

# VentureCapital

## Magazin

[www.vc-magazin.de](http://www.vc-magazin.de)

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Mit 24 Seiten Sonderbeilage  
„Dortmund – neue Wege der  
regionalen Infrastrukturförderung“

# Tiger auf dem Sprung

Asien: Eldorado für Private Equity?

**Vis-à-vis mit Roland Manger und Jean Schmitt**

„WER BETEILIGUNGEN NUR AUFGRUND EINER TECHNOLOGIE AUSWÄHLT, IST VERRÜCKT“

**Effizient planen und wirtschaften**

PLANUNGS SOFTWARE ALS INTELLIGENTE ERGÄNZUNG ZUR BUCHHALTUNG

**Die traditionelle Metrik hat ausgedient**

SILICON VALLEY VCS SEHEN DIE VENTURE CAPITAL-BRANCHE IM UMBRUCH

# Festgeld für Zocker



Andreas Uhde, Chefredakteur

Welchen Einfluss Finanzinvestoren auch als Minderheitsaktionäre ausüben können, hatte im Mai 2005 bereits Werner Seifert, seinerzeit Vorstandsvorsitzender der Deutschen Börse AG, zu spüren bekommen. Diesmal traf es Kai-Uwe Ricke, der am 13. November dank der beherzten Einflussnahme von Blackstone den Chefsessel bei der Deutschen Telekom AG zugunsten von René Obermann räumen musste. Während Seifert seine Gegenspieler schlicht unterschätzt hatte und sich angesichts eines steigenden Aktienkurses unangreifbar fühlte, dürfte Ricke gewusst haben, dass der Bund als Hauptanteilseigner für derartiges Drängen der amerikanischen Beteiligungsgesellschaft in wachsendem Maße empfänglich werden würde: Schließlich fiel der Aktienkurs der Telekom seit Jahresbeginn in der Spitze um über 20% und liegt auch nach dem Kurssprung der letzten Wochen noch niedriger als am 1. Januar 2006. Trotz Bremsklotz Telekom legte der Dax im selben Zeitraum rund 1.000 Punkte (knapp 20%) zu. Das nach Marktkapitalisierung ehemals größte deutsche Unternehmen steht mittlerweile hinter E.On, Siemens und Allianz abgeschlagen auf Platz 4. Dennoch scheinen die freien Aktionäre das Engagement von Blackstone zu schätzen: Als der Finanzinvestor vor sieben Monaten die Übernahme von 4,5% der Telekom zum Preis von 14 Euro je Aktie bekannt gab, sprang der Kurs im Tagesverlauf um fast 5% nach oben.

Blackstone kann bisher jedoch nicht zufrieden sein: Am 20. November lag der Eröffnungskurs der T-Aktie bei 13,75 Euro. Unter Berücksichtigung

der im Mai erhaltenen Dividende von 72 Cent pro Aktie ergibt sich damit zwar ein kleines Plus gegenüber dem Einstandspreis; da Blackstone jedoch rund 85% des Kaufpreises von 2,68 Mrd. Euro mit Fremdkapital beglichen hat, ist die Beteiligung nach Finanzierungskosten derzeit ein Nullsummenspiel. Zwischenzeitlich – als die T-Aktie im August kurzzeitig unter 11 Euro stand – war das Eigenkapital rechnerisch sogar verloren. Somit konnten die Amerikaner durch das erfolgreiche Drängen auf die Ablösung von Ricke zwar beweisen, dass sie einen gewissen Einfluss ausüben können, bisher aber mit der T-Aktie kein Geld verdienen.

Schon im Frühjahr gab es Kritiker, die Blackstone vorhielten, die Telekom-Aktien wegen der hohen Dividende lediglich als Festgeldersatz erworben zu haben. Rückblickend wäre Festgeld nicht nur nervenschonender, sondern auch renditestärker gewesen. Da bleibt nur die Hoffnung auf eine bessere Zukunft und eine

Wiederholung des „Deutsche Börse-Wunders“: seit der Ablösung von Seifert vor 18 Monaten verdoppelte sich der Kurs des Frankfurter Unternehmens. Eine vergleichbare Entwicklung bei der Telekom wäre Blackstone, Bund und allen voran den freien Aktionären zu wünschen. Und noch einer würde profitieren: René Obermann hätte schlagartig einen sicheren Arbeitsplatz.

*Andreas Uhde*

Eine anregende Lektüre wünscht  
andreas.uhde@vc-magazin.de

Anzeige



## Verkauf von KG-Anteilen



Unternehmensberatung für „Strategische Geschäftsentwicklung“ in die Pan-Europäische Automobil- und Zulieferindustrie gründete eine Tochtergesellschaft für den effizienten Einsatz von Private Equity Mitteln zum Zwecke der direkten Unternehmensbeteiligung. Es werden nun 20 KG-Anteile zum Kauf angeboten.

Die Kommanditistenverzinsung erfolgt durch drei Komponenten:

- 1.) Garantierte Mindestverzinsung von 6 Prozent
- 2.) Garantierte Teilnahme an dem exklusiven Automotive-Incentive-Programm
- 3.) Erwarteter Gesamtertrag von deutlich über 100 Prozent über 7 Jahre

**Kaufpreis EUR: 50.000,00** (zzgl. Agio 5 Prozent)

Informationen im Internet und persönlich:  
SZ v.c.c. GmbH & Co. KG  
Rathausgasse 48  
D-79098 Freiburg/Germany



Tel: 0049 761 55 7 88 - 0  
Fax: 0049 761 55 7 88 - 99  
www.The-Companions.eu  
info@The-Companions.eu



- 3 Editorial**  
Festgeld für Zocker

**Auslese**

- 6 Top-News, Stimmungen und Tendenzen**

**Titelthema**

- 10 Tiger auf dem Sprung**  
Asien: Eldorado für Private Equity?

**Märkte & Zahlen**

- 15 Vis-à-vis:**  
„Wer Beteiligungen nur aufgrund einer Technologie auswählt, ist völlig verrückt“  
Interview mit Roland Manger, Earlybird, und Jean Schmitt, Sofinnova Partners

- 18 Menschen & Macher:**  
**Werner Dreesbach**  
Teil 5: Köpfe der deutschsprachigen Private Equity-Szene

- 20 Die Retail-Anleger kommen!**  
BVK-Statistik für das 3. Quartal 2006

- 24 Corporate Finance-Beratung in Deutschland**  
Die M&A-Perspektive  
Michael Keller, Klein & Coll.

- 26 Effizient planen und wirtschaften**  
Planungssoftware als intelligente Ergänzung zur Buchhaltung

- 28 Executive Talk:**  
„Private Equity-Anbieter müssen den Reisemarkt verstehen lernen“  
Interview mit Dietmar Gunz, Geschäftsführer der FTI Touristik-Gruppe

- 30 Strategien und Finanzinvestoren im Wettbewerb**  
Wertschöpfungspotenziale bestimmen den Kaufpreis  
Dr. Hannspeter Schubert, Schubert & Westhoff  
Corporate Advisors



- 10 Tiger auf dem Sprung**  
Asien: Eldorado für Private Equity?

Asien lockt mit vielen Reizen – und die Private Equity-Industrie lässt sich nicht länger bitten: Mit erwarteten 25 Mrd. Euro erreicht das Fundraising auf dem bevölkerungsreichsten Kontinent der Erde in diesem Jahr ein neues Rekordhoch. Doch die Risiken des asiatischen Beteiligungsgeschäfts werden gern übersehen und häufig erst deutlich, wenn die Entwicklung eines Unternehmens nicht planmäßig verläuft.

- 15 Vis-à-vis:**  
„Wer Beteiligungen nur aufgrund einer Technologie auswählt, ist völlig verrückt“  
Interview mit Roland Manger, Earlybird, und Jean Schmitt, Sofinnova Partners

Roland Manger, Managing Partner bei Earlybird, und Jean Schmitt, Managing Partner bei Sofinnova Partners, verraten, welche Technologien sie favorisieren, wer für einen Börsengang 2007 die besten Chancen hat und was sie von einem Gründer nicht hören wollen.

**Early Stage & Expansion**

- 32 Roundtable mit Ausblick**  
Sponsoring-Partner des VentureCapital Magazins trafen sich hoch über Düsseldorf

- 34 Die traditionelle Metrik hat ausgedient**  
Silicon Valley VCs sehen die Venture Capital-Branche im Umbruch

- 36 Investor im Portrait:**  
**Buyouts im kleinen Mittelstand**  
Teil 68: Auctus Management

- 38 Den US-amerikanischen Markt im Visier**  
Der Flugzeugbauer Remos Aircraft auf Expansionskurs

- 40 „Wer in Asien investieren möchte, muss ein lokales Netzwerk aufbauen!“**  
Interview mit Pierre Hennes, Upstream Ventures

- 41 Standpunkt Investor:**  
Web 2.0 – Katalysator unterschiedlicher Investitionsstrategien  
Christian Claussen, TVM Capital

**Mittelstand/Buyouts**

- 42 Zwischen den Stühlen**  
Worauf das Management in einer Private Equity-Transaktion achten sollte  
Dr. Gregor Bender, Raupach & Wollert-Elmendorff

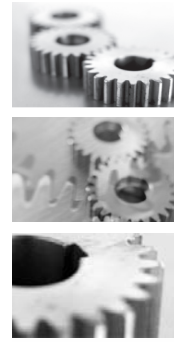
- 44 Medtech: Schmelztiegel der Technologien**  
Eine Chance für Quereinsteiger  
Dr. Bernhard Schirmers, SHS

- 46 Die Kolumne von Michael Keller:**  
**Die Jahresendrallye 2006**  
Optimaler Zeitpunkt für den Unternehmensverkauf

**Private Equity-Dachfonds**

- 48 „Mehr als ein raffinierter Feeder-Fonds“**  
Interview mit Andreas Ahlmann, Geschäftsführer der Hannover Leasing

- 50 Due Diligence von Private Equity-Dachfondsgesellschaften**  
Erster Standardfragebogen soll Transparenz erhöhen  
Georgi Bontschev, Rico Baumann, ebs



**26 Effizient planen und wirtschaften**  
Planungssoftware als intelligente Ergänzung zur Buchhaltung

Investoren und finanzierte Unternehmen wollen mehr Transparenz und Planbarkeit ihrer Geschäfte. Dabei sollte sich niemand auf die Glaskugel verlassen, sondern stets aktuell möglichst präzise Zukunftsszenarien abrufen können. Dafür wird Planungssoftware eingesetzt, die mehr als nur eine Ergänzung zur Buchhaltung ist.

**34 Die traditionelle Metrik für Venture Capital-Investments hat ausgedient**  
Silicon Valley VCs sehen die Venture Capital-Branche im Umbruch

Silicon Valley VCs sind im Deal-Rausch. Die Qualität der Investment-„Opportunities“ ist so gut wie nie zuvor. Dennoch befindet sich die Branche im Umbruch. Ist das bisherige VC-Modell hinfällig?

**51 Dachfonds-News**

**52 Fondsportrait: MPC Global Equity 9**  
Handlicher Buyout-Korb

**53 Standpunkt Unternehmer: Handywerbemarkt mit Anlagepotenzial**  
Dirk Kraus, YOC

**Entrepreneurship**

**54 Entrepreneurship-Flash**

**55 Elevator Pitch:**  
agent4rent

**56 Case Study: Mit Business Intelligence-Software erfolgreich**  
evidanza wird 12. Mitglied der Microsoft-Gründerinitiative

**57 Die Kolumne von Falk F. Strascheg:**  
Neue Bubble?

**58 Business Angel-Netzwerke: Business Angel – das unbekannte Wesen?**  
Öffentlich agierende Netzwerke bilden nur die Spitze des Eisbergs

**60 „Wir arbeiten an einem neuen Frühphasenfonds für die Region Hannover“**  
Interview mit Ralf Meyer, Technologie-Centrum Hannover/hannoverimpuls

**Datenbank**

**61 Deal-Monitor**

**70 Events:**  
Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

**71 Zitat des Monats**

**70 Ausblick/Impressum**

**72 Stellenmarkt**



**74 People**  
Personalmeldungen aus der Beteiligungsbranche



CAPITAL MANAGEMENT

**PRIVATE EQUITY INVESTITIONEN MIT LEIDENSCHAFT**

Sigma Capital Management ist der **komplementäre Partner** für VC- und Private Equity Häuser sowie Unternehmen:

>> als Kapitalmarkt-erfahrener Co- & Lead Investor im Zuge einer Direktbeteiligung an führenden Unternehmen mit starkem Management und Wachstumspotenzial sowie einer Umsatzgröße zwischen 10 - 100 Mio. Euro (Direktinvestitionen)

>> als langfristiger Investor in Private Equity Fonds (Fondsinvestitionen)

Sigma Capital verwaltet die Private Equity Aktivitäten von Family Offices sowie institutionellen Investoren.

**Ihr Ansprechpartner:**  
**Ralf Flore, Geschäftsführer**  
**Tel. 0 69 - 71 91 59 65 0**  
**ralf.flore@sigma-capital.de**

>> Sigma Capital Management GmbH  
Freiherr-vom-Stein-Str. 31  
60323 Frankfurt am Main



## firstVentury mit First Closing

Vorrangig gestützt durch Commitments von Family Offices aus Deutschland, Großbritannien und der Schweiz gab die u. a. von SAP-Mitgründer Klaus Tschira gesponserte Venture Capital-Gesellschaft firstVentury am 8. November den ersten Zeichnungsschluss ihres aeris Technology Funds bei 40 Mio. Euro bekannt. Bis Mitte nächsten Jahres will firstVentury das Fundraising abschließen und insgesamt 100 Mio. Euro für ihren jüngsten Fonds einwerben. Vorrangig sollen die Mittel im deutschsprachigen Raum in konvergente Technologien der Branchen IT und Life Sciences investiert werden. Bereits beteiligt hat sich der aeris Technology Funds an der Karlsruher Vertico Software GmbH und der TTTech Computertechnik AG mit Sitz in Wien. In die TTTech Computertechnik investiert firstVentury insgesamt 20 Mio. Euro, eines der bisher größten Engagements der Heidelberger. Zeitgleich beteiligt sich Audi an dem Anbieter von zeitgesteuerten Systemen für Steuerungsanwendungen, die zum Beispiel in Brems- und Lenksystemen von Autos und Flugzeugen eingesetzt werden.

**VC Magazin:** Vielen deutschen Venture Capital-Gesellschaften fällt das Fundraising schwer. Was war Ihr Erfolgsgeheimnis auf dem Weg zum First Closing?

**Feuersenger:** Wir haben es seit Juli geschafft, eine erfolgreiche Exit-News nach der anderen zu produzieren – es hat angefangen mit dem IPO von living-e, dann kam der Verkauf von Berlin Heart mit einem guten Multiple, auch unser erstes Investment, die tesa scribos, konnten wir ertragreich veräußern. Eine weitere Beteiligung von uns ging am 16. November mehr als vierfach überzeichnet an die Börse.

**VC Magazin:** Welche Bedeutung hat aus Ihrer Sicht ein starker Ankerinvestor?

**Feuersenger:** Ein starker Ankerinvestor ist in der heutigen Zeit unerlässlich, insbesondere wenn man sich nicht auf den EIF verlassen kann, und das, obwohl ihm von der KfW das Mandat gege-

## Spreadshirt AG bei „Europe's Top 500“ auf Platz 5



Lukasz Gadowski

Spreadshirt, der aus Leipzig stammende Spezialist für Online-Merchandising, belegte in diesem Jahr den fünften Platz in der von der Unternehmerorganisation „Entrepreneurs for Growth“ veröffentlichten europäischen Rangliste „Europe's Top 500“. Damit ist die von Lukasz Gadowski 2002 gegründete Spreadshirt das erfolgreichste mittelständische Unternehmen in Deutschland. Der Schwerpunkt der Untersuchung, die von KPMG und Microsoft unterstützt wird, liegt auf Wachstum und Schaffung von Arbeitsplätzen in kleinen und mittelständischen Unternehmen. Spreadshirt konnte seinen Umsatz von 60.000 Euro im Jahr 2002 auf über 8 Mio. Euro im Jahr 2005 steigern, die Mitarbeiterzahl stieg von zwei auf 200. Damit konnte sich Spreadshirt vor anderen deutschen Unternehmen wie der pharmexx GmbH (Platz 10), Q-Cells AG (Platz 12), Puma AG (Platz 14) und United Internet AG (Platz 20) platzieren. Europäischer Spitzenreiter ist die französische Gameloft SA, ein Entwickler von Unterhaltungsprogrammen für Mobiltelefone. Gameloft konnte die Mitarbeiteranzahl von 81 im Jahr 2002 auf 1.950 im Jahr 2005 steigern. Insgesamt waren deutsche Unternehmen mit 109 Platzierungen (2005: 111) im Ranking besonders erfolgreich. Auf den Plätzen folgen Großbritannien mit 72 Unternehmen (2005: 106), Frankreich (55; 2005: 75), Italien (44; 2005:43), Spanien (30; 2005: 17) und Österreich (23; 2005: 22).



