 0,6 Mrd. Euro in Fonds, 0,8 Mrd. Euro in Immobilien und 1,2 Mrd. Euro in nicht näher spezifizierte Investments aus den verschiedenen Geschäftsbereichen der Deutschen Bank.

M Cap Finance gewinnt Sal. Oppenheim als weiteren Investor

Das Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA ist ein weiterer Investor des im Frühjahr 2004 gestarteten M Cap Finance Deutsche Mezzanine Fonds der M Cap Finance GmbH & Co. KG, Frankfurt am Main. Die Zielgröße des Fonds wurde auf 150 Mio. Euro festgelegt. Neben Ankerinvestor Sachsen LB, Leipzig, der 40 Mio. Euro beisteuerte, hat sich bislang auch die Landesbank Saar, Saarbrücken, beteiligt.



Private Equity-Transaktionen steigen um 43 %

TOP

Nach den kürzlich veröffentlichten Zahlen des von Initiative Europe in Zusammenarbeit mit Candover erstellten „Q3 2004 Initiative Europe Barometer“ verringerte sich die Anzahl der Deals zum Vergleichs-quartal 2003 um 27 % auf 207. Im Gegensatz dazu ist das Volumen der PE-Transaktionen um 43 % auf 21,7 Mrd. Euro gestiegen. Die Investitionen in Großbritannien verdoppelten sich mit 10,1 Mrd. Euro im Gegensatz zum Vorjahr und entsprachen der Hälfte der europäischen Gesamtinvestitionen. Damit belief sich das Gesamt-

volumen seit Jahresanfang auf 60 Mrd. Euro, eine Steige-rung gegenüber dem Vor-jahreszeitraum um 27 %. Auf den Buy-out-Sektor entfielen im dritten Quartal 2004 20,7 Mrd. Euro, was einem Anstieg von 42 % entspricht.

TOP 5 DER GRÖSSTEN EUROPÄISCHEN PE-BUY-OUTS (3. QUARTAL 2004)

NAME	WERT	LAND	INVESTOREN
(Mio. Euro)			
THE AA	2.565	UK	PERMIRA, CVC CAPITAL PARTNERS
VNU WORLD DIRECTORIES	2.075	NIEDERLANDE	CINVEN, APAX
VENDEX	1.430 (EST)	NIEDERLANDE	CHANGE CAPITAL PARTNERS, ALPINVEST, KKR
FOUR SEASONS HEALTHCARE	1.163	UK	ALLIANZ CAPITAL PARTNERS
ODEON CINEMAS/UCI	873 (EST)	UK	TERRA FIRMA

Quelle: Initiative Europe (Q3 2004 Initiative Europe Barometer)

FLOP

Tank & Rast: Trade Sale statt IPO



Der Autobahn-Raststättenbetreiber Tank & Rast geht doch nicht an die Börse. Terra Firma Capital Partners Ltd., London, übernimmt den Autobahnraststättenbetreiber Tank & Rast Holding AG, Bonn, von den bisherigen Anteilseignern Allianz Capital Partners GmbH, München, Lufthansa AG, Frankfurt am Main, und Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH, München. Mit 338 Tank-stellen und 382 Raststätten bundesweit ist Tank & Rast Marktführer in Deutschland. Die Transaktion steht unter dem Vorbehalt behördlicher Genehmigungen. Unbestätigten Informationen zufolge soll der Kaufpreis bei 1,035 Mrd. Euro liegen.



Cipio Partners kauft Portfolio von DaimlerChrysler Venture

Die DaimlerChrysler AG, Stuttgart, hat das Portfolio ihrer Corporate Venture Capital-Gesellschaft, DaimlerChrysler Venture GmbH, Stuttgart, an die Cipio Partners GmbH, München, verkauft. Das Portfolio umfasst internationale Beteiligun-gen in Technologie-, Elektronik- und Medienunternehmen. Dazu ge-hören u.a. der Telematik-Spezialist Iteris Inc. in Anaheim/Los Angeles, und der Life Science-Softwarean-bieter Definiens AG in München. Erst im September hatte Cipio be-reits den Kauf zweier Beteiligungs-gesellschaften von der Deutschen Telekom AG bekanntgegeben.

Unabhängiger Biotechnologie-Industrieverband gegründet

Mitte Oktober ist die Biotechnologie-Industrie-Organisation Deutschland (BIO Deutschland), Berlin, der erste unabhängige Industrieverband der deutschen Biotechnologiebranche, gegründet worden. Ziel des Verbandes ist laut Dr. Pablo Serrano, administrativer Leiter der Geschäftsstelle, und Prof. Dr. Horst Domdey, Gründungsvorstand, die Interessen der Biotech-Branche national und international zu vertreten und aktuelle Themen wie Stammzellendebatte, Gentechnikgesetz und Biopatentrichtlinien einheitlich im wirtschaftspolitischen Diskurs darzustellen. Prof. Dr. Domdey, Vorstand der Bio^M AG und Sprecher des Arbeitskreises der BioRegionen Deutsch-lands, soll Anfang Dezember von einem regulären Vorstand abgelöst wer-den. Zu den Gründungsunternehmen zählen führende Biotechnologieunter-nehmen wie MediGene AG, MorphoSys AG und GPC Biotech AG. Bisher sind die Deutsche Industrievereinigung Biotechnologie (DIB), die Biotechnolo-gievereinigung des Verbandes der Chemischen Industrie e.V. (VCI), und die Vereinigung Biotechnologie-Unternehmen (VBU), die zur Gesellschaft für Chemische Technik und Biotechnologie e.V. (Dechema), Frankfurt, gehört, als Vertreter der Interessen der Biotechnologie-Industrie aufgetreten. Ver-suche zur Zusammenführung sind gescheitert. Nicht zuletzt aufgrund der Abhängigkeiten von den Mutterverbänden sind der einheitlichen Interes-senvertretung und der Handlungsfähigkeit Grenzen gesetzt. U.a. aus diesem Grund ist Mitte Oktober der VBU-Vorstand geschlossen zurückgetreten.

ERP-/EIF-Dachfonds

Der ersehnte Geldregen steht noch aus

Zehn Monate nach dem vielbeachteten Start des ERP-/EIF-Dachfonds wollen die kritischen Stimmen nicht verstummen: Kann ein Eingriff der Politik in das Marktgeschehen überhaupt zielführend umgesetzt werden, oder endet der Vorstoß in steuerfinanzierter Effekthascherei? Das Gros der deutschen VC-Industrie wartet bislang vergeblich auf Schecks aus Luxemburg. Doch von dort wird gemeldet, daß die ersten Zeichnungen kurz bevor stehen und die Vorarbeiten für solche im kommenden Jahr auf vollen Touren laufen. Wir wollen erforschen, ob sich dieser scheinbare Widerspruch aufklären läßt.

Kapitaldurst deutscher Jungunternehmen

Zu den am häufigsten genannten Nachteilen des Standorts Deutschlands gehören nicht nur, wie eine aktuelle Studie von Mummert&Co. zeigt, ausgeprägte bürokratische Strukturen, die hohen Kosten qualifizierter Mitarbeiter und eine im internationalen Vergleich hohe steuerliche Belastung. Als bedeutendster Wachstumshemmschuh werden schlechte Finanzierungsbedingungen bzw. ein unzureichender Zugang zu Wachstumskapital vorgebracht. Nach dem starken Rückzug des Kreditgewerbes aus der Finanzierung junger Unternehmen und der gesunkenen Risikoneigung der Finanzinvestoren werden öffentlich geförderten Programmen viel Hoffnung und zum Teil auch hohe Erwartungen entgegengebracht. Ohne den Staat, so meint man, würde die Frühphasenfinanzierung wohl endgültig zusammenbrechen.

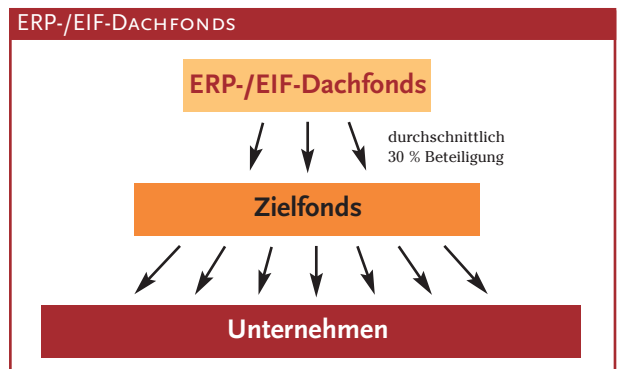
Staatlicher Multimillionenplan

Abhilfe soll der „High Tech-Masterplan“ des Wirtschafts- und Arbeitsministeriums (BMWA) zur Förderung des Venture Capital-Standorts Deutschland schaffen, zu dem einerseits steuerliche Veränderungen wie die hälftige Besteuerung des Carried Interest oder die verbindliche Regelung der Gewerblichkeit von Private Equity-Fonds gehören. Zusätzlich zum im Februar 2004 ins Leben gerufenen ERP-/EIF-Dachfonds wurde mittlerweile der aus Bundesmitteln finanzierten 250 Mio. Euro großen Startfund für Direktbeteiligungen an jungen Technologie-Unternehmen aufgelegt. Weiterhin soll ein „High Tech-Gründer-Fonds“ mit 240 Mio. Euro Volumen aus der ersparten Eigenheimzulage gespeist werden und sich bereits in der Seed-Phase direkt an Unternehmen betei-

gen. Das neue 500 Mio. Euro schwere Dachfonds-Vehikel wurde zu gleichen Teilen finanziert vom Europäischen Investitionsfonds (EIF) und dem European Recovery Program (ERP), welches wiederum vom BMWA verwaltet wird, und soll fünf Jahre lang in VC-Fonds mit Schwerpunkt Deutschland investieren. Als Manager dieses Dachfonds wurde der EIF mandatiert, der mit 2,5 Mrd. Euro investiertem Kapital in 189 Zielfonds bereits einige Erfahrung in Auswahl und Management von Private Equity-Fondsportfolios vorzuweisen hat.

„Quotenregelung“ zur VC-Förderung?

Um statt eines kurzlebigen Finanzierungs-Strohfeuers ein höheres und nachhaltiges Mittelaufkommen zu induzieren, wurden entsprechende Regeln für den Dachfonds definiert. Deren wichtigste sind der Grundsatz kommerzieller Ausrichtung, was bedeutet, zu denselben Marktkonditionen zu arbeiten wie ein beliebiger Finanzinvestor. Der Anteil des Dachfonds soll im Durchschnitt bei 30 % liegen. Die übrige Quote müssen private Investoren verbindlich übernehmen, bevor der ERP-/EIF-Dachfonds seinen Anteil auch tatsächlich zeichnet. Eine harte Grenze gibt es allerdings in bezug auf den Einsatz weiterer öffentlicher Gelder. Zielfonds, die aus weiteren öffentlichen Quellen gespeist werden, sind zwar nicht als Investitionsobjekte ausge-





Die Investmentmanager des ERP-/EIF-Dachfondsteams (v.l.n.r.): Dr. Harjeet Sandhu, Dr. Matthias Ummenhofer, Dr. Gunter Fischer

schlossen, doch muß der akkumulierte Anteil öffentlicher Gelder unter 50 % liegen. Dr. Matthias Ummenhofer, Deputy Head of Division Venture Capital Operations beim EIF, nennt als beispielhaften Referenzwert derzeit eine Durchschnittsquote von 21 % im bestehenden Deutschland-Portfolio des EIF. Beim neuen ERP-/EIF-Dachfonds und besonders bei von diesem ausgewählten First Time Funds könnte der Anteil durchaus höher ausfallen. Der vorgesehene Schwerpunkt auf deutsche Investitionsziele wird umgesetzt, indem der doppelte Anteil des Dachfonds-Commitments in Deutschland investiert wird: Will ein 100 Mio.-Euro-Fonds 20 % EIF-Mittel erhalten, müssen also 40 % des Fonds in Deutschland investiert werden. Die Fondsgröße muß die kommerzielle Tragfähigkeit eines Zielfonds sicherstellen, deshalb gibt es abhängig von Strategie und Focus gewisse Mindestgrößen für das Volumen eines einzelnen Tickets.

Zugpferd-Effekt wird angezweifelt

Der ERP-/EIF-Dachfonds will als „Cornerstone“- oder Ankerinvestor fungieren und achtet bei der Gestaltung seiner Beteiligungsverträge auch auf Umsetzung aktueller Marktstandards einschließlich aller üblichen Schutzregeln. Gerade die zeitliche Reihenfolge der Commitments ist entscheidend für den Erfolg einer Kapitalsammlung. Manche Stimmen werfen dem Dachfonds vor, keineswegs wie vorgegeben als früher Ankerinvestor einen Vertrauensvorschuß zu gewähren, sondern sich die Mittelzusage aufzuheben, bis genügend private Zeichner bereitstünden. Damit würde, so Kritiker, der Dachfonds die ihm zugedachte Funktion als Zugpferd pervertieren. Der EIF akzeptiert diesen Vorwurf nicht und verweist auf den technischen Ablauf des Investitionsprozesses: Die Investmentvorschläge des Dachfonds werden zunächst Gremien des BMWA und des EIF zur Genehmigung vorgelegt, bevor sie weiter geprüft werden. Wie ein kommerzieller Finanzinvestor führe der Dachfonds eine gründliche Due Diligence durch. Wer danach zu den jährlich drei bis fünf Fonds gehört, die eine Zusage des Dachfonds bekommen, kann damit um weitere Investoren werben.

Wenn Wettbewerber mitleidig lächeln...

Hier kommt ein psychologischer Effekt ins Spiel: Nicht mit Zusagen bedachte Fondsmanager könnten ihre EIF-

finanzierten Kollegen mit dem Verdacht belegen, daß diese ohne staatliche Schützenhilfe ihren Fonds nicht aus eigener Kraft zu füllen vermögen. Andere Branchenvertreter zeigen sich heilfroh über die politische Initiative, da dieser Tage selbst bei gestandenen Adressen kein Closing gelänge – von Firsttimern ganz zu schweigen. Als eins der Hauptprobleme des deutschen VC-Marktes hat BVK-Geschäftsführer Dr. Holger Frommann die hartnäckige Zurückhaltung von Banken und Versicherungen identifiziert. Daran sind nicht nur schlechte Erfahrungen aus der jungen Vergangenheit schuld, sondern auch die Basel II- und (geplanten) Solvency-Regularien für die Eigenkapitalunterlegung. Wo die erforderliche private Quote nicht zustande kommt, wird sich auch der ERP-/EIF-Dachfonds nicht engagieren. Als Impulsgeber für das Fundraising im Early Stage-Sektor erachtet der BVK das Dachfonds-Konzept für unterstützenswert. Vom BDI war trotz unserer Anfrage keine Stellungnahme zu erhalten. Ebenso halten sich viele der VC-Fondsmanager mit öffentlichen Äußerungen zurück, was möglicherweise mit deren lebendiger Hoffnung auf ein Commitment aus Luxemburg zusammenhängt.



Dr. Holger Frommann

Verwunderung über Teamentwicklung

Mancher Marktteilnehmer meldet angesichts des schleppenden Starts Zweifel ob der Eignung des Dachfondsteams an. Speziell dessen Chef Dr. Ummenhofer, der zuvor schon seit einigen Jahren für den EIF Fondsbeteiligungen verwaltete, könne ansonsten auf keine Karriere innerhalb der Branche verweisen. Die sukzessive Besetzung des Fünf-Mann-Teams für den Dachfonds innerhalb des EIF mit seinen 30 Spezialisten sei durchaus planmäßig verlaufen. Dabei darf nicht vergessen werden, daß ein Job beim EIF wohl einen erhöhten Anspruch auf Qualifikation und Flexibilität in sich trägt, nicht jedoch mit einer branchenüblichen Gewinnbeteiligung vergütet wird. Dank des per Ende 2004 abgeschlossenen Kapazitätsausbaus sollte der Stapel zu prüfender Informationsmemoranden im Posteingang bald kleiner werden. Mit der Andeutung, daß weitere 15 Fondsprojekte auf der „Shortlist“ in intensiverer Bearbeitung stehen und im neuen Jahr weitere Zeichnungszusagen zu erwarten sind, unterstreicht das EIF-Team, daß es keineswegs untätig war.

Verbindliche Regeln werden vermißt

Der EIF versucht, die politisch geschürte Erwartungshaltung an sein Team ein wenig zu neutralisieren: Sein Dachfonds sei schließlich keine Wunderpille, sondern „nur ein Instrument im Rahmen des BMWA-Masterplans“, mit



dem das Ministerium völlig neue Förderungswege einschlägt. Im Verlauf des Jahres wuchs trotzdem der Unmut in den Kreisen der VC-Manager. Viele vermissen ein wohldefiniertes Regelwerk, anhand dessen ein jeder Fondsmanager prüfen kann, ob er eine Zusage erwarten kann oder nicht. Doch es bleibt bei einem relativ weit gefaßten Rahmen von Grundsätzen, in dem das Dachfonds-Team Entscheidungen für das EIF-Board und das BMWa vorbereitet. Der Managing Partner eines Frühphasen-VC-Fonds würde klare Grundsätze zur Orientierung und eine Anreizfunktion in Form einer Abweichung von den Marktkonditionen vorziehen: „Der ERP-/EIF-Dachfonds könnte sich zu Gunsten der Co-Investoren mit einer bescheidenen Rendite zufrieden geben, eben weil zu marktüblichen Bedingungen derzeit kaum Kapital akquirierbar ist.“

Konstruktionsfehler oder Fehlinterpretation?

Entgegen der Wünsche mancher Fondsmanager locken keine Sondervergünstigungen wie einst die weitgehende Haftungsfreistellung bei den tbG-/KfW-Beteiligungen. Die Mittel des EIF-/ERP-Dachfonds haben keinerlei Subventionscharakter. Allzu verlockend ist die Annahme, daß „öffentliches Geld“ auch den Anspruch eines jeden deutschen VC-Finanzierers auf einen Teil davon in sich berge. Der Einfluß der Politik beschränke sich auf die involvierten Fachleute des BMWa, die jedoch nur Investitionsvorschläge ablehnen und keine neuen Projekte einbringen können. Dr. Ummenhofer ist sich sicher: „Engpaßfaktor ist vorläufig noch die Professionalität der Manager.“ Deutschland habe gerade zum ersten Mal einen komplet-

ten VC-Zyklus durchlebt, so daß erst jetzt Manager mit den nötigen Erfahrungen zur Verfügung stehen. Auch die regionale Ausrichtung des Dachfonds stößt mancherorts auf Unverständnis: Institutionelle Investoren verlangen sowohl von Unternehmen als auch von Zielfonds globale Konzepte, trotzdem soll Deutschland als „Targetland“ des ERP-/EIF-Dachfonds im Mittelpunkt stehen. Enno Spillner, CFO der Bio AG: „Ein globaler Ansatz bietet keinen Raum für Patriotismen.“

Verdacht auf Style Drift

Nachdem durchsickerte, daß zuallererst zwei altgediente Managementteams die heißersehten Kapitalien erhalten, schüttelten viele Fondsmanager der Szene die Köpfe: Statt First Time Funds werden nun zwei Platzhirsche als Targets präsentiert – der reinste Etikettenschwindel! Wo bleibt da die versprochene Hilfe für den VC-Markt? Warum erlaubt sich der Dachfonds einen derartigen Style Drift? Firsttimer seien zwar unverändert bevorzugtes Target, hält der EIF dagegen, allerdings flankiert von etablierten Teams. Entscheidendes Kriterium sei nicht die Frage, den wievielten Fonds ein Team auflagt, sondern ob dessen Strategie darstellbar scheint und der Track Record die Zielvorstellung des EIF-Teams trifft. Daneben sei es, wie Dr. Johannes Velling vom Referat Innovationsfinanzierung des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit (BMWA) betont, ein wichtiges Signal für den Markt, wenn immerhin die bekannten Adressen nach langer Zeit wieder einen Fonds mit Erfolg schließen können. Ein Blick auf die Nachrichten aus der Branche bestätigt diese These eindrucksvoll.

Wohin mit 1,7 Mrd. Euro?

Kann der Dachfonds seine 500 Mio. Euro-Mission angesichts des geringen Kapitalaufkommens aus dem privaten Bereich überhaupt erfüllen? Bei einer 30 %-Quote würden über die fünfjährige Investitionsphase hinweg gemeinsam mit der „privaten Quote“ 1,7 Mrd. Euro VC-Fondsvolumen initiiert. Blicke das Kapitalaufkommen auf dem niedrigen Niveau der letzten beiden Jahre – nachzulesen in den Statistiken des BVK –, so könnte der Dachfonds auf Teilen seines Geldes sitzenbleiben. Die Rechnung lehnt Dr. Ummenhofer ab: „Das VC-Potential in Deutschland ist noch längst nicht ausgenutzt, es könnte durchaus noch mehr Geld in aussichtsreichen Unternehmen untergebracht werden. Das Projekt von vorneherein kaputtzureden ist hingegen sehr einfach.“

Avantgarde dringend gesucht!

Auch die Anlagefreude internationaler Geldgeber wird durch die anhaltenden Steuerdebatten und die trübe Stimmung am Venture Capital-Markt gedämpft. Die Unverzagten unter den internationalen Investoren erwarten verständlicherweise, daß zunächst einmal Ankerinvestoren aus der Heimat eines VC-Fonds ihr Vertrauen demonstrieren, bevor sie selbst Commitments abgeben. Der ERP-/EIF-Dachfonds würde diese Vorreiterfunktion nur zu gerne erfüllen, doch ist er erstens kein deutscher,

„VERLÄSSLICHE RAHMENBEDINGUNGEN GEFRAGT!“

INTERVIEW MIT DR. MICHAEL MEISTER, MdB, WIRTSCHAFTSPOLITISCHER SPRECHER DER CDU/CSU

Dr. Michael Meister ist MdB und wirtschaftspolitischer Sprecher der CDU/CSU. Gegenüber dem VentureCapital Magazin nahm er zu den aktuellen Maßnahmen zur Finanzierungsförderung für junge Unternehmen Stellung.



Dr. Michael Meister

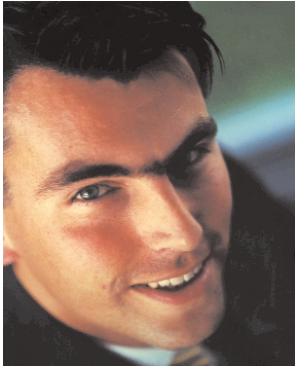
VC Magazin: Welche sachlichen Argumente sprechen aus Ihrer Sicht gegen den geplanten „Gründer-Fonds“ und seine Finanzierung durch die ersparte Eigenheimzulage?

Dr. Meister: Innovationen spielen für die Sicherung des Wirtschaftswachstums eine wesentliche Rolle. Gerade am hochindustrialisierten und -entwickelten Standort Deutschland mit hohen Arbeitskosten und Löhnen lässt sich zukünftiger Wohlstand mit innovativen Gütern und Dienstleistungen sowie der Schaffung und Veredelung von Wissen fördern. Wenn Deutschland mit Innovationen auf Wachstumskurs kommen will, ist ein Maßnah-

menbündel erforderlich. Hierzu gehört unter anderem eine durchgreifende Steuerreform, mit der ein international wettbewerbsfähiges Steuerrecht geschaffen wird. Die Focussierung auf die Mittel aus der Eigenheimzulage greift dabei deutlich zu kurz.

VC Magazin: Wie kann ein geeigneteres Projekt als der von der amtierenden Regierung motivierte ERP-EIF-Dachfonds aussehen, um den Markt für Venture Capital in Deutschland zu beleben?

Dr. Meister: Die rechtlichen Rahmenbedingungen und ihre administrative Ausführung entscheiden in einem hohen Maße darüber, ob innovative Branchen sich etablieren können. Der Staat spielt zudem auf vielen Zukunftsmärkten eine entscheidende Rolle, weil er die Regeln festsetzt, wie z. B. in bezug auf die Finanzmärkte, die Telekommunikation, den Energie- und Gesundheitssektor, und weil er zum anderen mit seiner Investitions- und Beschaffungspolitik über die Etablierung neuartiger Technik entscheidet. Deshalb ist es wichtig, diese Rahmenbedingungen innovationsfreundlich und insbesondere verlässlich zu gestalten.



Enno Spillner

sondern ein europäischer Investor, zweitens stellt er nicht privates, sondern öffentliches Kapital zur Verfügung und ist folglich nicht für die geforderte Rolle qualifiziert. Viele Professionals sind überzeugt, daß der Staat als Investor nicht gebraucht wird, sondern für die Gestaltung eines VC-investitionsfreundlichen Umfelds zuständig ist. Spillner von Bio^M: „Mit Windkraft-

oder Immobilienfonds funktioniert die Arbeitsteilung zwischen Staat und Anleger bereits seit Jahrzehnten, doch VC wandert häufig ins Ausland ab. Eine steuerliche Vergünstigung für VC-Beteiligungen würde harte Qualitätskriterien erfordern, um Mißbrauch a priori auszuschließen, erscheint jedoch machbar.“

Fazit:

Wenn aufgrund politischer Motivation öffentliche Mittel in hohen Beträgen unter einer gut gemeinten, aber mehr oder weniger gut praktisch umsetzbaren Mission verteilt

werden, so ist größte Vorsicht angezeigt. Mögen auch drastische Fehlallokationen aufgrund der Investitionsregularien des ERP-/EIF-Dachfonds unwahrscheinlich sein, so lauert eine schwer abschätzbare Gefahr für den deutschen VC-Markt, den man ja eigentlich anschieben wollte: Wenn unter den Argusaugen der VC-Szene und internationaler Investoren die hohen Erwartungen an den Dachfonds enttäuscht werden, dürfte die resultierende Frustration kaum zur dringend benötigten Belebung des Mittelaufkommens beitragen. Das unüberhörbare, aber selten offen ausgetragene Gemurmel der Enttäuschung mancher Fondsmanager muß aber ebenso auf seine Berechtigung überprüft werden. Ein großer Widerspruch auf der politischen Ebene bleibt jedoch bis jetzt unaufgelöst: Unter ein und derselben Regierung wird einerseits das Steueraufkommen durch die Absenkung der Wesentlichkeitsgrenze kurzfristig gesteigert, damit wird die Finanzierung junger Unternehmen durch Business Angels wirksam ausgetrocknet und durch anhaltende Verunsicherung über künftige Besteuerung werden Investitionen verhindert, andererseits wird mittels der Dachfonds-Initiative die Marktbelebung in Angriff genommen.

Volker Deibert

Exit-Pipeline prall gefüllt

Verkaufsstrategien von Beteiligungsgesellschaften

Von Dr. Holger Reinemann, Prokurist, Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH



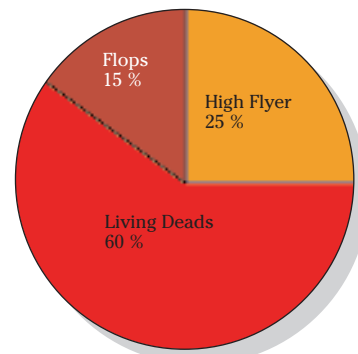
Dr. Holger Reinemann

Im Jahr 2002 hat das VentureCapital Magazin gemeinsam mit der Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH erstmals eine Untersuchung zum Exit-Management bei deutschen Beteiligungsgesellschaften vorgelegt. Diese Umfrageergebnisse haben wir im September 2004 gemeinsam mit der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster (Institut für Unternehmensgründung und -entwicklung, Prof. Dr. Thomas Ehrmann) aktualisiert. In einer Ad Hoc-Befragung konnten ausgewählte Beteiligungsgesellschaften zu ihren derzeitigen Strategien und dem Exitverhalten Stellung nehmen. Die Investoren repräsentieren ein Portfolio von ca. 3 Mrd. Euro und 731 Beteiligungsunternehmen. Bei einem aktuellen Beteiligungsvolumen von ca. 18,1 Mrd. Euro aller BVK-Mitglieder entspricht die Stichprobe etwa 16,3 % des deutschen Beteiligungsmarktes.