## Deutsche institutionelle Investoren erhöhen ihr Private Equity-Engagement

Die deutschen institutionellen Anleger, von denen bereits 40% in die Anlageklasse Private Equity investieren, sind dabei, ihre geplante Allokationserhöhung in Private Equity rasch umzusetzen. Während der Private Equity-Anteil 2003 lediglich bei 1,2% lag – bei einer Zielallokation von 2,2% –, beträgt die Private Equity-Quote heute bereits 2,0%. Dies ergab eine Umfrage, die von der Fachhochschule Wiesbaden und dem Dachfondsanbieter Adveq bei 233 deutschen Institutionen durchgeführt wurde. Als bevorzugte Zugangsform nutzen institutionelle Investoren Dachfonds (51%), gefolgt von Fondsbeteiligungen (41%) und Direktinvestitionen (8%). Regional liegt der Fokus der deutschen Limited Partners (LPs) auf Investitionen in Europa (64%), wovon auf Deutschland 28% entfallen. In die USA fließen 32%. Eine erhöhte Bedeutung wird Asien zugemessen: Die Allokation institutioneller Investoren soll von heute 2% auf 5% steigen. Weniger Kapital wird in den nächsten Jahren dagegen nach Deutschland und in die USA (jeweils -4%) fließen. Nach den Renditeerwartungen befragt, sprachen die deutschen LPs von einer absoluten Renditeerwartung in Höhe von 12,5% und einem relativen Renditevorteil von 397 Basispunkten gegenüber Anlagen in börsennotierte Aktien.

ben wurde, Venture Capital in Deutschland zu fördern. Der EIF hat uns weder ernst genommen, noch hat er uns irgendetwas gebracht. Wir sind froh darüber, auch ohne den EIF erfolgreich zu sein, da er das Venture Capital-Geschäft nicht versteht und sich viel zu sehr in das Tagesgeschäft einmischen will.



Uwe Feuersenger

**VC Magazin:** Auf Ihrer Webseite weisen Sie einen beeindruckenden pre-fV (pre-firstVentury) IRR von 75% aus. Was bedeutet dieser, und wie berechnet er sich?

**Feuersenger:** Vor der Gründung von firstVentury habe ich das Geld aus dem Verkauf meines vorigen Unternehmens teilweise als Business Angel investiert. Mit diesen Deals aus dem Zeitraum 1998 bis Ende 1999 habe ich gute Returns erwirtschaftet.

**VC Magazin:** Welche Ziele haben Sie für 2007?

**Feuersenger:** Das Final Closing des neuen Fonds hat für uns eine ganz hohe Priorität. Darüber hinaus schauen wir uns neue technologische Bereiche an und konzipieren bereits einen weiteren Fonds in Zusammenarbeit mit unseren Investoren. Daneben arbeiten wir natürlich an den nächsten Exits sowie neuen Investments.

**VC Magazin:** Und Ihr Ausblick für den Gesamtmarkt?

**Feuersenger:** Große Katastrophe! Ich glaube, er wird massiv unter Druck geraten, weil das Wirtschaftswachstum als Ergebnis der aktuellen Politik nach unten korrigiert werden wird und sich das Umfeld für VC-Investitionen verschlechtert. Der Wettbewerb unter den Venture Capital-Gesellschaften ist jetzt schon sehr groß und wird sich weiter verschärfen. Auch das IPO-Umfeld wird definitiv düsterer.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch!

Anzeige



## ConPAIR macht Zukunft.

Über € 300 Mio. Kapital bereitgestellt zur

- ◆ Umsetzung von Wachstumsstrategien
- ◆ Durchführung von Akquisitionen
- ◆ Optimierung der Passivseite





## Neuer BVK-Newsletter für politische Entscheidungsträger

TOP

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) forciert seine Lobbyarbeit. Ende Oktober wurde an 300 Bundes- und Landtagsabgeordnete sowie Vertreter von Ministerien erstmals ein Newsletter zum Thema Private Equity verschickt. In der ersten Ausgabe wurden neben einer Vorstellung des Verbandes aktuelle Themen wie das für 2008 geplante Private Equity-Gesetz und die Rahmenbedingungen für Beteiligungskapital in Deutschland aufgenommen. Darüber hinaus sind gemeinsame Besuche von Politikern bei Private Equity-finanzierten Unternehmen sowie Diskussionsrunden im Rahmen von BVK-Veranstaltungen vorgesehen.

FLOP

## Deutsche Akademiker werden Mangelware



Deutschland droht bei der Ausbildung von Spitzenkräften im internationalen Vergleich den Anschluss zu verlieren. Das zeigen nicht nur die Absolventenzahlen in den technisch-naturwissenschaftlichen Studienfächern. Während die Akademikerquote hierzulande bei nur 21% liegt, schließen im Durchschnitt der OECD-Länder 35% eines Jahrgangs ein Studium ab. Insbesondere die wirtschaftlich aufstrebenden Länder China und Indien steigern massiv ihre Ausbildungskapazitäten. So haben in Deutschland im Jahr 2004 beispielsweise rund 37.000 Ingenieure die Hochschulen mit einem Abschluss verlassen, in China mehr als 820.000. Davon erreichen derzeit immerhin laut des Bundesverbands Informationswirtschaft, Telekommunikation und neue Medien (BITKOM) 30% international vergleichbares Niveau – Tendenz steigend.

## Kion-Transaktion: Neues Anforderungsprofil für Private Equity-Manager?



Die Akquisition der Linde Gabelstapler-Sparte Kion setzt neue Maßstäbe. Die Finanzinvestoren mussten ihre Strategie nicht nur dem Management von Linde vorstellen, sondern auch den Betriebsräten. Nur dank erheblicher Zugeständnisse in Form von Arbeitsplatzgarantien und Vereinbarungen zur Standortsicherung haben die zwei US-Finanzinvestoren Kohlberg Kravis Roberts (KKR) und Goldman Sachs Partners den Zuschlag für die stark umworbene Gabelstaplersparte Kion von Linde bekommen (mehr zu der Transaktion siehe Deal des Monats auf S. 64).

Anzeige



PRIVATE  
EQUITY  
FORUM NRW

**Veranstaltung:** Forum Chat „Venture Capital- und Private Equity-Ausblick 2007“

**Ort:** im Hause Nörr Stiefenhofer Lutz, Victoriaplatz 2, 40477 Düsseldorf

**Datum:** 7. Dezember 2006

**Uhrzeit:** 17.00 bis ca. 20.00 Uhr

**Inhaltliche Schwerpunkte:** Dr. Holger Frommann, Geschäftsführer des BVK, berichtet über die Entwicklung der Branche in Bezug auf Investmenttrends (Branchen/Phasen/Anlässe), Fundraisingaktivitäten und Exits.

**Informationen und Anmeldung unter:**

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

## Allianz Leben überlegt Erhöhung der Private Equity-Quote

Die Allianz Lebensversicherungs AG kann sich laut Vorstandschef Maximilian Zimmerer gut vorstellen, den Private Equity-Anteil innerhalb des Anlageportfolios von aktuell 1% in den nächsten Jahren auf 3 bis 4% auszubauen. Aktuell sieht Zimmerer jedoch zu viel Geld im Private Equity-Markt und durch überhöhte Unternehmensbewertungen Wachstumshemmnisse für die Assetklasse. Auf Anlagen in Hedgefonds hat die Allianz Leben dagegen bislang verzichtet.

## NEWTICKER

+++ **Luxemburg/London** – RTL interessiert sich für eine Übernahme des britischen TV-Unternehmens ITV. Nach einem Bericht der „Financial Times“ sollen die Finanzmittel – im Raum steht ein Transaktionsvolumen von mehr als 5 Mrd. GBP – mit Hilfe von Private Equity-Gesellschaften aufgebracht werden. Aktuell hat die ITV plc eine Marktkapitalisierung von 4,5 Mrd. GBP und knapp eine Mrd. GBP Schulden. +++ **Berlin** – Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) hat für Ende November die Schaffung der neuen Arbeitsgruppen „Investor Relations“ und „Weiterbildung“ vorgesehen. Sie sollen für die Dauer von einem Jahr bestehen. +++

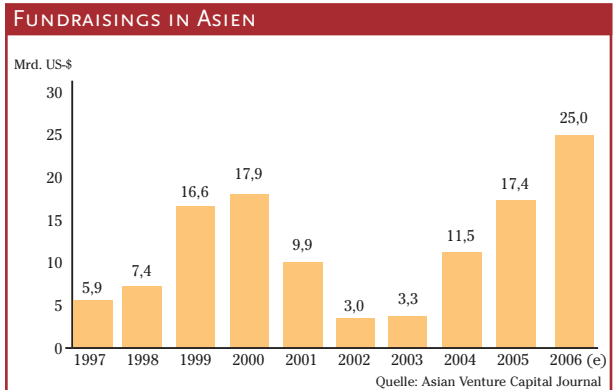
# Tiger auf dem Sprung

## Asien: Eldorado für Private Equity?

Unternehmen im Umbruch, Wirtschaftswachstum von 10% und mehr, zunehmend liberalisierte Kapitalmärkte und ein riesiger Binnenmarkt. Asien lockt mit vielen Reizen – und die Private Equity-Industrie lässt sich nicht länger bitten: Mit erwarteten 25 Mrd. Euro erreicht das Fundraising auf dem bevölkerungsreichsten Kontinent der Erde in diesem Jahr ein neues Rekordhoch. Und vieles ist gar nicht so anders als in Europa, beispielsweise die Finanzierungslücke für Transaktionen zwischen 250.000 und 500.000 USD, für die es staatlicher Unterstützung bedarf. Doch die speziellen Risiken des asiatischen Beteiligungsgeschäfts werden gern übersehen – und häufig erst deutlich, wenn die Entwicklung eines Portfoliounternehmens nicht erwartungsgemäß verläuft.

### Gewaltige Dimension

Die Europäische Union (EU) passt rund dreimal in die Fläche von China und Indien, die Bevölkerungszahl der beiden asiatischen Länder ist gut fünfmal so hoch wie die aller EU-Staaten. Die Wachstumsraten der mit Ausnahme Japans größten Volkswirtschaften in Asien liegen seit Anfang des Jahrtausends deutlich über 6%. Damit wächst das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in China und Indien schneller als in Europa, jedoch von einer niedrigen Basis:



Das BIP (zu Kaufkraftparitäten) der EU entspricht in etwa dem BIP von China und Indien zusammen – pro Einwohner liegt die Wertschöpfung in der EU jedoch in etwa sechsmal höher. Im Hinblick auf das Volumen des Private Equity-Marktes zeigt untenstehende Tabelle, dass China, Indien und Deutschland eine vergleichbare Größenordnung erreicht haben. Auch die Präferenzen sind ähnlich: Der Anteil der Life Science- und IT-Investments betrug 2005 jeweils rund 30%. Signifikante Unterschiede gab es im vergangenen Jahr jedoch bei der bevorzugten Investitionsphase: Während in China und Indien Expansionsfinanzierungen ohne Kontrollübernahme durch den Finanzinvestor dominierten, fanden in Deutschland überwiegend Buyout-Transaktionen mit Wechsel des Mehrheitseigners statt. Auf der Exitseite stand für chinesische Investoren der Börsengang im Vordergrund, eine Option, die deutsche Beteiligungsgesellschaften erst 2006 wieder stärker nutzen konnten.

### CHINA & INDIEN IM VERGLEICH MIT DEUTSCHLAND IM JAHR 2005

	CHINA	INDIEN	DEUTSCHLAND
<b>VOLKSWIRTSCHAFT</b>			
BEVÖLKERUNG	1.314 Mio.	1.095 Mio.	82 Mio.
BIP GESAMT (IN KAUFKRAFTPARITÄTEN) IN USD	8.883 Mrd.	3.666 Mrd.	2.480 Mrd.
BIP PRO EINWOHNER (IN KAUFKRAFTPARITÄTEN) IN USD	6.800	3.400	30.100
BIP-WACHSTUM	10,2%	8,4%	0,9%
OFFIZIELLE ARBEITSLOSENQUOTE	9,0%	8,9%	11,7%
INFLATIONSRATE	1,8%	4,2%	2,0%
ANTEIL DER BEVÖLKERUNG UNTER DER ARMUTSGRENZE*	10%	25%	0%
<b>PRIVATE EQUITY (INKLUSIVE VENTURE CAPITAL)</b>			
FUNDRAISINGS NACH VOLUMEN	1,95 Mrd. USD	2,33 Mrd. USD	2,9 Mrd. EURO**
FUNDRAISINGS NACH ANZAHL DER FONDS	20	14	65
DURCHSCHNITTLICHES FONDSVOLUMEN	97,6 Mio. USD	166,6 Mio. USD	44,6 Mio. EURO
INVESTMENTS	2,99 Mrd. USD	1,38 Mrd. USD	3,0 Mrd. EURO
ANTEIL LIFE SCIENCES AM INVESTITIONSVOLUMEN	9,1%	19,3%	11,0%
ANTEIL IT & TELEKOM AM INVESTITIONSVOLUMEN	23,4%	11,9%	17,2%
ANTEIL GROWTH/EXPANSION AM INVESTITIONSVOLUMEN	81,5%	87,4%	31,2%
ANTEIL DER IPOs AN DER ZAHL DER EXITS	81,3%	51,0%	1,1%

\* Stand 2001/2002 \*\* ohne paneuropäischen Fonds

Quelle: Asia Private Equity Review, BVK, CIA World Factbook

### Hop oder Top?

Dass Indien, China und die angrenzenden Tigerstaaten grundsätzlich für Private Equity interessant sind, stellte auf der Fachkonferenz TechVenture Asia, die



## CHRISTOPHER PRIVATE EQUITY 7. KG

- Das neue exquisite Vertriebsangebot Ihrer Medien-Spezialisten
- Direkt investierender Mezzanine-Fonds mit Branchenfokus: Technologie, Medien & Telekommunikation
- Abgesicherte Projekt-Investitionen und Mezzanine-Finanzierungen
- Geringe Weichkosten von nur 4,5% nach Reinvestition
- Vermeidung einer doppelten Kostenstruktur durch Direktinvestition
- Geplante Gesamtausschüttung von 190% des Kommanditkapitals
- Mindestbeteiligung 10.000 Euro zzgl. 5% Agio
- Frühzeichnerbonus von 5%
- Attraktive Vertriebspartnerschaft

Christopher Vertriebs GmbH  
media house  
Nördliche-Münchner-Str. 18 g  
D-82031 Grünwald  
Tel: 07000-51-51-500  
Fax: 07000 51-51-600  
Email: service@christopher-vertrieb.de

**Jetzt im Vertrieb.  
Werden Sie Vertriebspartner!**

am 1. und 2. November in Singapur stattfand, niemand in Frage. Strittig war jedoch, ob der Zeitpunkt zum Einstieg günstig sei. Optimistisch zeigte sich David Rubenstein, Mit-



Srinji Raju, iLabs Capital

gründer der Carlyle Group: „Ich erwarte, dass die Renditen in Asien steigen und nicht fallen werden.“ Ähnlicher Meinung war Jean Salata, Managing Partner bei Baring Private Equity Asia: „Viele Marktteilnehmer werden von den Returns asiatischer Private Equity-Investments positiv überrascht werden. Sofern makroökonomische Schocks und Veränderungen der rechtlich-politischen Rahmenbedingungen ausbleiben, werden die aktuell in Asien aufgelegten Private Equity-Fonds die anderen Regionen der Welt outperformen.“ Warnende Worte kamen hingegen von David Lai, Managing Partner von Affinity Equity Partners, einem asiatischen Buyout-Fonds mit einem verwalteten Vermögen von mehr als einer Mrd. USD: „Wir befinden uns an der Schwelle des nächsten Asien-Hypes. Investieren Sie mit Bedacht, zahlen Sie keine zu hohen Preise, wählen Sie eine lang-

fristige Perspektive! Und machen Sie keine dummen Sachen, nur weil andere sie tun!“ Auch Srinji Raju, Mitgründer der indischen iLabs Capital, beobachtet die gegenwärtige Entwicklung mit Sorge: „Es gibt zwei Probleme für Private Equity in Indien: Zu viel Geld und steigende Bewertungen. Es beunruhigt mich, dass die Leute ungeduldig werden und unüberlegt in den Markt drängen.“

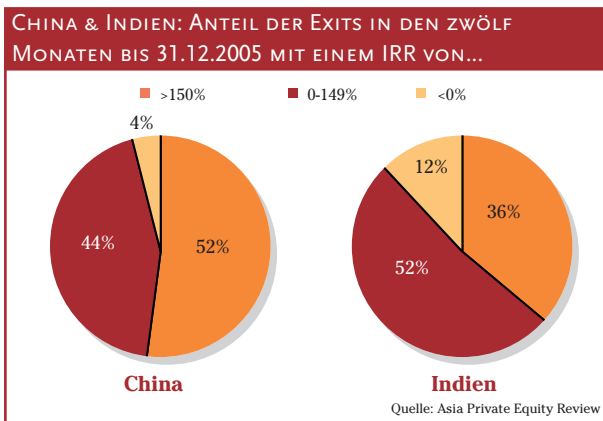
### Attraktive Marktnischen

Wem es jedoch gelingt, außergewöhnliche Unternehmen zu identifizieren oder ein Segment zu besetzen, in dem geringer Wettbewerb auf Investorensseite herrscht, der ist nach Ansicht der Experten für die kommenden Jahre in Asien gut positioniert. Dr. Wu Shang Zhi, Managing Partner der chinesischen Venture Capital-Gesellschaft CDH Investments, hat seinen „Sweet Spot“ bereits gefunden: „In China sind Deals mit einem Volumen zwischen 20 und 50 Mio. USD sehr interessant. Dort findet kein Wettbewerb durch große internationale Spieler statt, und für lokale Investoren sind die Transaktionen noch zu groß.“ Pierre Hennes, Partner des in Singapur, China und Indien ansässigen Frühphaseninvestors Upstream Ventures, der einen Fonds über 80 Mio. USD aufgelegt hat, setzt auf Start-ups: „In Asien gibt es eine Finanzierungslücke bei Transaktionen zwischen 250.000 und 500.000 USD. Die meisten ▶

### DURCHSCHNITTLICHE NETTOPERFORMANCE ZUM STICHTAG 31. MÄRZ 2006 ÜBER EINEN ZEITRAUM VON...

	1 JAHR	3 JAHREN	5 JAHREN	10 JAHREN
US VENTURE CAPITAL	13,8%	9,9%	-6,5%	39,5%
US PRIVATE EQUITY	31,8%	27,3%	12,2%	13,4%
EUROPA VENTURE CAPITAL	1,9%	-1,0%	-9,0%	0,8%
EUROPA PRIVATE EQUITY	31,5%	30,2%	22,3%	20,9%
ASIEN VC & PRIVATE EQUITY	24,4%	20,8%	7,0%	4,7%

Quelle: Cambridge Associates LLC



Fonds, die derzeit nach Asien gehen, sind für solche Deals viel zu groß. Wir wollen diese Lücke schließen und haben daher 20 bis 30 Mio. USD für jedes der drei Länder vorgesehen, in denen wir operieren.“ Und verrät im exklusiven Interview (siehe hierzu auch S. 40 dieser Ausgabe), wie eine Erstrundenfinanzierung aussehen könnte: „Die Unternehmensbewertung ist immer Verhandlungssache und hängt von vielen Faktoren ab. Um Ihnen dennoch eine Hausnummer zu nennen: Wenn wir 500.000 USD in ein Start-up investieren, wollen wir dafür ca. 25 bis 35% der Anteile bekommen. Eine typische Post-Money-Bewertung in der ersten Finanzierungsrunde liegt damit im gegenwärtigen Marktumfeld in einer Größenordnung von 1,5

**SINGAPUR – GATEWAY NACH ASIEN**

Im jüngsten Ranking der wirtschaftlichen Wettbewerbsfähigkeit des World Economic Forum belegte der 4 Mio. Einwohner-Staat Singapur den fünften Platz – vor den USA, Japan und Deutschland. Von den anderen asiatischen Ländern unterscheidet sich die frühere britische Kronkolonie dabei nicht nur durch den anerkannten Schutz von geistigem Eigentum. Singapur hat zahlreiche Programme zur Förderung junger Unternehmen aufgelegt und bemüht sich seit einigen Jahren auch zunehmend darum, von Venture Capital-Teams als geeigneter Standort wahrgenommen zu werden. Hierbei gibt sich Wong Peng Wai, Direktor Enterprise Ecosystem Development, einer Einheit der für die Wirtschaftsförderung zuständigen Behörde des Landes, durchaus selbstbewusst: „Für Investoren und Entrepreneur, die einen Einstieg in die Märkte und den Dealfow von China und Indien suchen, ist Singapur ein idealer Ausgangspunkt. Viele indische und chinesische Entrepreneur und Geschäftsleute kommen für ihr Fundraising nach Singapur.“ Das aus seiner Sicht wichtigste Programm zur Steigerung der Attraktivität des Standorts für internationale Venture Capital-Geber ist HOTSpots, ein privat-öffentliches Joint Venture, das landesweit Einrichtungen für Entrepreneur aufbaut und derzeit 13 Inkubatoren betreibt. Mehr als 2.100 Technologieunternehmen sei durch HOTSpots bereits der Zugang zu Investoren, Märkten und Partnern ermöglicht worden, so Wong Peng Wai. Eine weitere Initiative des Landes ist das 2001 gestartete Seeds-Programm, mit dem sich die Regierung über einen mit 80 Mio. SGD (rund 40 Mio. Euro) ausgestatteten Fonds mit bis zu 300.000 SGD je Start-up als Co-Investor parallel zu privaten Investoren beteiligt. Insgesamt werden derzeit in Singapur jährlich 4.000 Hightech-Unternehmen gegründet, etwa 20% davon durch Ausländer. Quali-



fizierte Entrepreneur aus anderen Ländern erhalten problemlos eine Aufenthaltsgenehmigung und Zugang zu Förderprogrammen. Auch um Kapitalgeber bemüht sich die Regierung, u. a. mit Steuererleichterungen. Dazu Wong Peng Wai: „Um mehr Investoren – seien es Limited Partner, General Partner oder Business Angels – von Singapur zu überzeugen, wollen wir ein dynamisches, vielseitiges und autarkes Wirtschaftssystem, in dem etablierte Unternehmen, Beteiligungsgesellschaften und Business Angels sowie Start-ups interagieren und miteinander Geschäftsbeziehungen aufbauen.“ Die Bemühungen der Regierung Singapurs scheinen sich bisher zu lohnen: Hinter Hongkong und Japan weist der Inselstaat, der 1997 von der Asienkrise schwer getroffen wurde, das höchste Pro-Kopf-BIP aller asiatischen Länder aus.



WELTRANGLISTE: GLOBALE WETTBEWERBSFÄHIGKEIT	
DIE SPITZENPLÄTZE	ASIEN & AUSTRALIEN
1. SCHWEIZ	16. TAIWAN
2. FINNLAND	19. AUSTRALIEN
3. SCHWEDEN	24. SÜDKOREA
4. DÄNEMARK	26. MALAYSIA
5. SINGAPUR	35. THAILAND
6. USA	43. INDIEN
7. JAPAN	50. INDONESIEN
8. DEUTSCHLAND	54. CHINA
9. NIEDERLANDE	62. RUSSLAND
10. UK	71. PHILIPPINEN
11. HONGKONG	77. VIETNAM

Quelle: World Economic Forum

Mio. USD. Die Bewertungen in China sind aktuell eher etwas höher als in Singapur.“ Joel Kellman, Mitgründer und Managing Director der im Silicon Valley und in Asien ansässigen Granite Global Ventures, schaltet die Konkurrenz auf andere Weise aus: „Wir sehen uns gern Unternehmen an, bei denen der CEO kein Englisch spricht – vor diesen schreckt ein Teil unserer Wettbewerber regelmäßig zurück.“ Generell scheint der Zugang zu hochwertigen Geschäftsideen in Asien ein kritisches Erfolgsmerkmal zu sein, das Baring-Partner Salata wie folgt beschreibt: „In den USA kann sich jeder ein Dealbuch besorgen. In Asien liegt ein bedeutender Teil des Wertschöpfungsprozesses in der Generierung des Dealflows.“ Ganz pragmatisch sieht es Raju von iLabs: „Wer in Asien investiert und in der Lage ist, Unternehmen auszuwählen, die nachhaltig mit 40 bis 50% pro Jahr wachsen, wird Geld verdienen – egal, wie sich die Kapitalmärkte entwickeln.“

### Wegen Reichtums geschlossen

Ursächlich für das gestiegene Interesse an Beteiligungen in Asien dürften die hervorragenden Ergebnisse der letzten Jahre sein: Während die durchschnittliche Nettoperformance asiatischer Private Equity-Investitionen (inkl. Venture Capital) nach Zahlen von Cambridge Associates in den drei Jahren bis Ende März 2004 noch bei -0,1% lag, sprang sie im Dreijahreszeitraum bis 31. März 2006 auf 20,8%. Die Streubreite der Renditen ist jedoch immens und auf allen Ebenen lauern Fallstricke. So hat Thomas Michel vom Schweizer Vermögensverwalter Luserve AG die Erfahrung gemacht, dass die Kommunikation asiatischer General Partner häufig sehr indirekt und nicht so offen wie in Europa abläuft, so dass man zwischen den Zeilen lesen muss. Schwierigkeiten im Vorfeld zu vermeiden, ist immer ein guter Ratschlag – aber vielleicht nirgendwo so wichtig wie in China, wo sich ein Geldgeber mit Problemen konfrontiert sehen kann, die in Europa oder den USA undenkbar wären. Dazu Jimmy Hsu, CEO

des singapurischen Venture Capital-Dachfonds TIF Ventures: „Egal, wie gut wir als Investoren sind, ohne ein kooperierendes Management können wir gar nichts erreichen. Ein lokales Fondsmanagement auszutauschen, ist in China, wo Beziehungen eine große Rolle spielen, extrem schwierig.“ Auch die politischen Risiken in Indonesien, den Philippinen, aber auch in Thailand, Malaysia und China werden von vielen Investoren nicht ausreichend in der Preisfindung für ihre Deals berücksichtigt, ist Baring-Kopf Salata überzeugt. Und auf Unternehmensebene gibt Jack Ma, Gründer und CEO der größten chinesischen e-Commerce-Webseite Alibaba.com, folgenden Ratschlag für die Expansion nach China: „Unternehmen scheitern hier, weil sie zu viel Geld bekommen. Geben Sie den lokalen Managern nicht zu viel Geld, lassen Sie sie kämpfen! Denken Sie daran, wie Sie Ihr eigenes Unternehmen aufgebaut haben. Schicken Sie Entrepreneur nach China und keine hoch bezahlten Niederlassungsleiter!“



Jack Ma, Alibaba.com

### Fazit:

Asien hat sich als fester Bestandteil der internationalen Private Equity-Szene etabliert. Wer ein global diversifiziertes Portfolio aufbauen will, kommt um China, Indien und die wieder erstarkten Tigerstaaten in Südostasien nicht herum. Der Einstieg in die Region sollte jedoch mit Bedacht erfolgen – erste Gehversuche an der Hand eines erfahrenen lokalen Partners, beispielsweise durch Co-Investments, zahlen sich daher in der Regel aus. Darüber hinaus sollte nicht mit der Gießkanne gestreut, sondern eine wenig wettbewerbsintensive Marktnische besetzt werden. Ob der jetzige Zeitpunkt für den Einstieg in den asiatischen Private Equity-Markt günstig ist, wird von den Experten unterschiedlich beurteilt. Zwar sind die Unternehmensbewertungen im historischen Vergleich hoch, andererseits befindet sich die neue Eigenkapitalkultur in China, Indien & Co. erst am Anfang ihrer Entwicklung. Der Großteil des asiatischen Vermögens fließt schließlich noch immer in amerikanische Staatsanleihen. ■

*andreas.uhde@vc-magazin.de*

### VORANKÜNDIGUNG FÜR VENTURECAPITAL MAGAZIN 1/07:

Interview mit Markus Ableitinger, Direktor bei Capital Dynamics, einem der weltweit größten Dachfonds, über die Auswahl von Zielfonds in Asien.

# „Wer Beteiligungen nur aufgrund einer Technologie auswählt, ist völlig verrückt“

Interview mit Roland Manger, Earlybird, und Jean Schmitt, Sofinnova Partners

*Tech is back – steht der nächste Goldrausch im Internet dank der Euphorie um Web 2.0 unmittelbar bevor? Oder rücken andere Branchen wieder stärker in den Fokus der Anleger? Roland Manger, Managing Partner bei Earlybird, und Jean Schmitt, Managing Partner bei Sofinnova Partners, veraten im Interview mit Andreas Uhde, welche Technologien sie favorisieren, wer für einen Börsengang 2007 die besten Chancen hat, und was sie von einem Gründer nicht hören wollen.*



Jean Schmitt (links), Sofinnova Partners, und Roland Manger, Earlybird

**VC Magazin:** Die Verkäufe von Skype und YouTube für einen zehnstelligen Betrag beweisen, dass sich mit Internetfirmen wieder Geld verdienen lässt. Erwarten Sie einen Aufschwung für die Finanzierung von webaffinen Start-ups?

**Schmitt:** Es wird ein signifikantes Wachstum bei der Finanzierung neuer Deals geben. Viele Investoren versuchen derzeit, Kopien erfolgreicher Geschäftsmodelle zum Erfolg zu führen. Und obwohl die Nachfrage der Internetnutzer steigt, befürchte ich, dass zahlreiche dieser neuen Firmen nicht überleben werden. Es gibt nur wenige Unternehmen, die eine Finanzierung verdienen – es gibt aber wesentlich mehr, die Geld bekommen werden. Im Internetsektor agieren wir daher im jetzigen Marktumfeld sehr vorsichtig.

**Manger:** Wir sehen das genauso und bevorzugen daher Unternehmen, die keine reine Internetstrategie verfolgen. Uns gefallen Lösungen für einen Bedarf, der losgelöst vom Internet existiert, aber durch dieses besser bedient werden kann. Beispiele hierfür sind der Vermittler von Hypothekendarlehen Interhyp oder der Glücksspielvermittler Tipp24, beides Unternehmen, die mit Hilfe innovativer Technologien einen existierenden Markt umkrempeln.

**VC Magazin:** Wo sehen Sie außerhalb des Internets derzeit die interessantesten Geschäftsideen im Technologiesektor?

**Manger:** Aufgrund des Mangels an Venture Capital im Vergleich zu den USA gibt es eine Vielzahl hervorragender Investitionsmöglichkeiten in Europa zu günstigen Bewertungen. Wenn wir eine Geschäftsidee prüfen, achten wir im Wesentlichen auf zwei Dinge: Sie sollte einen großen Markt bedienen und natürlich eine echte Innovation darstellen, die jedoch aus den verschiedensten Gebieten kommen kann. Immer interessanter werden dabei Konvergenzthemen, in denen mehrere Technologiefelder aufeinander treffen: So schauen wir uns einen Deal in Schweden an, der Optik, Biologie, Mathematik und Informatik vereint, um die Struktur bestimmter Moleküle sichtbar zu machen.

**Schmitt:** Im Bereich der Funktechnologie wird sich über die kommenden Jahre viel verändern, neue Anbieter machen den etablierten Netzbetreibern durch alternative Übertragungswege zunehmend Konkurrenz. Auch in der Halbleiterentwicklung gibt es angesichts der stetig wachsenden Zahl von Produkten, in denen Chips eingesetzt werden, gute Investitionsmöglichkeiten bei attraktiven Bewertungen. Außerdem schätzen wir bizarre Technologien, die das Potenzial haben, die Welt zu verändern.

**VC Magazin:** Welche Technologien favorisieren Sie bei der Auswahl von Unternehmen?

**Schmitt:** Jemand, der seine Beteiligungen nur aufgrund einer bestimmten Technologie auswählt, ist völlig verrückt. Wer das macht, könnte am Ende gegen den Markt gewettet

haben. Und das ist ziemlich teuer. Wir analysieren immer zuerst den Markt, der bestimmte Charakteristika aufweisen sollte. Wir lieben mittelgroße, sehr schnell wachsende Märkte, die stark fragmentiert sind. Auf diesen kann man einen Marktführer aufbauen, was in einem langsam wachsenden, etablierten Markt nicht mehr möglich ist.

**Manger:** Ein großer Markt, der von wenigen Spielern dominiert wird, die in starkem Wettbewerb zueinander stehen, ist ein Minenfeld. Es gibt aber einige Felder, wo es sehr ruhig zugeht. Beispielsweise in bestimmten Bereichen innerhalb der Medizintechnik, wo Siemens, General Electric und Philips seit vielen Jahren ein gemütliches Oligopol betreiben und fast nichts in Forschung & Entwicklung investiert haben. So stammt der Kern der heutigen Ultraschalltechnologie noch immer aus den 50er Jahren. Der kalifornischen Zonare gelang es, eine voll-digitale, neue Technologie zu entwickeln, die jetzt den Markt erobert. Und der Gründer war nicht einmal ein Mediziner, sondern kam von IBM.