Im Jahr 2002 hat das VentureCapital Magazin gemeinsam mit der Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH erstmals eine Untersuchung zum Exit-Management bei deutschen Beteiligungsgesellschaften vorgelegt. Diese Umfrageergebnisse haben wir im September 2004 gemeinsam mit der Westfälischen Wilhelms-Universität Münster

probe. Über die Hälfte der Befragten erwartet, daß ihr Portfolio die Profitabilitätsziele übererfüllen wird. Positiven Einfluß auf die Renditeerwartungen hat sicherlich die Performance-Struktur des Portfolios, wonach 15 % aus Flops, 25 % aus High Flyern und 60 % aus Living Deads bestehen.

ABB. 1: CHARAKTERISIERUNG DES PORTFOLIOS NACH DER PERFORMANCE



Quelle: Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH

Investitionsvorhaben 2005 bei 740 Mio. Euro

Die Ergebnisse entwerfen auf den ersten Blick ein vielversprechendes Bild des Beteiligungsmarktes für das Jahr 2005. Die Gesellschaften unserer Stichprobe wollen im nächsten Jahr ein Volumen von ca. 740 Mio. Euro investieren; dies entspricht einem Viertel des investierten Beteiligungsvolumens der an der Befragung teilgenommenen VC- und PE-Gesellschaften. Allerdings ist mit dieser guten Nachricht auch die einschränkende Botschaft verbunden, daß sich diese positive Investitionsneigung eher an größere Deals in konservativen Branchen (Maschinen, Werkstoffe, Pharma) richtet. Die Biotechnologie-Branche, IT und Kommunikation müssen hingegen einen Bedeutungsverlust hinnehmen. Vor dem Hintergrund der aktuellen Investitionsflaute im Seed- und Start-up-Bereich ist dies sicherlich kein Hinweis auf eine positive Wende in diesem Marktsegment.

Positive Renditeerwartungen

Ein weiterer Hinweis auf die hoffnungsvolle Stimmung sind die positiven Renditeerwartungen in unserer Stich-

Schwerpunkthema Exit

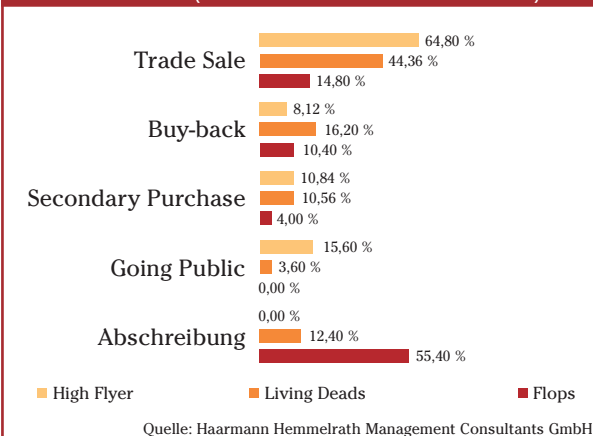
Bereits in unserer ersten Befragung hatte sich angedeutet, daß sich der Beteiligungsmarkt in Deutschland auf dem Weg in eine neue Marktphase befindet. Waren die Jahre 2001 und 2002 noch durch die Bereinigung oder die Bestandssicherung des Portfolios geprägt, so hat der Exit bei Beteiligungen diesen Themen nunmehr endgültig den Rang abgelaufen. Drei Viertel der befragten Gesellschaften sehen dieses Thema als ihren Schwerpunkt für das nächste Jahr (2002: 44 %). Vor dem Hintergrund der Struktur des Portfolios ist diese Prioritätensetzung durchaus nachzuvollziehen: 14 % der Portfolio-Unternehmen werden als exitreif angesehen. Dies ist eine Verdoppelung des korrespondierenden Wertes aus unserer vorangegangenen Befragung. Mit anderen Worten: „Der Kanal ist voll!“

Trade Sales als meistgenutzter Exitkanal

Bei der Wahl des Exitkanals liegt eine deutliche Korrelation mit der Performance der Beteiligungsunternehmen nahe, und dies sehen wir auch in unserer aktuellen Stu-

die bestätigt. Während bei den Flops mit ca. 55 % die Abschreibung dominiert, ist es bei den Living Deads und den High Flyern der Trade Sale (44 % bzw. 65 %). Ein wenig überraschend scheint die Tatsache, daß das Going Public als Exit bei High Flyern weiter an Bedeutung verloren hat. Nur noch für ca. 16 % wird das IPO als wahrscheinliche Exit-Variante gesehen. Dies deutet darauf hin, daß im Jahr 2002 die Öffnung eines IPO-Fensters für die nahe Zukunft erwartet wurde – diese Hoffnung hat sich mittlerweile zerschlagen. Buy-back und Secondary Purchase haben in den Szenarien der Beteiligungsgesellschaften immer noch eine untergeordnete Bedeutung. In Anbetracht des Drucks in der Exit-Pipeline wird sich aus unserer Sicht in den nächsten Jahren allerdings eine Veränderung ergeben müssen.

ABB. 2: EXIT-KANÄLE NACH DER PERFORMANCE DER BETEILIGUNG (MEHRFACHANTWORTEN MÖGLICH)



Rückgängige Bedeutung externer Berater

Als Anlaß zur Veräußerung eines Beteiligungsunternehmens dominiert nach wie vor das Auftreten eines potentiellen Käufers (ca. 90 %). In der weiteren Rangfolge hat sich im Vergleich zum Jahr 2002 allerdings eine Veränderung ergeben. Nicht mehr das Erreichen bestimmter betriebswirtschaftlicher Kennzahlen (46 %), sondern eine positive Stimmung am Markt (ca. 71 %) wird als zweitwichtigster Grund angesehen. Es bleibt die wesentliche Erkenntnis unserer ersten

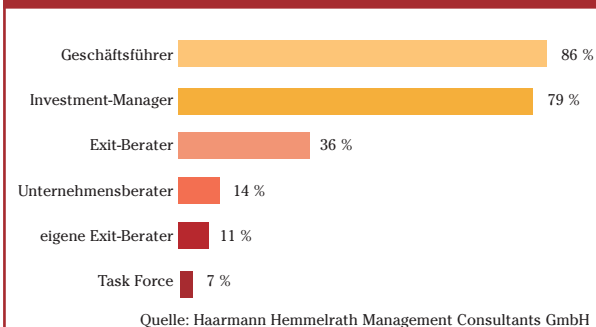
Untersuchungswelle erhalten, wonach die professionelle Exit-Steuerung nach wie vor eine untergeordnete Bedeutung hat. Diese These wird von einer weiteren empirischen Erkenntnis gestützt: Die Geschäftsführung (86 %) und Investment-Manager (79 %) sind die wichtigsten Personen in der Vorbereitung der Portfolio-Unternehmen auf den



Prof. Dr. Thomas Ehrmann

Exit. Die Bedeutung externer Berater ist in den vergangenen beiden Jahren sogar um 10 %-Punkte auf 36 % zurückgegangen, während das Gewicht einer Task Force (7 %) oder eines eigenen Exit-Managers (11 %) nahezu konstant geblieben sind.

ABB. 3: ORGANISATORISCHE VERANKERUNG DES EXIT-MANAGEMENTS



Interim Management gewinnt an Bedeutung

Die konkreten Maßnahmen zur Förderung des Exits liegen im wesentlichen in der Käufersuche (79 %) und der Strategieüberprüfung (75 %) des Beteiligungsunternehmens. Die Überarbeitung des Businessplans und Veränderungen im Managementteam werden von weniger als der Hälfte der Beteiligungsgesellschaften in Erwägung gezogen. Eine auffällige Veränderung hat sich allerdings bei dem Einsatz von Interim Managern ergeben, denen mittlerweile mit 40 % eine weitaus wichtigere Rolle als im Jahr 2002 zugemessen wird.

Fazit:

Welche wesentlichen Schlußfolgerungen lassen sich nun aus dem Update unserer Befragung zum Exit-Management ziehen? Hat sich in den vergangenen beiden Jahren eine wesentliche Veränderung in den Strategien der Beteiligungsgesellschaften ergeben? Aus unserer Sicht ist dies nicht der Fall! Auch wenn der Stichprobenumfang in dieser Befragungswelle deutlich geringer ist als vor zwei Jahren, so läßt sich doch trotzdem festhalten, daß es nach wie vor das Top-Management und die Investment-Manager sind, die sich mit dem Thema Exit auseinandersetzen müssen – und das neben ihrem ohnehin schon zeitraubenden Tagesgeschäft. Es bleibt allerdings abzuwarten, wie die Beteiligungsgesellschaften reagieren, wenn es nicht gelingt, die derzeit prall gefüllte Exit-Pipeline in einem angemessenen Zeitraum „an den Mann zu bringen“. Hier wird der Druck der Investoren unter Umständen zu einem Umdenken führen und die Beteiligungsgesellschaften zum verstärkten Einsatz von internen Ressourcen oder von spezialisierten externen Beratern zwingen.

Verkauf von Minderheitsbeteiligungen

Wie Verkäufer vom Einsatz externer Berater profitieren können

Von Michael Keller und Caroline Peter*

Der Beteiligungsmarkt in Deutschland hat sich seit den neunziger Jahren grundlegend verändert. Dies resultiert insbesondere daraus, daß viele Beteiligungsgesellschaften im „Finanzierungszyklus“ ihres Beteiligungsportfolios sehr weit fortgeschritten sind und andererseits aus heutiger Sicht die Zahl der attraktiven Investitionsmöglichkeiten eingeschränkt ist. Daher stehen für viele Beteiligungsgesellschaften nicht mehr ausschließlich die Neuinvestitionen und das Wachstum der Beteiligungen im Vordergrund, sondern es werden in zunehmendem Maße auch Desinvestitionen zur Portfoliobereinigung und Gewinnrealisierung getätigt.

Bereinigte und reife Portfolios

Viele Beteiligungsgesellschaften haben deswegen die letzten Jahre zur Portfoliobereinigung, hauptsächlich in Form von (Total-)Abschreibungen genutzt, so daß diese in den Statistiken den mit Abstand wichtigsten „Exitweg“ darstellten. Heute verfügen die meisten Finanzinvestoren über bereinigte und reife Portfolios, die einen Exit verlangen. Insbesondere das Gros der kleinen und mittleren Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die in der Hype-Phase Anfang der neunziger Jahre gegründet wurden, focussierten ursprünglich fast ausschließlich den Verkauf der an dem Portfolio-Unternehmen gehaltenen Anteile über den Börsengang. Die Situation an den Kapitalmärkten und die dort vorherrschende Unsicherheit hat jedoch bis heute dazu geführt, daß das IPO als Exitkanal weitgehend verschlossen ist. Dies zeigen auch die verworfenen IPO-Pläne der jüngsten Zeit. Aus diesem Grund gewinnen alternative Exitwege zunehmend an Bedeutung. Insbesondere der vormals oft als Second Best betrachtete Trade Sale erscheint in diesem Zusammenhang als wichtigste Strategie und Alternative für die Risikokapitalgeber.

Die Exitkanäle

Ein wesentlicher Erfolgsfaktor für die Venture Capital-Finanzierung ist der flexible und vor allem renditeträchtige Ausstieg aus einer Unternehmensbeteiligung durch

Veräußerung der Gesellschaftsanteile. Der Kaufpreiserlös – als Erfolgsbarometer – stellt für den Investor daher die wesentliche Ertragsquelle dar. Eine nach der Zielsetzung der Maximierung des Shareholder-value agierende Beteiligungsgesellschaft wird demnach versuchen, für den Verkauf der Beteiligung (Exit) den höchsten Preis zu erzielen. Die Exitkanäle, d.h. die Veräußerungsmöglichkeiten, bestimmen insofern Art und Umfang der realisierbaren Gewinne. Neben dem Auswahlprozeß potentieller Beteiligungskandidaten und dem Monitoring bzw. Coaching der Beteiligung entscheidet die Strategie des Beteiligungsunternehmens über den Zeitpunkt und die Gestaltung des Beteiligungsverkaufs über den Erfolg des Engagements. Für eine Desinvestition kommen im wesentlichen der Buy-back, Trade Sale, Secondary Purchase bzw. das Going Public in Betracht, wenngleich der Aktienmarkt (wie oben bereits erwähnt) ein IPO augenblicklich kaum als realistische Exitoption erscheinen läßt. Grundsätzlich ist bei der Wahl des Exitkanals eine deutliche Korrelation mit der Performance der Beteiligung zu sehen.**

Trade Sale als dominierende Exit-Strategie

Der Verkauf einer Minderheitsbeteiligung an einem kleinen oder mittelständischen Unternehmen erfordert ebenso sorgfältige und professionelle Arbeit in der Anbahnung, Analyse und Abwicklung wie ein Milliardendeal zwischen Großkonzernen. Damit ein Trade Sale sowohl für die Beteiligungsgesellschaft als auch für die Altgesellschafter einen angemessenen Return liefert, müssen eine ganze Reihe von Faktoren beachtet und Fallstricke vermieden werden. Als Best Case im Rahmen eines Trade



Caroline Peter

* Michael Keller ist Teilhaber bei der auf M&A-Transaktionen im Mittelstand spezialisierten Beratungsgesellschaft Klein & Coll. Caroline Peter ist wissenschaftliche Mitarbeiterin bei Klein & Coll., Griesheim/Darmstadt.

** Vgl. Studie des VentureCapital Magazins in Zusammenarbeit mit der Johann Wolfgang Goethe Universität, Frankfurt am Main, Juniorprofessur für Mergers and Akquisitions im Mittelstand, sowie der M&A-Boutique Klein & Coll. im August 2004.



Sale wird das Szenario betrachtet, wenn sowohl die Kapitalgeber als auch die Mitgesellschafter ihre Anteile veräußern, so daß der (ausländische) industrielle Investor die Möglichkeit hat, 100 % des Unternehmens zu erwerben. In einer solchen Konstellation kann in der Regel auch ein höherer Kaufpreis erzielt werden. Aufgrund der Minderheitsbeteiligung sind die Risikokapitalgeber daher aber darauf angewiesen, daß die restlichen Mitgesellschafter ebenfalls ihre Anteile verkaufen. Schwierigkeiten entstehen insbesondere dann, wenn neben den Private Equity-Gesellschaften Altgesellschafter und/oder weitere Anteilseigner Mitspracherechte haben – wie dies gerade bei Minderheitsbeteiligungen der Investoren der Fall ist. Am stärksten schlagen sich die Unstimmigkeiten in der alles entscheidenden Phase – wenn es um das Beenden des finanziellen Engagements der Investoren geht – nieder. Diese Interessenkonflikte führen häufig dazu, daß gute Chancen, die Anteile zu veräußern, vergeben werden oder der erzielte Verkaufspreis wesentlich niedriger ist als der maximal erreichbare.

Erfolgsfaktoren

Entscheidend ist ein professioneller und strukturierter Verkaufsprozeß. In vielen Fällen haben die Mitgesellschafter keine tiefgreifende Erfahrung mit dem Verkauf von Firmenanteilen, anders als die Beteiligungsgesellschaften. Der Hauptgrund für die Einschaltung eines auf Unternehmenstransaktionen spezialisierten Beraters ist daher nicht nur wegen der sich ständig verändernden steuerlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen, sondern auch aufgrund der ungleichen Professionalisierung der Vertragsparteien sinnvoll. Ein kontrollierter Verkaufsprozeß soll sowohl zu einem maximalen Verkaufspreis als auch zu einem Verkauf an den optimalen Partner führen. Das Aufgabengebiet des externen Beraters umfaßt daher nicht nur die Identifikation und Ansprache potentieller Interessenten, sondern insbesondere auch die Koordination der verschiedenen Interessen (Gesellschafterinteressen), die Steuerung der Kommunikation nach außen sowie die aus der Formulierung einer gemeinsamen Verkaufsstrategie resultierende

Erstellung der Verkaufsunterlagen. Gerade wenn an dem Verkauf auf der Verkäuferseite mehrere Parteien beteiligt sind, kommt in diesem Zusammenhang der Koordination und Kommunikation des gesamten Prozesses enorme Bedeutung zu. Denn gerade strategische Käufer aus dem Ausland, die nicht nur großes Interesse an dem deutschen Mittelstand, sondern auch eine hohe Zahlungsbereitschaft aufweisen, werden Abstand von einem Unternehmen nehmen, bei dem eine Vielzahl an Verhandlungspartnern auftritt oder Unstimmigkeiten zwischen den Anteilseignern herrschen. Bei strukturierten Transaktionen, bei denen die Synergie- und Wertsteigerungspotentiale für den Erwerber objektiv und emotionslos aufgezeigt werden, können Prämien von bis zu 30 % generiert werden. Für bestimmte strategische Käufer kann aber auch der Erwerb einer Minderheitsbeteiligung aufgrund des relativ geringen Investitionsvolumens und des hiermit verbundenen Eintritts ins Unternehmen interessant sein. Dies ist vor allem dann der Fall, wenn die Chance besteht, Synergien und Know-how zu vereinen, etwa durch die Möglichkeit des Technologietransfers oder durch eine Vertriebszusammenarbeit.

Fazit:

Externe Berater agieren gerade in einem Verkaufsprozeß einer Minderheitsbeteiligung nicht nur als Mediator zwischen Käufer- und Verkäuferseite, sondern auch zwischen den jeweiligen Parteien einer Seite, also dem Management bzw. Gründern, der Private Equity-Gesellschaft und eventuell anderen Investoren. Sie sind in der Lage, die Transaktion aus Sicht der verschiedenen Beteiligtegruppierungen zu sehen und nutzen diese Übersicht zur Herleitung ambitionierter und doch realistischer Implementierungsdesigns. Neben der umfangreichen Transaktionserfahrung und dem tiefen Branchenverständnis profitieren die Verkäufer von dem großen Netzwerk an Finanzinvestoren und Strategen der externen Berater, wodurch der beste potentielle Käufer identifiziert und somit der maximal erreichbare Kaufpreis erzielt werden kann.

Auf Partnersuche

Blackstone will Restrukturierungsprozesse begleiten

Die unverändert verbreitete Ertragsschwäche deutscher Unternehmen und die Verteuerung des Fremdkapitals im Zuge von Basel II sowie der Aufhebung der Gewährträgerhaftung für die öffentlich-rechtlichen Banken sorgen für anhaltenden Restrukturierungsbedarf in der Industrie. Viele Unternehmen müssen sich Gedanken über die Umgestaltung von Kapital- und Unternehmensstrukturen machen. Das eröffnet Chancen für potente Private Equity-Häuser. Der amerikanische Investor Blackstone hat in Europa bereits mehrere große Transaktionen erfolgreich durchgeführt. Für das innovative Konzept der Unternehmenspartnerschaft, in dem Blackstone als Investor gemeinsam mit dem verkaufenden Unternehmen eine Strategie längerfristig umsetzt, besteht in Deutschland großes Potential.

Größe von Anfang an

Die Herren Schwarzman („Black“) und Peterson („-stone“) hatten bei der Gründung sogleich Großes im Sinn. Mit 680 Mio. US-\$ war der erste Blackstone-Fonds der bis dahin größte Erstfonds aller Zeiten. Auch gegenwärtig betreuen die mittlerweile 35 Partner und 180 Investment Professionals mit dem BCP IV (Fondsvolumen 6,45 Mrd. US-\$) den weltweit größten Private Equity-Fonds. Rechnet man die in Immobilien-Fonds und Hedge-Dachfonds investierten Mittel hinzu, so beträgt das verwaltete Fondsvolumen der Gruppe ca. 30 Mrd. US-\$. Seit der Gründung der Gesellschaft sind wichtige Investment-Prinzipien unverändert geblieben. So lag der Focus immer auf etablierten Unternehmen, der Bereich Venture Capital wurde gemieden. Darüber hinaus wurden ausschließlich freundliche Übernahmen abgeschlossen, wenn möglich gemeinsam mit einem industriellen Partner. In der ganzen Unternehmensgeschichte hat es keine einzige feindliche Übernahme gegeben; besonders bemerkenswert, wenn man bedenkt, daß die Gründung Mitte der achtziger Jahre in die Hochzeit der Raider fiel.



Dr. Hanns Ostmeier

Später Markteintritt in Europa

Nach Europa kam Blackstone relativ spät. „Die Partner haben erst einmal versucht zu lernen, welche Erfahrungen andere Amerikaner bei Transaktionen in Europa machen“, erläutert Dr. Hanns Ostmeier, Geschäftsführer der Blackstone Group Deutschland GmbH in Hamburg das vorsichtige Vorgehen. Erst im Jahr 2002 wurde das Londoner Büro, ein Jahr später dann der Standort in Hamburg eröffnet. Seitdem haben europäische Investments aber hohe Priorität. Für den aktuellen Fonds BCP IV ist ein Europaanteil von einem Drittel vorgesehen. Allein in Deutschland wurden in den vergangenen zwölf Monaten Unternehmen (Celanese, Sulo-Gruppe) und Immobilien (Deutsche Bank) in einem Gesamtwert von rund 5 Mrd. Euro übernommen, bei einem Eigenkapitalanteil von allerdings nur rund 20 %.

Branchenübergreifende Investments

Der Investmentansatz ist branchenübergreifend. Gesucht werden Unternehmen mit einem positiven Cash-Flow, die in einem wachsenden Markt operieren oder durch mögliche Zusatzakquisitionen in einem Zeitraum von drei bis fünf Jahren die Möglichkeit zu einer erheblichen Steigerung des Unternehmenswertes eröffnen. „Für unseren aktuellen Fonds sind etwa 30 Investments vorgesehen, daraus ergibt sich ein durchschnittliches Investment von etwa 500 Mio. Euro, bei einem Eigenkapitalanteil von in der Regel rund 30 %. Im Focus sind daher mittlere bis große Unternehmen“, so Dr. Ostmeier. Der Weg zum erfolgreichen Abschluß führt auch für Blackstone meist über die üblichen Verkaufsprozesse und die Investmentbanken. Zunehmend wird der Investor aber auch direkt in den Meinungsbildungsprozeß der Unternehmen in einem frühen Stadium eingebunden. „Die Unternehmen sprechen uns an, bevor sie eine Verkaufsentscheidung getroffen haben und wollen unseren Input, um strategische Alternativen zu entwickeln“, sagt Dr. Ostmeier.

Chancen durch Unternehmenspartnerschaften

Für Dr. Ostmeier spiegelt sich darin ein allmählicher Wandel der Wahrnehmung von Private Equity wider: „Deutsche Unternehmen beginnen, die Chancen zu erkennen, die die Einbindung eines erfahrenen Private Equity-Investors eröffnen kann. Wir werden nicht mehr

nur als reiner Abnehmer von Verkaufsobjekten gesehen.“ Blackstone sieht sich aufgrund seiner großen internationalen Erfahrung mit solchen Unternehmenspartnerschaften gut positioniert, um von dem Wahrnehmungswandel zu profitieren. Es wurden bereits mehr als 30 Partnerschaften in verschiedenen Formen abgeschlossen.

Aufstieg durch Private Equity

So konnte beispielsweise Allied Waste, das beim Einstieg von Blackstone im Jahr 1996 viertgrößte Unternehmen der US-Abfallwirtschaft, durch die Unterstützung des Investors unter anderem bei der Akquisition von Brown-Ferries Industries zur Nummer zwei im Markt aufsteigen. Es wurden Verschmelzungssynergien in Höhe von 400 Mio. US-\$ realisiert und ein Verkaufsprogramm über 2 Mrd. US-\$ erfolgreich umgesetzt. Im Jahr 2003 schaffte die englische Pubkette Spirit Group mit Unterstützung des Fachwissens und des Kapitals der Blackstone Real Estate-Fonds durch den Erwerb der Scottish & Newcastle Pubs den Aufstieg zur größten Pubkette in Großbritannien. Blackstone hatte vom Hauptinvestor Texas Pacific Group einen Teil der Anteile übernommen und dann bei der finanziellen Restrukturierung der neuen Gesellschaft geholfen. Das Managementteam der Spirit Group übernahm die Restrukturierung des operativen Geschäfts.

Vielfältige Möglichkeiten

„Die Kombination aus geduldigem Kapital und Finanzierungs-Know-how des Investors sowie den operativen Managementfähigkeiten des Unternehmenspartners

INVESTMENTKRITERIEN DER BLACKSTONE GROUP

- POSITIVER CASH-FLOW
- WACHSTUMSCHANCEN
- WERTSTEIGERUNGSPOTENTIAL IN DREI BIS FÜNF JAHREN REALISIERBAR
- PROFESSIONELLES, INTEGRES MANAGEMENT
- INVESTITIONSVOLUMEN MINDESTENS CA. 500 MIO. EURO
- ALLE BRANCHEN

eröffnet vielfältige Möglichkeiten einer wertschaffenden, erfolgreichen Partnerschaft“, wirbt Dr. Ostmeier für das Blackstone-Modell. So können wechselseitige Kapitalbeteiligungen durch Anteilsverkäufe an einen Private Equity-Investor ganz oder teilweise entflochten werden. Ebenso kann eine Firmenakquisition finanziert werden, ohne dabei allein auf eine Bankfinanzierung angewiesen zu sein, oder es können auch die Kapitalbasis und die Kreditwürdigkeit eines bestehenden Geschäftsbereichs durch die Aufnahme eines Private Equity-Co-Investors verbessert werden. Auch Corporate Joint Ventures sind möglich; besonders qualifiziert sieht sich Blackstone schließlich dafür, Unternehmen im Zuge einer Partnerschaft Zugang zum amerikanischen Markt zu verschaffen, sei es über das eigene Netzwerk in den USA oder eines der Portfolio-Unternehmen. „Wichtigste Voraussetzung für ein Gelingen einer Unternehmenspartnerschaft sind Professionalität und Integrität auf beiden Seiten, ausgewogene Interessenlagen sowie Energie und Geduld.“

Ralf Thielemann

Bisher im Portrait:

<i>BW-Venture</i>	<i>VC 01/2002</i>	<i>iFormation</i>	<i>VC 08/2001</i>
<i>capiton</i>	<i>VC 08/2004</i>	<i>innotech</i>	<i>VC 03/2003</i>
<i>CHF</i>	<i>VC 11/2004</i>	<i>Life Sciences Partners</i>	<i>VC 06/2003</i>
<i>Doughty Hanson</i>		<i>Mediport Venture</i>	<i>VC 06/2002</i>
<i>Technology Ventures</i>	<i>VC 10/2003</i>	<i>MPM Capital</i>	<i>VC 04/2003</i>
<i>Dr. Neuhaus Techno Nord</i>	<i>VC 07/2002</i>	<i>Novartis Venture Fund</i>	<i>VC 03/2002</i>
<i>DVC</i>	<i>VC 11/2002</i>	<i>Partech International</i>	<i>VC 09/2004</i>
<i>DZ Equity Partner</i>	<i>VC 07/2004</i>	<i>Peppermint Financial Partners</i>	<i>VC 05/2001</i>
<i>enjoyventure</i>	<i>VC 12/2002</i>	<i>Permira</i>	<i>VC 05/2004</i>
<i>First Ventury</i>	<i>VC 03/2004</i>	<i>Quadrige Capital</i>	<i>VC 01/2004</i>
<i>Global Life Science Ventures</i>	<i>VC 01/2003</i>	<i>RWE Dynamics</i>	<i>VC 04/2004</i>
<i>Haspa BGM</i>	<i>VC 12/2003</i>	<i>SAP Ventures</i>	<i>VC 11/2001</i>
<i>Heidelberg Innovation</i>	<i>VC 04/2002</i>	<i>Siemens Mobile Acceleration</i>	<i>VC 07/2003</i>
<i>Hg Capital</i>	<i>VC 08/2002</i>	<i>Spark</i>	<i>VC 09/2001</i>
<i>holtzbrinck networXs</i>	<i>VC 08/2003</i>	<i>S-REFIT</i>	<i>VC 05/2002</i>
<i>IBB</i>	<i>VC 06/2004</i>	<i>Wellington Partners</i>	<i>VC 02/2003</i>
<i>Accenture</i>	<i>VC 10/2001</i>		
<i>ACCERA</i>	<i>VC 11/2003</i>		
<i>AdAstra</i>	<i>VC 02/2002</i>		
<i>Aurelia Private Equity</i>	<i>VC 05/2003</i>		
<i>BASF Venture Capital</i>	<i>VC 09/2002</i>		
<i>BayBG</i>	<i>VC 02/2004</i>		
<i>BayTech</i>	<i>VC 09/2003</i>		
<i>b-business partners</i>	<i>VC 10/2002</i>		
<i>Berlin Capital Fund</i>	<i>VC 12/2001</i>		
<i>BHF Private Equity</i>	<i>VC 10/2004</i>		
<i>bmp</i>	<i>VC 07/2001</i>		
<i>Brockhaus Private Equity</i>	<i>VC 06/2001</i>		

„Hauptsache billig“ reicht nicht

Interview mit Dr. Christian Hollenberg, Geschäftsführender Gesellschafter der Orlando Management GmbH

Mittelständische Unternehmen mit akuten Finanzierungsproblemen gibt es dieser Tage im Überfluß. Nur wenige Private Equity-Häuser kümmern sich gezielt um solche Spezialfälle, die ihnen mitunter auch ein zweielichtiges Image einbringen. Wir erkundigten uns beim Münchner Fondsmanager Orlando, der am liebsten in angeschlagene Unternehmen investiert.