**Schmitt:** Um Ihnen noch eine konkrete Antwort zu geben, wo zukünftig die spannendsten Investitionsfelder liegen könnten – meine Favoriten sind: Sensoren, Robotik und Energie.

**VC Magazin:** Und welche Technologien lassen sich 2007 am besten an die Börse bringen?

**Manger:** Das ist mir egal, weil alles, was ich 2007 an die Börse bringen kann, bereits in meinem Portfolio sein muss. Wichtig ist für mich, was Investoren in fünf bis sechs Jahren interessiert.

**VC Magazin:** Trotzdem wäre es interessant zu wissen, welche Sektoren aus Ihrer Sicht von den Anlegern im nächsten Jahr bevorzugt werden könnten...

**Manger:** Subsysteme und kritische Komponenten, die entweder neue Applikationen oder eine wesentlich preiswertere Umsetzung ermöglichen, haben sicherlich gute Chancen. Von übergeordneter Bedeutung ist jedoch, dass ein Unternehmen nicht von einer Handvoll Abnehmern abhängig ist, sondern über eine breite Kundenbasis verfügt. Solche Unternehmen können ihre Unabhängigkeit und damit ihre eigene Marke stärker in den Vordergrund stellen.

**Schmitt:** Wir erwarten vor allem Börsengänge von Unternehmen aus den Branchen Halbleiter, Subsysteme, innovative Sicherheits- und Bezahlösungen, Multimedia und Unterhaltungselektronik. Dabei wird eine starke Marke mit hohem Bekanntheitsgrad zum Schlüsselfaktor werden. Es dürfte schwieriger werden, Unternehmen an die Börse zu bringen, die keinen hohen Bekanntheitsgrad haben – selbst wenn ihre Technologie hervorragend ist.



Roland Manger, Earlybird

**VC Magazin:** Was halten Sie von der viel umjubelten Nanotechnologie?

**Manger:** Natürlich spricht jeder über Nanotechnologie – obwohl sie streng genommen keine eigene Technologie darstellt. Nanotechnologie ist ein Versuch, Lösungen in einem wesentlich kleineren Maßstab zu finden. Einige davon sind durchaus aussichtsreich. Beispielsweise flexible Solarzellen, die massenmarktauglich werden könnten. In noch einem früheren Stadium befinden sich medizinische Applikationen innerhalb des Körpers, über die von der Presse gern geschrieben wird, die aber noch Science Fiction sind.

**VC Magazin:** Lassen Sie uns über Gründer sprechen: Worauf achten Sie, wenn Sie ein Unternehmerteam analysieren?

**Schmitt:** Da gibt es mehrere Gruppen: Serial Entrepreneurs wissen, wie es läuft, denen brauchen wir nichts erklären. Wir mögen sie, aber diese Deals sind meist sehr teuer und häufig ein Abklatsch ihrer ersten Gründung, was dann nicht so interessant ist. Menschen, die in ihrem Leben mehr als eine völlig neue Sache erfinden können, sind sehr selten. Wenn man so jemanden findet, sollte man ihn nicht gehen lassen. Schwierig ist die Zusammenarbeit mit reinrassigen Forschern, die keinen wirtschaftlichen Hintergrund haben. Die dritte Gruppe besteht aus Gründern, die sich selbstständig machen wollen, weil sie Entrepreneure sind. Bei denen kommt es darauf an, ob sie offen und aufnahmefähig genug sind, um sich die notwendigen Dinge beibringen zu lassen oder nicht.

**Manger:** Wir wollen einen Entrepreneur, der die wesentlichen Voraussetzungen mitbringt: Offenheit, Flexibilität, gesunden Menschenverstand, die Fähigkeit zu lernen, mit Menschen umzugehen und sie zu motivieren, mit einer Vision, aber dennoch pragmatisch. Also ein sehr breites Spektrum an Fähigkeiten verbunden mit dem Ziel und der dafür nötigen Energie, viel erreichen zu wollen.

**VC Magazin:** Was schreckt Sie ab, wenn Ihnen ein potenzieller Gründer seinen Businessplan präsentiert?

**Schmitt:** Ich habe kein Interesse an einem Businessplan, weil ich ihn sowieso selbst mache. Jemand, der mit einem detaillierten Businessplan kommt, mit Tabellen und allgemeinem Blabla über den Markt, verschwendet meine Zeit. Was ich bevorzuge, ist jemand, der mir seine Technologie in einer prägnanten, klaren Art erklärt und mit einfachen Worten beschreibt, was sie kann und welchen Markt sie bedient. Häufig stellt sich dann heraus, dass die präsentierte Technologie nicht in den angedachten Markt passt, aber ein gigantisches Potenzial in einem anderen Gebiet hat.



Jean Schmitt, Sofinnova Partners



**VC Magazin:** Haben Sie dafür ein Beispiel?

**Schmitt:** Uns wurde eine neu entwickelte Linse präsentiert, die eigentlich für die Fokussierung von Laserstrahlen entwickelt wurde. Sie war hervorragend für Autofokus geeignet, ist sehr klein, sehr günstig und schnell. Wir haben erkannt, dass eine solche Linse für die Mobilfunkindustrie von großen Nutzen ist – und kamen mit dem Entwickler ins Geschäft.

**VC Magazin:** Wenn Sie auf Ihre Heimatmärkte Frankreich und Deutschland blicken: Wo sehen Sie besondere Stärken, wo besteht das größte Potenzial für Verbesserungen?

**Schmitt:** In Frankreich gibt es erstklassige Forschung, zahlreiche Entrepreneure und – was viele nicht wissen – ein extrem vorteilhaftes Steuerrecht für Start-ups. Ein Alptraum ist die 35-Stunden-Woche. Gerade in der jüngeren Generation treffen wir tatsächlich auf Gründer, selbst aus renommierten Hochschulen, die uns als erstes fragen, ob wir die 35-Stunden-Woche unterstützen. Das ist unglaublich.

**Manger:** Zu Frankreich möchte ich gern ergänzen, dass mir die Kompetenzzentren sehr gut gefallen. Diese sind viel konsequenter ausgerichtet als bei uns in Deutschland. Einen vergleichbaren Steuervorteil für Start-ups wie in Frankreich gibt es hierzulande nicht, lediglich den Verlustvortrag, der für den Aufbau eines Unternehmens sehr wichtig ist. Wir hoffen, dass dieser trotz der gegenwärtigen politischen Überlegungen erhalten bleibt. Unser rigi-

des Arbeitsrecht wird zwar viel kritisiert, aber es trifft Start-ups weniger als große Konzerne.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview! ■

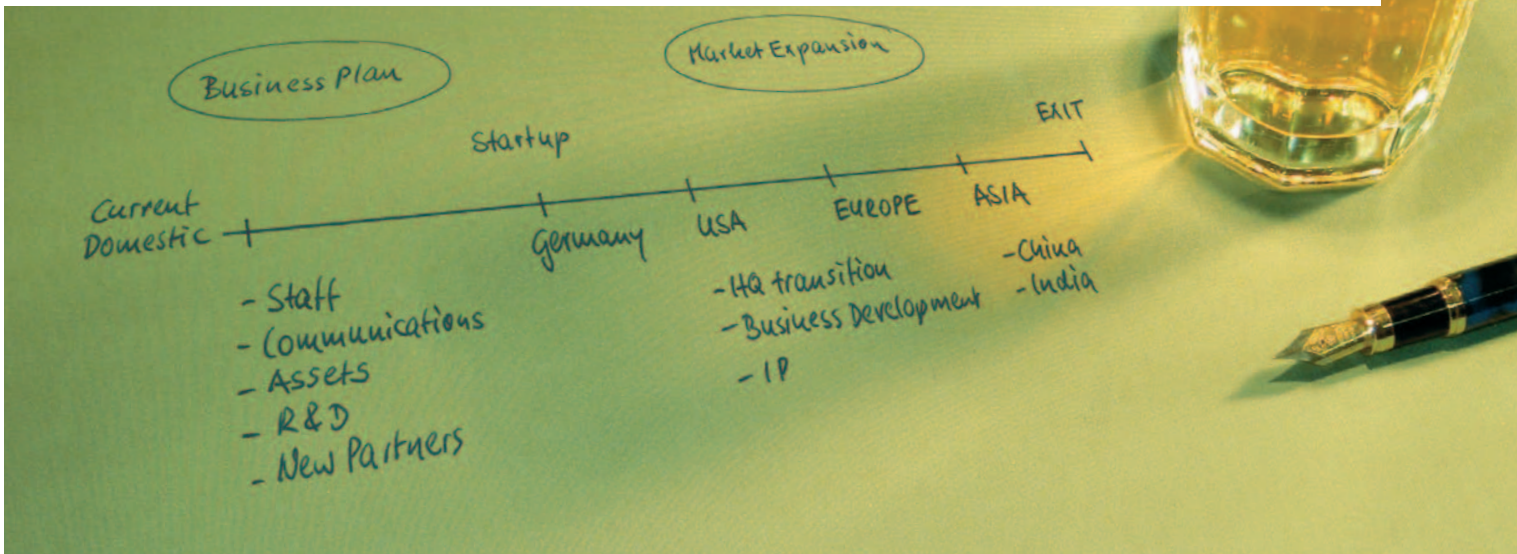
*andreas.uhde@vc-magazin.de*

**Zu den Gesprächspartnern**

**Roland Manger** (manger@earlybird.com) ist seit 1998 bei Earlybird tätig. Als Managing Partner verantwortet er gemeinsam mit zwei Kollegen die Technologieinvestments der in München, Hamburg und Menlo Park ansässigen Venture Capital-Gesellschaft. Earlybird verwaltet derzeit drei Fonds mit einem Gesamtvolumen von rund 300 Mio. USD. Die favorisierten Branchen sind Software/IT, Kommunikation, Gesundheitspflege und konvergente Technologien. **Jean Schmitt** (jschmitt@sofinnova.fr) ist Managing Partner des französischen Venture Capital-Investors Sofinnova Partners, wo er für den IT-Bereich zuständig ist. Seit April 1989 hat Sofinnova Partners über fünf Fondsgenerationen gut 900 Mio. Euro von institutionellen Anlegern eingeworben. Schwerpunktmäßig investiert die Gesellschaft in europäische IT- und Life Science-Unternehmen.

Anzeige

Geniale Ideen und unternehmerische Disziplin sind das Kapital unserer Zukunft. Wir verstehen was davon.



Investmentprofis mit internationaler Ausrichtung, umfassender unternehmerischer und operativer Erfahrung, von einem internationalen Netzwerk flankiert – damit bringen wir Unternehmen aus dem Bereich der Spitzentechnologie finanziell auf Erfolgskurs. Eine anspruchsvolle Aufgabe, die wir mit globaler Ausrichtung, einem weltweiten Investoren-

netzwerk und dem Anspruch angehen, strategisch Hervorragendes zu leisten. Dazu gehören genaue Analysen der Beteiligungen ebenso wie ein qualifiziertes Monitoring oder Reporting. Eine Arbeit, die sich mit Sicherheit für unsere Investoren und für uns als namhafte Größe im deutschen Venture-Capital-Markt auszahlt.



[www.firstventury.com](http://www.firstventury.com)

# Werner Dreesbach

Teil 5 der Serie: Köpfe der deutschsprachigen Private Equity-Szene

*Zweimal hat sich Werner Dreesbach in seinem Leben eine Verschlauf- und Denkpause gegönnt: als er nach zwölfjähriger Selbstständigkeit 1996 seine Softwarefirma erfolgreich verkauft hatte und nach seinem Rücktritt bei Atlas Venture Ende 2002. Beide Male kehrte er wenig später in neuer Funktion, mit frischem Elan und neuen Visionen ins Wirtschaftsleben zurück. Seit Mitte 2003 befindet er sich mit Cipro Partners auf der Überholspur.*

## Vom erfolgreichen Unternehmer...

Nach seinem Informatik- und Psychologie-Studium in Bonn und vier Jahren bei der Unternehmensberatung Diebold Deutschland startete Dreesbach 1984 zusammen mit einem Partner die R&O Software-Technik GmbH. Innerhalb von zwölf Jahren gelang es ihm, R&O vom Software-Beratungshaus zu einem weltweit führenden Produkthaus für Enterprise Repositories mit starker US-Präsenz aufzubauen. „Wir hatten zuletzt 150 Mitarbeiter, 40 davon in den USA und zehn in England, mehr als 600 erstklassige Kunden aus der ganzen Welt und waren bei der Gartner Group immer rechts oben in der Winners Box positioniert“, erinnert sich Dreesbach. Bis dahin hatte er R&O aus eigenem Wachstum heraus finanziert. Um weiter expandieren zu können, kam Dreesbach 1994 erstmals mit Venture Capital in Berührung. Ziel war der weitere Aufbau der US-Aktivitäten mit einem dann geplanten Börsengang an der Nasdaq – zwei Jahre vor der Gründung des Neuen Marktes. „Wir haben rund 20 aussichtsreiche Gespräche geführt, u. a. mit Kleiner Perkins, NEA, General Atlantic (GA) – und auch mit Atlas in Boston“, so Dreesbach. Von GA lag ein Beteiligungsangebot über 25 Mio. USD auf dem Tisch, doch darüber hinaus kamen schrittweise drei gute Kaufangebote: von Oracle, von einem direkten Mitbewerber und von Viasoft, an die Dreesbach schließlich verkaufte. Ein halbes Jahr blieb der Vater von zwei erwachsenen Töchtern zur Übergabe noch an Bord, danach klinkte er sich erstmals aus: „Ich habe mir ein Jahr Auszeit gegönnt, bin viel gereist und habe mir überlegt, was ich als nächstes tun könnte. Die Erfahrungen, die ich in den USA mit Venture Capital gesammelt hatte, waren schon sehr eindrucksvoll.“

## ... zum Venture Capitalisten

Ein Anruf von Atlas Venture aus Boston durchkreuzte seine Gedankenspiele. Gemeinsam mit Alexander Brühl, dem einstigen Vice President Marketing von R&O, wechselte er 1998 ins Münchner Büro von Atlas und übernahm



dort die Verantwortung für das Deutschland-Geschäft der Gruppe. An über 20 Finanzierungsrunden war er in den folgenden fünf Jahren als Senior Principal beteiligt. Als Ende 2002 bei Atlas jedoch die Entscheidung fiel, das Volumen des damals aktuellen Fonds von 970 auf 600 Mio. USD zu reduzieren und das zuvor auf fünf Standorte aufgeteilte Management Committee auf Boston und London zu konzentrieren, ging Dreesbach „ohne böses Blut“, wie der 52-Jährige betont, denn schließlich hatte er als Mitglied des Management Committee sämtliche Entscheidungen mitgetragen. Es folgte Auszeit Nummer zwei. „Mir war aber sehr schnell klar, was ich als nächstes tun wollte, und ich bin mit dieser Idee auf meine heutigen Partner zugegangen“, sagt Dreesbach. Im Mai 2003 gründete er zusammen mit Dr. Hans-Dieter Koch, dem ehemaligen CEO von b-business partners, und dem Ex-Broadway-Partner Tom Anthofer den Spezialisten für Secondary Direct-Transaktionen Cipro Partners.

## „Timing ist alles“

Der Zeitpunkt war günstig, die Bewertungen niedrig, und einige Konzerne setzten unmittelbar nach der Gründung von Cipro ihre VC-Einheiten auf die Verkaufsliste. Das Cipro-Team nutzte die Gelegenheit und erwarb binnen weniger Monate zwei T-Venture-Portfolios sowie die kompletten Portfolios von DaimlerChrysler, Infineon und der WestSTEAG. Von den 55 übernommenen Unternehmen konnten bislang 15 verkauft werden, einer Firma gelang das IPO an der Nasdaq. „Ich bin zuversichtlich, dass uns dieses Jahr noch der ein oder andere Exit gelingt, auch wenn das Jahr nur noch kurz ist“, prognostiziert Dreesbach, dessen Cipro-Team mittlerweile 13 Kollegen umfasst. Dass im laufenden Jahr 2006 bislang kein Zukauf auf dem Sekundärmarkt getätigt wurde, sieht der leidenschaftliche Golfspieler entspannt: „Ich bin nicht einmal unglücklich darüber, dass wir nicht zum Zuge gekommen sind, denn das Preisniveau ist momentan sehr hoch. Ich sehe aber erste Anzeichen, dass sich dies bald wieder ändern könnte.“ Eine weitere Auszeit will sich Werner Dreesbach bis dahin erstmal nicht nehmen. ■

*mathias.renz@vc-magazin.de*

# Die Retail-Anleger kommen!

BVK-Statistik für das  
3. Quartal 2006



Das Buyout-Geschäft ist das Zugpferd der deutschen Private Equity-Branche, die in den ersten drei Quartalen 2006 an Fahrt gewonnen hat. Grund für Jubelstimmung gibt es aber noch lange nicht, denn das Fundraising gestaltet sich im VC-Bereich weiterhin schwierig, und bei Venture-Finanzierungen üben sich die Investoren in fast schon gewohnter Zurückhaltung. Ein Trend: Neben den klassischen Investoren rücken die so genannten Retail-Anleger zunehmend in den Fokus der Fondsgesellschaften.