VC Magazin: Herr Dr. Hollenberg, wie benennt man Ihren Investment-Stil korrekt, wenn man gefärbte Ausdrücke wie „Vulture Investing“ vermeiden möchte, und welches Volumen haben Sie dabei insgesamt unter Verwaltung?

Dr. Hollenberg: Mit Vulture Investing hat unser Anlagestil nichts zu tun, sondern mit „Special Situations“. Das Spektrum reicht von Unternehmen in echten Krisen oder in Insolvenz bis hin zum anderen Extremfall, wo einmalige Probleme die Bilanz belasten oder Diskontinuitäten, wie beispielsweise Streit im Gesellschafterkreis oder Management, zu Ertragsproblemen führen. Im Großteil der Fälle gibt es einen sehr problematischen Teil des Unternehmens, der die Stabilität des Ganzen gefährdet und zu seiner Bereinigung großen Management-Einsatz erfordert. Dieses Pensum bewältigen wir außer mit unserem Team aus zwölf Professionals mittels externer Spezialisten. Unser Fonds hat ein Volumen von 163 Mio. Euro, wovon derzeit rund 67 Mio. Euro investiert sind, und war zum Zeitpunkt seiner Schließung im Jahr 2002 der einzige seiner Art in Deutschland. Streng genommen, sind wir ein „Firsttimer“, verfügen aber über langjährige Erfahrungen, die wir mit eigenem Kapital gesammelt haben.

VC Magazin: Dank der Neuorientierung des Kreditwesens im Firmenkundengeschäft müßten Ihnen einerseits Unternehmer, andererseits auch renditebewußte Investoren die Türen einrennen. Ist das der Fall?

Dr. Hollenberg: Bei den Investoren stoßen wir mittlerweile auf großes Interesse, das wir aber derzeit nicht bedienen können. Wir wollen erst unseren bestehenden Fonds ausinvestieren, bevor wir einen neuen auflegen. Wir beobachten, daß Investoren gute Ergebnisse höher gewichten als modische Anlageideen. Von der Unternehmensseite her könnten wir wohl viele Beteiligungen aufnehmen, wenn wir akzeptieren würden, Minderheiten zu halten und das alte Management unverändert gewähren



Dr. Christian Hollenberg

ließen – was wir grundsätzlich gerade nicht tun. Von den rund 180 Transaktionen, die uns jedes Jahr angetragen werden, werden letztlich acht bis zwölf umgesetzt. In vielen Fällen sind die betroffenen Unternehmen aber nicht mehr zu retten.

VC Magazin: Sehen Sie „Nachahmungstäter“, die plötzlich ihre Liebe zu Turnaround-Investments entdecken? Wen zählen Sie zu Ihren seriösen Wettbewerbern in Deutschland?

Dr. Hollenberg: Es gibt wohl ein Segment von Glückrittern, die todgeweihte Unternehmen für einen Euro kaufen und entsorgen wollen, aber diese bleiben völlig außen vor, wenn auf der Verkäuferseite professionelle Beteiligungsverwalter am Werk sind. Europäische Investoren durchleuchten die Teams, denen sie Anlagekapital anvertrauen wollen, sehr genau. Als Wettbewerber können wir Nordwind nennen. Gelegentlich und unsystematisch treten auch Buy-out-Fonds auf.

VC Magazin: Ab welchem Volumen darf man als Kunde bei Ihnen anlegen, und mit welchen Erfolgszahlen darf man kalkulieren?

Dr. Hollenberg: Aufgrund der Langfristigkeit und des Fälligkeitsprofils ist unser Fonds ausschließlich an institutionelle Anleger adressiert. Die Mindestbeteiligung liegt bei 5 Mio. Euro, die durchschnittliche Ticketgröße bei 10 bis 35 Mio. Euro – was im übrigen industrietyppisch ist. Wir erwarten aus unseren Beteiligungen eine jährliche Wertsteigerung des Kapitaleinsatzes von 25 bis 35 %. Im Fonds lagen wir bisher deutlich über 30 % IRR pro Jahr. Fairerweise muß man betonen: von einem niedrigen Niveau aus. Solche Wertsteigerungen sind nicht beliebig skalierbar.

VC Magazin: Angesichts des immensen Kapitalsbedarfs der deutschen Wirtschaft, speziell des Mittelstands, und der Altersvorsorgeproblematik der Bevölkerung muß der Gedanke erlaubt sein: Sollen Retail-Fonds für Private Equity aufgelegt und als Anlagealternative gefördert werden?

Dr. Hollenberg: Der Ansatz mag in der Theorie gut aussehen. Alleine die Fälligkeitsstruktur macht Private Equity ungeeignet für Privatanleger. Ein möglicher Zugang besteht noch über Funds-of-Funds. Bis zum Retail-anleger müssen allerdings viele Verwaltungsstufen ihre

Wertschöpfung unter Beweis stellen, wodurch die Überrendite der Anlageklasse leicht verloren gehen kann. Doch das Dilemma entschärft sich: Wir haben einmal die bei uns investierten Finanzmittel zurückverfolgt, und sie stammen durchaus aus Altersvorsorgetöpfen. Dies deckt sich mit dem aktuellen Trend, daß sich Lebensversicherer verstärkt im Private Equity engagieren.

VC Magazin: Welchen Rat würden Sie einem „Special Situations“-Interessenten mit auf den Weg geben mögen?

Dr. Hollenberg: Lassen Sie sich nicht davon blenden, daß etwas gerade „in“ sei. Es bringt auch nichts, etwas nach dem Motto „Hauptsache billig“ und aus einer Insolvenz heraus zu kaufen. Für den so niedrigen Preis gibt es auch einen guten Grund. Ein Fondsmanager muß nachweislich Geld verdienen können.

VC Magazin: Vielen Dank! Wir drücken die Daumen, daß Sie aus Special Situations weiterhin Special Returns generieren.

Das Interview führte Volker Deibert.

Fund-of-Funds-News

Heliad Equity Partners und VCH Best-of-VC vor Fusion?

Die VCH-Gruppe gab am 19.11.2004 bekannt, eine Zusammenführung der beiden von ihr verwalteten Private Equity-Dachfonds Heliad und VCH Best-of-VC prüfen zu wollen. Dabei solle die börsennotierte VCH Best-of-VC GmbH & Co. KGaA auf die erst seit 12.11.2004 (!) ebenfalls börsennotierte Heliad GmbH & Co. KGaA verschmolzen werden. Als gewünschte Ziele der Transaktion, bei der ein Gebilde mit rund 21 Mio. Euro in Private Equity-Fonds und Direktbeteiligungen sowie etwa 11 Mio. Euro Marktkapitalisierung entstehen würde, werden Kosteneinsparungspotentiale, die Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit und eine steigende Kapitalmarktwahrnehmung angeführt. Nach Angaben des Emissionsberichts ist Heliad bereits mit 7,3 % an ihrem potentiellen Fusionspartner beteiligt. Die Aktienkurse der beiden Dachfonds haben sich mit -,52 Euro (VCH Best-of-VC) und -,51 (Heliad) Euro am Tag der Bekanntgabe bereits auf ein wertmäßiges 1:1-Verhältnis eingependelt. Die jüngsten Angaben zum Substanzwert je Aktie (-,89 Euro für VCH Best-of-VC und 1,19 Euro für Heliad) implizieren eher ein Verhältnis von 4:3.

Apollo V erfreut RWB-Investoren

Est nomen omen? Einst hob eine Rakete namens „Apollo V“ von der Erde ab und brachte die Menschen dem Himmel ein Stückchen näher, heute tut der gleichnamige Private Equity-Fonds ähnliches für seine Investoren, zu denen auch die Anleger des Dachfonds RWB Private Capital I gehören. Innerhalb von nur zwei Wochen gab der US-Fonds zwei Exits über Börsengänge bekannt: Zum einen wurden Aktien der UAP Holding, einem in Greeley (USA) ansässiger Hersteller von Saatgut, Dünger und Insektenvernichtungsmitteln, im Wert von 370 Mio. US-\$ plazierte, zum anderen gab das Wasseraufbereitungs- und Chemieunternehmen Nalco Holding aus Naperville (USA) mit einer Emission von 667 Mio. US-\$ in New York sein Börsendebüt. Beiden Unternehmen ist außerdem gemeinsam, daß sie erst im Herbst 2003 von Apollo übernommen wurden. Merke: auch bei der astronautischen Namensvetterin des Fonds funktionierten die Abkopplungsmanöver völlig problemlos.

Private Equity-Investitionen

Von echten und unechten Hindernissen

Im Wettbewerb um gute Renditen für ihre Kunden sollten sich institutionelle Investoren auf den ersten Blick eigentlich gegenseitig mit hohen Portfolio-Anteilen im Private Equity übertrumpfen. Auch das aktuelle Preis-Tief im Beteiligungsmarkt spricht für Einstiegsgelegenheiten. Es gibt Aspekte, die verständlicherweise vor dem Run auf die Produkte der PE-Industrie abschrecken. Mancher Einwand hat hingegen nicht genug Substanz, um echtes Hindernis zu sein.

Vernunft gebietet Allokation

Ein niedriges Zinsniveau und die Erfahrung langjährig sinkender Aktienkurse motivieren immer mehr Pensionskassen, Versicherungen und andere institutionellen Anleger, eine Allokation im Private Equity vorzunehmen. Mancher Investor hat jedoch seine ersten Gehversuche in der noch ungewohnten Assetklasse bereits hinter sich und hat während der letzten vier Jahre so schlechte Erfahrungen gemacht, daß sein Interesse zum Erliegen gekommen ist. Erstens sind die Private Equity-Renditen doch nicht so unabhängig von der Börsenentwicklung, wie es die Präsentationen manchen Fondsmanagers glauben machen wollen. Hat nicht schon die Aktienbaisse die Risikotragfähigkeit einer zu wahrenen und zu vermehrenden Vermögensmasse schmerzhaft herausgefordert, so leuchten mancherorts spätestens beim erneuten Streß-Test unter Einbeziehung der Private Equity-Instrumente die roten Alarmlampen auf.



Risikotechnische Sippenhaft

Die Überlegungen zum Risikogehalt von Private Equity-Investitionen haben nach langem Ringen zwischen der Bankenaufsicht und den Vertretern der Branche dazu geführt, daß Banken gemäß Basel II solche Assets mit 13 bis 17 % Eigenkapital zu unterlegen haben. Somit wurden nicht nur sämtliche Anlagemedien und -stile in risikotechnische Sippenhaft genommen, sondern auch die gesamte Anlageklasse für Banken schlichtweg ineffizient gemacht. Ähnliches droht nun auch für Versicherungsunternehmen, falls die geplanten Solvency-Regeln Private Equity einen vergleichbaren Risikogehalt mit daraus resultierender Anrechnung auf die Solvenz-Kennzahlen zuschreiben.

Differenzierung dringend angezeigt

Zwar mag es durchaus risikoreiche Varianten außerbörslicher Investments geben, für die eine hohe Eigenkapitalunterlegung angemessen erscheinen, doch den überwiegend von den Investoren genutzten Varianten mittels Portfolios aus einzelnen Fondsbeteiligungen oder Dachfondsbeteiligungen wird eine wissenschaftlich belegte Adjustierung des Risikogehalts verweigert. Bei einer Wahrscheinlichkeit einer negativen Rendite für Venture Capital-Dachfonds von 1 % und dem nur theoretischen Risiko eines Totalausfalls, wie in der Studie von Weidig/Mathonet ermittelt wurde, erscheint ein Unterlegungserfordernis von 15 % deutlich überzogen. Im Ergebnis bedeutet dies bisher, daß sich nur solide finanzierte Versicherungen die typischerweise das Portfoliorisiko senkenden und die Rendite erhöhenden Private Equity-Engagements leisten könnten.

Gewöhnungsbedürftiger Bewertungsverlauf

Zweiter Quell der Enttäuschung ist der für die Anlageklasse völlig natürliche J-Kurven-Effekt. Nach nur drei oder vier Jahren Anlagedauer sieht der Net Asset Value gemäß EVCA-Regeln oft niedrig aus, da die Fonds-Portfolios noch reifen und folglich Wertzuwächse noch nicht realisiert sind. Beteiligungsausfälle sind jedoch schon eingetreten oder zumindest absehbar, weshalb die zugehörigen Abschreibungen früh auszuweisen sind. Ungeduld aufgrund mangelnder Erfahrung oder der Druck, schnell Renditeerfolge auszuweisen, lassen Asset

Manager zu früh und ohne wirklichen fundamentalen Anlaß die Reißleine ziehen und auf das Upside-Potential verzichten. Bei Institutionen, die langjährig und konstant eine über Vintage Years diversifizierte Private Equity-Allokation aufbauen, fallen die Bewertungs-Durststrecken jüngerer Investitionsjahre kaum noch ins Gewicht.

Extrawünsche kosten Rendite

Mit ihren frühen Rückflüssen bieten Mezzanine-Instrumente eine attraktive Spielart des Private Equity-Marktes, doch können solche Fonds ein vergleichbares Risikoniveau besetzen wie ein gut diversifizierter Eigenkapitalfonds, wobei ihnen allerdings letzterer bei der Renditerwartung häufig überlegen ist. Das Traum-Instrument eines sehr sicherheitsbedachten Asset Managers ist mit einer täglichen Rückzahlungsmöglichkeit, einer Wertesicherungsgarantie und einer regelmäßig zufließenden Mindestverzinsung ausgestattet. Doch wie die Sonderausstattung im Auto kosten all diese komfortablen Features Geld – in diesem Fall belasten sie genau jene Überrendite, wegen der man in Private Equity allokalieren wollte. Auch eine börsliche Handelbarkeit hilft nur scheinbar über die Unbequemlichkeiten der Asset-Klasse wie z.B.

die schlechte Fungibilität hinweg, denn mit der Börsennotierung gleitet der Portfolioanteil in die unerwünschte Korrelation mit der Börsenentwicklung hinein. Für viele Marktbeobachter ist deshalb auch „börsennotiertes Private Equity“ ein Widerspruch in sich – seien es gelistete Dachfonds wie Absolute Private Equity, Castle Private Equity, PEH oder shaPE oder aber „Evergreen-Einzelfonds“ wie 3i, bmp, DBAG, Gesco oder Indus Holding.

Fazit

Wenn institutionelle Anleger Private Equity nicht in dem Maße nutzen, wie es sich aus der Portfoliotheorie oder der Praxis internationaler Wettbewerber ableiten läßt, so kann dies nur zum Teil mangelndem Vertrauen, schlechten Erfahrungen oder überzogenem Sicherheitsbedürfnis angelastet werden. Speziell die Antwort auf die Frage der Kapitalunterlegungspflicht für Private Equity-Investments könnte wichtige Weichen für die Zukunft der Vermögensverwaltungskultur Deutschlands stellen.

Volker Deibert

Standpunkt Investor



SCOTT C. COLLINS,
MANAGING DIRECTOR,
SUMMIT PARTNERS, LONDON,
WWW.SUMMITPARTNERS.COM

Suche Kapital, behalte Kontrolle

Viele Unternehmer glauben, daß die Aufnahme von Venture Capital unweigerlich mit dem Verlust ihres Führungsanspruchs verbunden ist. Tatsächlich aber sind Unternehmen, die vor ihrem Börsengang von Wagniskapitalgebern finanziert werden, im allgemeinen erfolgreicher und werden besser bewertet als Firmen, die keine Private Equity-Partner an ihrer Seite hatten – so das Ergebnis einer aktuellen Studie. Von der strategischen Unterstützung der Investoren profitieren aber auch Unternehmen, die eine andere Exit-Strategie – beispielsweise eine Übernahme oder einen Rückerwerb der Anteile – verfolgen.

Unternehmer können einerseits große Investitionen von Beteiligungsgesellschaften zulassen und trotzdem das Heft des Handelns in der Hand behalten. Gleichzeitig wird damit die eigene Firmenkultur bewahrt, so lange das Unternehmen im Privatbesitz bleibt. Die meisten „Buy-out-Firmen“ investieren hingegen nur, wenn sie auch das gesamte Unternehmen kontrollieren können. Einige wenige Gesell-

schaften wie die US-Gesellschaft Summit Partners engagieren sich jedoch auch mit Minderheitsbeteiligungen.

Solch ein Partner bietet mehr als nur Kapital, wie etwa das Beispiel der Jamba! AG zeigt. 2003 investierte Summit Partners in Jamba!, den führenden Content Provider für Mobiltelefone in Deutschland, und übernahm die strategische Beratung im Aufsichtsrat. Darüber hinaus unterstützte das Private Equity-Unternehmen Jamba! bei möglichen Akquisitionen und der internationalen Expansion. Ebenso half es bei der Entwicklung einer abonnementbasierten Marketingstrategie, die das Unternehmenswachstum ankurbelte. Nur neun Monate nach dem Einstieg wurde Jamba! für 273 Mio. US-\$ an VeriSign verkauft.

Mit Hilfe von Private Equity können Unternehmen somit sowohl ihre eigenen Wachstumschancen verbessern als auch ihren Wert auf den globalen Kapitalmärkten mit einem international erfahrenen Partner erheblich steigern.

Nicht ohne weiteres übertragbar



Ein Vergleich typischer Vertragsklauseln aus den USA und Deutschland

*Von Hans-Joachim Schreiber und Sybille Flindt**



Hans-Joachim Schreiber

*Der US-VC-Markt hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2004 erneut gefestigt. Nach den deutlichen Einbußen der Jahre 2001 und 2002 und einer nur geringfügigen Verbesserung der Marktsituation im Jahre 2003 setzt sich wieder ein gewisser Optimismus durch, der auch durch einen leichten Anstieg des Investitionsvolumens unterlegt ist. ** Investoren, die sich an bereits VC-finanzierten Unternehmen beteiligen wollen, finden allerdings oftmals eine nicht unproblematische Ausgangssituation für weitere Finanzierungsrunden vor, in der Downrounds, Recapitalizations und Consolidations derzeit noch dominieren. Auch bei ersten Finanzierungsrunden versuchen die Investoren, sich erheblich stärker, als dies noch vor einiger Zeit üblich war, gegen den Verlust ihrer Beteiligung abzusichern. *** In diesem Umfeld lassen sich im US Venture Capital-Markt gewisse Trends bei den Beteiligungsbedingungen erkennen, von denen einige im folgenden Beitrag näher untersucht werden. Insbesondere stellt sich die Frage, inwieweit diese in den USA angewendeten Klauseln im sich ebenfalls langsam erholenden deutschen Venture Capital-Markt üblich sind, bzw. wie diese nach deutschem Recht alternativ umgesetzt werden können.*

Liquidation Preference

VC-Investoren in den USA setzten in den letzten Jahren aufgrund ihrer überlegenen Verhandlungsposition für sich vorteilhafte Liquidation Preference-Regelungen durch. So kommt es häufig vor, daß den VC-Investoren im Falle eines Börsengangs, Beteiligungsverkaufs oder einer Liquidation der Beteiligungsgesellschaft mindestens der zweifache, teilweise aber sogar der fünffache Wert ihres ursprünglichen Investments zurückgezahlt wird (sogenannte „Super Liquidation Preference“). Rechtlich

abgesichert wird die Liquidation Preference über die Ausgabe von Vorzugsaktien, sogenannte Preferred Shares. Es läßt sich allerdings beobachten, daß sich der Trend, besonders vorteilhafte Liquidation Preference-Regelungen zu vereinbaren, mit zunehmender Markterholung abschwächt. Vor ein bis zwei Jahren waren auch in Deutschland Liquidation Preference-Regelungen bis zu einem Fünffachen des ursprünglichen Investments noch gang und gäbe. Inzwischen finden sich in aktuellen Beteiligungsverträgen meist Regelungen, nach denen das Vorrecht des VC-Investors insgesamt auf höchstens das Ein- bis Zweifache seines ursprünglichen Investments begrenzt ist. Auch in Deutschland kommt es vor, daß bei Aktiengesellschaften Vorzugsaktien an VC-Investoren ausgegeben werden. Dies führt jedoch zu vermehrtem Verwaltungsaufwand bei der Gesellschaft. Es empfiehlt sich daher in der Regel, die angestrebte Begünstigung durch schuldrechtliche Vereinbarungen zu erreichen.



Sybille Flindt

Anti-Dilution

Anti-Dilution-Regelungen schützen Investoren vor einer Verwässerung ihrer Beteiligung durch niedrigere Bewertungen bei Folgefinanzierungen. In den USA gibt es keine gesetzlichen Bezugsrechte der Altgesellschafter. Verwässerungsschutz („Anti-Dilution“) wird deshalb durch Vereinbarung variabler Umtauschquoten („Conversion Ratio“) für den Tausch von Vorzugsaktien in Stammaktien der Beteiligungsgesellschaft umgesetzt. Hierbei stehen prinzipiell zwei Verfahren – „Full Ratchet“ oder „Weighted Average Formula“ – zur Verfügung. Ist ein sogenanntes Full Ratchet vereinbart, wird den begünstigten Altinvestoren voller Ausgleich für einen niedrigeren Ausgabepreis neuer Aktien gewährt, unabhängig von der finanziellen Größenordnung des Investments der neuen Investoren. Full Ratchet-Regelungen sind aber eher unüblich. Nur in Sonderfällen, insbesondere zum Ausgleich einer relativ hohen Bewertung der übernommenen Aktien

* Hans-Joachim Schreiber ist Rechtsanwalt und Partner, Sybille Flindt ist Rechtsanwältin in der Sozietät McDermott Will & Emery Rechtsanwälte LLP, München.

** Vgl.: Money Tree Studie zu Q1 – Q3 2004, www.pwcmoneytree.com.

*** Private Equity and Venture Capital Financing, MCLE, Inc. 2004, Section 6.

in frühen Finanzierungsrunden oder bei Ausgabe neuer Anteile zu Preisen unterhalb vorab festgelegter Mindestgrenzen oder innerhalb bestimmter Zeiträume nach dem Investment in weiteren Finanzierungsrunden, finden sich bei US-Beteiligungen häufiger Full Ratchet-Klauseln.

Meist wird Verwässerungsschutz unter Anwendung der „Weighted Average Formula“ gewährt. Dabei werden die Auswirkungen der neu ausgegebenen Anteile auf das Gesamtanteilsverhältnis und die Preisdifferenz zwischen den neuen und den vorher ausgegebenen Anteilen gegeneinander abgewogen. Es kommt also bei Ausgabe einer geringen Menge neuer Aktien zu einem niedrigeren Preis nur zu einer geringfügigen Anpassung der alten Beteiligung. In Deutschland wird Verwässerungsschutz zum einen dadurch gewährleistet, daß Altgesellschaftern gesetzliche Bezugsrechte auf neu ausgegebene Anteile im Verhältnis ihrer bisherigen Beteiligung zustehen. Vertraglich kann darüber hinaus weitergehender Verwässerungsschutz vereinbart werden. Hierfür kommt ebenfalls die Vereinbarung eines Full Ratchet oder einer Weighted Average-Formel in Betracht. Da Anteilsabtretungen im Einzelfall zu unerwünschten steuerlichen Folgen führen können, werden die neuen Anteile der Beteiligungsgesellschaft zu nominal in Rahmen einer Kapitalerhöhung exklusiv an die Investoren ausgegeben.

Redemption

Bei US-VC-Beteiligungen sind sogenannte Redemption Rights üblich. Dies sind Rechte der Investoren auf Rückkauf ihrer Anteile durch die Portfoliogesellschaft nach Ablauf eines bestimmten Zeitraums (meist fünf bis sieben Jahre) seit dem Investment, teilweise in Verbindung mit einer Dividendenzahlung. Nach dem Recht der meisten US-Bundesstaaten darf die Rückkaufsverpflichtung durch die Gesellschaft allerdings nicht erfüllt werden, wenn sie dadurch insolvent würde oder ihre Gläubiger erheblich gefährdet würden. Rückkaufsverpflichtungen der Portfoliogesellschaft sind in Deutschland dadurch beschränkt, daß dem Halten eigener Anteile insbesondere durch die AG im Hinblick auf die strengen Kapitaler-

haltungsregeln und das Verbot der Einlagenrückgewähr enge Grenzen gesetzt sind. Wenn in Deutschland dennoch Rückkaufsverpflichtungen vereinbart werden, ist dies teilweise auf interne Vorgaben der VC-Fonds zurückzuführen. Dem Rückkauf der Anteile durch die Gründer stünde zwar rechtlich nichts entgegen, in der Praxis sind solche Regelungen unüblich.



Stock Options

Bei VC-finanzierten US-Gesellschaften machen vorhandene Optionspools mittlerweile bis zu 15 bis 20 % des Gesamtkapitals aus. Nach deutschem Recht liegt die Grenze für die Ausgabe von Stock Options an Mitarbeiter über bedingtes Kapital der AG hingegen bei 10 %. Eine Kombination des bedingten Kapitals mit der Schaffung genehmigten Kapitals oder der Veräußerung eigener Aktien kann den Optionspool erhöhen. Allerdings gibt es sowohl bei der Veräußerung eigener Aktien als auch beim genehmigten Kapital keinen gesetzlichen Bezugsrechtsausschluß. Bei der GmbH ist die Situation insgesamt schwieriger. Bedingtes Kapital kann dort nicht geschaffen werden. Eine unmittelbare Beteiligung von Mitarbeitern ist im Anfangsstadium der Gesellschaft allerdings unter Umständen sogar lohnsteuerfrei möglich.



Garantien

Garantien werden bei US-Beteiligungen häufig von der Gesellschaft selbst abgegeben. Die Abgabe von Garantien durch die Gründer wird als unüblich angesehen, und Gründer lassen sich in der Regel nur aufgrund der schwierigen Eigenkapitalbeschaffung bei einem schwachen VC-Markt auf die Abgabe solcher Garantien ein. Nach deutschem Recht hingegen ist die Abgabe von Garantien durch die Gründer üblich und durch die Gesellschaft aus mehreren Gründen problematisch. Leistungen der Gesellschaft an ihre neuen Gesellschafter aus der Garantie würden insbesondere bei der AG gegen das Verbot der Einlagenrückgewähr verstoßen.

Fazit:

Es zeigt sich, daß im stark international geprägten VC-Geschäft die Verträge zwischen Gründern und Investoren zwar im Ergebnis ähnlich gestaltet werden. Rechtliche Unterschiede führen dennoch dazu, daß sich US-typische Regelungen nicht ohne weiteres auf die deutsche Rechtsordnung übertragen lassen. Gerade bei der Aktiengesellschaft ist wegen der strengen und meist zwingenden gesetzlichen Regelungen große Vorsicht geboten. Insbesondere für eine Gesellschaft im Anfangsstadium ist es häufig empfehlenswert, sich zunächst in der flexiblen Rechtsform der GmbH am Markt zu etablieren.

Gewährleistungslücke bei Secondary Buy-outs

Der Umgang mit Haftungsrisiken bei Kauf und Verkauf von PE-Portfolios

Von Dr. Hartmut Krause*

Secondary Buy-outs sind auf dem Vormarsch: KKR erwirbt Autoteile Unger von Doughty Hanson, Texas Pacific Group und CSFB Private Equity übernehmen Grohe von BC Partners, Ripplewood kauft Honsel von Carlyle, und Terra Firma übernimmt Tank & Rast von Allianz Capital Partners, Apax und der Luft-hansa. Weswegen gewinnen Secondary Buy-outs an Bedeutung? Welche rechtlichen Besonderheiten sind bei Secondaries zu beachten?



Dr. Hartmut Krause

Kapitalüberhang auf der Käuferseite

Das Vordringen der Secondary Buy-outs erklärt sich durch den Ausgleich von Angebot und Nachfrage: Auf der Käuferseite gibt es geradezu einen Überhang von Mitteln institutioneller Anleger, die in Zeiten niedriger Zinsen und uneinheitlich eingeschätzter Aktienmärkte nach attraktiven Anlagemöglichkeiten suchen. Erhebliche Teile dieser Mittel werden in Private Equity-Fonds investiert, die sich über die Jahre das Vertrauen erarbeitet haben, attraktive Renditen erwirtschaften zu können. Nach den vertraglichen Vereinbarungen, die diesen Fonds zugrunde liegen, müssen die den Fonds zur Verfügung stehenden Gelder kurz- bis mittelfristig investiert werden. Auf diese Investitionen geht ein wesentlicher Teil der gegenwärtigen M&A-Aktivität in Deutschland zurück.

Verkaufsdruck bei PE-Gesellschaften

Auf der Verkäuferseite stehen Private Equity-Fonds, die bereits investiert sind und innerhalb ihres Anlagehorizonts einen Exit realisieren müssen. Dem Geschäftsmodell von Private Equity-Häusern entsprechend legen die

Fondsmanager einen neuen Fonds auf, bevor der alte vollständig investiert ist. Weil aber die Einwerbung neuer Mittel schwierig ist, wenn der alte Fonds keine gute Rendite erwirtschaftet hat, sind erfolgreiche Exits von entscheidender Bedeutung. Wegen des zeitlich begrenzten Anlagehorizonts müssen die Fondsmanager Exits auch dann realisieren, wenn strategische Investoren schwer zu finden sind und der Börsengang nur für wenige Auserwählte in Betracht kommt. Der Verkauf an einen anderen Private Equity-Fonds ist vor diesem Hintergrund eine naheliegende Alternative.

Die „Gewährleistungslücke“

Secondary Buy-outs bringen eine Reihe rechtlicher Besonderheiten mit sich. Eine wesentliche Besonderheit ist die „Gewährleistungslücke“. Während sich der Käufer-Fonds – wie jeder andere Käufer auch – durch Garantien und Freistellungen vor unerkannten Mängeln des Zielunternehmens schützen möchte, ist der Verkäufer-Fonds daran interessiert, den Kaufpreis schnellstmöglich an die Investoren auszuschütten. Aus der Sicht des Verkäufers ist es nicht interessengerecht, wenn ein Teil des Kaufpreises als Haftungsmasse für mögliche Gewährleistungs- oder Freistellungsansprüche des Käufers im Fonds zurückbleiben muß. Er wird daher regelmäßig nicht bereit sein, substantielle Gewährleistungen in Bezug auf das Unternehmen der Zielgesellschaft abzugeben. Im angelsächsischen Raum ist die Praxis verbreitet, das Management der Zielgesellschaft die erforderlichen Gewährleistungen abgeben zu lassen. Diese Praxis dringt auch nach Deutschland vor. Regelmäßig ist die Haftung des Managements auf einen Betrag begrenzt, der den realisierten Verkaufserlös nicht überschreitet. Im Gewährleistungsfall wird diese Haftung den Schaden des Käufers zwar nur selten kompensieren. Gleichwohl bezieht der Käufer hieraus eine gewisse Sicherheit: Für die Manager ist die Haftungsobergrenze ein vergleichsweise hoher Betrag. Eine Inanspruchnahme in dieser Höhe wäre für sie ein schwerer Verlust. Folglich werden sie sich zur Meidung der eigenen Haftung bemühen, vor Vertragsschluß alle Umstände offen zu legen, die die vom Käufer geforderten Gewährleistungen verletzen. Der Käufer kann diese Erkenntnisse bei der Festsetzung des Kaufpreises berücksichtigen.

* Dipl.-Kfm. Dr. Hartmut Krause, LL.M., Attorney at law (New York), ist Partner der internationalen Anwaltskanzlei Allen & Overy LLP. Seine Beratungsschwerpunkte liegen in den Bereichen M&A und Private Equity.

Reduzierung des Haftungsrisikos

In der Praxis stellen sich viele Einzelfragen. So will etwa der Käufer regelmäßig vermeiden, das von ihm weiterbeschäftigte und zumeist signifikant rückbeteiligte Managementteam auf Schadensersatz verklagen zu müssen. Dieses Risiko reduziert sich, wenn bestimmte Schlüsselrisiken bereits im Kaufpreisanpassungsmechanismus berücksichtigt werden. Für den Verkäufer kann dies akzeptabel sein, weil die Kaufpreisanpassung relativ bald nach dem Closing erfolgt und die erforderlichen Mittel nur entsprechend kurze Zeit im Fonds zurückgehalten werden müssen. Die Gewährleistungslücke kann jedoch durch den Abschluß einer Warranty & Indemnity Insurance weiter verkleinert werden. Dieses Produkt erscheint für Secondary Buy-outs wie maßgeschneidert, hat jedoch auch seinen Preis. Wegen der Begrenzung der Versicherungssumme, des oft geforderten Selbstbehalts und teilweise recht weitgehender Haftungsausschlüsse kann eine Warranty & Indemnity Insurance die Gewährleistungslücke aber nur selten vollständig schließen. Immerhin lassen sich mit ihrer Hilfe Pakete schnüren, die den Schutz des Käufers spürbar erhöhen und die Haftung des Verkäufers und der Manager angemessen begrenzen.

Motivation des Managements

Eine weitere rechtliche Besonderheit von Secondary Buy-outs besteht darin, daß das Management der Zielge-

sellschaft gleichzeitig auf Verkäufer- und Käuferseite auftritt. Gerade bei erfolgreichen Buy-outs kann das Management häufig durchsetzen, daß bestimmte wesentliche Teile des Veräußerungserlöses nicht reinvestiert werden müssen. Je nach der Höhe dieser Auszahlung muß der Käufer befürchten, daß die Manager wegen ihrer persönlichen Vermögenssituation nicht mehr hinreichend motiviert sind, auf einen weiteren erfolgreichen Exit hinzuarbeiten. Um die Interessen des Managements mit seinen Interessen zu synchronisieren, wird der Käufer versuchen, die Manager zur Reinvestition ihres Kaufpreisanparts zu verpflichten. Dies kann durch die Vergabe von Darlehen und die Zeichnung neuer Geschäftsanteile geschehen. Weiterhin wird der Käufer daran interessiert sein, die Geschäftsanteile – soweit rechtlich zulässig – an sich ziehen zu können, wenn die Manager ihr Dienstverhältnis mit der Zielgesellschaft beenden. Demgegenüber werden die Manager die Geschäftsanteile auch nach ihrem Ausscheiden aus der Geschäftsführung behalten wollen. Diese Gestaltung birgt allerdings erhebliche Risiken für den Käufer: Wenn ein Manager im Unfrieden aus dem Amt scheidet, aber an der Zielgesellschaft beteiligt bleibt, sind Auseinandersetzungen im Gesellschafterkreis programmiert. Dies kann den erfolgreichen Exit nachhaltig gefährden. Daher wird der Käufer kaum in der Lage sein, dem Ansinnen der Manager nachzugeben.

Anzeige

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR



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

KENNELNERN-ABONNEMENT



Ja, ich möchte das monatliche **VentureCapital Magazin** gerne testen und nehme Ihr Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben sowie die Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2004“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. zwei bis drei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Firma, 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 12/04

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2004“ (132 Seiten, ca. 50 Fachbeiträge und Interviews, Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!



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

VC-Markt auf Stabilisierungskurs

BVK-Statistik für das 3. Quartal 2004



Die Zeichen für eine Stabilisierung auf dem VC-Markt mehrten sich auch im dritten Quartal 2004 und setzen damit den Trend des ersten Halbjahres fort. Allerdings unterliegt der Aufschwung nach wie vor deutlichen Schwankungen und ist deshalb immer noch mit einem Fragezeichen versehen. Das Sorgenkind bleibt dabei vor allem der Early Stage-Sektor.

Volumen

Mit 936 Mio. Euro bewegt sich das Gesamtvolumen der Finanzierungen auf dem Niveau des Vorquartals. Im Vergleich zum dritten Quartal des Vorjahres hat sich das Volumen jedoch fast verdreifacht. Wie in den Vorquartalen floß fast das gesamte Kapital in Direktinvestments, lediglich 22,6 Mio. Euro wurden in andere Fonds investiert. Sowohl die Erst- als auch die Folgeinvestitionen erreichten dabei einen Jahreshöchststand. Insgesamt wurde das zweithöchste Quartalsergebnis seit Ende 2001 erzielt. Offenkundig gibt es am Markt eine ausreichende Zahl interessanter Unternehmen und genügend investitionsbereite Investoren. Auch der BVK ist mit dem Ergebnis sehr zufrieden. Dr. Thomas W. Kühr, Vorstandsvorsitzender des BVK, kommentiert: „Erstmals seit mehreren Jahren beobachten wir im laufenden Jahr wieder einen innerjährigen Zyklus ohne Sprünge, wie er bis zum Jahr 2000 vorherrschte.“ Insgesamt wurden im Jahr 2004 bereits 2.346 Mio. Euro investiert und damit schon nach drei Quartalen

den Vorjahreswert von 2.415 Mio. Euro in etwa erreicht. Ein weiteres deutliches Zeichen dafür, daß die Aktivitäten der Investoren sich intensiviert haben.

Buy-outs

Auch im dritten Quartal dominieren die Buy-outs beim investierten Kapital deutlich mit 641,2 Mio. Euro, d.h. 70 % des Gesamtvolumens, die auf 17 Deals entfallen. Gleichzeitig bleiben Volumen und Anzahl gegenüber dem Vorquartal konstant und unterstreichen damit die Stabilität der Investments in reifere Unternehmen. Die derzeit teilweise diskutierte Überhitzung am Private Equity-Markt läßt sich an diesen Zahlen nicht ablesen. Allerdings dürfte dies ohne das Einbeziehen der vielen in Deutschland aktiven globalen Players der Private Equity-Branche auch nicht möglich sein. Auch im Vergleich zum Vorjahr, in dem insgesamt 1.707 Mio. Euro investiert wurden, zeigen die ersten drei Quartale 2004 mit insgesamt 1.568 Mio. Euro und einem damit zu erwartenden Gesamtjahreswert von gut 2.000 Mio. Euro nur einen moderaten Anstieg.

Expansionsfinanzierungen

Auch die VC-Finanzierungen konnten im dritten Quartal gegenüber den Vorquartalen deutlich zulegen. Insgesamt erreichte das Volumen mit 272,2 Mio. Euro den höchsten Wert seit Mitte 2002. Seit Anfang des Jahres wurden 755,2 Mio. Euro im VC-Bereich investiert und damit der Vorjahreswert von 707,9 Mio. Euro bereits übertroffen. Allerdings basiert der Erfolg vor allem auf Later Stage-Finanzierungen, und auch im dritten Quartal 2004 dominierten einige größere Later Stage-Transaktionen. Insgesamt erreichten die Expansionsfinanzierungen ein Volumen von 153,4 Mio. Euro gegenüber 126,2 Mio. Euro im Vorquartal. Auffällig waren auch die Replacement-Finanzierungen, die mit 54,9 Mio. Euro einen sehr hohen Wert erreichten. Vermutlich ist eine sehr große Transaktion für diesen Anstieg bei dieser eher seltenen Finanzierungsform verantwortlich, wobei allerdings auch die Anzahl der Deals mit sechs recht groß war.

Early Stage-Finanzierungen

Ein Wermutstropfen in der insgesamt positiven Entwicklung bleibt der Early Stage-Bereich. Im dritten Quartal wurde ein weiterer Einbruch um über 20 % gegenüber dem Vorquartal verzeichnet, das Volumen fiel von 75,7

BRUTTOINVESTITIONEN IM 3. QUARTAL 2004 NACH FINANZIERUNGSPHASEN		
3. QUARTAL 2004		
FINANZIERUNGSPHASE NACH VOLUMEN	IN MIO. EURO	IN %
SEED	5,04	0,6
START-UP	54,55	6,0
EXPANSION	153,41	16,8
BRIDGE	1,12	0,1
TURNAROUND	3,23	0,4
REPLACEMENT CAPITAL	54,88	6,0
VENTURE CAPITAL	272,23	29,8
MBO	125,25	13,7
MBI	25,98	2,8
LBO	490,00	53,6
BUY-OUT	641,23	70,2
SUMME	913,46	100,0

Quelle: BVK

**BRUTTOINVESTITIONEN IM 3. QUARTAL 2004
NACH GEOGRAPHISCHER VERTEILUNG**

3. QUARTAL 2004		
REGIONEN NACH VOLUMEN	IN MIO. EURO	IN %
BADEN-WÜRTTEMBERG	49,39	12,7
BAYERN	86,20	22,1
BERLIN	24,03	6,2
BRANDENBURG	0,25	0,1
BREMEN	0,15	0,0
HAMBURG	1,81	0,5
HESSEN	23,68	6,1
MECKLENBURG-VORPOMMERN	1,24	0,3
NIEDERSACHSEN	12,62	3,2
NORDRHEIN-WESTFALEN	163,24	41,8
RHEINLAND-PFALZ	13,02	3,3
SAARLAND	0,00	0,0
SACHSEN	4,66	1,2
SACHSEN-ANHALT	4,40	1,1
SCHLESWIG-HOLSTEIN	2,41	0,6
THÜRINGEN	2,99	0,8
SUMME	390,06	100,0
DEUTSCHLAND	390,06	42,7
EUROPA	500,22	54,8
AUSSERHALB EUROPAS	23,18	2,5
SUMME	913,46	100,0

Quelle: BVK

Mio. Euro auf 59,6 Mio. Euro ab. Das Volumen im Early Stage-Bereich ist seit Jahresanfang kontinuierlich abgefallen und befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit den neunziger Jahren. Einziger Lichtblick ist die Anzahl der Deals, die sich im Jahresverlauf nicht vermindert hat und im dritten Quartal bei 110 lag. Ein Indiz dafür, daß viele Unternehmen vorsichtiger haushalten. Dennoch bleibt die Lage im Early Stage-Bereich sehr unbefriedigend. Dr. Holger Frommann, Geschäftsführer des BVK, kommentiert: „Gründungsfinanzierungen sind weiter problematisch – die Investoren tendieren dazu, in das Wachstum bereits bestehender Unternehmen zu investieren.“

Fundraising

Eine der Ursachen für das niedrige Niveau im Early Stage-Bereich ist sicherlich die Ausrichtung der Fonds, die nach wie vor eher spätere Phasen bevorzugen. Auch die aktuelle Studie des BVK zum Thema Fundraising sieht den Großteil der Aktivitäten in diesem Bereich, obwohl mittlerweile auch wieder Early Stage-Fonds auf Kapital-suche gehen. Perspektivisch könnte sich daraus eine Erholung ergeben. Bereits jetzt legt das Fundraising weiter zu. Mit 917,8 Mio. Euro konnte im dritten Quartal fast doppelt soviel Kapital eingeworben werden wie im Vorquartal. Der Großteil davon entfiel allerdings auf Fonds, die im Konzernrahmen agieren. Die vier unabhängigen Fonds, die erfolgreiches Fundraising betrieben, warben insgesamt 151 Mio. Euro ein. Insgesamt können die Fondsgesellschaften bislang auf ein recht erfolgreiches Jahr zurückblicken. Insgesamt wurden 1.557,5 Mio. Euro eingeworben. Zwar wurde 2003 auf den ersten Blick deutlich mehr eingeworben, doch dieses Ergebnis wurde

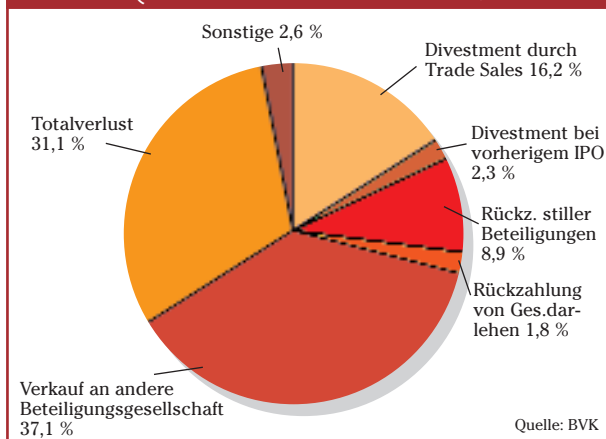
durch große europäische Fonds verwässert. Ein unabhängiges Fundraising fand im Jahr 2003 hingegen fast nicht statt, während 2004 schon über 500 Mio. Euro von solchen Fonds eingeworben wurden.

Regionen

Wie üblich unterlag die regionale Verteilung der Deals beim Volumen starken Schwankungen. Gewinner in Deutschland ist diesmal NRW, in dem fünf der sieben größten deutschen Transaktionen im dritten Quartal abgewickelt wurden. Insgesamt ist das Gesamtvolumen der deutschen Deals mit 42,7 % jedoch auffällig niedrig. Besonders stark waren europäische Investments mit 54,8 %, bedingt durch die beiden größten Transaktionen des Quartals. Unterschiedet man nach der Anzahl der Transaktionen, zeigt sich jedoch wieder das gewohnte Bild: Über 90 % wurden in Deutschland abgewickelt, nur jeweils 5 % in Europa und dem Rest der Welt. Bayern und Baden-Württemberg stehen wie üblich an der Spitze mit 65 bzw. 61 Deals, der Drittplazierte Schleswig-Holstein kommt nur auf 22.

Branchen

Die Branchenschwerpunkte beim Transaktionsvolumen wurden ebenfalls – wie üblich – durch einzelne große Deals bestimmt. Spitzenreiter beim Volumen waren Medizin-Healthcare mit 38,2 % und Maschinen-/Anlagenbau mit 25,2 %, wo die beiden größten Transaktionen stattfanden. Realistischere Daten liefert die Betrachtung der Anzahl. Hier liegen wie so oft die Biotechnologie mit 31 Deals entsprechend 11,7 % und die Software mit 26 Deals bzw. 9,8 % an der Spitze. In allen anderen Branchen fanden jeweils weniger als 20 Transaktionen statt.

EXITS IM 3. QUARTAL 2004 NACH VOLUMEN IN %


Quelle: BVK

Exits

Auf den ersten Blick hat sich die Exitsituation im dritten Quartal dramatisch verschlechtert. Keinem IPO und wenigen Trade Sales mit einem Volumen von nur 55,2 Mio. Euro stehen Totalverluste in Höhe von 106,3 Mio. Euro gegenüber. Aufgebessert wird die Statistik lediglich durch umfangreiche Secondaries sowie Rückflüsse aus Darlehen und stillen Beteiligungen. Bei genauerer Betrachtung hellt sich das Bild glücklicherweise auf. Inse-

samt wurde ein Exitvolumen von 341,3 Mio. Euro erreicht, was auf dem Niveau der Vorquartale liegt. Die Totalverluste sind vor allem bestimmt durch die Stilllegung von Teilportfolien einzelner Investoren. Dr. Frommann dazu: „Die Totalverluste sind weiterhin auf normalem Niveau.“ Auch für die geringe Anzahl von Trade Sales gibt es eine plausible Erklärung, nämlich die jahreszeitliche Dynamik, die in den Sommermonaten wenige Deals dieser Art produziert. Außerdem fand im Juli mit Epigenomics das seit langem erste VC-finanzierte IPO in Deutschland statt. Aufgrund von Haltefristen wird es sich finanziell jedoch erst in einiger Zeit bei den Investoren niederschlagen. Der große Durchbruch bei den Börsengängen wird in diesem Jahr sicher nicht mehr erreicht. Für 2005 arbeiten aber etliche Investoren bereits intensiv an attraktiven IPOs. Der auffällig große Anteil an Secondaries wird durch einen großen Deal bestimmt und ist damit ebenfalls als Einmaleffekt einzustufen. Insgesamt ist das Jahr 2004 aus Exit-Sicht bereits jetzt deutlich erfolgreicher verlaufen als das Vorjahr. Erstmals seit langem fand wieder ein deutsches IPO statt, und das Trade Sale-Volumen hat sich mehr als verdoppelt.

Ausblick

Für das letzte Quartal 2004 und das nächste Jahr wird insgesamt mit einer weiteren Stabilisierung gerechnet. Sie wird insbesondere dann eintreten, wenn die aktuell umfangreichen Fundraising-Aktivitäten erfolgreich abgeschlossen werden. Besonderes Augenmerk gilt dem Early Stage-Bereich. Zwar sind dort nicht so viele Fundraising-Aktivitäten wie in den anderen Bereichen zu beobachten, doch wenn die suchenden Investoren erfolgreich sind, könnte dies die Frühphasenfinanzierer nach einer langen Durststrecke endlich wieder beflügeln. Eine weitere Baustelle sind die Exits. Zwar hat sich die Trade Sale-Situation deutlich verbessert, doch insbesondere in Deutschland ist die Lage an den Börsen nach wie vor schlecht. Dr. Kühr: „Während in den USA und Großbritannien bereits seit langem wieder IPOs stattfinden, hat Deutschland hier weiterhin Nachholbedarf.“ Wenn größere Investoren 2005 attraktive Unternehmen an die Börse bringen und sie sich dort positiv entwickeln, könnte dies endlich den erhofften Durchbruch schaffen.

Albrecht Reinicke

KfW-Barometer

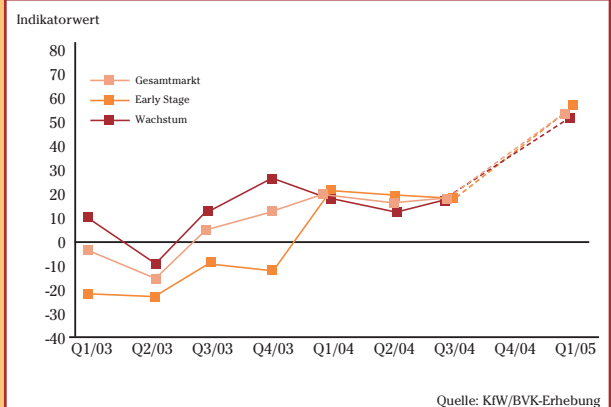
Aktuelle Lage

Das German Private Equity Barometer – eine Kooperation von KfW und BVK – bescheinigt dem deutschen Private Equity-Markt eine unverändert positive Stimmung. Dr. Norbert Irsch, Chefvolkswirt der KfW, dazu: „Seit nunmehr einem Jahr können wir ein positives Geschäftsklima im deutschen Beteiligungskapitalmarkt beobachten.“ Das German Private Equity Barometer liegt aktuell bei +16 Punkten sowohl für den Early Stage- als auch den Later Stage-Bereich und damit nur knapp unter dem Höchststand von +18 Punkten im ersten Quartal 2004. Die gleiche Bewertung der beiden Gruppen resultiert jedoch aus unterschiedlichen Motiven heraus. So wird beispielsweise das Fundraising von den Frühphasenfinanzierern als negativ eingestuft, in den späteren Phasen aber als positiv empfunden. Dies stimmt mit entsprechenden Ergebnissen der BVK-Statistik überein. Genau andersherum sieht es hingegen bei den steuerlichen Rahmenbedingungen aus, die von den Early Stage-Investoren positiv eingestuft werden. Auch die Einstiegsbewertungen werden in der Frühphase nach wie vor als niedrig angesehen. Die Konjunktur wiederum sehen beiden Gruppen gemeinsam negativ, wobei die Later Stage-Investoren die pessimistischere Gruppe sind.

Erwartungen

Noch interessanter als die aktuelle Einschätzung ist der Ausblick in die Zukunft. Auch hier sind beide Investorengruppen optimistisch gestimmt. Dr. Irsch: „Noch besser als die aktuell gute Lage ist die gleichbleibend gute Perspektive für die Zukunft sowohl in der Spätphase als auch im Early Stage-Segment.“ Die Motive für die Einschätzung sind jedoch wie bei der aktuellen Lage deutlich unterschiedlich. So beurteilen die Later Stage-Kapitalgeber das Fundraising sehr positiv, während die Frühphaseninvestoren es nur neutral einschätzen. Umgekehrt ist die Einschätzung des Börsenklimas, das die Spätphasenfinanzierer nur neutral sehen, sowie der Konjunktur, die von ihnen sogar pessimistisch beurteilt wird. Die Nachfrage nach Beteiligungskapital sehen hingegen beide Gruppen als positiv an. Die gute Stimmung darf allerdings nicht darüber hinwegtäuschen, daß in den vergangenen Quartalen die Zukunft stets positiver eingestuft wurde als die aktuelle Lage, gleichzeitig seit drei Quartalen aber eine stabile, nur leicht positive Einschätzung der aktuellen Lage anhält. Andersherum formuliert haben die Investoren ihren Optimismus zwar noch nicht verloren, er hat sich aber auch noch nicht in der Realität bemerkbar gemacht. Es bleibt abzuwarten, ob die Verbesserung der Lage wie die Konjunkturerholung von Quartal zu Quartal nach hinten verschoben wird, oder ob in absehbarer Zeit tatsächlich ein Durchbruch erfolgt.

GERMAN PRIVATE EQUITY BAROMETER



Großer Nachholbedarf an Wachstumsfinanzierungen im Finanz-IT-Sektor

Das E.B.I.F.-Dinner am Rande der European Banking and Insurance Fair

Die europäische Banken- und Versicherungsbranche ist von einer anhaltenden Konsolidierung gekennzeichnet. Die Anforderung einer höheren Rentabilität und der Druck zur Kostensenkung veranlassen die Finanzinstitute dazu, die Effizienz ihrer IT-Infrastruktur zu steigern und Möglichkeiten des IT-Outsourcing und Offshoring zu prüfen. Der Druck zur Effizienzsteigerung bei Banken und Versicherungen schafft neue Wachstumspotentiale für die Anbieter von Finanz-IT-Lösungen. Das Corporate Finance-Beratungsunternehmen Viscardi AG, München, und das Venture Capital-Unternehmen Viewpoint Capital Partners GmbH, Frankfurt, nutzten die diesjährige Fachmesse European Banking and Insurance Fair (E.B.I.F.), die vom 26. bis 28. Oktober 2004 in Frankfurt am Main stattfand, um im Rahmen eines Dinners mit Vertretern der europäischen Finanz-IT-Industrie über Themen wie Wachstumsfinanzierung, Vertriebsstrategie und Konsolidierung der Finanz-IT zu diskutieren.

Nachholbedarf an Wachstumsfinanzierungen in Deutschland

Am Dinner im Sachsenhausener Restaurant Cassis nahmen etwa 40 Unternehmer, Vorstände und Gründer europäischer Finanz-IT-Unternehmen teil. Beim Sekttempfang begrüßte Arno Fuchs, Managing Director und bei Viscardi zuständig für das Geschäft mit Technologie-Unternehmen, die Gäste zu der Veranstaltung, die dieses Jahr zum ersten Mal stattfand. In der anschließenden Einführung berichtete Ralf Hofmann, Vice President von Viscardi, über die Kapitalmarktentwicklung sowie über M&A-Transaktionen und Wachstumsfinanzierungen von europäischen Finanz-IT-Unternehmen. Seit Anfang 2002 seien über 300 Mio. Euro im Rahmen von Wachstumsfinanzierungen durch Venture Capital-Unternehmen in europäische Finanz-IT-Unternehmen investiert worden. Ein großer Teil der Finanzierungen ging an Unternehmen in Großbritannien und Irland. „In Deutschland gibt es großen Nachholbedarf an Wachstumsfinanzierungen im Finanz-IT-Sektor“, so Hofmann.