## Eine Milliarde in drei Monaten

Der deutsche Private Equity-Markt hat sich im dritten Quartal 2006 weiter belebt. Die Beteiligungsgesellschaften haben mit 1,03 Mrd. Euro mehr als im ersten Halbjahr eingeworben. Das kumulierte Fundraisingvolumen belief sich bis Ende September auf insgesamt 1,87 Mrd. Euro, in den ersten neun Monaten 2005 waren es 1,55 Mrd. Euro. Drei Fünftel davon kamen durch unabhängiges Fundraising bei institutionellen und privaten Investoren zustande, berichtet der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) in seinem Quartalsbericht. Im dritten Quartal sorgte das unabhängige Fundraising für Kapitalzusagen in Höhe von 681 Mio. Euro, wobei knapp 600 Mio. Euro allein auf nur vier Fonds für kleine und mittlere Buyouts entfielen. Weitere 290 Mio. Euro haben Captives- und Evergreen-Fonds eingesammelt. Die Fundraising-Situation im Venture Capital-Bereich ist nach wie vor nicht zufriedenstellend. Der BVK führt die fortwährende Zurückhaltung der Investoren u. a. auf die steuerliche Unsicherheit zurück. Zudem gesteht der Branchenverband ein, dass das Image der deutschen Venture Capital-Fonds stark verbesserungswürdig ist. „Die Deutschen haben im Venture-Bereich noch nicht allzu viele gute Erfahrungen gemacht“, ergänzt Rolf Christof Dienst, General Partner von Wellington und BVK-Vorstandsmitglied.

## VC hängt weiterhin zurück

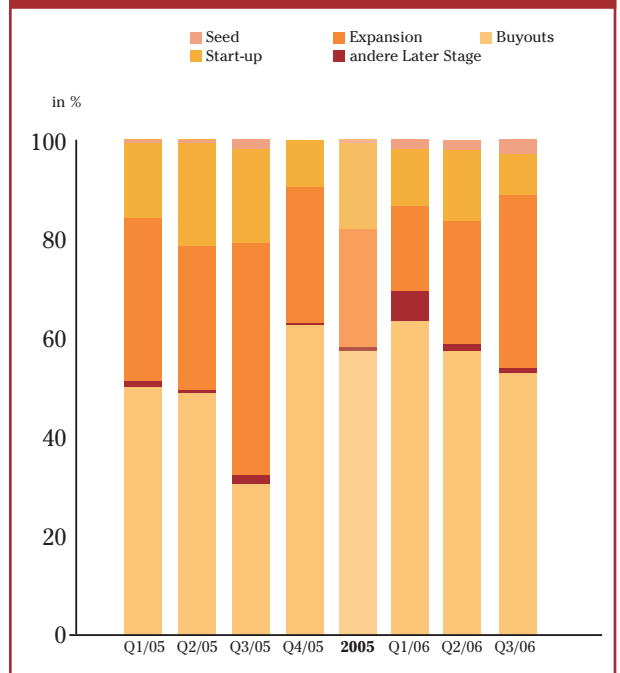
In diesem Jahr wird das Ruder nicht mehr herumgerissen werden können. Neben der fehlenden Planungssicherheit haben deutsche Gesellschaften auch mit der Konkurrenz aus dem Ausland zu kämpfen. „Die Investoren haben mehr Vertrauen in ausländische als in deutsche Fonds“, beklagt Dienst. Außerdem fehle das Umfeld, in dem „gute, junge Leute“ neue Fonds gründen. Ein Stück weit Hoffnung setzt der BVK in das geplante Private Equity-Gesetz,

das die Bundesregierung mit der Unternehmensteuerreform Anfang 2008 in Kraft setzen will. „Wir hoffen, dass es ein Förder- und kein Strafgesetz wird“, sagt BVK-Geschäftsführer Dr. Holger Frommann. In Anbetracht der schwachen Eigenkapitalausstattung deutscher Unternehmen fordert der Branchenverband in gewohnter Manier ein stärkeres Engagement der öffentlichen Hand. In diesem Zusammenhang findet Dienst lobende Worte für den ERP-/EIF-Dachfonds und den High-Tech Gründerfonds.

## Neue Private Equity-Anbieter aus dem Bereich der geschlossenen Fonds

Als Investoren entdeckt haben die Fondsgesellschaften die so genannten Retail-Anleger. Dieser Trend stammt aus dem Markt der geschlossenen Fonds, wo mittlerweile fast alle renommierten Emittenten von Schiffsfonds & Co. ihr Angebot um Private Equity-Fonds ergänzen. Allerdings handelt es sich auch bei diesen Fonds in den seltensten Fällen um Venture Capital-Fonds, die meisten Initiatoren setzen auf das internationale Buyout-Geschäft. „Private Equity ist für die Vertriebsgesellschaften interessant geworden, weil die Steuervorteile für Schiffs- und

INVESTITIONEN NACH FINANZIERUNGSPHASEN 2005 BIS 2006





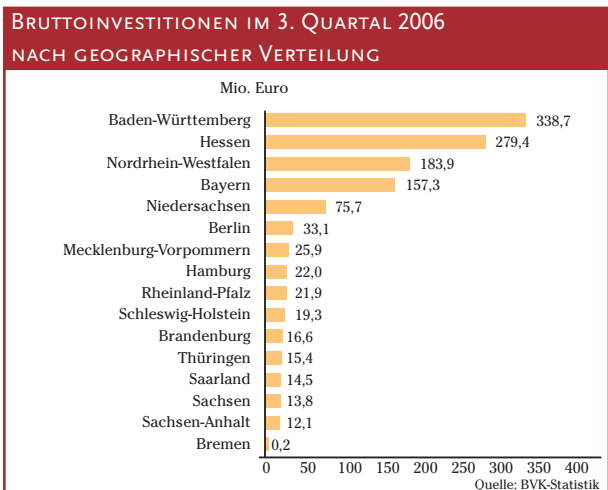
Windenergiefonds beschnitten wurden“, weiß auch Wellington-Partner Dienst. Er rechnet damit, dass durch Retail-Anleger im Gesamtjahr 2006 etwa eine Mrd. Euro in die Kassen der Private Equity-Fonds gespült werden.

**Seed wächst, Buyouts stabil hoch**

Im Jahresvergleich haben die Gesellschaften in den ersten neun Monaten ihre Investitionen um 30% auf 1,45 Mrd. Euro ausgedehnt. 447 Unternehmen erhielten Erstfinanzierungen in Höhe von 1,24 Mrd. Euro. Weitere 242 Unternehmen wurden mit Folgeinvestitionen bedient. Bei den Finanzierungsphasen dominieren im Venture-Bereich nach wie vor die Expansions- und Start-up-Investitionen. 543,9 Mio. Euro flossen bis zum Stichtag in 549 Unternehmen. Seedfinanzierungen sind volumens- und anteilmäßig gering und beliefen sich 2006 dank des starken dritten Quartals auf bislang 20,3 Mio. Euro, immerhin dreimal mehr als im gesamten Jahr 2005. „Diese positive Entwicklung liegt auch daran, dass der High-Tech Gründerfonds seine Aktivitäten deutlich angefahren hat“, erklärt BVK-Geschäftsführer Frommann. Buyouts sind für die Investoren, wie schon gewohnt, das Nonplusultra. Für nur 62 Zielunternehmen haben die Gesellschaften 840,6 Mio. Euro in die Hand genommen. Allerdings zählt die Statistik deutlich weniger große, dafür aber mehr kleine und mittelgroße Transaktionen. Nachfolgelösungen in mittelständischen Unternehmen gewinnen offenbar an Bedeutung.

**Investitionen nach Branchen und Bundesländern**

Unangefochtener Spitzenreiter nach Branchen, in die investiert wird, ist der Maschinen- und Anlagenbau. Über alle neun Monate hinweg sind 534 Mio. Euro, das ist mehr als ein Drittel des gesamten Investitionsvolumens, in diese Sparte geflossen. Deutlich abgeschlagen folgen die



Segmente Eisen, Stahl und Leichtmetalle (170 Mio. Euro) mit einem starken ersten Halbjahr sowie die Kommunikationstechnologie (99 Mio. Euro) mit einem guten zweiten Quartal. Eine ebenfalls eindeutige Rangliste gibt es für die geografische Verteilung der Investitionen. In Führung lag zum Ende des dritten Quartals Baden-Württemberg (27,5%) vor Hessen (22,7%). Auf die Plätze verwiesen wurden damit Nordrhein-Westfalen und Bayern mit Anteilen von 15,0 bzw. 12,8%.

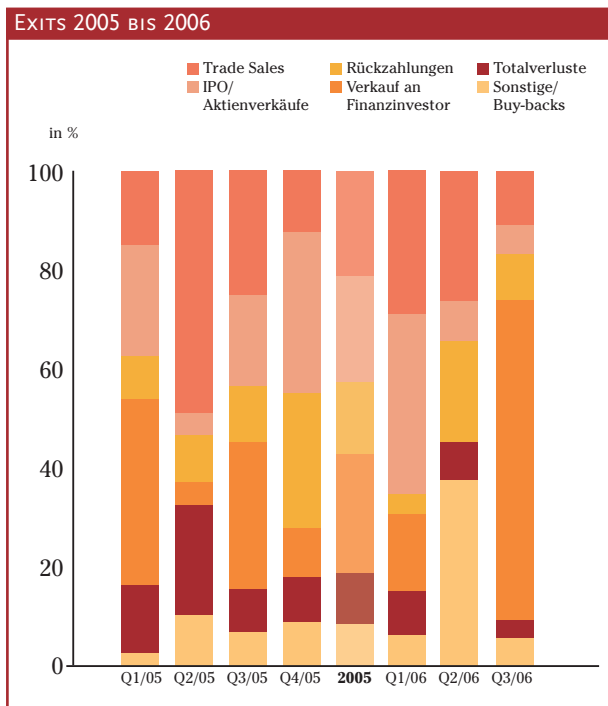
**Rekord bei den Exits**

Das Transaktionsvolumen der Exits erzielte im dritten Quartal 2006 mit 574 Mio. Euro ein neues Allzeithoch. Dafür verantwortlich sind in erster Linie ein sehr großer Deal sowie mehrere mittelgroße Unternehmensverkäufe. Anteile an vier Unternehmen wurden für 378 Mio. Euro an andere Beteiligungsgesellschaften verkauft. Zweitstärkster Exitkanal waren Trade Sales, wobei das Volumen von 61 Mio. Euro deutlich unter jenem der ersten beiden Quartale lag. Im Jahresverlauf zugenommen haben die Börsengänge der Zielunternehmen. In elf Fällen erfolgte der Aktienverkauf durch ein IPO, in 19 Fällen nach einem vorherigen IPO. Totalverluste spielten mit 3,6% des Exitvolumens eine erfreulich kleine Rolle.

**Fazit:**

Der BVK rechnet mit einem starken vierten Quartal. Sowohl das Fundraising- als auch das Investitionsvolumen sollten in den letzten drei Monaten des Jahres noch einmal ansteigen. Ob durch das Jahresendgeschäft die Ergebnisse des Vorjahres (7,2 Mrd. Euro Fundraising und 3,1 Mrd. Euro Investitionen) erreicht werden können, mochte der Branchenverband nicht prognostizieren. Vor allem von den Fonds für Mittelstands-Buyouts wird eine rege Kapitalakquise erwartet. Abgesehen davon hofft Dienst noch auf einige Erfolgsmeldungen aus dem Venture Capital-Bereich.

Alexander Endlweber  
redaktion@vc-magazin.de



# Corporate Finance-Beratung in Deutschland

## Die M&A-Perspektive

Natürlich gibt es in Deutschland eine ganze Reihe reinrassiger Corporate Finance-Beratungen. Was aber den wenigsten explizit bewusst ist, ist die Tatsache, dass auch M&A-Berater einen wertvollen Beitrag zur Optimierung der unternehmensindividuellen Finanzierungsstrategie leisten. In der Praxis sind die Themen Corporate Finance und M&A näher miteinander verwandt, als es die meisten glauben, denn im Rahmen einer Transaktion ist die Unternehmensfinanzierung immer von herausragender Bedeutung. Sie beeinflusst nicht nur die Unternehmensbewertung und damit letzten Endes den Kaufpreis des Targets, sondern kann ihrerseits sogar der Auslöser einer Übernahme sein sowie die relevante Käufergruppe selektieren. Um diese Interdependenzen zwischen Finanzierungsstruktur und M&A-Strategie besser zu verstehen, werden sie nachfolgend anhand einiger anschaulicher Beispiele verdeutlicht.

### Bedeutung der Unternehmensbewertung

Was die Unternehmensbewertung betrifft, so spielt die Finanzierungsstruktur immer eine zentrale Rolle. Um dies nur an einem Extremfall zu zeigen, sei auf ein hoch verschuldetes Unternehmen abgestellt, das aufgrund seines enormen Leverages in eine finanzielle Schieflage geraten und deshalb stark insolvenzgefährdet ist. Für ein solches Unternehmen kann in der Praxis als Kaufpreis kaum mehr als der Fremdkapitalwert verlangt werden, und die Eigenkapitalgeber gehen regelmäßig fast leer aus. Genau in diesem Sachverhalt spiegelt sich letztlich die enorme

Bedeutung der Unternehmensbewertung als eines mächtigen Verhandlungsinstruments in Übernahmegesprächen wider. Denn hier ist die Unternehmensbewertung Mittel zum Zweck, um den Kaufpreis in die gewünschte Richtung zu drücken. Wie dieses Beispiel bereits eindrucksvoll zeigt, ist die Finanzierungsstruktur eines Unternehmens immer höchst relevant für die Strategie der korrespondierenden M&A-Transaktion. Folglich gehen in diesem Kontext Corporate Finance- und M&A-Beratung Hand in Hand.

### Grenzen zwischen Corporate Finance- und Transaktionsberatung verschwimmen

Darüber hinaus kann die Unternehmensfinanzierung auch der Ausgangspunkt für eine M&A-Transaktion sein. Wird dringend frisches Eigenkapital benötigt, um die Finanzierung des operativen Geschäfts und damit in letzter Konsequenz die Überlebensfähigkeit nachhaltig zu sichern – wie im Beispiel des finanziell angeschlagenen Unternehmens oben – und ist eine weitere Eigenkapitalzuführung seitens der bestehenden Gesellschafter nicht möglich, ist eine M&A-Transaktion oftmals die einzige Hoffnung. Sei es in Form einer Beteiligungsfinanzierung mittels Private Equity bei etablierten Unternehmen oder Venture Capital bei innovativen Start-ups, ein M&A-Berater kann dem in Schieflage geratenen Unternehmen hier aus der Patsche helfen. In diesem Fall macht die Finanzierungsstruktur eine M&A-basierte Unternehmensrefinanzierung überlebensnotwendig. Eine Konstellation, in der die Grenzen zwischen Corporate Finance- und Transaktionsberatung erneut verschwimmen und der M&A-Berater als Intermediator zwischen Private Equity-Fonds und Unternehmen um die Optimierung der Finanzierungsstruktur bemüht ist.

Zudem kann die Unternehmensfinanzierung eines Targets den Kreis der potenziellen Investoren bereits vorselektieren. Am deutlichsten wird dieser Sachverhalt erneut am Beispiel des hoch verschuldeten Unternehmens von oben. Ein solch großes Leverage schreckt in der Regel internationale mittelständische Strategen von vornherein ab. Dafür eröffnet der hohe Verschuldungsgrad aber Chancen bei multinationalen Großkonzernen sowie Finanzinvestoren. Dank ihrer Finanzkraft sind sie in der Lage, finanziell angeschlagene Unternehmen kostengünstig zu rekapitalisieren und entsprechend große Vorteile aus dem vergleichsweise niedrigen Kaufpreis zu ziehen.



Auch in diesem Fall zeigt sich erneut die enge Verbindung von Corporate Finance- zu M&A-Transaktionen. Der M&A-Berater muss hier insbesondere die Implikationen der unternehmensindividuellen Finanzierungsstruktur auf potenzielle Investorengruppen antizipieren und seine Verkaufsstrategie entsprechend ausrichten.