Entwicklung von Finanz-IT-Unternehmen

Anschließend präsentierte Urs Ehrismann, Managing Partner von Viewpoint Capital Partners, einem international tätigen VC, der sich auf Wachstumsfinanzierungen von Softwareunternehmen, insbesondere im Finanz-IT-Sektor spezialisiert hat. Ehrismann zeigte, wie die Ent-



Arno Fuchs



Ralf Hofmann

wicklung von IT-Unternehmen durch eine Wachstumsfinanzierung beschleunigt werden kann. So bereitete Viewpoint bereits bei seiner Beteiligung an der ASDIS Software AG, einem Anbieter von Remote Device Management Software, parallel zum Investment gemeinsam mit dem Management die Expansion des Unternehmens in Benelux und Großbritannien vor.

Praxisbeispiel Fernbach Software AG

Den dazugehörigen Erfahrungsbericht hinsichtlich Expansion von Finanz-IT-Unternehmen ins Ausland lieferte im abschließenden Vortrag Günther Fernbach, der Vorstandsvorsitzende und Gründer der Fernbach-Software AG. Er zeigte, wie seinem Unternehmen mit Hilfe eines strukturierten Vertriebsansatzes der erfolgreiche Markteintritt im englischsprachigen Raum gelungen ist. Wesentlich für den Erfolg seien eine umfangreiche Vorbereitung mit detaillierter Marktanalyse, Einstellung von lokalem Personal, Aufbereitung von Marketing-Material in geeigneter Form in der Landessprache sowie der Aufbau eines repräsentativen Referenzkunden, so Fernbach.

Neuaufgabe im nächsten Jahr

Die gesammelten Erfahrungen wurden von den Anwesenden mit großem Interesse aufgenommen und diskutiert. Das E.B.I.F.-Dinner 2004 bildet somit einen gelungenen Rahmen für führende Köpfe der Finanz-IT-Industrie, um sich über die Entwicklungen im europäischen Markt auszutauschen. Bei der Neuaufgabe der Veranstaltung im nächsten Jahr werden sicherlich weitere Teilnehmer über ihre Expansionserfahrungen berichten können.

Anselm Müller

EU-Osterweiterung – wird es eine neue deutsche Akquisitionswelle in Osteuropa geben?



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.

Die osteuropäischen Emerging Markets präsentierten sich in diesem Jahr per saldo in freundlicher Verfassung. Während die Märkte in den USA und Europa immer wieder von Konjunkturzweifeln geplagt wurden und Terroranschläge zu Verunsicherungen führten, tendierten die osteuropäischen Märkte über weite Strecken zügig aufwärts und weisen für das laufende Jahr vergleichsweise kräftige Zuwachsraten aus. Die hohen Wachstumsraten, politische Liberalisierung und die zunehmend stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik ziehen daher immer mehr ausländische Investoren an. Verschiedene Kosten- und Standortvorteile, die eingeleiteten Reformmaßnahmen und nicht zuletzt die EU-Osterweiterung sowie die Stagnation auf den europäischen Märkten locken ebenfalls deutsche Unternehmen, verstärkt im Wege von M&A-Engagements, in den europäischen Osten.

Dies belegt auch eine Studie über die Internationalisierungsstrategien deutscher Unternehmen. Mehr als 80 % der befragten Firmen expandieren nach Polen und Tschechien, 73 % nach Rußland und Ungarn. Rund die Hälfte der Unternehmen plant zudem, die Aktivitäten in Osteuropa weiter auszubauen.* Das steigende Interesse an diesen Märkten zeigt, daß die Konsolidierung in West- und Zentraleuropa bereits weit fortgeschritten ist und es immer wichtiger wird, das Angebotsspektrum ebenfalls nach Osten auszuweiten.

Hauptgründe für die Expansionen sind die Verbesserung der globalen Wettbewerbschancen sowie die Erschließung neuer Absatzpotentiale. Weitere Gründe für die Internationalisierung, die überwiegend als langfristige Strategie angelegt ist, sind daneben in der frühen Marktpräsenz und höheren Rentabilität zu sehen. Die deutschen Unternehmen bevorzugen daher Länder mit dynamischen Wachstumsmärkten, wie sie neben China insbesondere Polen oder Tschechien aufweisen.

Entgegen der weitverbreiteten Annahme spielen niedrigere Produktionskosten in Osteuropa eine weitaus geringere Rolle bei der Entscheidungsfindung, wenngleich dies nicht pauschale Gültigkeit besitzt. Lediglich 40 % der Unternehmen siedeln sich aufgrund niedrigerer Produktionskosten in Osteuropa, Asien oder Südamerika an. Sofern eine Verlagerung allein aus diesem Beweggrund stattfindet, geschieht dies vornehmlich nach Indien, Indonesien und auf die Philippinen.

Insgesamt sind gerade Polen, Ungarn und Tschechien branchenübergreifend derzeit die wichtigsten Wachstumsmärkte und mithin sehr interessante Investitionsregionen für Unternehmen. Trotz weiterhin vorhandener Bürokratie und Verzögerungen von Privatisierungsprozessen zeichnet sich insbesondere der größte der zehn neuen Mitgliedsstaaten, Polen, durch ein sehr investorenfreundliches Klima aus, nicht zuletzt, da er für M&A-Transaktionen als der transparenteste der Region angesehen wird.

Die Markteintrittsstrategien werden zumeist an den Bedingungen vor Ort ausgerichtet. In Osteuropa erfolgt der Markteintritt häufig nicht nur zeitgleich mit den Wettbewerbern, sondern auch parallel in benachbarte Auslandsmärkte. Dabei kommt es vermehrt zu Akquisitionen, um das lokale Know-how zügig für eigenes Wachstum nutzen zu können. Strategische Allianzen und Joint Ventures gibt es im Verhältnis eher selten.

Deutsche Unternehmen erwarten mittel- bis langfristig eine gute bis sehr gute Entwicklung der Märkte und sehen große Expansions- und Wachstumspotentiale in den neuen EU-Ländern Osteuropas, wenngleich auch der Wettbewerb weiterhin an Härte zunehmen wird. Um die globalen Wettbewerbschancen zu verbessern, wird Osteuropa als Zielregion für Akquisitionen erheblich an Bedeutung gewinnen. Viele Firmen akquirieren zudem Zielunternehmen in Polen oder Tschechien, um von dort aus weiter nach Osteuropa zu expandieren. Die zu erwartende Akquisitions- und Fusionswelle wird branchenübergreifend, angefangen bei kleineren und mittleren Unternehmen bis hin zu großen international agierenden Konzernen, erfolgen.

* Vgl. Gemeinschaftsstudie von Roland Berger Strategy Consultants und der European Business School (ebs), August 2004. Die Studie wurde branchenübergreifend angelegt und umfaßt kleine und mittlere Unternehmen ebenso wie internationale Konzerne.

USA: Rückgang der VC-Investitionen im dritten Quartal 2004

PwC MoneyTree 4/2004



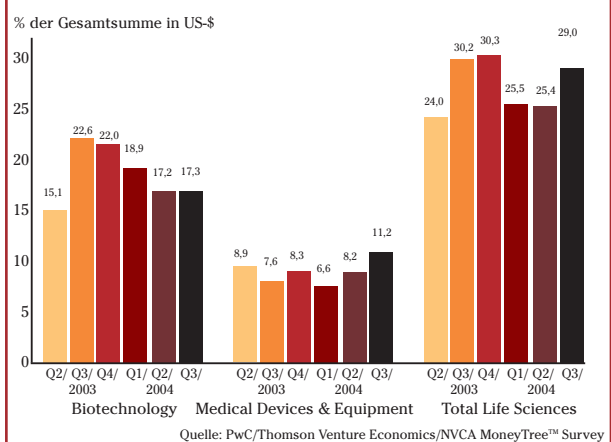
Dr. Theo Weber, Leiter
Venture Capital Services,
PwC Corporate Finance
Beratung

Die geringeren Investitionstätigkeiten im dritten Quartal sind nicht unbedingt besorgniserregend. Offengehalten wäre beispielsweise ein mehr als 25 %-Zuwachs der Risikokapitalinvestitionen weitaus alarmierender. Die Branche bestimmt ihr eigenes Tempo – ohne jeglichen Druck, ihre Investitionsaktivitäten zu beschleunigen oder Gelder in riskante Geschäfte zu investieren. Diese Disziplin, gepaart mit der nachhaltigen Mischung aus Frühphaseninvestitionen und Investitionen in Expansionsphasen, fördert den überdurchschnittlichen Ertrag, den diese Anlageklasse in der Vergangenheit erzielt hat. In den USA scheinen wir wieder einen Markt erreicht zu haben, der sein natürliches Gleichgewicht und damit eine Balance zwischen Früh- und Spätphaseninvestitionen gefunden hat. Es besteht eine natürliche Mischung sämtlicher Branchensegmente, abhängig von den jeweiligen Marktchancen, und eine Ausgewogenheit zwischen Risiko und Vergütung sowohl für Unternehmer als auch Wagniskapitalgeber.

Laut der neuesten MoneyTree-Studie von PricewaterhouseCoopers, Thomson Venture Economics und der National Venture Capital Association investierten Wagniskapitalgeber in den USA im dritten Quartal 2004 rund 4,3 Mrd. US-\$ in 601 Unternehmen. Dieses Volumen lag unter dem im vorangegangenen zweiten Quartal, in dem sich das Investitionsvolumen noch auf 5,9 Mrd. US-\$ belief. Im direkten Vergleich zum Vorjahresquartal konnte mit 4,3 Mrd. US-\$ hingegen kein Unterschied festgestellt werden. Seit nunmehr zwei Jahren schwanken die quartalsmäßigen Investitionen zwischen 4,2 Mrd. US-\$ und 5,9 Mrd. US-\$, wobei sich das Abfallen der Investitionstätigkeiten jeweils im dritten Quartal über alle Bereiche proportional verteilt.

2004 mehr Risikokapitalinvestitionen als 2003
In den ersten neun Monaten 2004 beliefen sich die Risikokapitalinvestitionen auf insgesamt 15,3 Mrd. US-\$ gegenüber 13,3 Mrd. US-\$ im vergleichbaren Vorjahreszeitraum

LIFE SCIENCE-INVESTITIONEN PROZENTUAL ZU DEN
US-GESAMTINVESTITIONEN Q2/2003 BIS Q3/2004

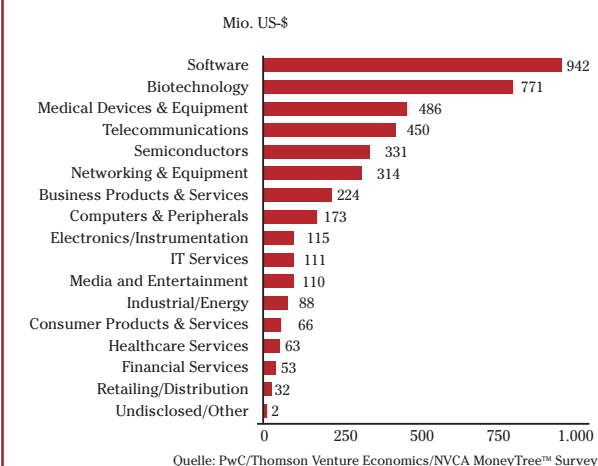


2003. Nach dem derzeitigen Stand der Investitionstätigkeiten kann die Annahme getroffen werden, daß die Gesamtinvestitionen des Jahres 2003 von 18,7 Mrd. US-\$ in diesem Jahr übertroffen werden.

Sektoren- und Branchenanalyse

Der Life Sciences-Sektor (Biotechnologie und Medizinbranche aggregiert) kann weiterhin die seit neun aufeinander folgenden Quartalen eingenommene Führungsrolle im Branchenranking behaupten. Die Gesamtinvestitionen beliefen sich auf 1,26 Mrd. US-\$, was einem Anteil von 29 % an den gesamten Venture Capital-Investitionen entspricht. Damit verbleiben die Investitionsaktivitäten im Life Sciences-Sektor nahe dem historischen Höchststand. Insgesamt wurden 127 Unternehmen im dritten Quartal mit finanziellen Mitteln ausgestattet. Die Softwareindustrie konnte erneut ihren Spitzenplatz als größte unabhängige Einzelbranche behaupten. 160 Softwareunternehmen bündeln 942 Mio. US-\$ Risikokapital auf sich, was einem proportionalen Anteil von 22 % am Gesamtinvestitionsvolumen entspricht und den Stellenwert dieser Branche erneut unterstreicht. Seit zwei Jahren sind die Investitionen in die Telekommunikationsbranche sehr schwach, was sich in dem Risikokapitalvolumen von 450 Mio. US-\$ widerspiegelt. Dies entspricht einem Anteil von lediglich 10 % der gesamten Venture Capital-Investitionen. Bei den 58 unterstützten Firmen handelte es sich hauptsächlich um Folgefinanzierungen. In der

INVESTITIONEN NACH BRANCHEN Q3/2004



Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

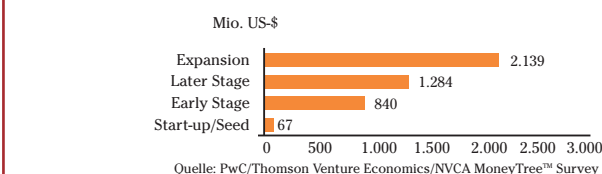
Netzwerkbranche wurden 43 Unternehmen mit 314 Mio. US-\$ ausgestattet – ein Anteil von 7 %. Sie weist damit ein ähnliches Muster wie die Telekommunikationsbranche auf. Die meisten anderen Branchen mußten einen ähnlichen, proportionalen Rückgang erfahren. Alleinige Ausnahme bildete die Dienstleistungsbranche, deren Zuwachs jedoch auf nur eine, sehr große Transaktion zurückzuführen ist.

Entwicklungsphase und 12-Monats-Durchschnittsbewertung

Die Investitionsaktivitäten in Frühphasenunternehmen haben proportional gesehen im dritten Quartal Bestand bewiesen. Insgesamt 181 Unternehmen konnten im dritten Quartal 2004 ca. 840 Mio. US-\$ auf sich verbuchen, das entspricht einem Anteil von 30 % an den im dritten Quartal getätigten Geschäften und wertmäßig 19 % der Gesamtausgaben dieses Zeitraums. Beide Werte weisen Parallelen zum vorherigen Quartal auf. Auch die durchschnittliche Kapitalausstattung in Höhe von 4,6 Mio. US-\$ pro Unternehmen weist keine wesentlichen Veränderungen zum letzten Quartal auf. Weiterhin belief sich die

durchschnittliche Wertschätzung zum Zeitpunkt der Gründung von Frühphasenunternehmen in den letzten zwölf Monaten bis zum Ablauf des zweiten Quartals 2004 auf 12,5 Mio. US-\$. Der Trend, daß auf die auf Expansionskurs befindlichen Unternehmen der größte Anteil an Investitionen und Abschlüsse fällt, setzte sich auch im dritten Quartal 2004 fort. Die Finanzausstattung von 267 Expansionsunternehmen belief sich im dritten Quartal auf 2,1 Mrd. US-\$, das entspricht einem Gesamtinvestitionsanteil von 49 % und einem 44 %-Anteil aller in diesem Zeitraum abgeschlossenen Deals. Beide Werte entsprechen den Normen der Vergangenheit. Die durchschnittliche Finanzierung einzelner Unternehmungen mit Risikokapital entsprach mit 8,0 Mio. US-\$ dem Durchschnitt der letzten vier Quartale. Die durchschnittliche Post Money Valuation der vergangenen zwölf Monate bis zum Ende des zweiten Quartals 2004 stieg auf 55,1 Mio. US-\$ im Vergleich zu 51,1 Mio. US-\$ in der vorherigen Periode, en-

INVESTITIONEN NACH FINANZIERUNGSPHASEN Q3/2004

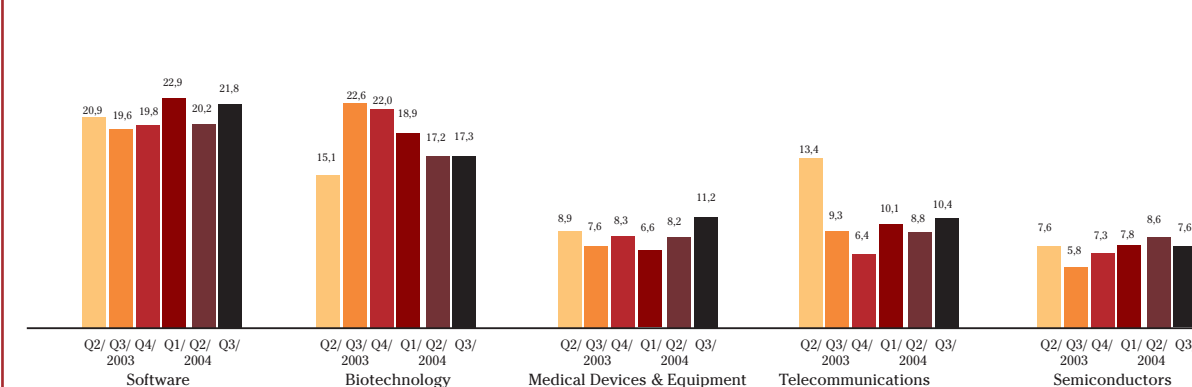


Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

dend im ersten Quartal 2004. Im Rahmen der Spätphasenfinanzierung konnte auch kein Abweichen von den historischen Werten festgestellt werden. Die Investitionen im dritten Quartal 2004 beliefen sich auf 1,3 Mrd. US-\$ bzw. 30 % des Gesamtinvestitionsvolumens. Die durchschnittliche Finanzierung einzelner Unternehmungen mit Risikokapital ging mit 9,9 Mio. US-\$ gegenüber den durchschnittlichen 10,2 Mio. US-\$ der letzten vier Quartale leicht zurück. Die durchschnittliche Post Money-Bewertung, bezogen auf die letzten zwölf Monate endend mit dem zweiten Quartal 2004, betrug jedoch konstante 71,8 Mio. US-\$.

INVESTITIONEN NACH BRANCHEN PROZENTUAL ZU DEN US-GESAMTINVESTITIONEN Q2/2003 BIS Q3/2004

% der Gesamtsumme in US-\$



Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

9. Münchener Business Plan Wettbewerb

Im November ist der dreistufige (1. Ideas Creation, 2. Development Stage, 3. Excellence Stage) Münchener Business Plan Wettbewerb (MBPW) 2004/2005 gestartet. Der Wettbewerb adressiert Entrepreneur, Studenten und Wissenschaftler aus allen Sektoren, die innovative Geschäftsideen haben und noch nicht VC-finanziert sind. Der Abgabetermin der ersten Runde ist Mitte Januar. Die zehn besten Beiträge des Development Stage erhalten je 1.250 Euro. Die drei Sieger des Excellence Stage erhalten



Preisgelder in Höhe von 60.000 Euro (1. Preis: 25.000 Euro, 2. Preis: 20.000 Euro, 3. Preis: 15.000 Euro). Mehr Infos unter www.mbpw.de

Bewerbungsschluß für Manage&More

Bis Ende Februar 2005 können sich Studenten der TU München noch für das Förderprogramm Manage&More von UnternehmerTUM, dem Zentrum für Unternehmertum an der TU München, online bewerben. Insgesamt werden 20 Studierende für das drei Semester dauernde Förderprogramm ausgewählt. Ziel ist, den Stipendiaten durch Mentoren, Praktika, Projekte sowie breitgefächerte Lehrinhalte einen guten Start als zukünftige Entrepreneur zu ermöglichen. Der Ablauf des Stipendiums gestaltet sich folgendermaßen: Auswahl, Einführungsveranstaltung, Grundlagenvorlesungen, Praktika, Seminare, Projekte sowie Zeugnisvergabe. Über den Gesamtzeitraum von 18 Monaten erhält jeder Student einen individuellen Mentor zur Unterstützung. Mehr Infos unter www.unternehmertum.de



start2grow 2005 im November angelaufen

Der im November gestartete start2grow Businessplan-Wettbewerb richtet sich dieses Jahr an Unternehmen aus allen Branchen. Der zweistufige Businessplan-Wettbewerb (1. Grobbusinessplan, 2. detaillierter Businessplan) geht dieses Jahr in die vierte Runde. Preisgelder in Höhe von insgesamt 175.000 Euro stehen den Siegern zur Verfügung. Die Teilnahme ist in jeder Phase möglich. Annahmeschluß für Phase I ist der 3. Januar 2005, für Phase II der 28. Februar. Unterstützt werden die teilnehmenden Entrepreneur durch ein 500 Mitglieder starkes Netzwerk. Die zehn besten Einreichungen der ersten Phase erhalten eine Prämie von je 2.500 Euro. Am 13. April 2005 erfolgt die Prämierung der zehn besten Einsendungen der zweiten Phase (1. Preis: 40.000 Euro, 2. Preis: 30.000 Euro, 3. Preis: 20.000 Euro, 4.-10. Platz: je 10.000 Euro). Mehr Infos unter www.start2grow.de

Infomaterial für Entrepreneur



Das Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit hat eine neue kostenlose Broschüre zum Thema Starthilfe veröffentlicht. Das Dokument informiert auf 99 Seiten über verschiedenartige Gründungs- und Rechtsformen, Kapitalsuche, Finanzplanerstellung sowie wichtige Adressen und ist als PDF-Datei online verfügbar. Mehr Infos unter www.nexxt.org

Endspurt bei CyberOne 2004

Der einstufige Businessplan-Wettbewerb bwcon:award CyberOne startet in diesem Jahr zum siebten Mal. Die Schirmherrschaft übernimmt der baden-württembergische Ministerpräsident. Gesucht werden innovative Businesspläne von Firmen aus dem High-Tech-Sektor. Teilnehmen können Unternehmen aus Baden-Württemberg sowie Privatpersonen mit ständigem Wohnsitz in Baden-Württemberg. Insgesamt winken den Siegern Preisgelder in Höhe von 60.000 Euro (1. Preis: 25.000 Euro, 2. Preis: 15.000 Euro, 3. Preis: 10.000 Euro) und ein kostenloses einjähriges Mentoring. Weiterhin vergibt das Land Baden-Württemberg einen Sonderpreis (10.000 Euro) an das innovativste Gründerkonzept. Bis einschließlich 31. Dezember können Entrepreneur ihre Beiträge einreichen. Die Siegerehrung findet im Mai 2005 statt. Mehr Infos unter www.cyberone.de



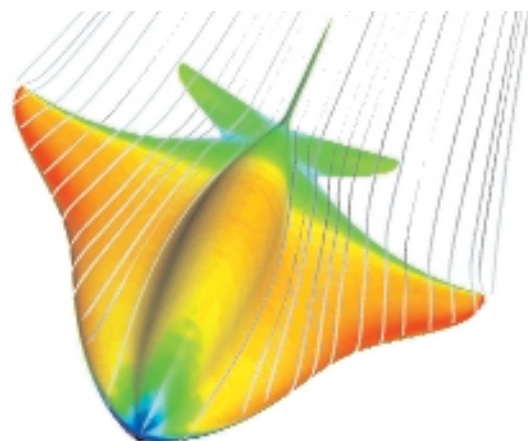
Flossen hoch

Das Schweizer Team SmartFish und seine Vision vom ersten ‚fliegenden Fisch‘ für den Passagiertransport

Die Luftfahrtindustrie glänzte in den letzten 50 Jahren vor allen Dingen mit vielen Entwicklungen – im Detail. Doch im Grunde basieren die Flieger von heute in ihrem grundlegenden Design immer noch auf Entwicklungen und Erkenntnissen der vierziger bis sechziger Jahre. Die Idee des SmartFishes scheint ein ernsthafter Paradigmenwechsel zu werden, der am Thron bestimmter etablierter Flugzeugmuster rütteln könnte und gleichzeitig neue Einsatzmöglichkeiten der Fliegerei eröffnet. Das Rezept: Simplicity.

Altes Konzept neu entwickelt

Manchmal reicht schon ein Papierflugzeug aus, um einer Idee Gestalt zu verleihen. 1998 flog ein solcher Papierflieger von einer Brücke in Bern: das erste Modell des Projekts SmartFish aus der Werkstatt des schweizerischen Maschinenbauingenieurs Koni Schafroth. Das Projekt SmartFish begann mit der Idee, die Körperform schnellschwimmender Fische mit dem klassischen Konstruktionsprinzip der Flugzeugindustrie zu kombinieren. Die Vision war von Anfang an, Fliegen innerhalb eines begrenzten Einsatzspektrums sicherer, einfacher und günstiger zu gestalten. Ganz schlicht, eine Revolution. So fügte Schafroth einen stromlinienförmigen Rumpf mit relativ kurzen Flügeln und einem Leitwerk zusammen – was dem Prinzip der sogenannten Hochauftriebskörper, die erstmals 1963 von der NASA entwickelt wurden, nahe kommt. Doch die Entwürfe der NASA seinerzeit erlangten nie eine Praxistauglichkeit und wurden vor allen Dingen für die Raumfahrt und militärische Zwecke geschaffen. Jetzt, 40 Jahre später, stehen einem mit sogenannten Fluid Dynamic-Simulationen ganz andere Berechnungsmöglichkeiten zur Verfügung, die es erlauben, iterative Vorgehensweisen schnell und ergebnisorientiert anzuwenden. Das geschaffene Design glänzt vor allen Dingen im Weglassen. Zusammen mit den Ingenieuren Hans Pflugshaupt und den Betriebswirten Claus-Peter Deissler und Hans-Jürgen Rippel konzipierte Schafroth daher ein grundlegendes Design, das sich durch eine bessere Aerodynamik auszeichnet und auf wesentliche Bestandteile reduziert ist. Durch das Fehlen von klassischen Elementen wie Landeklappen, Vorflügel, klassischen Querrudern, etc. und die spezielle Formgebung entstanden eine massive Gewichtseinsparung und ein Hauptflügel, der sehr viel Volumen aufnehmen kann. „Das ist quasi der



umgekehrte Schneeballeffekt: rausnehmen, wo es irgendwie geht, dann kann man noch mehr rausnehmen“, kommentiert Schafroth.

Erste Meilensteine geschafft

Nach Flugtests im Windkanal der Hochschule von Lausanne und von RUAG Aerospace wurden das grundlegende Design und die numerische Strömungsberechnung abgeschlossen, mit Hilfe von weiteren Tests und Computersimulationen wurde der SmartFish kontinuierlich weiterentwickelt. Neben der Verbesserung der Aerodynamik konnte so die Flugleistung erhöht werden, angefangen vom Langsamflug bis zum Schnellflug mit Mach 0.85-0.9. In der darauf folgenden Proof-of-Concept-Phase konnte 2003 der erste Testflug des Modells unter freiem Himmel stattfinden. Als nächster Meilenstein wird nun der Bau der Prototypen angestrebt, ein Zwei-Personen-Sitzer, der eine Länge von 6m und eine Spannweite von 4,5m haben wird und in den nächsten 18 bis 24 Monaten gebaut werden soll. „Wir werden innerhalb etablierter Marktteilnehmer erst eine vakante Reaktion erzielen und messen können, wenn es einen bemannten fliegenden Prototypen zu bestaunen gibt“, so Schafroth für die Gründe des Prototypenbaus. Erst anschließend steht die Zulassung für den Personenflugverkehr an.

Weiterhin Kapitalbedarf

Für sein Projekt erhielt Schafroth bisher Gelder aus dem Fonds der norwegischen Beatech. Als Sponsoren akqui-

riert sind die amerikanischen CFD-Entwickler Metacomp Technologies und ICM Engineering sowie der schweizerische Softwareanbieter UGS. Für die technische Realisierung wurden namhafte Partner aus Deutschland, der Schweiz und den USA gewonnen. Neben dem Deutschen Zentrum für Luft- und Raumfahrt, das im Auftrag der Bundesregierung arbeitet, sind unter anderem Extra Flugzeugbau, RUAG Aerospace, Leichtwerk und ETH involviert. Momentan steht allerdings noch der Kapitalbedarf für die Entwicklung des Prototypen im Vordergrund, den Schafroth auf 5 Mio. CHF beziffert. „Alle Partner stehen noch auf Stand-By“, so Schafroth, „sobald wir die finanziellen Mittel haben, geht es los.“

Markchancen und Einsatzmöglichkeiten

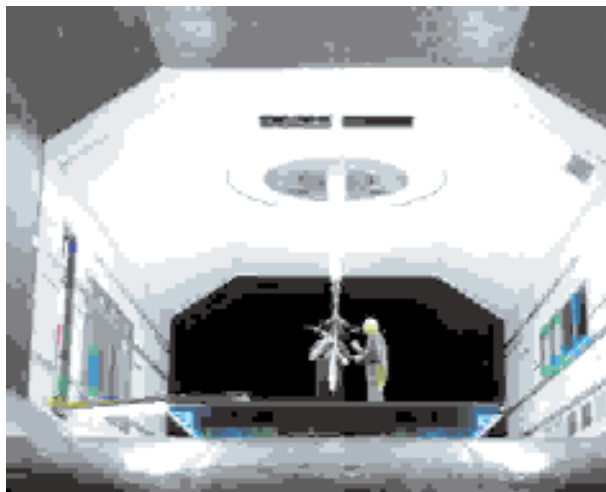
Der SmartFish kann bei gleichem Abfluggewicht deutlich mehr Zuladung mitnehmen als ein herkömmliches Flugzeug seiner Größe, was nicht nur sein wesentlicher Fortschritt, sondern auch sein stärkstes Argument ist: die Möglichkeit, viel Fracht in hoher Geschwindigkeit zu transportieren, und das bei einem erstaunlich niedrigen Treibstoffverbrauch. Laut der Arbeitsgemeinschaft Deutscher Verkehrsflughäfen (ADV) verbrauchen moderne Kleinflugzeuge mit Abfluggewichten von 700 bis 1.200 kg (SmartFish: 1.000 kg) zwischen 7,5 und 14 Litern pro 100 km und werden damit bis zu 300 km/h schnell. Wenn der Prototyp hält, was das Modell verspricht, erreicht der SmartFish eine Reisegeschwindigkeit von 900 km/h bei einem Kraftstoffverbrauch von 8,15 Litern. Ein weiterer Vorteil der neuartigen Technologie ist die geringe Komplexität. Da wesentlich weniger Teile benötigt werden als bei einem klassischen Flugzeugtypen, sinken einerseits die Produktions-, Unterhaltungs- und Reparaturkosten, andererseits vereinfachen sich auch die Bedienung und Wartung, was somit zu mehr Sicherheit führt.

Flugverkehr: wachsende Nachfrage in verschiedenen Bereichen

Vor allem in der zivilen Luftfahrt, in der heute 63,5 % aller Umsätze generiert werden, konnten in den vergangenen



Koni Schafroth



zehn Jahren stabile Umsatzzuwächse verzeichnet werden. Ein Trend der hierbei erkennbar scheint, ist die Zunahme im Bereich Business Jets und Flugtaxi, laut Schafroth eines der interessantesten Marktsegmente für SmartFish: „Normalerweise verliert man viel Zeit auf Flughäfen. Und 90 % der Amerikaner wohnen in der Nähe von einem kleinen Flughafen, wo Business Jets starten und landen können.“ Dazu kommt, daß der SmartFish auch als Trainings-Jet mit einer Tandem-Konfiguration auf dem internationalen Markt landen könnte, da die Ausbildung von Jet-Piloten bislang teuer und langwierig ist, und in der Regel mehrere Prüfungen in unterschiedlichen Flugzeugtypen absolviert werden müssen. Ein Flugzeug, mit dem die Ausbildungszeit und -kosten für Jet-Piloten verringert werden könnten, stellt daher eine vielversprechende Aussicht dar.

Perspektiven

Als Zwei-Personen-Flugzeug wird der Serienflieger SmartFish als ‚Small Airplane‘ die FAR 23-Zertifizierung erhalten, die im Vergleich zu den Sicherheitschecks größerer Modelle schneller zu durchlaufen ist und innerhalb von zwei Jahren abgeschlossen sein kann. Schafroth rechnet damit, daß im Privat- und Trainingsflugzeugbereich der früheste Break-even erreicht werden kann und beziffert den Zeitraum auf etwa sechs Jahre. Andere mögliche Einsatzgebiete wären dann der personalisierte Personentransport in Form eines Flugzeugtaxi und Business Jet-Flugverkehr. Da es im letzteren Bereich weltweit und besonders in den USA momentan viele Entwicklungen gibt, ist auch die Ausbildung neuer Jet-Piloten ein vielversprechendes Marktsegment, wenn auch nicht das einzige, das für den SmartFish in Frage kommt. Schafroth betont, daß die im Businessplan durchgeführte Projektion nur ein Beispiel dafür sei, was aus seinem Projekt letztendlich entwickelt werden kann: „Wir werden erst einen Prototyp bauen, und dann wird die Welt glauben, was viele schon immer wußten: Weniger kann mehr sein.“

Julia Fell

Rechtliche Fragestellungen erkennen und lösen

Teil V

Serie: How-to... – ein Leitfaden für Entrepreneur

Ein Unternehmen gründen und aufbauen heißt stets auch, sich mit einer Vielzahl von rechtlichen Fragestellungen auseinanderzusetzen: angefangen von der Wahl der Rechtsform über Patentanmeldungen und den Schutz von Markenrechten bis hin zu Kooperations- und Beteiligungsverträgen. Auch wenn die finanziellen Mittel anfangs knapp sind, sollten Entrepreneur solche wichtigen Weichenstellungen für die Zukunft nicht vornehmen, ohne sich professionellen juristischen Rat einzuholen. Doch ist auch eigenes Engagement gefragt. Entwickeln Gründer ein Grundverständnis für die rechtlichen Aspekte, kann ein Anwalt besser und zielgerichteter die Lösungen für das junge Unternehmen finden.

Voraussetzung Unternehmensziele

„Das Hauptziel, das Gründer und Anwalt aus meiner Erfahrung heraus haben sollten, ist eine sehr gute langfristige Aufstellung des Unternehmens am Markt – gegenüber Investoren, Kunden, Konkurrenten und Mitarbeitern“, erläutert Rainer Kreifels, Partner bei der Anwaltskanzlei Wilmer Cutler Pickering Hale and Dorr in München. „Hierzu zählen die passende Rechtsform, die passenden Firmen- und Produktnamen, passende Musterverträge, die passende Patentstrategie etc.“ Voraussetzung hierfür ist, daß die Gründer sich selbst über die Unternehmensziele im klaren sind. „Wenn man ohne Zielrichtung und Strategie zum Anwalt geht, kann dieser auch nicht wissen, worauf Wert zu legen ist und die richtigen Formulierungen finden“, bestätigt Hans-Peter Schnurr, Mitgründer und Geschäftsführer der Ontoprise GmbH. Das Spin-off der Universität Karlsruhe hat sogenannte semantische Technologien, die Suchfunktionen einfacher und intelligenter machen, entwickelt und patentrechtlich geschützt. „Nachdem die Businessplanung erstellt war, ergab sich die Wahl der Rechtsform beispielsweise wie von selbst.“



Rainer Kreifels

Know-how schützen

Nicht anders verhält sich dies bei Patenten, Marken und sonstigen Schutzrechten. „Hier gilt Strategie, Strategie, Strategie“, streicht Anwalt Kreifels, der seit vielen Jahren Start-ups zu seinen Klienten zählt, heraus. „Oft gehen Gründer den Schutz ihrer Ideen zu kurzfristig an, sind zu sehr national orientiert und machen sich keine Gedanken über Verteidigungsrechte, also zum Beispiel weitere Patente zur Absicherung des Technologievorsprungs.“ Doch ist nicht nur sicherzustellen, daß die Technologie gut geschützt ist, sondern auch, daß die mit der Technologie verbundenen Schutzrechte vollständig in das Unternehmen eingebracht werden, betont Kreifels: „Dies ist ganz entscheidend im Hinblick darauf, Investoren zu gewinnen.“



Hans-Peter Schnurr

Investoren emanzipiert begegnen

Angesichts der Schwierigkeiten, überhaupt Geldgeber zu finden, gehen viele Gründer bei Beteiligungsverhandlungen zu schnell auf die Vorstellungen der Investoren ein. „Wir versuchen daher, Gründerteams mit umsetzbaren Geschäftsmodellen zu mehr Emanzipation gegenüber Investoren zu bewegen“, so Kreifels, dessen Kanzlei bei Beteiligungsverträgen meist die Gründerseite vertritt. Gründer sollten dabei keinesfalls nur auf die Unternehmensbewertung achten. „Es gibt viele Faktoren, die einen Deal verschlechtern können, zum Beispiel Liquidationspräferenzen und Mitverkaufspflichten. Gründer überblicken hier oft gar nicht, daß die Gefahr groß ist, zum Beispiel beim abschließenden Unternehmensverkauf sogar ganz leer auszugehen“, warnt Kreifels. In dieselbe Kerbe schlägt auch Kai-Olaf Preiss, der bei der Fraunhofer Venture-Gruppe Forscher der Fraunhofer Gesellschaft auf dem Weg in die Selbständigkeit begleitet: „Gründer sollten nicht nur auf die finanziellen Konditionen achten, sondern auch darauf, daß die Garantien, die sie im Rahmen von Beteiligungsverträgen abgeben müssen,

10 RECHTLICHE ASPEKTE, AUF DIE GRÜNDER

ACHTEN SOLLTEN

1. WELCHES IST DIE PASSENDE RECHTSFORM FÜR DAS UNTERNEHMEN?
2. WAS SOLLTE DIE SATZUNG REGELN?
3. WIE KANN ICH TECHNOLOGIE, KNOW-HOW UND MARKEN SCHÜTZEN?
4. GEHEN DIE MIT DER TECHNOLOGIE VERBUNDENEN SCHUTZRECHTE VOLLSTÄNDIG IN DAS UNTERNEHMEN EIN?
5. VERLETZT MEIN GESCHÄFTSKONZEPT SCHUTZRECHTE DRITTER?
6. WELCHE RECHTLICHEN BESONDERHEITEN GIBT ES IN MEINER BRANCHE?
7. WORAUF MUSS ICH BEI BETEILIGUNGSVERTRÄGEN ACHTEN?
8. WAS SOLL IN DEN ALLGEMEINEN GESCHÄFTSBEDINGUNGEN STEHEN?
9. WELCHE PUNKTE SIND BEI KOOPERATIONSVERTRÄGEN ZU BEACHTEN?
10. BIN ICH AUF VERTRAGSVERHANDLUNGEN MIT KUNDEN VORBEREITET?

realistisch sind, z.B. was die Funktionalitäten des Produkts oder das Erreichen von Meilensteinen betrifft.“

Von Anfang an aufpassen

Für Gründer gilt, von Anfang an Sorgfalt mit rechtlichen Vereinbarungen an den Tag zu legen. So können Vereinbarungen, die früh mit einem Business Angel getroffen werden, später ein Problem bei der Beteiligung weiterer Investoren darstellen. „Auch bei den ersten Verträgen mit Kunden oder Kooperationspartnern sollte ein Start-up behutsam agieren, damit einseitige Bedingungen nicht zu einer Abschöpfung von Know-how führen“, warnt Preiss.

Am Anwalt führt kein Weg vorbei

„In der Businessplanung unterschätzen die Gründer die Kosten für rechtliche Beratung“, berichtet Anwalt Kreifels. Sinnvolle, meist kostenlose Beratungsangebote, wie etwa von den Industrie- und Handelskammern oder im Rahmen von Businessplan-Wettbewerben, sollten Gründer vor allem nutzen, um einen Überblick zu gewinnen. In den meisten Fällen können aber diese Angebote einen Anwalt nicht ersetzen. Dies bestätigt auch Preiss von der Fraunhofer Venture-Gruppe: „Zunächst sollten sich Gründer selbst über rechtliche Fragestellungen wie Rechtsform, Satzung oder AGBs informieren. Sobald sie ein gewisses Grundwissen mitbringen, kann sie ein Anwalt besser und gezielter – d.h. in der Regel auch kostengünstiger – beraten.“

Gesucht – gefunden

Ontoprise-Geschäftsführer Schnurr hat seit der Gründung immer wieder mit Anwälten zusammengearbeitet: „Für die Gründung und andere allgemeine vertragliche

Fragen braucht man einen Anwalt, der das Unternehmen kennt und ihm bei Bedarf zur Seite steht. Bei Beteiligungsverträgen arbeitet man punktuell mit Spezialisten zusammen, da es sich um ein eigenes Thema handelt. In Patentfragen hat Ontoprise eine dauerhafte Beziehung zu Patentanwälten entwickelt.“ Empfehlungen anderer Gründer und überzeugende Referenzen helfen Gründern dabei, die richtigen Anwälte für das eigene Unternehmen zu finden. „Ganz wichtig ist es, eine Kanzlei zu finden, die einen ihrer Schwerpunkte in der Beratung von Start-ups hat und die Erfahrung im Umgang mit Technologien und deren Vermarktung besitzt“, rät Anwalt Kreifels.

Mehrwert oder Absicherung

Gerade wenn es sich um Themen wie Beteiligungsverträge oder Patente handelt, liegen die Stundensätze von kompetenten Anwälten bei 250 Euro aufwärts. Wie für viele andere Gründer stellte sich auch für Ontoprise-Geschäftsführer Schnurr die Kosten-Nutzen-Frage: „Bei Patentfragen stehen nach unserer Erfahrung die Kosten in einem sehr guten Verhältnis zum Nutzen, zumal man von ihrer Arbeit viel lernen kann. Umgekehrt sieht auf den ersten Blick das Kosten-/Nutzenverhältnis für juristischen Rat bei den Beteiligungsverträgen aus.“ Denn während der Verhandlungsphasen stehen die Anwälte auf Abruf bereit, wobei die entsprechenden Stundensätze zu vergüten sind, erläutert Schnurr: „Diese Kosten muß man aber wie eine Versicherung sehen: Denn sobald es einen Knoten zu lösen gibt, ist das Geld richtig gut angelegt.“

Wolfgang Suttner

TIPS ZUM THEMA RECHTSBERATUNG

- INFORMATIONSGEBOTE ZU RECHTLICHEN ASPEKTEN NUTZEN
- AUF DIE EMPFEHLUNGEN UND ERFAHRUNGEN ANDERER GRÜNDER HÖREN
- ANWÄLTE NACH REFERENZEN FRAGEN (START-UP- UND BRANCHENERFAHRUNG)
- VERGÜTUNGSFRAGEN MIT DEM ANWALT VORAB UND EINDEUTIG REGELN
- DEM ANWALT DIE (UNTERNEHMENS-)ZIELE TRANSPARENT MACHEN
- EINE DAUERHAFTE, BELASTBARE BEZIEHUNG ZUM ANWALT AUFBAUEN

Reporting: alle Zahlen auf einen Blick

Serie: Controlling für junge Unternehmen

Teil IV

In größeren Unternehmen ist die wichtigste Zielgruppe des Reportings zunächst einmal das Management, das sich anhand standardisierter Berichte monatlich einen Überblick über den wirtschaftlichen Erfolg der verschiedenen Unternehmenseinheiten verschafft. In jungen Unternehmen dagegen haben die Gründer, sobald sie eine akkurate Buchhaltung betreiben, meist einen recht guten Überblick über die Unternehmensentwicklung. Gerade in der Anfangsphase geht der Impuls für den Aufbau eines eigenständigen Berichtswesens daher regelmäßig von Investoren und Aufsichts- oder Beirat aus.



Arvind Sridharan

Zeitnah und zuverlässig

„Professionelles Reporting muß zeitnah und zuverlässig sein“, fordert Arvind Sridharan, geschäftsführender Gesellschafter der VC on target GmbH, eines Anbieters von web-basierten Reporting-Lösungen für die Venture Capital-Industrie. Die Professionalität bezieht sich zum einen auf die Qualität der Berichtsinhalte, zum anderen auf das Proce-

dere: Reporting soll sicherstellen, daß die verschiedenen Berichtsempfänger regelmäßig gleichzeitig identische Informationen erhalten. „Grundsätzlich sollte gewährleistet sein, daß folgende Ziele erfüllt werden: die exakte Ist-Aufnahme eines Unternehmens, eine fundierte und möglichst genaue Zukunftsprognose sowie die Beurteilung der Planqualität aus der archivierten Datenhistorie“, so Sridharan.

Individuelle Anforderungen

Zu den obligatorischen Berichtsinhalten gehören ein Plan-Ist-Vergleich von Gewinn- und Verlustrechnung sowie Liquiditätsrechnung und eine unterjährige Bilanz. Hinzu kommen meist eine allgemeine Einschätzung der Unternehmenssituation sowie individuell weitere Kennzahlen wie z.B. Mitarbeiterzahl, Auftragseingänge, oder Kundenkontakte. „Die Inhalte hängen von den spezifischen Gegebenheiten ab: So unterscheiden sich ins-

besondere die ‚weichen Faktoren‘ sehr nach Unternehmensalter und -größe oder Branche“, erläutert Sridharan. „Und es gilt: Je jünger das Unternehmen, desto kürzer sind die Perioden der Berichterstattungspflicht.“

Entscheidungshilfe für das Management

Für das Management von Wachstumsunternehmen soll das Reporting keinesfalls Last sein, sondern vielmehr Hilfestellung für Entscheidungen. „Reporting soll, wenn möglich, ‚auf Knopfdruck‘ abrufbar sein und zielorientiert die Inhalte übermitteln, die zur spezifischen Evaluierung benötigt werden“, so Sridharan von VC on target. „Nur so können im operativen Geschäft auf Grundlage von fundierten Informationen zielführende Entscheidungen getroffen werden.“

Den Überblick gewinnen

Auch bei der 2000 gegründeten Mobileview AG, Hamburg, startete das Reporting zunächst als Anforderung der Investoren. Heute hat das Reporting des Hamburger Unternehmens einen hohen Standard erreicht, wie CEO Jürgen Franke berichtet: „Ich weiß tagesgenau, wieviel wir verdient haben. Wir wissen genau, welche Margen wir bei welchen Kunden und welchen Diensten haben.“ Mobileview bietet Kunden in 17 Ländern Dienstleistungen für mobile Anwendungen via SMS. Bei Gewinnspielen oder Klingelton-Downloads übernimmt Mobileview die Abwicklung von der Technik bis zur Abrechnung und entwickelt auch selbst Inhalte. „Für das Management von Mobileview war der Aufbau des Reportings sehr wichtig, um einen transparenten Überblick zu gewinnen“, faßt Franke seine Erfahrungen zusammen.



Jürgen Franke

Monatlich alles Wesentliche

„Alles Wesentliche mündet in ein monatliches Reporting für den Aufsichtsrat“, erläutert Mobileview-CEO Franke weiter. Neben aktuellen Bilanz-, GuV- und Cash-Flow-

Seit 2000 hat die Münchner Venture Capital-Gesellschaft in 16 Technologie-Unternehmen aus den Bereichen IT, Telekommunikation und Medizintechnik investiert. Dr. Berthold von Freyberg ist einer der Gründer und Partner von Target Partners und bei mehreren Beteiligungen Mitglied des Aufsichtsrats.



Dr. Berthold von Freyberg

VC Magazin: Was erwarten Sie vom Reporting Ihrer Portfolio-Unternehmen?

Dr. von Freyberg: Das Reporting sollte uns in die Lage versetzen, auf einen Blick zu erkennen, wie sich das Unternehmen entwickelt. Genauso wichtig wie die Zahlen über die vergangenen Monate ist beim Reporting die Vorausschau für die nächsten Monate. Ein Finanzchef sollte jede Position erläutern können. Wenn beispielsweise über die Verbindlichkeiten gesprochen wird, dann ist von Interesse, wie sich diese zusammensetzen und wann sie fällig sind. Gleiches gilt für die Bilanzposition Forderungen. Denn wie lange Kunden Geld schuldig bleiben, kann ein Hinweis auf die Kundenzufriedenheit sein.

VC Magazin: Spielt die Qualität des Reportings eine Rolle bei der Investitionsentscheidung?

Dr. von Freyberg: Als VC investieren wir in ein Unternehmen wegen der Qualität der Produkte oder des guten Managementteams, nicht wegen des Standards des

Reportings. Natürlich ist das Reporting manchmal noch nicht so weit entwickelt, wie dies für das Unternehmen sinnvoll ist. Dann verbessern wir dies gemeinsam mit den Gründern, zum Beispiel indem wir einen Finanzchef suchen, der das Controlling und Reporting aufbaut.

VC Magazin: Geben Sie Ihren Beteiligungen einen Reporting-Standard vor?

Dr. von Freyberg: Jedes Beteiligungsunternehmen berichtet uns auf seine eigene Weise. Schließlich haben Start-ups und Wachstumsunternehmen oft mehrere Finanzierungsrunden hinter sich und müssen einer steigenden Zahl von Investoren berichten. Da wollen wir als einer der Investoren keinen Standard einfordern.

VC Magazin: Unterscheiden sich die Reporting-Inhalte an den Aufsichtsrat von denen an die Investoren?

Dr. von Freyberg: Investoren haben oft auch einen Sitz im Aufsichtsrat. Hierbei ist allerdings zu beachten, daß der Aufsichtsrat eine große Vertraulichkeitspflicht besitzt. Solche Themen, die im Aufsichtsrat vertraulich behandelt werden, dürfen nicht im Reporting an einen größeren Aktionärskreis enthalten sein.

VC Magazin: Welche Fehler sollten Unternehmen beim Reporting vermeiden?

Dr. von Freyberg: Daß sich die Dinge manchmal nicht so gut entwickeln wie geplant, kommt vor. Dabei sollten Überraschungen aber vermieden werden. Zeichnet sich ab, daß bestimmte Ziele nicht erreicht werden können, sollte das Management im Rahmen des Reportings möglichst frühzeitig den Aufsichtsrat informieren.

Zahlen erhalten die Aufsichtsräte auch eine allgemeine Einschätzung der Unternehmenssituation und eine Vorschau für die nächsten drei Monate. „Den Monatsbericht haben wir nach den Maßstäben, die wir aus Sicht des Managements für richtig halten, entwickelt“, so Franke. „Fragen zum Reporting beantworten wir den Aufsichtsräten in der Regel in den vierteljährlichen Aufsichtsratsitzungen – wobei es natürlich immer wieder auch in der Zwischenzeit Rückfragen gibt.“

Aufsichtsgremien richtig informieren

Welche spezifischen Inhalte im Reporting an den Aufsicht- oder Beirat enthalten sein sollten, läßt sich nicht verallgemeinernd beantworten. „Was Aufsichtsgremien angeht, hängt es stark von den zustimmungspflichtigen Geschäften ab, die in den jeweiligen Beteiligungsverträgen geregelt sind“, erläutert Sridharan von VC on target. „Je mehr zustimmungspflichtige Geschäfte dort verankert sind, desto umfangreicher ist die Berichtspflicht.“

Klar definierte Prozesse

Ein Geschäftsführer oder kaufmännischer Leiter, der die Entwicklungen hinter den Zahlen detailliert erläutern kann, ist ein Garant für eine hohe Qualität des Berichtswesens, ein gut eingeschienter Prozeß der andere. „Entscheidend sind eine klare Definition von Berichtsinhalten und -frequenzen und ein strukturierter Prozeß der Informationszusammenführung aus den verschiedenen innerbetrieblichen Quellen“, unterstreicht Sridharan, dessen Firma VC on target speziell auch Wachstumsunternehmen eine Workflow-Unterstützung für das Reporting an Investoren anbietet, und rät abschließend: „Wichtig ist auch ein einheitliches Reporting an alle Gesellschafter und nicht für jeden individuelle Reports.“

Wolfgang Suttner

Neue Standards in der IT-Security

datapol aus Ulm auf Expansionskurs

„Nur durch einen grundlegenden Paradigmenwechsel werden wir den bestehenden und zukünftigen Herausforderungen im Bereich IT-Security wirksam begegnen können“, mahnt Thomas Wespel, Geschäftsführer Technik bei der datapol GmbH aus Ulm. „Es ist Zeit für einen Wandel von reaktiven Sicherheitslösungen hin zu präventiven Methoden.“ Trotz weitverbreiteter IT-Security-Maßnahmen wie Antiviren-Software, Firewalls und Benutzerpaßworten erleiden PC-Systeme immer wieder Schäden durch Viren, Trojaner und andere „Schädlinge“. Doch damit nicht genug: Mehrere gesetzliche Regelungen wie das Datenschutzgesetz, das Gesellschaftsrecht oder das Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG) verpflichten die Unternehmen, für umfassende Sicherheit ihrer IT-Systeme zu sorgen. Laut KonTraG zählen zu den erforderlichen Sicherheitsmaßnahmen die regelmäßige Datensicherung, Sabotageschutz, die Abwehr von Angriffen von außen sowie der Schutz vor mißbräuchlicher Nutzung durch die eigenen Mitarbeiter. Bei mißachteten IT-Sicherheitsstandards für Internet, Intranet & Co. haften in vielen Fällen nicht nur die direkten Verantwortlichen, sondern auch deren Vorgesetzte, betont der Branchenverband BIT-KOM.

Schwachpunkte in bestehenden Sicherheitsstrukturen

Leider ist das Bewußtsein über die Tragweite des Gesetzes in den meisten Unternehmen noch nicht verankert. Vielfach fehlen die personellen Kapazitäten und das Know-how, um ein funktionierendes Sicherheitssystem



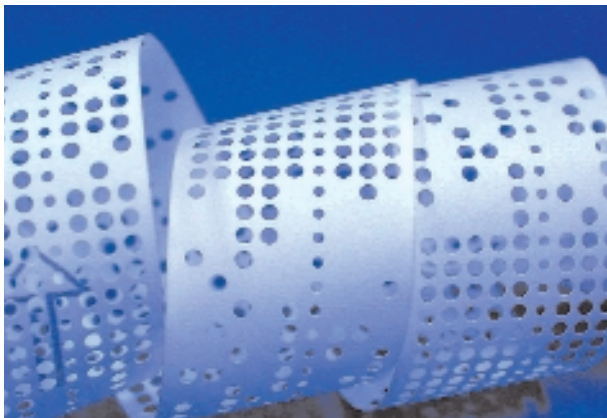
aufzubauen. Wenn Viren und Trojaner das Computersystem erst einmal befallen haben, bedeutet das nicht nur Arbeitsausfall, sondern auch hohe Kosten für die Wiederherstellung des „Status quo ante“. Ein hohes Sicherheitsniveau für Daten, Applikationen und Systeme setzt Investitionen voraus, „beinhaltet aber auch ein enormes Kosteneinsparpotential durch Vermeidung von Systemausfällen, effizienteres Arbeiten am PC, Verhinderung von Datendiebstahl und Industrie-Spionage“, erklärt Wespel hierzu.

Kernmarkt Europa, Wachstumsmarkt Asien

Den bisherigen Schlüsselmarkt für die datapol GmbH bildet Europa, künftig soll neben Nordamerika vor allem Asien erschlossen werden. Daß die Ulmer auf einem guten Weg sind, beweist die bevorstehende Implementierung eines ersten Produkt-Portfolios im Wachstumsmarkt China. Auf besonderes Interesse in Fernost stößt WinSafe.net, eine Verschlüsselungslösung für sensible Daten. Bei der Markterschließung wirkt die Initiative zur Gewinnung von Exportmärkten für deutsche Kryptoprodukte und in diesem Zusammenhang die Etablierung des Labels „Crypto Made in Germany“ der Bundesregierung unterstützend. Der Abschluß einer technologischen Kooperation mit T-Systems stärkt das Potential der datapol-Verschlüsselungslösung zusätzlich.