### Rolle von Private Equity-Investoren im deutschen Transaktionsmarkt

Nachdem deutlich geworden ist, wie interdependent Corporate Finance- und M&A-Beratung sein können, soll im Weiteren insbesondere auf die Rolle von Private Equity-Investoren im deutschen Transaktionsmarkt eingegangen und daran die Rolle von M&A-Experten als Corporate Finance-Berater hervorgehoben werden. In den Zeiten von Basel II und der zunehmend restriktiveren Kreditvergabe der Banken ist die Stärkung der Eigenkapitalbasis vor allem des deutschen Mittelstandes angesichts seiner geringen Eigenkapitalquote von nicht einmal 20% längst eine existenzielle Herausforderung. Beteiligungsgesellschaften bieten hier mit Private Equity exzellente Möglichkeiten, die Fesseln der hohen Verschuldung zu lösen und sich gleichzeitig für eine erfolgreiche Zukunft zu wappnen. Dennoch jagt den meisten Mittelständlern der Gedanke, sich eine Beteiligungsgesellschaft ins Boot zu holen, noch immer eiskalte Schauer über den Rücken. Exakt an diesem Punkt beginnt die Mission des M&A-Beraters, für seinen Mandanten auch als Corporate Finance-Berater aktiv zu werden und ihn von den Vorteilen einer Private Equity-Finanzierung zur Optimierung der Finanzierungsstruktur seines Unternehmens zu überzeugen.

### Private Equity und Mittelstand

Denn trotz aller Ängste sind die Chancen einer Beteiligungsfinanzierung für KMU vielfältig: Einerseits können Mittelständler durch die Aufnahme neuen Eigenkapitals ihre Finanzkraft stärken, ihr Kreditrating verbessern und damit letztlich ihre Fremdfinanzierungskapazität ausbauen. Andererseits ist Private Equity für die meisten Mittelständler heute oftmals die einzige Finanzierungsquelle für die Auslandsexpansion, weil Banken den Geldhahn für derartige Investitionen mittlerweile fast vollständig zugedreht haben. Darüber hinaus können deutsche Mittelständler auch von der internationalen Branchenexpertise sowie dem enormen Management-Know-how der Beteiligungsgesellschaften profitieren und dank wertvoller Strategieempfehlungen zusätzliche Effizienzsteigerungen realisieren. Indem der M&A-Berater seinen Mandanten von diesen Vorteilen einer Beteiligungsfinanzierung überzeugt, leistet er gleichzeitig wertvolle Arbeit als Corporate Finance-Berater, da mit der angestrebten Private Equity-Finanzierung immer auch eine Optimierung der unternehmensindividuellen Finanzierungsstruktur einhergeht.

### Fazit:

Neben reinrassigen Corporate Finance-Beratungen bieten also auch M&A-Berater insbesondere transaktionsbasierte Finanzstrukturoptimierung an. Dabei kann die Finanzierungsstruktur eines Unternehmens gleich in mehrfacher Hinsicht die Transaktionsstrategie, vor allem bezüglich Unternehmensbewertung und realisiertem Verkaufspreis sowie der Vorauswahl der potenziellen Investoren, beeinflussen oder ihrerseits selbst der Ausgangspunkt für eine Unternehmenstransaktion – sei es in Form einer Beteiligungsfinanzierung oder gar einer Mehrheitsübernahme – sein. In der Praxis sind Corporate Finance und M&A folglich kein unvereinbarer Widerspruch, sondern vielmehr synergiereiche Ergänzung. ■

### Zum Autor



**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 Keller u. a. Stiftungsbeirat Mergers & Acquisitions im Mittelstand im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften an der Johann Wolfgang Goethe-Universität.

Anzeige



**Innovations- und Gründerzentrum  
Biotechnologie IZB**  
Martinsried · Freising

**Hotspot für  
Life Science  
Unternehmensgründer**

**www.izb-online.de**



# Effizient planen und wirtschaften

## Planungssoftware als intelligente Ergänzung zur Buchhaltung

Investoren und finanzierte Unternehmen wollen mehr Transparenz und Planbarkeit ihrer Geschäfte. Dabei sollte sich niemand auf die Glaskugel verlassen, sondern stets aktuell möglichst präzise Zukunftsszenarien abrufen können. Dafür wird Planungssoftware eingesetzt, die mehr als nur eine Ergänzung zur Buchhaltung ist. Je nachdem, wie detailreich und tiefgehend ein Planungssystem in das Netzwerk implementiert ist, lassen sich nicht nur in Echtzeit relativ leicht Forecasts treffen, sondern vielfältige, auf den Anwender abgestimmte individuelle Bedürfnisse abbilden.

### Forecasting und Soll/Ist-Vergleiche

Der Einsatz von Planungssoftware ist sowohl für den Investor als auch für das finanzierte Unternehmen sinnvoll, wobei die Anspruchshaltung der beiden Zielgruppen unterschiedlich ist. Kapitalgeber können ihr Beteiligungsmanagement aktiv gestalten, während die finanzierten Unternehmen mit den Softwarelösungen neben der besseren Planbarkeit ihrer betriebswirtschaftlichen Ergebnisse vor allem auf ein besseres Reporting und Monitoring zurückgreifen können. „Ein besonderer Mehrwert für VC-Unternehmen besteht sicherlich im Durchführen von Simulationen und Szenariorechnung in Echtzeit, Forecasting, Soll/Ist-Vergleichen und Goalseeking“, sagt Manfred Winterheller, Geschäftsführer der Winterheller Software GmbH, die den Professional Planner entwickelt hat. Strategien und Möglichkeiten könnten auf Knopfdruck überprüft und mit Kapitalgebern durchgesprochen werden. Entscheidend für den erfolgreichen und zielgerichteten Einsatz der Planungssoftware ist eine genaue Bedarfsanalyse. Nur mit der präzisen Abstimmung der Anforderungen an die Softwarelösungen an die jeweils eigenen betriebswirtschaftlichen Notwendigkeiten ist eine passgenaue und kosteneffiziente Implementierung möglich. Dabei ist guter Rat oft teuer, in jedem Fall aber sinnvoll. Nicht zuletzt deswegen beschäftigen sich Unternehmensberater immer mehr mit der digitalen Planungsunterstützung.



Manfred Winterheller,  
Winterheller Software

### Implementierung step by step

Die Einführung der Software erfolgt in mehreren Etappen. Von der Bedarfsanalyse ausgehend sollte zunächst die

grobe Konzipierung der gewünschten Lösung erfolgen, ehe es an die Auswahl der adäquaten Software geht. Danach erfolgt die Implementierung der Software in das bestehende Firmennetzwerk, die in der Regel – je nach Größe des Unternehmens – in wenigen Stunden bis wenigen Tagen vonstatten geht. Peter Sinn, Vorstand und Gründer der CP Corporate Planning AG, bringt die Anforderungen an



Peter Sinn,  
CP Corporate Planning

die Planungssoftware auf den Punkt: „Einfache, schnell einsetzbare und flexible Planwerkzeuge mit der Möglichkeit, integrierte Teilpläne für Erfolgs-, Bilanz- und Liquiditätspläne zu erstellen, garantieren dem finanzierten Unternehmen die nötige Planungssicherheit und Gestaltungsmöglichkeit.“ Im Gegenzug fordere der Investor höchstmögliche Transparenz, Plausibilität und Nachvollziehbarkeit der Planung. Letztlich ist die Bedienungsfreundlichkeit der Programme von großer Bedeutung. „Es ist wie beim Autofahren. Das Produkt muss Spaß machen“, ergänzt Sinn. Entscheidend für die effiziente und gewinnbringende Nutzung des Planungsinstruments ist eine gute Einarbeitung der Mitarbeiter sowie die Optimierung und unter Umständen Erweiterung der Softwarelösung. Zeit ist Geld, daher müssen die Programme bedienungsfreundlich sein. Dennoch warnt Thomas Keil, Pressesprecher der zetVisions AG, vor einem zu kleinen Zeitfokus: „Drei Monate sollte man schon rechnen, bis eine Software von allen produktiv genutzt werden kann.“



Thomas Keil, zetVisions

Mittlerweile gibt es neben den Excel-basierten Programmen auch eine Reihe von Standardwerkzeugen, die die Bedürfnisse der User weitgehend abdecken. Namhafte Anbieter sind unter anderem Lucanet, Winterheller Software, VC on target und Corporate Planning. Daneben gibt es auch noch Planungsplattformen etwa von SAP,

Oracle oder Cognos. Ausgangspunkt sind die Buchhaltung und die darin aufgearbeiteten Ist-Werte für die Gewinn- und Verlustrechnung bzw. Bilanz. Darauf aufbauend lassen sich Ergebnisse, also letztlich die Erträge und Aufwendungen, planen. Durch die Softwarelösungen können Abhängigkeiten dargestellt werden, indem beispielsweise der Materialeinsatz in das Verhältnis zum Umsatz gesetzt wird. Dabei werden die Planwerte sukzessive durch Ist-Werte ersetzt. Für den Forecast wichtig ist darüber hinaus die flexible Anpassung der Planwerte auf die sich

wandelnden Marktverhältnisse. „Eine eigene Berechnungslogik zum Ableiten von Hochrechnungsdaten durch Fortschreibung von Ist-Werten oder zur Ableitung von abhängigen Größen aus Basisgrößen ist in Buchhaltungen nicht verfügbar“, weiß Unternehmensberater Ralf Pfizenmayer, der bei der Ebner Stolz Mönning Unternehmensberatung für den Geschäftsbereich Planungslösungen zuständig ist.



Ralf Pfizenmayer, Ebner Stolz Mönning Unternehmensberatung

### Unproblematischer Datentransfer

Die Buchhaltung ist dokumentarisch und dadurch eine wichtige Grundlage für die Planung. Um den Blick von der Vergangenheit in die Zukunft richten zu können, ist die flexible und detailgerechte Aufarbeitung aller Daten notwendig. Dabei stößt die Buchhaltung mit den ihr zur Verfügung stehenden Programmen recht schnell an Grenzen. „Eine der größten Schwierigkeiten bei selbst erstellten Modellen ist die Unübersichtlichkeit und damit Fehleranfälligkeit von meist in Excel erstellten Formelmodellen. Die vollständige Integration von GuV, Finanzplan und Bilanz bietet die Sicherheit, dass die Daten in sich stimmen“, so Winterheller. Die Implementierung der Softwarelösung ist heutzutage kaum mehr ein Problem. „Die Übernahme von Daten stellt heute die leichteste aller Aufgaben dar. Für die Datenübernahme stehen oft vorbereitete Schnittstellen bereit, oder es können Daten von Textdateien oder aus einem Excel-Format übernommen werden“, berichtet Pfizenmayer. Außerdem gibt es teilweise Online-Schnittstellen auf Basis einer Datenbankverbindung. Die Einführung einer Planungssoftware verbessert das interne und externe Monitoring und Reporting. Dabei werden natürlich auch Defizite in der Buchhaltung aufgedeckt. „Es können Probleme entstehen, wenn Buchungen fehlen, insbesondere Jahresabschlussbuchungen, Rückstellungen und Vorratsbewertungen, oder Konten unzureichend aufgegliedert sind“, sagt Pfizenmayer.

Die Bonner VC on target GmbH hat sich auf Softwarelösungen für Private Equity-Unternehmen spezialisiert. FrontVenture heißt das Beteiligungsmanagementsystem. Damit können alle relevanten Informationen von der Ebene der eigenen Investoren über die zu verwaltenden

Fonds und ihrer Managementgesellschaften bis hin zu den Portfoliounternehmen historisiert abgebildet und ausgewertet werden. Außerdem werden bei Bedarf individuelle Geschäftsprozesse wie beispielsweise ein spezifischer Workflow oder ein Investoren-Reporting integriert. „Die Implementierung von FrontVenture erfolgt in der Regel auf einem eigenständigen, in dem Netzwerk unserer Kunden eingebetteten Server und erfordert nach einer entsprechenden Vorbereitung etwa einen Tag vor Ort“, erklärt Geschäftsführer Arvind Sridharan.



Arvind Sridharan, VC on target

### Fazit:

Die am Markt feilgebotenen Softwareprodukte unterscheiden sich nicht nur im Preis, sondern vor allem in ihrer Funktionalität und Einsetzbarkeit. „Im Idealfall sind die Anforderungen der Kunden spezifiziert, d. h. der Kunde wendet sich mit einem Anforderungsprofil an die Softwareanbieter“, so Sridharan. Im Prinzip klingt es ganz einfach: Für den Anwender ist eine Softwarelösung dann geeignet, wenn die bestehenden Anforderungen so gut wie möglich abdeckt sind, Anpassungen und Ergänzungen möglich sind und das Programm stabil läuft. Je größer der Erfahrungsschatz des Herstellers ist, umso leichter sind individuelle Speziallösungen umsetzbar. „Bestes Entscheidungskriterium ist eine überzeugende Referenz. Hinweise für die Eignung sind aber auch Zertifizierungen und Branchen-Know-how, das häufig bereits telefonisch geprüft werden kann“, ergänzt zetVisions-Sprecher Keil. ■

Alexander Endlweber  
redaktion@vc-magazin.de

Anzeige



Innovations-  
und Gründerzentrum  
Biotechnologie IZB  
Martinsried · Freising

Das Herz des  
Biotech Clusters  
München

[www.izb-online.de](http://www.izb-online.de)

# „Private Equity-Anbieter müssen den Reisemarkt verstehen lernen“

Interview mit Dietmar Gunz, Geschäftsführer der FTI Touristik-Gruppe



Dietmar Gunz, FTI

Einer Studie von ACNielsen zufolge geben die Deutschen ihr Geld am liebsten für Urlaub und Reisen aus. Über 58 Mrd. Euro Ausgaben für Auslandsreisen im Jahr 2005 freut sich ganz besonders Dietmar Gunz. Denn sein Unternehmen, FTI Touristik mit Sitz in München, ist der größte Reiseanbieter in Süddeutschland und wächst mit zweistelligen Wachstumsraten. Ob es nun u. a. auch an der Zeit ist, externe Investoren ins Boot zu holen, wollte Georg von Stein, Redakteur des VC Magazins, von FTI-Geschäftsführer Dietmar Gunz wissen.

**VC Magazin:** Was sind auf dem Reisemarkt die entscheidenden Zukunftsentwicklungen?

**Gunz:** Die Zukunft hat bereits begonnen. Zwei wesentliche Faktoren haben die Welt in den letzten fünf bis sechs Jahren verändert: Die Liberalisierung des Luftverkehrs in Europa und die Transparenz von Qualität und Preis für den Endverbraucher durch das Internet. Konträr zu einigen Wettbewerbern investieren wir deshalb nicht in die Marke, sondern in die Qualität des Produkts. Wenn ich heute eine Handcreme wie Nivea verkaufe, glaubt der Kunde an die Qualität der Handcreme, weil er der Marke die Wertigkeit zutraut. So war es früher auch bei der Reise, man hat einer Marke vertraut. Aber heute durch die Möglichkeiten des Internets weiß der Kunde genau über die Qualität einer Reise Bescheid. Der Reiseveranstalter ist austauschbar. Also investieren wir in die Qualität der Reise und zeigen sie dem Kunden z. B. über Portale. So können Sie beim zur FTI-Gruppe gehörenden Reisefernseher Sonnenklar TV im Internet jedes Hotel, jede Destination per Video prüfen.

**VC Magazin:** Aber das machen mittlerweile doch schon viele, wie können Sie besondere Akzente oder gar Trends setzen?

**Gunz:** Die unternehmerischen Akzente sind immer die gleichen, wir müssen dem Kunden möglichst viel Leistung für möglichst wenig Geld bieten, egal ob Drei- oder Sieben-Sterne-Reise. Das heißt dann auch z. B.: Können wir den Trend zu Kurzreisen bis zu 100 Euro bedienen, also ein Ticket und eine Übernachtung für das Spiel Dortmund gegen München in der AllianzArena zu 69 Euro unkompliziert im Supermarkt anbieten? Das sind Akzente. Aber viele Trends werden durch die börsennotierten Konzerne erzwungen.

**VC Magazin:** Was ist so ein erzwungener Trend?

**Gunz:** Das Thema Flexibilität. Muss man wirklich viermal am Tag nach Mallorca fliegen können? So stressig ist das Leben heute nicht, dass ein Kunde um 6:00, 11:00, 16:00 und 20:30 Uhr fliegen können muss. Solche Trends betreiben heute die Börsenunternehmen nach dem Motto: Ich fliege von jedem Flughafen zu jeder Zeit zu jedem Flughafen, biete jedes Hotel an, damit glaube ich, eine tolle Marke aufzubauen, und so wird nur noch mein Produkt verkauft. Aber der Kunde interessiert sich nicht für die Marke, sondern er will vor allem das Beste auswählen. Das Schlimme daran ist, dass die börsennotierten Unternehmen mit diesen erzwungenen Trends das Tempo für die kleineren Unternehmen vorgeben, die ihnen mit viel Kapitalaufwand folgen, egal ob das wirtschaftlich sinnvoll ist.