Total Prevention setzt unterhalb des Betriebssystems an

Auf der „Systems 2004“ hat datapol erstmals das Konzept der „Total Prevention“ vorgestellt: Damit weist das



Unternehmen Wege, bestehende Lücken in IT-Sicherheitsstrukturen zu schließen, ohne daß Updates und Patches notwendig sind. Die Ulmer bieten ihren Kunden einen umfangreichen, präventiven Schutz durch Immunisierung von Windows-Anwendungs-Umgebungen gegen alle bekannten und zukünftigen Angriffe, extern wie intern. Das Besondere an dem datapol-Paket ist die verzahnte Nutzung von hocheffizienten neuartigen Technologien im Bereich der Berechtigung von Datenflüssen bei einer einfachen Implementierung und Anwendung. Die zentrale Wirkungskomponente liegt auf dem Desktop Client Level noch unterhalb des Betriebssystems und ist damit von dem tatsächlichen Sicherheitsstatus des Betriebssystems vollkommen unabhängig. Als First Mover erhielt datapol bereits im Jahr 2000 ein Patent auf diese Kerntechnologie. Die Vermeidung von Manipulationen durch Total Prevention stellt den Schwerpunkt der künftigen Ausrichtung von datapol dar. Im Kernfokus stehen derzeit die Windows-PCs in Unternehmen und Behörden. Grundsätzlich wirken die Technologien aber betriebssystemunabhängig und können z. B. auch für Linux eingesetzt werden. Die Verstärkung von Marketing und PR zur Vorbereitung eines weltweiten Markteintritts bildet den zentralen Meilenstein des Unternehmens, das parallel eine deutliche Aufstockung seines Personals, vor allem für die Bereiche Entwicklung und Vertrieb, anstrebt. Als Kapitalbedarf zur Umsetzung dieser Ziele veranschlagt das Management ca. 5 Mio. Euro für drei Jahre, wobei über die Mittel im Rahmen von zwei bis drei Wachstumsschritten verfügt werden soll.

Fazit:

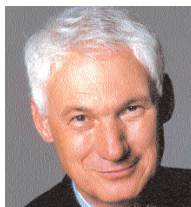
„Durch unsere Anwendungen setzen wir einen neuen Standard für zukünftige Anforderungen an IT-Sicherheit“, betont Arthur Baumann, Hauptgeschäftsführer von datapol, die Dimension der angebotenen Lösungen. Kritisch für die nahe und mittlere Zukunft ist nach seiner Meinung der Trend, daß das organisierte Verbrechen sich Computerviren immer häufiger zunutze macht und durch das damit vorhandene Budget immer gefährlichere Schädlinge entwickelt. Erinnert sei nur an den schon heute weitverbreiteten Versuch, durch sogenanntes Pishing die Bankdaten von Internetusern zu stehlen. Den Herausforderungen der Zukunft steht datapol gut gewappnet gegenüber. Die Ulmer haben bereits 25.000 Lizenzen für ihre Software-Produkte an Kunden wie Chase Manhattan, Deutsche Bank, IBM oder Siemens vergeben. Zudem wurde die datapol-Spezialtechnologie u.a. an McAfee, einen der weltweit führenden Hersteller von Anti-Viren-Lösungen, lizenziert. Im Geschäftsjahr 2004 erzielt datapol einen Umsatz von ca. 0,5 Mio. Euro. Durch die Focussierung auf Total Prevention und den gleichzeitigen Aufbau eines schlagkräftigen Vertriebs seien in den nächsten Jahren signifikante Umsatzzuwächse zu erwarten, erläutert Baumann.

Marc Kley

Kolumne

FALK F. STRASCHEG

Bärenstarke Business Angels



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.

Wenn die Berichte des Center for Venture Research stimmen, werden in den USA von Business Angels nicht nur zahlenmäßig mehr Investitionen in junge Start-up-Unternehmen getätigt als von Venture Capital Gesellschaften, sondern auch insgesamt eine höhere Summe an Risikokapital bereitgestellt. Im ersten Halbjahr 2004 stehen 967 Venture Capital-Investitionen 27.500 Business Angel-Investitionen gegenüber. Trotz des erheblich geringeren Volumens von 451.000 US-\$ pro Finanzierungsrunde der Business Angels gegenüber 10,5 Mio. US-\$ der Venture Capitalisten ist das gesamte investierte Kapital der Business Angels mit 12,4 Mrd. um einiges höher als die 10,2 Mrd. US-\$, die von Venture Capitalisten investiert wurden.

Leider sind mir keine Zahlen für Deutschland bekannt. Es dürfte auch nicht so leicht sein, für relativ wenig organisierte, sehr individuell agierende Investoren einigermaßen genaue Zahlen zu eruieren. Daher muß ich mich bei einem Vergleich auf meine persönliche Einschätzung des deutschen Marktes verlassen. Nach meiner Meinung ist in Deutschland die Investitionstätigkeit der Business Angels wesentlich geringer als die der in Deutschland im Vergleich zu den USA schon relativ schwachen Venture Capital-Industrie. Bemerkenswert an den USA ist, daß dort immerhin 135.000 Business Angels als aktive Investoren wirken und daß sich im Durchschnitt vier bis fünf Investoren zusammentun, um gemeinsam eine Investitionsrunde zu bestreiten.

Erfreulicherweise hat sich in Deutschland im Business Angel-Bereich in den letzten Jahren sehr viel getan. Leider fällt hier der Vergleich vor allem mit den USA, aber auch mit den hiesigen Venture Capitalisten für die Business Angels nicht sehr positiv aus. Ich bin sicher, daß sich dies in den nächsten Jahren noch verbessern wird. Besonders dann, wenn die Business Angels auch damit rechnen können, daß sie investitionsfreudige und investitionsfähige Venture Capitalisten für die nächsten Runden vorfinden.

(Kunden) Mut zur Innovation!

Standpunkt Unternehmer



THOMAS REIBER,
GESCHÄFTSFÜHRER,
ICIDO GMBH,
WWW.ICIDO.DE

Die üblichen Ingredienzien kennen wir: eine neue Technologie oder eine neue Angebotsform, möglichst eine diskontinuierliche Innovation, ein absehbar großer, durch einen ersten Lackmustest positiv wirkender Markt und ein dynamisches professionelles Managementteam. Damit ist die Wahrscheinlichkeit, einen VC-Zuschlag zu erhalten, sehr hoch. Kapital vorhanden, Produkt verkäuflich, sprich ROI für Kunden rechenbar – los geht's im Heimatmarkt Deutschland.

Und dann? Jetzt gilt es, die Innovativen zu finden, die „Early Adopters“, diejenigen Entscheider, die Mut haben, einem kleinen, natürlich referenzarmen Unternehmen und dessen Lösungsangebot einen Auftrag zu erteilen. Nur allzu häufig hört man Fragen wie: „Welche Firmen unserer Branche haben das schon?“ „Bei uns ist das anders als bei anderen.“ „Da müssten wir ja Prozesse ändern.“ Oder wir ersticken die Innovation im Lehm der gründlichen Detailprüfung – „Da fehlen aber

noch Funktionen, wir warten erst mal zwei Jahre ab.“ Oder in den langwierig komplizierten Entscheidungswegen mancher, zumeist größerer Unternehmen.

Der natürlichste Freund von großen Erfolgen sitzt auf der anderen Seite des Tisches. Hier haben uns die angloamerikanischen Ländern etwas voraus – die größere Risikobereitschaft, innovativ voranzugehen, ist bei dortigen Unternehmen spürbarer vorhanden. Das hilft. Der Zeitbedarf der Markteinführung ist eine kritische Erfolgskomponente. Auf dem Rücken starker Kunden lässt sich ein globaler Markt am besten und schnellsten erobern.

Das „Jahr der Technik 2004“ in Deutschland geht dem Ende entgegen, das Jahr der Innovationen soll, hört man, folgen – was wird in den Unternehmenskulturen hängen bleiben?

ICIDO ist der erste Schritt in guter Zeit gelungen. Es stellt sich die Frage: „What if?“

Deal-Monitor

Von Sven Majunke

NEW DEALS

ERSTE FINANZIERUNGSRUNDEN

12 Mio. Euro für Santhera Pharmaceuticals

Im Zuge der Fusion von Graffinity Pharmaceuticals AG, Heidelberg, und MyoContract Ltd., Liestal, erhielt die daraus neugegründete Santhera Pharmaceuticals AG, Liestal, von den Investoren **Merlin Biosciences Ltd.**, London, **Oxford Bioscience Partners**, Boston, **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, **Novartis Venture Fund**, Basel, **GIMV N.V.**, Antwerpen, **Heidelberg Innovation GmbH**, Heidelberg, **Dow Chemical Company**, Midland, **Carnegie Asset Management A/S**, Kopenhagen, **TechnoStart Beratungsgesellschaft für Beteiligungsfonds GmbH**, Ludwigsburg, **Varuma AG**, Ba-

sel, **Clariden Investment Management Ltd.**, Guernsey, **Altana Innovationsfonds GmbH**, Konstanz, und der **Schweizer Stiftung für die Erforschung von Muskelerkrankungen** in der 1. Finanzierungsrunde 12 Mio. Euro Venture Capital. Das Biopharma-Unternehmen konzentriert sich auf die Entdeckung, Entwicklung und kommerzielle Verwertung kleinmolekularer Arzneimittel im Bereich neuromuskulärer Erkrankungen und Stoffwechselerkrankungen. Legal Advisor war die Kanzlei **CMS Hasche Sigle**, München/Zürich. Als Corporate Finance-Berater war die **Ernst & Young AG**, Mannheim/Basel, tätig.

9,4 Mio. US-\$ für T3Ci

Die VC-Gesellschaften **Venrock Associates**, Menlo Park, **Red Rock Ventures**, Palo Alto, und **SAP Ventures**, Wall-dorf/Palo Alto, haben sich mit 9,4 Mio. US-\$ an der 1. Finanzierungs-

runde der T3Ci Inc., Mountain View, beteiligt. Das Unternehmen hat sich auf Software-Anwendungen im Bereich Radiofrequenz-Identifikation (RFID) spezialisiert.

1,6 Mio. CHF für Degradable Solutions

Das Investorennetzwerk **BAS Business Angels Schweiz**, Zürich, hat sich mit 1,6 Mio. CHF an der 1. Finanzierungsrunde der Degradable Solutions AG, Schlieren, beteiligt. Das Unternehmen ist ein Spin-off der ETH Zürich, das im Körper abbaubare Knochenersatzstoffe entwickelt, patentiert und herstellt.

Eine Mio. Euro für Zero Global

Die **Siemens Mobile Acceleration GmbH**, München, hat der Zero Global Inc., Shanghai, eine Mio. Euro frisches

Kapital zur Verfügung gestellt. Das Unternehmen ist ein Spezialist für mobile Geschäftskundenlösungen und bietet Mitarbeitern in Vertrieb, Marketing und Service die Möglichkeit, von unterwegs auf Unternehmenssoftware (ERP)- und CRM-Systeme (Customer Relationship Management) zuzugreifen.

Eine Mio. CHF für Xigen

Lead-Investor **Venture Incubator Partners AG**, Zug, sowie private Investoren haben sich mit jeweils 500.000 CHF an der Seed-Finanzierung der Xigen S.A., Lausanne, beteiligt. Das Biotechnologie-Unternehmen hat sich auf die Entdeckung und Entwicklung von intrazellulären Eiweißverbindungen zur Behandlung von Schlaganfall, myokardinaler Infarkt-bildung und Krebserkrankungen spezialisiert. Die Patent Due Diligence wurde von der Kanzlei **Bosch Graf v. Stosch Jehle Patentanwaltsgesellschaft mbH**, München, angefertigt.

300.000 Euro für viaMetrixx

Die **Bayern Kapital Risikokapitalbeteiligungs GmbH**, München, sowie die **tbG Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, haben sich mit je 150.000 Euro an der 1. Finanzierungsrunde der viaMetrixx GmbH, Gilching, beteiligt. Das Biotechnologie-Unternehmen entwickelt und vermarktet automatisierte Analysegeräte auf der Basis eines neuartigen elektrophoretischen Bio-Chips.

300.000 Euro für Calibr8

Zwei namentlich nicht genannte Business Angels haben sich mit jeweils 150.000 Euro an der Seed-Finanzierung der Calibr8 GmbH, München, beteiligt. Das Unternehmen hat ein weltweit einzigartiges System zur vollautomatischen Korrektur von Farbveränderungen bei der digitalen Bilderfassung durch Kameras und Scanner entwickelt und den ersten Platz beim Businessplan-Wettbewerb Nordbayern (BPWN) 2004 belegt.

Frisches Kapital für proveo

Eine Gruppe von privaten Investoren der **Business Angels FrankfurtRhein-Main e.V.**, Frankfurt am Main, als Lead-Investor sowie die **tbG Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, haben sich an der 1. Finanzierungsrunde der proveo GmbH, Crailsheim, beteiligt. Das Unternehmen hat ein innovatives System zur Optimierung der Flugzeugabfertigung auf dem Flughafenvorfeld entwickelt.

Frisches Kapital für EasyClip

Das Investorennetzwerk **BAS Business Angels Schweiz**, Zürich, hat sich mit einem nicht genannten Betrag an der Expansionsfinanzierung der EasyClip AG, Neuchâtel, beteiligt. Der Verpackungshersteller hat einen neuen, patentierten Beutelverschluss entwickelt, der hauptsächlich im Lebensmittelbereich z.B. für Teigwaren, Toast und Biscuits Anwendung finden soll.

Erste Runde bei delair

Die **business angel team GmbH**, Braunschweig, sowie ein weiterer nicht genannter Business Angel haben sich an der 1. Finanzierungsrunde der delair Air Traffic Systems GmbH, Braunschweig, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt Computer-Programme für eine effizientere Flugabwicklung, indem Flugsicherung, Flughafenbetreiber, Abfertigungs- und Fluggesellschaften miteinander vernetzt werden.

2. FINANZIERUNGSRUNDEN

10 Mio. US-\$ für PowerGenix

Lead-Investor **OnPoint Technologies**, Maitland, sowie **Advent International GmbH**, Frankfurt am Main/Boston, **Braemar Energy Ventures**, New York, **Technology Partners**, Palo Alto, und **Granite Ventures LLC**, San Francisco, haben sich mit 10 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der PowerGenix Corp., San Diego, beteiligt. PowerGenix ist ein Hersteller wiederauflad-

barer Batteriesysteme. Rechtliche Fragen wurden für Advent International von der Kanzlei **Gunderson Dettmer Stough Villeneuve Franklin & Hachigan LLP**, Menlo Park, geklärt.

9 Mio. US-\$ für Teknovus

Die beiden Lead-Investoren **Samsung Ventures America**, Ridgefield Park, und **Mitsubishi Corp.**, Tokio, sowie **Partech International S.A.**, Paris, **U.S. Venture Partners**, Menlo Park, und **Portview Communications Ltd.**, Cayman Islands, haben sich mit 9 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Teknovus Inc., Petaluma, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt sogenannte EPON Chipsets für den schnellen, easy-to-deploy und low-cost triple-play Breitband-Zugang über optische Glasfaser-Netzwerke.

8 Mio. US-\$ für Impress Software

Lead-Investor **General Catalyst Partners**, Cambridge, sowie die VC-Gesellschaften **Carmel Ventures S.A.**, München, und **TVM Techno Venture Management GmbH**, München/Boston, haben sich mit 8 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Impress Software AG, Hannover/Newton, beteiligt. Das Software-Unternehmen unterstützt international agierende Firmen mit vorgefertigten Softwarelösungen zur synchronen Geschäftsprozessintegration zwischen SAP-Lösungen und Unternehmensanwendungen (Enterprise Applications) anderer Hersteller. Legal Advisor waren die Kanzleien **HRO Holmes Roberts & Owen**, München, und **Goulston & Storrs**, Boston.

7 Mio. Euro für zetVisions

Lead-Investor **First Venture Equity GmbH**, Heidelberg, und die **Hopp Beteiligungsgesellschaft mbH & Co. KG**, Heidelberg, haben sich mit 7 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der zetVisions AG, Heidelberg, beteiligt. Das 2001 gegründete Unternehmen entwickelt und vertreibt Business Intelligence-Lösungen, mit denen das Verschmelzen von Prozessintegration, Business Intelligence und Enterprise

Portals ermöglicht wird. In rechtlichen Fragen wurden die Investoren von der Kanzlei **Haarmann Hemmelrath**, Frankfurt am Main, betreut.

5,5 Mio. US-\$ für Escape Rescue Systems

Die vom Lead-Investor **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds, sowie **Veritas Venture Partners**, Mountain View, und **Israel Healthcare Ventures Ltd.**, Tel Aviv, haben sich mit 5,5 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Escape Rescue Systems Ltd., Tel Mond, beteiligt. Das 2002 gegründete Unternehmen hat ein Gerät, ähnlich einem Aufzug, zur Massenevakuierung in Großgebäuden entwickelt.

3 Mio. GBP für Streetbroadcast

Die von der **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds, sowie **Consensus Business Group Ltd.**, London, haben sich mit 3 Mio. GBP an der 2. Finanzierungsrunde der Streetbroadcast Ltd., Tamworth, beteiligt. Das Unternehmen ist vor allem im Bereich Außenwerbung tätig und versucht, durch die Optimierung von Produkten und Services sowie dem Einsatz von innovativen Projekten (CityLightBoards) sowohl den Umsatz von Unternehmen zu erhöhen als auch die Werbekosten zu reduzieren.

2 Mio. Euro für thinXXS

Lead-Investor **PRICAP Venture Partners AG**, Hamburg, sowie die **tbG Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, und die **Fonds für Innovation und Beschäftigung Rheinland-Pfalz Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH**, Mainz, haben sich mit 2 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der thinXXS GmbH, Zweibrücken/Mainz, beteiligt. Das Unternehmen produziert und entwickelt mikrofluidische und mikrooptische Komponenten und Systeme aus Kunststoff. In rechtlichen Fragen wurden die Investoren von der Kanzlei **Mahlmann**, Hamburg, beraten.

Venture Capital für IonGate

Die VC-Gesellschaft **Heidelberg Innovation GmbH**, Heidelberg, hat sich mit 2 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der IonGate Bioscience GmbH, Frankfurt am Main, beteiligt. IonGate arbeitet hauptsächlich an der Entwicklung einer neuen Plattformtechnologie (SurfE2R) zur Wirkstoffforschung an elektrogenen Membranproteinen. Juristische Fragen wurden von den Kanzleien **CMS Hasche Sigle**, München, sowie **HRO Holmes Roberts & Owen**, München, geklärt.

2 Mio. Euro für VERTILAS

Die **High Tech Private Equity GmbH**, Düsseldorf, und die **tbG Technologie-Beteiligungsgesellschaft mbH der Deutschen Ausgleichsbank**, Bonn, haben sich mit 2 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der VERTILAS GmbH, Garching, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt innovative Laserdioden für die optische Kommunikationstechnologie, Sensorik und Meßtechnik. Juristische Fragen wurden von der Kanzlei **Acuris Rechtsanwälte**, München, geklärt.

Eine Mio. Euro für Affimed

Die **First Ventury Equity GmbH**, Heidelberg, hat sich mit einer Mio. Euro an der Erweiterungsfinanzierung der 2. Finanzierungsrunde der Affimed Therapeutics AG, Heidelberg, beteiligt. Das Biotechnologie-Unternehmen ist eine Ausgründung aus dem Deutschen Krebsforschungszentrum und bietet spezielles Know-how im Bereich der antikörperbasierten Medikamentenentwicklung. Die Kapitalmaßnahme wurde auf Investorensseite von der Kanzlei **Weitnauer & Kollegen**, München, begleitet.

500.000 Euro für webEdition

Die **First Ventury Equity GmbH**, Heidelberg, hat sich mit 500.000 Euro an der 2. Finanzierungsrunde der webEdition Software GmbH, Karlsruhe, beteiligt. Das Unternehmen entstand

durch den Verkauf des Content Management-Systems „webEdition“ der Astarte New Media AG, Karlsruhe. WebEdition ist ein Content Management-System, das die Technologie von High-End-Systemen bietet und speziell für kleine und mittelständische Anwenderschichten entwickelt wurde. Die Kanzlei **Weitnauer & Kollegen**, München, war als Rechtsberater für First Ventury tätig.

FOLLOW-ON-FINANZIERUNGSRUNDEN

40 Mio. US-\$ für ProStrakan

Die VC-Gesellschaften **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, **LMS Capital**, London, **Quest for Growth N.V.**, Leuven, und **Innoven Partenaires**, Paris, haben sich mit insgesamt 40 Mio. US-\$ an der Expansionsfinanzierung der ProStrakan Group Ltd., Galashiels, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen erforscht und entwickelt Therapieprodukte zur Behandlung von hormonellen Störungen und Knochenerkrankungen.

29,2 Mio. US-\$ für Pelikan Technologies

Lead-Investor **Swissfirst Bank AG**, Zürich, sowie **HBM BioVentures AG**, Baar, **Mannheim Holdings LLC**, New York, und **Heidelberg Innovation GmbH**, Heidelberg, haben sich mit insgesamt 29,2 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Pelikan Technologies Inc., Palo Alto, beteiligt. Das Medizintechnik-Unternehmen entwickelt innovative „hand-held“-Diagnose- und Überwachungsgeräte, die medizinische Vorgänge erheblich besser dokumentieren können.

23 Mio. Euro für BioXell

Lead-Investor **BB Biotech AG**, Küssnacht, sowie die **AlpInvest Partners N.V.**, Amsterdam, **NIF Ventures**, Tokio, **QVentures KG**, Bad Homburg, **MPM Capital GmbH**, München/Boston, **Index Ventures**, Genf/London, **Life Sciences Partners**, München, und

Investimenti Piccole Imprese SpA, Turin, haben sich mit insgesamt 23 Mio. Euro an der 3. Finanzierungsrunde der BioXell SpA, Mailand, beteiligt. Das Biotechnologie-Unternehmen hat sich auf die Entdeckung und Entwicklung neuartiger Behandlungsmethoden bezüglich urologischer und chronisch entzündeter Erkrankungen spezialisiert. Juristische Fragen klärte sowohl seitens der Investoren als auch für BioXell die Sozietät **Haarmann Hemmelrath**, München.

20 Mio. Euro für Inpharmatica

Lead-Investor **Reed Elsevier Ventures**, London, sowie **Abingworth Management Ltd.**, London, **Advent International GmbH**, Frankfurt am Main/London, **Gilde Investment Management**, Utrecht, **GIMV N.V.**, Antwerpen, und **3i Group plc**, London, haben sich an der 3. Finanzierungsrunde der Inpharmatica Ltd., London, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen ist im Bereich der selektiven Wirkstoffentwicklung tätig und erforscht mit der eigens entwickelten Plattform PharmaCarta™ Wirkstoffkombinationen für neue Arzneimittel.

25 Mio. US-\$ für Acopia Networks

Lead-Investor **Goldman Sachs**, New York, sowie **SVM Star Ventures Managementgesellschaft mbH Nr.3**, München, **Charles River Ventures**, Waltham, **Accel Partners**, Palo Alto und **Vesbridge Partners LLC**, Westboro, haben sich mit 25 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Acopia Networks Inc., Chelmsford, beteiligt. Das US-amerikanische IT-Unternehmen entwickelt ein neuartiges System, das unterschiedliche Technologien integriert und ein sogenanntes On-Demand-Infrastruktur-Netzwerk ermöglicht.

25 Mio. US-\$ für PlanView

Die von der **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds haben sich mit 25 Mio. US-\$ an der Expansionsfinanzierung der PlanView Inc., Austin, beteiligt. Das

1989 gegründete Unternehmen bietet Software-Lösungen zur effizienten Planung von IT-Investitionen an.

23,5 Mio. US-\$ für Procognia

Die von der **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds, sowie **Evergreen Partners**, Tel Aviv, **Koor Corporate Venture Capital**, Rosh Ha'Ayin, und **SVM Star Ventures Managementgesellschaft mbH Nr. 3**, München, haben sich mit 23,5 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Procognia Ltd., Maidenhead, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen entwickelt eine Technologie-Plattform für die Analyse und Trennung von therapeutischen Glycoproteinen in der Medikamentenherstellung.

23,5 Mio. CHF für Esmertec

Die VC-Gesellschaften **Earlybird Venture Capital GmbH & Co. KG**, Hamburg, **Partners Group**, Baar-Zug, **Sofinnova Partners**, Paris, **BV Group Private Equity**, Bern, **Quilvest Capital France**, Paris, **Rothschild Gestion**, Paris, **Invision AG**, Zug, **Credit Lyonnais Private Equity**, Paris, und weitere nicht genannte Investoren haben eine Wandelanleihe der Esmertec AG, Dübendorf, mit einer vierjährigen Laufzeit in Höhe von 23,5 Mio. CHF gezeichnet. Das Unternehmen ist ein Anbieter von Software-Lösungen und Technologien für Mobiltelefone, PDAs und Embedded Systems. Für Esmertec war in juristischen Angelegenheiten die Kanzlei **Wenger Vieli**, Zug, tätig. Die Finanzierung wurde über die Bank **Juilius Bär & Co. Ltd.**, Zürich, arrangiert.

16 Mio. US-\$ für Sonim Technologies

Accel Partners, Palo Alto, die von der **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds, **3i Group plc**, London, und **BV Capital**, Hamburg/San Francisco, haben sich mit insgesamt 16 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Sonim Technologies Inc., San Mateo, beteiligt. Der Spezialist für IP-basierte Instant-

Kommunikation in Mobilfunknetzen entwickelt Lösungen, die es erlauben, während einer laufenden GPRS-Verbindung zwischen Sprach- und Datenkommunikation umzuschalten.

15 Mio. US-\$ für Predix Pharmaceuticals

HBM BioVentures AG, Baar, **OrbiMed Advisors LLC**, New York, **S.R. One Ltd.**, West Conshohocken, und **Yozma Group**, Tel Aviv, haben sich mit 15 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Predix Pharmaceuticals Inc., Woburn, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen entwickelt neue Medikamente auf Basis von sogenannten G-Protein-gekoppelten Rezeptoren (GPCRs). Dabei wird eine spezielle 3D-computergestützte Technologie mit der traditionellen medizinischen Chemie kombiniert.

15 Mio. US-\$ für Unipier

Lead-Investor **Carmel Ventures S.A.**, München, sowie die VC-Gesellschaften **Greylock**, San Mateo, **Pitango Venture Capital**, Herzliya, und **Fidelity Ventures**, Boston, haben sich mit 15 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Unipier Ltd., Netanya, beteiligt. Das Unternehmen wurde 2000 gegründet, ist Anbieter von innovativen mobilen Zusatzdiensten und hat unter anderem eine offene Spieleplattform für Mobilfunk-Netzbetreiber entwickelt.

10 Mio. US-\$ für Catalytic Solutions

SAM Private Equity Ltd., Zürich, **Sustainable Performance Group AG**, Zürich, **Presidio Venture Partners**, Los Altos, **RockPort Capital LP**, Boston, **EnerTech Capital Partners**, Wayne, **Advent International GmbH**, Frankfurt am Main/Boston, **BASF Venture Capital GmbH**, Ludwigshafen, **NGen Enabling Technologies Fund**, Santa Barbara, **Cinergy Ventures**, Cincinnati, **GE Capital**, Fairfield, **Kirlan Venture Capital**, Seattle, und **JP Morgan Partners**, New York, haben sich mit 10 Mio. US-\$ an der Erweiterungsfinanzierung der 4. Finanzierungsrunde der Catalytic Solutions

tions Inc., Oxnard, beteiligt, nachdem bereits im Mai 2003 29,4 Mio. US-\$ investiert wurden. Catalytic Solutions Inc. ist ein Hersteller von Edelmetall-basierten Katalysatoren mit deutlich reduziertem Edelmetallgehalt.

9,4 Mio. US-\$ für Polatis

3i Group plc, London, **Alta Berkeley Venture Partners**, London/Genf, **EonTech Ventures**, Luxemburg, und **Prelude Ventures Ltd.**, Cambridge, haben sich mit 9,4 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Polatis Ltd., Cambridge, beteiligt. Das 2000 gegründete Unternehmen entwickelt optoelektronische Schalter und ergänzende Komponenten. Seit Unternehmensgründung konnte Polatis insgesamt 20 Mio. Euro Venture Capital einwerben.

1,53 Mio. Euro für AXON Neuroscience

Die VC-Gesellschaft **Horizonte Venture Management GmbH**, Wien, sowie private Investoren haben sich mit insgesamt 1,53 Mio. Euro an der 3. Finanzierungsrunde der AXON Neuroscience Forschungs- und Entwicklungs GmbH, Wien, beteiligt. Das Biotechnologie-Unternehmen erforscht und entwickelt Wirkstoffe gegen Alzheimerproteinablagerungen.

Frisches Kapital für PMG

Ein von der **High Tech Private Equity GmbH**, Düsseldorf, beratener Fonds hat sich mit einem einstelligen Mio.-Euro-Betrag an der Expansionsfinanzierung der PMG Präzisionsmechanik Gilching GmbH, Gilching, beteiligt. Das Unternehmen ist ein Hersteller hochpräziser mechanischer Systeme für die Wehrtechnik- und Flugzeugindustrie. Die Legal Due Diligence wurde von der Kanzlei **Flick Gocke Schaumburg**, Berlin, erstellt. Die Sozietät **Schlecht & Partner**, München, war für die Tax Due Diligence verantwortlich. Als Corporate Finance-Berater war die **Augmentum Consult GmbH**, Stadtbergen, tätig.

Siemens Venture Capital investiert in Encorp

Siemens Venture Capital GmbH, München, hat sich mit einem nicht genannten Betrag an der Expansionsfinanzierung der Encorp Inc., Windsor, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vermarktet integrierte Services, Software- und Hardware-Lösungen für die Kommunikation, Kontrolle und Vernetzung der Energieversorgung.

Frisches Kapital für asknet

Die Beteiligungsgesellschaft **AdAstra Erste Beteiligungs GmbH**, München, sowie eine Gruppe privater Investoren haben sich mit einer nicht genannten Summe an der 5. Finanzierungsrunde der asknet AG, Karlsruhe, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt und betreibt e-Business-Lösungen für den Verkauf, die Verteilung und das Management von Software und anderen digitalen Produkten über das Internet. In rechtlichen Fragen wurde asknet von der Kanzlei **Gleiss Lutz**, Stuttgart, beraten. AdAstra nahm die Dienste der Sozietät **White & Case LLP**, Frankfurt am Main, in Anspruch.

Siemens Venture Capital investiert in MDdatacor

Siemens Venture Capital GmbH, München, hat sich mit einem nicht genannten Betrag an der Expansionsfinanzierung der MDdatacor Inc., Atlanta, beteiligt. Seit Unternehmensgründung 2001 wurden insgesamt 13 Mio. US-\$ Venture Capital vereinbart. MDdatacor ist ein medizinisches Informations-Dienstleistungsunternehmen, das kritische Daten für seine Kunden bezüglich Produkt-Entwicklung, klinischen Tests und dem Disease Management anbietet.

BUY-OUTS UND NACHFOLGE-LÖSUNGEN

MBO bei Forstinger

Von der **Orlando Management GmbH**, München, und der **Value Management**

Services GmbH, Wien, beratene Private Equity-Fonds haben ihre 100 %ige Beteiligung an der Forstinger Handel und Service GmbH, Wien, an die Beteiligungsgesellschaft **Bridgepoint Capital Beteiligungsberatung GmbH**, Frankfurt am Main, sowie die beiden Geschäftsführer verkauft. Über die Höhe der Kaufsumme wurde Stillschweigen vereinbart. Forstinger ist ein Einzelhändler für Automobilersatzteile und Zubehör mit 113 Filialen im gesamten österreichischen Bundesgebiet. Die Verkäufer wurden in rechtlichen Fragen von der Sozietät **Schönherr Rechtsanwälte**, Wien, betreut. Corporate Finance-Berater war **Freyberg Close Brothers GmbH**, Frankfurt am Main, die Vendor Due Diligence wurde von **LEK Consulting GmbH**, München, erstellt. Auf der Käuferseite war die **Raiffeisen Investment AG**, Wien, für die Corporate Finance-Beratung tätig. Als Legal Advisor war die Kanzlei **Graf, Maxl & Pitkowitz**, Wien, zuständig. Für die Market Due Diligence wurden die Dienste von **Roland Berger Strategy Consultants GmbH**, München, in Anspruch genommen, und steuerliche Fragen wurden von **Deloitte Consulting GmbH**, Wien, bearbeitet.

ANTEILS- UND UNTERNEHMENSKÄUFE

Permira erwirbt Anteile an Marazzi

Von der Beteiligungsgesellschaft **Permira**, Frankfurt am Main/Mailand, beratene Fonds haben 28 % der Anteile an der Marazzi-Gruppe erworben. Weitere 5 % des Grundkapitals des Unternehmens übernimmt im Zuge dieser Transaktion **Private Equity Partners**, Mailand. Über die Höhe des Kaufpreises wurde Stillschweigen vereinbart. Die Marazzi-Gruppe ist mit 4.000 Beschäftigten in 130 Ländern der größte Hersteller keramischer Fliesen weltweit.

Invest Equity übernimmt Kolbe-Coloco

Die Beteiligungsgesellschaft **Invest Equity**, Wien, hat 100 % der Anteile an

der Kolbe-Coloco-Gruppe, Versmold, von der Familie Kolbe übernommen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Das mittelständische Unternehmen hat sich auf die Herstellung und den Druck von Werbemitteln und Warenausstattungen spezialisiert. Die Financial und Tax Due Diligence wurde für Invest Equity von der Kanzlei **Leitner + Leitner**, Wien, erstellt. Als Legal Advisor war die Sozietät **Dorda Brugger Jordis**, Wien, tätig. Der Verkäufer wurde von der Kanzlei **Flick Gocke Schaumburg**, Bonn, sowie **Fuchs Consult GmbH**, Wiesbaden, beraten. Die Finanzierung dieser Transaktion wurde von der **IKB Deutsche Industriebank AG**, Düsseldorf, sowie der **Investkredit Bank AG**, Wien, unterstützt.

ARQUES übernimmt Missel

Die Beteiligungsgesellschaft **ARQUES Industries AG**, Starnberg, hat von der **Masco Corp.**, Michigan, sämtliche Anteile an der E. Missel GmbH & Co. KG, Fellbach, übernommen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Das Unternehmen ist industrieller Anbieter von Schall- und Wärmeschutzsystemen für Rohr- und Bodendämmung, insbesondere im Bereich der hochwertigen Körperschallsystemdämmung.

Haspa BGM beteiligt sich an CARL

Die **Haspa Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand mbH (BGM)**, Hamburg, hat sich an der CARL Unternehmensgruppe, Hamburg, beteiligt. Über die Höhe des Investments wurde Stillschweigen vereinbart. Zu dem Traditionsunternehmen mit rund 90 Mitarbeitern gehören CARL Konferenztechnik, Optiker CARL, Foto CARL und die CARL Parfümerie. Legal Advisor für CARL war die Kanzlei Taylor Wessing, Hamburg. BGM nahm die Dienste der Sozietät **Haarmann Hemmelrath & Partner**, Hamburg, in Anspruch. Die Financial Due Diligence wurde von **Lang und Stolz KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft und Steuerberatungsgesellschaft**, Braunschweig, erstellt.

STILLE BETEILIGUNGEN

MBG BW beteiligt sich an IKS

Die **MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg mbH**, Stuttgart, hat sich in Form einer stillen Beteiligung mit 500.000 Euro an der IKS Ingenieur Konstruktions Service GmbH, Stuttgart, beteiligt. Das Unternehmen ist ein Personaldienstleister für Ingenieure, Techniker und technische Zeichner.

BayBG beteiligt sich an Boropal

Die **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH**, München, hat sich in Form einer stillen Beteiligung an der Boropal Technology Trading GmbH, Grafenau, engagiert. Das Unternehmen ist ein Hersteller von Flaschenstopfen aus Glas.

EXITS

S-UBG verkauft Anteile an Dr. Alder's Tiernahrung

Die **S-UBG AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft für die Region Aachen, Krefeld und Mönchengladbach**, Aachen, hat ihre 25 %ige Beteiligung an der Dr. Alder's Tiernahrung GmbH, Heinsberg, im Wege eines Family-Buy-back verkauft. Über die Höhe des Verkaufserlöses wurde Stillschweigen vereinbart. Die S-UBG wurde von der M&A-Boutique **Klein & Coll.**, Griesheim, beraten.

Apax Partners verkauft Anteile an Symphonie On Line

Die von der **Apax Partners Beratungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds haben ihre Anteile an der Symphonie On Line S.A., Bordeaux, an die Agfa-Gevaert AG, Leverkusen, veräußert. Die Verkaufssumme lag

bei 42 Mio. Euro und wurde in bar bezahlt. Das Unternehmen ist ein Anbieter von IT-Lösungen für Krankenhäuser der öffentlichen Hand in Frankreich.

Anteile an 0800 DocMorris veräußert

Die VC-Gesellschaft **Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH**, Hamburg, sowie **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, und weitere Investoren haben 46 % ihrer Anteile an der 0800 DocMorris N.V., Heerlen, an das Beteiligungsunternehmen HgCapital Verwaltungs GmbH, Frankfurt am Main, verkauft. Das Unternehmen ist die erste europäische Internet-Apotheke. DocMorris und deren Gesellschafter wurden bei dieser Transaktion von den M&A-Beratern **Dr. Ferber & Partner GmbH**, München, begleitet. HgCapital nahm die Dienste der Investmentbank **Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA**, Köln, in Anspruch. In rechtlichen Fragen wurden 3i und Dr. Neuhaus Techno Nord von der Kanzlei **CMS Hasche Sigle**, Hamburg, betreut. Legal Advisor für HgCapital war die Kanzlei **Lovells**, Frankfurt am Main.

Barclays Private Equity kauft Hügel und GUTBROD

Die Investmentgesellschaft Barclays Private Equity GmbH, München/London, hat die Anteile an der Hügel GmbH & Co. KG Birkenfeld, sowie an der GUTBROD GmbH & Co. KG, Dettingen/Erms, von der Private Equity-Gesellschaft **Finattem GmbH**, Frankfurt am Main, und den übrigen Anteilseignern erworben. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Hügel liefert Stanz- und Umformteile in Stahl und Aluminium mit Weiterverarbeitung in allen Schweißtechniken, Oberflächenbeschichtungen und Montagetechniken. GUTBROD ist im Bereich Werkzeug- sowie Formenbau tätig und produziert Baugruppen als auch einbaufertige Blech-

und Verbundteile vom Prototypen bis zur Serienfertigung für die Automobil-, Luftfahrt- und Elektroindustrie. Die rechtliche und steuerliche Beratung erfolgte durch die Kanzlei **P+P Pöllath und Partner**, München.

Mercer Management Consulting, München, übernahm die Market Due Diligence, und die finanzwirtschaftliche Beurteilung erarbeitete **KPMG Deutsche Treuhand-Gesellschaft AG**, München. Die Helaba Bank unterstützte die Finanzierung, und als M&A-Berater war die **InterFinanz Gesellschaft für internationale Finanzberatung mbH & Co. KG**, Düsseldorf, tätig.

Abbott übernimmt Spine Next

Die Beteiligungsgesellschaften **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, **Auriga Partners**, Paris, und **Edmond de Rothschild Investment Partners**, Paris, haben ihre Anteile an der Spine Next S.A., Bordeaux, an die Abbott Park, Illinois, veräußert. Die Kaufsumme liegt bei 60 Mio. US-\$ in bar sowie zusätzlichen Meilenstein-Zahlungen bei Erreichen vordefinierter Ziele. Das Medizintechnik-Unternehmen stellt orthopädische Wirbelsäulen-Implantatgeräte her und bietet unter anderem ein dynamisches Stabilisierungsgerät zur frühzeitigen Behandlung degenerativer Bandscheibenerkrankungen an.

3i veräußert Anteile an LAR

Die von der **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, verwalteten Fonds **Technologieholding Fonds NBL GmbH**, München, **Technologieholding Fonds VC GmbH**, München, und **Strategic European Technologies N.V.**, Hertogenbosch, haben ihre Anteile an der LAR Analytik & Umweltmesstechnik GmbH, Berlin, an die norus 7. AG, Frankfurt am Main, veräußert. Den Schwerpunkt der LAR-Angebotspalette bilden selbstentwickelte, konti-

nuierlich arbeitende Wasser- und Prozeß-Analysegeräte für industrielle und kommunale Klärtechnik. 3i wurde von der M&A-Boutique **Klein & Coll.**, Griesheim, beraten.

Exit für Apax Partners und Advent International

Die von der **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, beratenen Fonds und **Advent International GmbH**, Frankfurt am Main/Boston, haben im Zuge einer Übernahme ihre Anteile an der Tertio Telecoms Ltd., London, an die Evolving Systems Inc., Denver, veräußert. Die Transaktionssumme lag bei 40,7 Mio. US-\$, wobei 11 Mio. US-\$ in bar bezahlt wurden. Das Unternehmen ist ein Anbieter von Operations Support Systems (OSS)-Softwarelösungen für Betreiber in Europa, im mittleren Osten, in Afrika und im asiatisch-pazifischen Raum.

ABN AMRO verkauft Anteile an IVT

Die **ABN AMRO Capital Gesellschaft für Beteiligungsberatung GmbH**, Frankfurt am Main, hat ihre Mehrheitsbeteiligung an der IVT Industrier AB, Trnås, an die BBT Thermotechnik GmbH, Wetzlar, verkauft. IVT bietet ein breites Spektrum an Wärmepumpen zur effektiven Energieeinsparung für alle Arten von Gebäuden an.

Orlando veräußert Beteiligung an Pickenpack Hussmann & Hahn Seafood

Ein von der **Orlando Management GmbH**, München, beratener Private Equity-Fonds hat seine Beteiligung von rund 60 % an der Pickenpack Hussmann & Hahn Seafood GmbH, Lüneburg/Cuxhaven, an den Mitgesellschafter FAB GmbH, Cuxhaven, veräußert. Über die Verkaufssumme wurde Stillschweigen vereinbart. Das Unternehmen ist ein Produzent

von Private Label-Tiefkühlhelfisch für den Lebensmitteleinzelhandel, insbesondere für den rasch wachsenden Markt der Discounter. Orlando Management wurde von der Sozietät **Peters, Schönberger & Partner GbR**, München, beraten.

Exit für West STEAG

West STEAG Partners GmbH, Essen, hat im Zuge einer Übernahme ihre Anteile an der Vortek Industries Ltd., Vancouver, an die Mattson Technology Inc., Fremont, veräußert. Über den Verkaufserlös wurde Stillschweigen vereinbart. Das Unternehmen ist auf die Entwicklung von Rapid Thermal Processing (RTP)-Lösungen für die Halbleiterindustrie focussiert.

IVC verkauft Anteile an AutoScout24

Die VC-Gesellschaft **IVC Venture Capital AG**, Bad Homburg, hat ihre restlichen Anteile an der AutoScout24 Deutschland GmbH, München, an die AutoScout24 Europa GmbH, München, verkauft. AutoScout24 ist eine Onlineplattform für den Autohandel im Internet mit mehr als 20 Mio. Euro Umsatz.

Exit für DEWB

Die **DEWB Deutsche Effecten- und Wechsel-Beteiligungsgesellschaft AG**, Jena, hat ihre Anteile von 12,1 % an der DSM Computer AG, München, an die MSC Vertriebs GmbH, Stutensee, veräußert. Das Unternehmen entwickelt, produziert und vertreibt hochintegrierte miniaturisierte Computertechnologie (Embedded Systems) und High-End-Server für die Industrie.

Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des



Events

Datum & Ort	Veranstalter	Event
03.12.2004, Hauptstadtresidenz, Dt. Telekom AG, Berlin	BVK www.bvk-ev.de	„7. Deutscher Eigenkapitaltag“: Themen u.a.: allgemeiner Strukturwandel und Private Equity, IT und Private Equity. Kosten: Mitglieder 300 Euro, Nichtmitglieder 450 Euro.
03.-04.12.2004, Messe Stuttgart	Messe Stuttgart www.messe-stuttgart.de	„NewCome 04 – Messe und Kongress für Gründung, Expansion und Nachfolge“: Themen u.a.: Unternehmensfinanzierung, Unternehmensnachfolge. Kosten: 25 Euro.
07-08.12.2004, Lindner Congress Hotel, Frankfurt	Euroforum www.euroforum.de	„Private Equity in der Chemie-Industrie“: Themen u.a.: Spin-offs, Buy-outs, Exitstrategien, PE-Trends im Chemie-Sektor. Kosten: 1.349 Euro.
06.-08.12.2004, IRR-Business-Center, Frankfurt	IFF www.iir.de	„Fixed Income – Grundlagen, Instrumente, Portfoliomanagement“: Themen u.a.: Anleihenmarkt, Ratings, Fixed Income-Instrumente, Management von Fixed Income-Portfolios. Kosten: 2.495 Euro.
07.12.2004, SWX Swiss Exchange, Zürich	Convent, www.convent.de SECA, www.seca.ch SWX, www.swx.com	„4. Schweizer Private Equity Kongress“: Themen u.a.: Mezzanine, MBO, M&A. Kosten: 350 Euro, Mitglieder SECA und Kunden der SWX 175 Euro.
14.-15.12.2004, BMW-Pavillion, München	Continua www.continua.de	„European Venture Market Focus“: Themen u.a.: VC in Europa und Deutschland. Kosten: Investoren 900 Euro.
16.12.2004 GTT MicroElectronic- Centrum, Duisburg	VentureMarketForum, www.venture-market.com,	„Beteiligungsvertrag – Kritische Klauseln in der Diskussion“: Themen u.a.: Aufbau, Struktur, Inhalt. Kosten: 95 Euro.
16.-17.12.2004, Main Plaza Althoff Residences, Frankfurt	Euroforum www.euroforum.de	„Akquisitionsfinanzierung – Strukturen, Finanzbausteine, Vertragsgestaltung“: Themen u.a.: Transaktionsablauf, steuerliche Aspekte, Sonderformen der Finanzierung. Kosten: 1.499 Euro.
19.-20.01.2005, Arabella Sheraton, Frankfurt	Sachs Associates www.sachsforum.com/	„5th annual FORECAST Tech 2005 – Investing in Growth Tech & Biotech Companies“: Themen u.a.: VC 2005, Investment Opportunities, Macroeconomic Demand Forecast. Kosten: 1.495 Euro.

Anzeige

VentureCapital Magazin 2/2005 Special „Private Equity-Markt Schweiz“



Anzeigenschluß:

17. Januar 2005

Erscheinungstermin:

28. Januar 2005

Karin Hofelich berät Sie gerne.

Tel.: 08171-4196-36

Fax: 08171-4196-56

karin.hofelich@goingpublic.de

Ausblick

Das VentureCapital Magazin
01/2005 erscheint am
12. Dezember 2004

Perspektiven für den PE-Markt 2005:

- Einfluß der Rahmenbedingungen auf das Fundraising deutscher PE- und VC-Gesellschaften
- Wohin fließt das Kapital?
- Exitstrategien
- Die Rolle der institutionellen Anleger
- Secondaries beschleunigen Marktbereinigung



Investment

- Optimierung von Fondsstrukturen – Wie sehen z. B. Jersey- oder Guernsey-Modelle aus?
- Rechtssicherheit bei der steuerlichen Behandlung von Private Equity-Fonds im Jahr 2005

Markt

- Kreditverhandlungen: Verschuldungsgrad, Ergebnis pro Mitarbeiter, etc. – wie Branchenkennzahlen vorteilhaft im Kreditgespräch verwendet werden können
- Finanzierungslücken bei großen und kleinen Unternehmen und wie man sie schließen kann

Entrepreneurship

- How to-Serie, Teil VI: How to win the first customer?
- Controlling für junge Unternehmen, Serie, Teil V: Risikomanagement

VentureCapital Magazin

Impressum

5. Jahrgang 2004, Nr. 12

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

Redaktion: Karim Serrar (Chefredakteur), Mathias Renz
(Project Manager), Volker Deibert, Anselm Müller, Silke Schneider

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Scott C. Collins, Julia Fell, Sybille Flindt,
Michael Keller, Marc Kley, Dr. Hartmut Krause, Sven Majunke,
Caroline Peter, Thomas Reiber, Dr. Holger Reinemann,
Albrecht Reinicke, Hans-Joachim Schreiber, Wolfgang Suttner,
Ralf Thielemann, Dr. Theo Weber

Gestaltung: Silke Schneider

Bildredaktion: Anselm Müller, Silke Schneider

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

Anzeigenleitung: Karin Hofelich, Tel.: 08171-419636, Fax 08171-419656

Erscheinungstermine 2004: 17.12. (01/2005)

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 übernom-
men werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen be-
hält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck: © 2004 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, VKZ B 53974

Unternehmens-Index

3i	48,50,51,52,53,54,58	CAPVENT	6	HELIAD EQUITY PARTNERS	23	QVENTURES	50
ABM AMRO CAPITAL	54	CARLYLE	6	HIGH TECH PE	50,52	RWB	23
ADASTRA	52	CIPIO	8	HOPP BETEILIGUNGSGES.	49	SAM PRIVATE EQUITY	51
ADVENT	49,51,54	DAIMLERCHRYSLER VC	8	ICIDO	48	SMAC	48
ALLEN & OVERY	28,29	DATAPOL	46,47	INDEX VENTURE	51	SIEMENS VENTURE CAPITAL	52
APAX	8,50,51,53,54	DEWB	54	INVEST EQUITY	52	SMARTFISH	40,41
ARQUES	53	DR. NEUHAUS		IVC VENTURE CAPITAL	54	SUMMIT PARTNERS	25
AXA PRIVATE EQUITY	7	TECHNO NORD	53	KKR	58	TANK&RAST	8
BARCLAYS PE	53	EARLYBIRD	51	KLEIN & COLL.	18,19,34	TARGET PARTNERS	45
BASF VENTURE CAPITAL	51	ERP-/EIF-DACHFONDS	10,11,12	LIFE SCIENCE PARTNERS	51	TBG	49,5
BAYBG	53	FINATEM	54	MBG BW	53	TECHNOSTART	48
BAYERN KAPITAL	49	FIRST VENTURY	49,5	Mc DERMOTT	26,27	TVM	49,58
BB BIOTECH	50	GO EQUITY	58	NOVARTIS VENTURE FUND	48	VC ON TARGET	44
BIO ^M	12,14	HAARMANN HEMMELRATH MA- NAGEMENT CONSULTANTS	16,17	OMEGACAPITAL	58	VCH	23
BLACKSTONE	6,20,21,53	HASPA BGM	53	ORLANDO	22,23,52,54	VISCARDI	33
BRIDEPPOINT CAPITAL	58	HBM	50	PERMIRA	52	WEST STEAG	54
BV CAPITAL	51	HEIDELBERG INNOVATION	48,50	PRICAP	50	WILMER CUTLER PICKERING	
CANDOVER	6			PwC	36,37	HALE AND DORR	42



Zitat des Monats:

„Private Equity-Gesellschaften veräußern ihre Beteiligungen nicht mit der gleichen Frequenz, wie sie investieren und bauen so den Bestand ihrer Portfoliogesellschaften ständig auf. Aber viel zu viele Beteiligungen „verludern“ in den Portfolios. Bleibt die Frage: Betreibt die Mehrheit der Gesellschaften ihre Portfoliopflege und Exits mit gleicher Entschlossenheit und Professionalität wie ihre Neuakquisitionen? Exits scheitern zu häufig an unglücklichem Timing, an der Focussierung auf nur einen Exitweg – z.B. IPO –, oder aber die Portfoliogesellschaften können für potentielle Käufer nicht attraktiv genug entwickelt werden. Um Verluste zu vermeiden, müssen Beteiligungsgesellschaften den angemessenen Exit bereits bei der Investition mitplanen und modellieren. Ohne ein Exit-Konzept sollte keine Beteiligungsentscheidung getroffen werden.“

Dr. Wolfgang Lenoir, Managing Partner, Bridgepoint Capital, Frankfurt am Main
im Gespräch mit Karim Serrar, Chefredakteur des VentureCapital Magazins.

People

Simon Ball wird ab 7. Februar 2005 neuer CFO der 3i Group plc, London. Ball wird **Michael Queens** Position übernehmen. Ball zeichnet zur Zeit bei 3i als Director General Finance des Department for Constitutional Affairs verantwortlich.



Johannes Huth (Foto) wird neuer Niederlassungsleiter in London von Kohlberg Kravis Roberts & Co. Ltd. (KKR), London/New York, und wird dabei für den europaweiten Ausbau von KKR verantwortlich zeichnen.

Ned Gilhuly, den Huth nach sechsjähriger Tätigkeit als Niederlassungsleiter ablöst, wird für KKR in die USA zurückkehren, dort jedoch weiterhin für die europäischen Aktivitäten mitverantwortlich zeichnen. Bevor Huth 1999 zu KKR wechselte, war er Mitglied des Managementkomitees von Investcorp Bank B.S.C., Manama im Königreich Bahrain. Zuvor war er für Salomon Brothers Inc., London/New York, tätig.

Dr. Christoph Schröder ist seit 1. November Entrepreneur in Residence and Senior Advisor bei TVM Techno Venture Management GmbH, München/Boston. Zuletzt war er für mehrere Jahre bei der US-Investmentbank JSB Partners L.P., Con-

cord, tätig und leitete Private Placements, M&A-Transaktionen und Biotech-Lizenzierungsverfahren. Davor war er als Mitglied des Vorstands der BASF AG, Ludwigshafen, zuständig für die Bereiche Corporate Marketing und Global Production/Supply Chain.



Kirkland & Ellis International LLP, Los Angeles, San Francisco, Chicago, Washington D.C., New York, London, wird Anfang 2005 ein Büro in München eröffnen. Die Leitung der siebten Niederlassung der US-Kanzlei werden **Volker Kullmann (Foto, oben)** und **Dr. Thomas Verhoeven (Foto, unten)** übernehmen.

Das Büro wird sich entsprechend der Expertise der Kanzlei auf die Rechtsberatung der PE-Industrie konzentrieren. Kullmann war zuvor Partner bei Clifford Chance LLP, München, und auf den PE-Sektor spezialisiert. Dr. Verhoeven leitet bereits heute die Deutschland-Aktivitäten vom zweiten europäischen Standort London aus. Darüber hinaus wird **Ivo Posluschny** ebenfalls von London nach München wechseln. Insgesamt möchte Kirkland & Ellis sein Münchner Team noch um weitere zehn Anwälte aufstocken.



Gerd Hart ergänzt seit Ende Oktober als Gesellschafter und Partner die omegacapital AG, München, ein auf Wachstumsfinanzierungen sowie

MBOs und MBIs spezialisiertes Unternehmen. Hart wird für die Bereiche Vertrieb und Marketing im Großraum Frankfurt/Würzburg zuständig sein. Gerd Hart war in den letzten zwölf Jahren als selbstständiger Unternehmer in der Personal- und Unternehmensberatung tätig.



Murli Bhamidapati (Foto, oben) wird neuer Investment Director der Go Equity Beteiligungsberatung GmbH, Wien, eine auf Wachstumsfinanzierung und Buy-out spezialisierte PE-Gesellschaft. Bhamidapati war zuletzt für GE Capital, Stamford, in London und Luxemburg tätig. Desweiteren



wird **Ralf Fore (Foto, unten)** Investment Executive. Er war zuletzt bei Swiss Life Holding, Zürich, in den Geschäftsbereichen PE- und Fund-Investments tätig.