**VC Magazin:** Wenn die Großen so stark sind, werden sich die anderen Reiseunternehmen dann nicht weiter konsolidieren?

**Gunz:** Der Markt ist bereits sehr überschaubar geworden. Es gibt drei größere Konzerne: TUI, Thomas Cook und Rewe, dann die Mittelständler alltours, FTI und Öger Tours, und schließlich gibt es kleinere Spezialisten. Viel zu konsolidieren gibt es da nicht mehr, eher gibt es erhebliche Marktanteilsverlagerungen unter den Spielern.

**VC Magazin:** Aber durch Synergien Marktanteile zu gewinnen, wurde doch auch in Ihrer Branche groß propagiert?

**Gunz:** Alle großen Beraterfirmen haben das stark gepriesen. Letztlich werden da aber nur Bilanzen zusammengerechnet. In den letzten zehn Jahren gibt es kein einziges Beispiel, wo die schönen Synergierechnungen aufgegangen sind. Vertrieb, IT, Rechenzentrum aufzubauen kostet in einer organischen Entwicklung Jahre, ja Jahrzehnte. Das kann man nicht ohne weiteres zusammenzuführen, die Systeme und Prozesse treten bei Zusammenführungen eher gegeneinander an. Deshalb ist M&A für uns kein Thema. Mit unse-



rer Technik und unserem Know-how sind wir schließlich in der Lage, fast jedes Zielgebiet selbst zu erschließen.

**VC Magazin:** Könnten denn Private Equity-Häuser Reiseunternehmen beim Wachstum helfen?

**Gunz:** Es ist vorstellbar, dass für Zusammenschlüsse und Akquisitionen verstärkt Partner aus dem Kapitalmarkt mit ins Boot genommen werden. Aber Private Equity-Anbieter müssen den Reisemarkt verstehen lernen. Mit der klassischen Herangehensweise wie bei Industrie oder Handel werden sie nicht den richtigen Dialog zu einem Reiseunternehmen finden. Prinzipiell könnte aber auch für FTI der richtige PE-Partner eine Option sein, unser Wachstum zu finanzieren.

**VC Magazin:** Sie selbst hatten ja Ihre Anteile bei FTI an Investoren verkauft und sie dann doch wieder zurückerworben. Warum?

**Gunz:** 1991 habe ich 26% an die englische My Travel Group verkauft, damals zweitgrößtes Touristikunternehmen der Welt. Wir wollten damit FTI die Kapitalstärke geben, um sich noch besser im Markt durchsetzen zu können. Aber nach zwei Jahren war klar, dass das Unternehmen viel besser funktioniert hatte, als es nicht börsennotiert war. Wegen Meinungsverschiedenheiten über die Unternehmensführung bin ich dann ganz ausgestiegen. My Travel versuchte damals alle in Europa zusammengekauften Firmen mit dem neuen Mutterunternehmen zu homogenisieren. Große Beratungsunternehmen waren damit einer weltweiten Strategie am Werk, möglichst viel zusammenzukaufen. Und nachdem das nicht funktionierte, hat My Travel mir 2003 den Rückkauf von FTI angeboten.

**VC Magazin:** Was sind heute ihre Umsatzwachstumsziele?

**Gunz:** Anvisiert sind über 700 Mio. Euro Jahresumsatz für die gesamte FTI-Gruppe.

**VC Magazin:** Wie wächst der Markt?

**Gunz:** Kaum, d. h. im kleinen einstelligen Bereich. Wir wachsen zweistellig und werden das auch die nächsten drei Jahre tun.

**VC Magazin:** Ist ein Börsengang ein Thema?

**Gunz:** Wir sind so strukturiert, dass wir morgen einen Börsengang machen könnten. Das Unternehmen hat immer transparent gearbeitet. Wir lassen uns die Option offen, weil eine gute Kapitalbasis klare Einkaufsvorteile und damit Rendite bringt. Aber vor Kapitalstärke haben Dynamik, Schnelligkeit und Marktnähe oberste Priorität.

**VC Magazin:** Ist Reisen eigentlich auch privat Ihre große Leidenschaft?

**Gunz:** Ja, sicher, aber ich bin ein Mensch, der sich nicht nur auf ein Hobby festlegt, sondern verschiedene Dinge ausprobiert und vor allem viele Ideen hat. Mein beruflicher Alltag als Unternehmer nimmt mich dabei voll in Besitz. Neben den zwei Reiseveranstaltern FTI und Big X-tra sowie dem Reisefernsehsender sonnenklar.TV besitze ich außerdem drei Restaurants und zwei Hotels in Ka-



labrien. Für diese kommen mir ständig neue Ideen, durch die ich zusätzlich auch viele kleine Vorhaben in meinen Unternehmen realisiere wie z. B., dass ich – um die kalabrische Küche besser bekannt zu machen – die kalabrischen Köche in meine Münchner Restaurants bringe. Das Umsetzen solcher unternehmerischer Vorhaben erfordert einfach vollen Einsatz.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Interview. ■

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

### Zum Gesprächspartner

**Dietmar Gunz** gründete 1980 die FTI Frosch Touristik GmbH. Mittlerweile zählt das Unternehmen über 1.000 Mitarbeiter und bietet für mehr als eine Mio. Kunden Reisen in über 60 Zielgebiete auf fünf Kontinenten an. Unter dem FTI-Dach arbeiten u. a. auch die Big Xtra Touristik GmbH, der Reisefernsehsender sonnenklar.TV und die Reisebüroketten Flugbörse.

Anzeige



Innovations-  
und Gründerzentrum  
Biotechnologie IZB  
Martinsried · Freising

**We prepare  
your future.**

[www.izb-online.de](http://www.izb-online.de)

# Strategen und Finanzinvestoren im Wettbewerb

## Wertschöpfungspotenziale bestimmen den Kaufpreis

*Mehr denn je lernt die Branche, dass der Wert eines Unternehmens ein Ergebnis von Angebot und Nachfrage ist. Die aktuellen M&A-Transaktionen zeigen, dass erhebliche Aufschläge bezahlt werden. Dies gilt nicht nur für große strategische Übernahmen, sondern auch für die stark steigende Anzahl von Small Cap-Transaktionen.*

### Strategen am Werk

Der deutsche M&A-Markt erlebt im Jahr 2006 mit einer Steigerung von 100% gegenüber 2005 einen wahren Boom. Dies liegt vor allem daran, dass viele Unternehmen in den letzten Jahren die Zeit zu Restrukturierungen und einer Konzentration auf ihr Kerngeschäft genutzt haben. Die Unternehmen verfügen aus ihren Verkäufen über hohe liquide Mittel und können sich überdies bei dem derzeitigen Zinsniveau mit günstigen Krediten versorgen. Für Finanzinvestoren hingegen haben sich die Exitkanäle geöffnet. Sie werden deswegen auch verstärkt vorstellig, um ihre Pipelines mit neuen Deals zu füllen.

### Internationalisierung zeigt Wirkung

Vermeintlich treten auch ausländische Investoren auf, vor allem auf der Suche nach mittelständischen Unternehmen. Insbesondere innereuropäische Transaktionen sind stark steigend. Ferner gibt es zunehmend Nachfragen von Chinesen und Indern, die sich durch die Akquisition eines mittelständischen Unternehmens einen Technologiesprung oder den Zugang zum deutschen Markt erkaufen wollen.

### Verkäufermarkt treibt Preise

Diese Entwicklung führt nicht nur dazu, dass die Zahl der Transaktionen im Mittelstand stark steigend ist. Auch die Bandbreiten für EBIT und Umsatz-Multiples verschieben sich über alle Branchen noch oben. Strategen wurden von den Finanzinvestoren als Wettbewerber oftmals gefürchtet, weil sie die mit der Akquisition verbundenen Synergieeffekte in die Preisbindung mit einbezogen haben. Um diesen Wettbewerbsnachteil auszugleichen, beschäftigen sich Finanzinvestoren nun intensiver mit den Targets. Während früher Risiken auch deshalb aufgespürt wurden, um den Preis zu drücken, werden solche Risiken heute als Entwicklungspotenzial gesehen. Dies gilt nicht nur für die so genannten Special Situations, sondern auch für profitable Unternehmen.

Die klassische Unternehmensbewertung hat oftmals dann bei der Wertfindung ausgedient, wenn die Unternehmensplanung des Zielobjektes lediglich eine Fortführung



Dr. Hannspeter Schubert,  
Schubert & Westhoff Corporate Advisors

des Status Quo zugelassen hat. Kaufwillige Investoren beschäftigen sich vermehrt mit dem Entwicklungspotenzial, um damit eine höhere Bewertung darstellen zu können. Neben den normalerweise für eine Due Dilligence eingesetzten Beratern kommen deshalb auch zunehmend Branchenspezialisten und Prozessanalysten zum Einsatz. Das Supply Chain Management, die Fertigungstechnik und die Produktentwicklung werden zu maßgeblichen Größen und verdrängen die Bedeutung einer herkömmlichen Due Dilligence.

### Analyse der Wertschöpfungspotenziale lohnt sich auch für den Verkäufer

Die Analyse von unternehmerischen Prozessen im Vorfeld einer Akquisition kann gleichzeitig nach der Akquisition für die Umsetzung genutzt werden. Spezialisierte M&A-Berater bieten neben der Analyse des Targets auch die des Wertschöpfungspotentiales an. Eine Akquisition kann damit sehr viel zielsicherer und transparenter gestaltet werden. Schlussendlich erlaubt sie den Entscheidungsträgern auch die Nachvollziehbarkeit eines Kaufpreisangebotes.

### Fazit:

Der Aufwärtstrend im Pricing wird solange anhalten, wie Strategen und Finanzinvestoren gleichermaßen bereit sind, einen Teil des Post Merger-Potenzials an den Käufer abzugeben. Die Preisentwicklung wird insbesondere dann ihre Beschränkung finden, wenn die Realisierung der identifizierten Wertschöpfungspotenziale ausbleibt. ■

### Zum Autor

**Dr. Hannspeter Schubert** ist Geschäftsführender Gesellschafter der Schubert & Westhoff Corporate Advisors GmbH (schubert@schubertwesthoff.de). Er berät seit über zehn Jahren mittelständische Unternehmen im Bereich Corporate Finance und Supply Chain Management.

# Roundtable mit Ausblick

## Sponsoring-Partner des VentureCapital Magazins trafen sich hoch über Düsseldorf

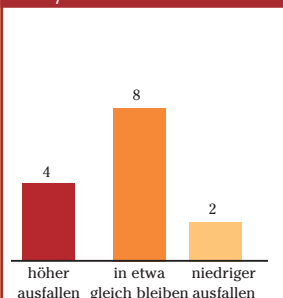
Der Blick aus den Panoramafenstern des GAP 15 war nicht das einzige, was die rund 20 Venture Capitalisten an diesem Tag faszinierte. Neben der grandiosen Aussicht vom 23. Stockwerk des gläsernen Turms – hoch über dem Düsseldorfer Graf-Adolf-Platz – zeigten sich die Vertreter von Venture Capital-Gebern, Standortinitiativen, Universitäten und mittelstandsorientierten Private Equity-Häusern auch von den Vorträgen und den anschließenden Diskussionsrunden angetan.



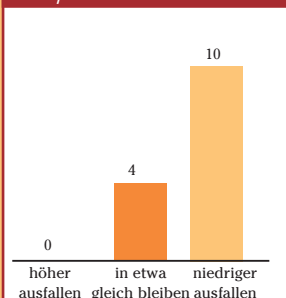
### STIMMUNGSBAROMETER: UMFRAGE UNTER DEN SPONSOREN DES VENTURECAPITAL MAGAZINS AM 18. OKTOBER 2006

Optimismus für Venture Capital, Skepsis gegenüber Buy-outs – so lässt sich die Umfrage unter den Teilnehmern des diesjährigen Roundtables auf den Punkt bringen (siehe Grafik). Möglicherweise spielte bei den abgegebenen Einschätzungen aber auch das Berufsfeld eine Rolle, denn rund die Hälfte der Stimmberechtigten ist in der deutschen Venture Capital-Branche tätig. Im Einzelnen sahen die weiteren Ergebnisse wie folgt aus: Für das Jahr 2007 erwarten 64% steigende und 36% stabile Unternehmensbewertungen im außerbörslichen Beteiligungsgeschäft. Eine höhere Qualität der Businesspläne im Vergleich zum Vorjahr konstatieren 38% der Befragten, 54% sehen keinen Unterschied, ein Teilnehmer vermerkt gar eine Verschlechterung gegenüber 2005. Durchschnittlich erhalten die in einer Beteiligungsgesellschaft tätigen Teilnehmer des Roundtables 36,2 Businesspläne pro Monat, woraus sich im Schnitt 1,1 Finanzierungen (entspricht 3%) ergeben.

### DIE IRR FÜR 2006/2007 AUFGELEGTE VC-FONDS IN EUROPA WIRD GEGENÜBER FONDS MIT VINTAGE YEAR 2004/2005 IM SCHNITT...



### DIE IRR FÜR 2006/2007 AUFGELEGTE BUYOUT-FONDS IN EUROPA WIRD GEGENÜBER FONDS MIT VINTAGE YEAR 2004/2005 IM SCHNITT...



### Deutschland, Gründerland?

So berichtete Dr. Andreas Kuckertz von der Universität Duisburg-Essen in Vertretung des kurzfristig erkrankten Prof. Tobias Kollmann über aktuelle Entwicklungen in der Gründungslehre und trat damit eine intensive Diskussion über Entrepreneurship in Deutschland los. Die bunte Zusammensetzung der Runde – vom Lehrstuhlmitarbeiter bis zum Dachfondsmanager – verlieh der Argumentation dabei besonderen Esprit. Einblicke in die Entscheidungsweise und die Geschäftsentwicklung des European Investment Fund (EIF) gewährte im zweiten Abschnitt der Veranstaltung Dr. Matthias Ummenhofer, Deputy Head of Division Equity Fund Investments des EIF. Venture Capitalisten, bei denen Fundraising ein aktuelles Thema ist, konnten anschließend direkt mit Ummenhofer in Kontakt treten. Eine Möglichkeit, die der ein oder andere gern genutzt hat. Auch darüber hinaus nutzten die Teilnehmer die Gelegenheit zum Networking im kleinen Kreis.

### Roundtable-Stimmungsbarometer

Das jährliche Treffen der Sponsoring Partner des VentureCapital Magazins gehört mittlerweile zur Tradition, ebenso die Befragung der Venture Capitalisten in Form des „Roundtable-Stimmungsbarometers“ (Ergebnisse siehe Kasten).

### Informeller Abschluss

Abschließend stellte Andreas Uhde, seit Mitte des Jahres Chefredakteur des VentureCapital Magazins, die Schwerpunktthemen in der Berichterstattung 2007 und die Neuerungen im Layout der Publikation vor, bevor hoch über der mittlerweile hell erleuchteten Rheinmetropole das Abendessen und Alt vom Fass serviert wurden. ■

*mathias.renz@vc-magazin.de*



# Die traditionelle Metrik für Venture Capital-Investments hat ausgedient

*Silicon Valley VCs sehen die Venture Capital-Branche im Umbruch*

*Silicon Valley VCs sind im Deal-Rausch. Die Qualität der Investment-„Opportunities“ ist so gut wie nie zuvor. Dennoch befindet sich die Branche im Umbruch. Ist das bisherige VC-Modell hinfällig?*

## Zu viel Geld im Markt?

„Das Venture Capital-Modell ist kaputt“, behauptete vor einigen Wochen die Partnerschaft der Sevin Rosen Funds, einer der renommiertesten VC-Firmen im Silicon Valley, gegenüber dem Wall Street Journal. Sevin Rosen sorgte für Rummel in der Szene, als die Partner alle Kapital-Commitments ihres neuesten Fonds an die Investoren zurückgaben. Die übrigen Silicon Valley VCs sind jedoch nicht mit den Sevin Rosen-Partnern einer Meinung. Ganz im Gegenteil, denn nachdem erst Skype und jetzt auch noch YouTube für über eine Mrd. USD über den Tisch gegangen

**TRENDS 2007 – WIE INVESTIEREN SILICON VALLEY VCS?**  
TOM DYAL, FOUNDING PARTNER, REDPOINT VENTURES:

„Eine Handvoll Mitarbeiter, ein antriebsstarker Gründer und eine neue Idee oder Technologie im mobilen Internet-, Digital Media- oder Web 2.0-Bereich. Danach schauen wir.“

sind, leuchten die Augen der Investoren – zumindest was den Dealfow und die Exit-Möglichkeiten betrifft. Aber selbst wenn die Milliarden-Deals für Euphorie sorgen, so zeichnet sich unterschwellig doch ein Wandel in der VC-Branche ab. Grund dafür: Die traditionelle Metrik für Venture Capital Investments hat ausgedient: „Es gibt zu viel Geld im Markt“, erklärte Vincent Occipinti, General Partner des Woodside Fund auf der IBF Early Stage Venture Konferenz in San Jose. „5% der neuen Fonds sind über eine Mrd. USD groß. So viel Geld wurde noch nie für VC-Investments eingesammelt.“ An der Spitze der Skala stehen Oak Investment Partners mit einem neuen 2,6 Mrd. USD-

**TRENDS 2007 – WIE INVESTIEREN SILICON VALLEY VCS?**  
MARK PERRY, GENERAL PARTNER, NEW ENTERPRISE ASSOCIATES:

„Wir strukturieren unseren Fonds komplett neu.“ 50% des neuen NEA-Fonds sollen in Medical Devices fließen, 15% nach China gehen, und 5% werden im Bereich Cleantech investiert.

**TRENDS 2007 – WIE INVESTIEREN SILICON VALLEY VCS?**  
TERRY OPENDYK, GENERAL PARTNER, ONSET VENTURES:

„In den nächsten Jahren werden wir eine Flut von komplett neuen Datenquellen, z. B. von RFID-Tags und Sensoren, verarbeiten müssen. Wir suchen nach Applikationen, Kommunikationstechnologien und Betriebssystemen, die für diese Anwendungen zum neuen Standard werden können.“

Fonds und New Enterprise Associates mit einem 2,5 Mrd. USD-Fonds. Während mit wachsender Fondsgröße immer mehr Geld in Later Stage-Investments fließt, ist die Anzahl von Frühphasen-Investments von 43% im Jahr 1995 auf 20% im Jahr 2005 gesunken. Es zeichnet sich ein Problem für die Venture Capital-Szene ab: Die Pipeline für Later Stage-Investments fehlt, und zudem wird deutlich, dass – trotz einiger lukrativen M&As – die durchschnittliche Exit-Bewertung für Unternehmen gesunken ist. Die Folge: Later Stage-Investoren sitzen in der Zange und sehen ihre Multiples dahinschrumpfen.

Da lediglich 10% der Exits Börsengänge sind, sind M&A-Transaktionen für VCs der sicherste Weg zur Liquidität. Diese liefern beim Verkauf eines Unternehmens aktuell im Durchschnitt nur zweimal das investierte Kapital: kein ausreichend positives Ergebnis für die Investoren.

**KOSTEN RUNTER! DIE SECHS DAUMENREGELN DER NEUEN VC-WELT**

1. 10-15 Mio. USD MÜSSEN FÜR EIN INTERNET- ODER SOFTWARE-UNTERNEHMEN AUSREICHEN
2. 40-50 Mio. USD MÜSSEN FÜR EIN HALBLEITERUNTERNEHMEN AUSREICHEN
3. FORSCHUNGS- UND FÖRDERGELDER NUTZEN, UM NEUE TECHNOLOGIEN ZUR MARKTREIFE ZU BRINGEN
4. OFF-SHORE-ENTWICKLUNG NUTZEN
5. NEUE, KAPITALEFFIZIENTE DISTRIBUTIONSKANÄLE ENTWICKELN UND NUTZEN
6. STRIKTES CASHFLOW-MANAGEMENT MIT DREI VERSCHIEDENEN BUSINESSPLÄNEN: WORST CASE, NORMAL UND HIGH GROWTH

## Kapitaleffizienz als oberstes Gebot

„Das Venture Capital-Modell wird sich verändern müssen, wenn wir unseren Investoren die gewohnten Returns liefern wollen“, behauptet Terry Opendyk, General Partner

TRENDS 2007 – WIE INVESTIEREN SILICON VALLEY VCS?

VINCENT OCCIPINTI, MANAGING DIRECTOR,  
WOODSIDE FUND:

„Für uns sind vier Faktoren für ein erfolgreiches Investment ausschlaggebend: Ein erstklassiger CEO, bevor die Firma in den Markt geht, ein starkes Vertriebsteam, das sich mit den Zyklen und Eigenschaften des jeweiligen Marktes auskennt, klare Nachfrage nach dem und Anforderungen an das Produkt seitens der Kunden und strategische Allianzen, die der Firma helfen, schnell zu wachsen.“



von Onset Ventures. Das neue Investorenmantra: den Gürtel enger schnallen. Nicht etwa bei den VCs – aber dafür bei den Portfoliounternehmen. Kapitaleffizienz ist zum obersten Gebot geworden. „Wir können nicht ignorieren, dass ein Unternehmen in China nur ein Fünftel des Kapitals braucht, um profitabel zu werden“, so Mark Perry, General Partner bei New Enterprise Associates. Der Vergleich von Perry bezieht sich auf das Wireless Chip-Unternehmen Atheros, das 75 Mio. USD bis zur schwarzen Null verschluckte, während der Wettbewerber in China mit 15 Mio. USD auskam.

**Neue Fähigkeiten sind gefragt**

Eine zusätzliche Herausforderung für die VC-Branche ist die gleichzeitig notwendige Ausrichtung auf neue Märkte. Das beinhaltet nicht nur, über den Horizont des Silicon Valley hinauszuschauen und die notwendige Infrastruktur aufzubauen, um Deals in Indien oder China abschließen zu können, sondern ebenso, über die Grenzen gewohnter Hightech-Investments zu blicken. „75% unserer Investments sind in Bereichen, die wir im Jahr 2000 nicht einmal angeschaut hätten“, so Perry. „Wir müssen uns stark diversifizieren.“ Die Investoren befinden sich noch

TRENDS 2007 – WIE INVESTIEREN SILICON VALLEY VCS?

NICK STURIALE, GENERAL PARTNER, SEVIN ROSEN FUNDS:

„Wir investieren in Unternehmen, die neue, effizientere Distributionskanäle und anderes Konsumentenverhalten im Markt durchsetzen können. Das sind zum Beispiel virale oder webbasierte Vertriebskanäle; verändertes Verhalten von Konsumenten ist z. B. von FaceBook, Skype oder YouTube eingeführt worden.“

am Anfang der Lernkurve. Jeder Cleantech-Deal ist willkommen, aber in der Managementpräsentation fühlen sich die VCs wie Fische ohne Wasser. Neue Fähigkeiten sind nötig, um Deals in den neuen Boom-Märkten zum Erfolg zu bringen: Cleantech oder „green building“ sind gern gehörte Schlagworte, aber Lobbying oder der Umgang mit Bauunternehmen gehören nicht zum gewohnten Repertoire von Silicon Valley VCs.

TRENDS 2007 – WIE INVESTIEREN SILICON VALLEY VCS?

WINSTON FU, GENERAL PARTNER, US VENTURE PARTNERS:

„Ideal für ein Investment sind Unternehmen in neuen, stark wachsenden Märkten wie z. B. im Energie- oder Cleantech-Markt. Optimal ist, wenn das Entwicklungsrisiko überwunden ist und das Kernteam vorhanden ist – wir also direkt mit dem Skalieren der Firma beginnen können.“



**Am Anfang der Lernkurve**

Erstaunlich ist jedoch, dass sich die Investoren trotz der genannten Herausforderungen einig sind, dass die Qualität der Deals – sowohl was das Produkt als auch was das Management angeht – „so gut wie nie zuvor ist“, so Opendyk. „Wir müssen nur eine sehr genaue Due Diligence durchführen und viel mehr Geduld als sonst mitbringen, wenn wir diese neuen Deals zum Erfolg bringen wollen. Die neuen Märkte sind bis zu fünfmal größer als der Internet- oder Computerbereich. Wir müssen aber noch viel lernen, um die Prozesse und Anforderungen dieser Märkte zu verstehen.“

Peter Matthies  
redaktion@vc-magazin.de

# Buyouts im kleinen Mittelstand

## Teil 68: Auctus Management GmbH

Das Münchner Beteiligungsunternehmen Auctus Management hat sich auf profitable Firmen im Segment des kleinen Mittelstands spezialisiert, die einen Jahresumsatz zwischen 10 Mio. und 100 Mio. Euro erzielen. Durch die Einrichtung professioneller Strukturen und transparenter IT-Systeme sollen die Portfoliounternehmen bisher ungenutzte Potenziale heben. Für Aufsehen sorgte Ende Juli der Verkauf von Time Partner an Investcorp, mit dem Auctus das eingesetzte Kapital innerhalb von knapp zwei Jahren um den Faktor 18 vervielfachen konnte.



Dr. Ingo Krocke, Auctus Management

### Schwieriger Start 2001

Auctus Management ist eine junge Private Equity-Gesellschaft, die Ende 2001 zu einem ungünstigen Zeitpunkt gegründet wurde. In dieser Phase des konjunkturellen Abschwungs nach dem 11. September war kaum ein institutioneller Investor bereit, Geld in einen First Time Fund zu stecken. Dennoch hatte sich Dr. Ingo Krocke

entschlossen, sich mit drei weiteren erfahrenen Investmentmanagern selbstständig zu machen – gestützt auf seine Erfahrung bei Procter & Gamble, Apax Partners und Wellington Partners, eine VC-Gesellschaft, die er übrigens einige Jahre zuvor mitgegründet hatte. „Damals ist eine interessante Finanzierungslücke im Segment des unteren Mittelstandes entstanden – Unternehmen mit einem Wert zwischen 5 und 20 Mio. Euro bei vernünftigen Bewertungsniveaus. Diese Nische wollten wir besetzen“, sagt Krocke, Gründer und Geschäftsführer der Auctus Management GmbH. Die bis dahin auf diese Transaktionsgrößen spezialisierten Buyout-Fonds hatten sich im Zuge ihres Erfolges immer mehr aus diesem Bereich zurückgezogen und sich auf größere Deals fokussiert.

### Erfolg zieht Erfolg nach sich

Obwohl viele Investoren erkannten, dass die Nische interessant und das Managementteam erfahren ist, hatten sie anfangs nicht den Mut zu investieren. So verbrachten die Gründungspartner von Auctus Management die ersten Jahre damit, Vorarbeit zu leisten und zahlreiche potenzielle Investoren, Partner und Unternehmen anzusprechen. Die Hartnäckigkeit der Anfangsphase zahlte sich aus, und bald zog erster Erfolg weiteren Erfolg nach sich. So startete der erste Fonds 2003 mit nur 8 Mio. Euro, wurde bald auf 11 Mio. gesteigert, und noch im gleichen Jahr konnte ein zweiter Fonds aufgelegt werden. „2004 haben wir dann angefangen, richtig zu investieren. Heute verwalten wir zwei Fonds mit einem Gesamtvolumen von über 100 Mio. Euro, davon sind 50% bereits investiert. Als Rendite streben wir pro Jahr zwischen 40 und 50% an“, erklärt Krocke. Auch das Managementteam ist inzwischen komplett und hochkarätig besetzt: Die sieben Investment Professionals bringen umfangreiche Private Equity- und Industrieerfahrung mit. So lagen etwa die beruflichen Stationen von Steven Murray beim Berlin Capital Fund, einem Fraunhofer Institut und dem VDI-Technologie-Zentrum, Dr. Nicolas Himmelmann arbeitete zuvor beim eM1 Fund der Deutschen Bank, der Boston Consulting Group und DaimlerChrysler.

### Investitionsfokus: profitable Mittelständler

Der Investitionsfokus von Auctus Management liegt auf mittelständischen Unternehmen mit einem Jahresumsatz zwischen 10 Mio. und 100 Mio. Euro, die eine starke





Wachstumsdynamik aufweisen, aber ihre Potenziale noch nicht ganz ausgeschöpft haben. Dabei sollte es sich um profitable Unternehmen in Deutschland handeln, die über eine stabile Ertragslage und eine gute Marktposition verfügen. Wichtig ist Auctus ein exzellentes Management, das bereit ist, sich auch selbst am Unternehmen zu beteiligen. Die Branche spielt dabei keine Rolle, solange sie genügend Wachstumspotenzial besitzt – in erster Linie kommt es auf erfolgreiche Geschäftsmodelle an.

### Lukrativer Exit: Verkauf von Time Partner an Investcorp

Im Portfolio von Auctus Management befinden sich derzeit fünf Unternehmen, darunter der Biogasanlagenbauer Stelzenberger, die Maschinenbauer Lemo und ZPF Therm und der Pharmawirkstoffhersteller PharmaZell. Bei dem ersten Investment aus dem Jahr 2004, dem Zeitarbeitsunternehmen Time Partner, konnte Auctus Ende Juli dieses Jahres seinen ersten und gleichzeitig einen äußerst erfolgreichen Exit vollziehen: Für 250 Mio. Euro hat Auctus das Portfoliounternehmen an die internationale Investmentgruppe Investcorp verkauft. Damit erlöste der Auctus-Fonds einen dreistelligen Millionenbetrag und konnte das eingesetzte Eigenkapital verachtzehnfachen. Dahinter stand eine ausgeklügelte und arbeitsintensive Buy-and-Build-Strategie: In nur zwei Jahren wurden zehn Unternehmen gekauft und integriert, so dass Time Partner heute mit über 5.000 Mitarbeitern unter die zehn größten deutschen Zeitarbeitsunternehmen aufstieg. „Da wir von dem weiteren Wachstumspotenzial der Firma überzeugt sind, haben wir uns nach dem Verkauf erneut mit einem zweistelligen Millionenbetrag an Time Partner beteiligt“, sagt Krocke.

### Professionelle Strukturen einführen

„Wir sehen unsere Aufgabe nicht nur in der Finanzierung, sondern vielmehr auch darin, unsere Portfoliofirmen zu professionalisieren. Das bedeutet, effektive Strukturen und Transparenzsysteme, wie sie Konzerne nutzen, einzuführen, ohne dabei die Wachstumsdynamik zu bremsen“, erläutert Krocke. „Viel Geld wird verschenkt, weil sich einige Mittelständler zu sehr auf ihr Bauchgefühl verlassen und die Mitarbeiter nicht wissen, worauf es wirklich ankommt. Der Hauptgrund ist fehlendes Controlling. Das zu ändern, ist unsere Aufgabe“, sagt Krocke. Controlling- und Reporting-Systeme sollen permanent zeigen, wo

#### INVESTITIONSKRITERIEN AUCTUS MANAGEMENT:

- PROFITABLE UNTERNEHMEN MIT STABILER ERTRAGSLAGE
- UMSATZ ZWISCHEN 10 MIO. UND 150 MIO. EURO
- GUTE MARKTPosition MIT WETTBEWERBSVORTEILEN
- ALLE BRANCHEN MIT WACHSTUMSPOTENZIAL
- EXZELLENTES MANAGEMENT MIT BEREITSCHAFT ZUR BETEILIGUNG AM UNTERNEHMEN
- ATTRAKTIVE WACHSTUMS- ODER ZUKAUFMÖGLICHKEITEN

Geld verdient, wo Geld verbrannt wird, damit man bei Problemen rasch gegensteuern kann. Wichtig sind außerdem Vergütungssysteme, die Leistung belohnen und die Mitarbeiter motivieren. Dabei kommt es auf ein klares Verständnis für die Bedürfnisse des kleineren Mittelstands an. „Völlig falsch wäre es, zusätzlich eine fünfköpfige Finanzabteilung aufzubauen, die einen Großteil der Zeit mit Reporting verbringt. Hier muss man die entsprechende Balance finden zwischen Professionalität und Pragmatismus“, so Krocke.

### Beteiligungsanlässe und Finanzierungsinstrumente

Anlässe für eine Beteiligung von Auctus Management können klassische Management Buyouts (MBO) oder Buy-ins (MBI) sein, Nachfolgelösungen im Mittelstand, aber auch Konzernausgründungen (Spin-offs bzw. Carve-outs) oder Wachstumsfinanzierungen. Hoch interessant für die Münchner Beteiligungsgesellschaft sind außerdem Buy-and-Build-Strategien in Dienstleistungsmärkten, die hoch fragmentiert sind. Dabei strebt Auctus hauptsächlich Mehrheitsbeteiligungen an. „Wir bringen in der Regel zwischen 2 und 10 Mio. Euro Eigenkapital pro Beteiligung ein“, erklärt Krocke. Zudem beteiligt sich das Team von Auctus persönlich in signifikanter Höhe am Eigenkapital jeder Transaktion. Statt den branchenüblichen 1% investieren die Investment Professionals bei Auctus 6% aus eigener Tasche. „Wir sind keine reinen Fondsverwalter, sondern gehen selbst mit ins unternehmerische Risiko“, so Krocke. Was die Haltedauer betrifft, so plant Auctus, die Beteiligungen durchschnittlich fünf bis sieben Jahre zu begleiten.

### Ausblick

2007 hat Auctus vor, in drei bis vier neue Unternehmen zu investieren und sehr aktiv am bestehenden Portfolio zu arbeiten. Außerdem ist mindestens ein weiterer Exit geplant, diesmal wahrscheinlich an einen Strategen. Dabei soll der Kapitaleinsatz auch wieder vervielfacht werden. Generell, so beobachtet Krocke, stehen mittelständische Unternehmen Eigenkapital von Finanzinvestoren immer aufgeschlossener gegenüber. „Der Mittelständler, der Vorbehalte gegenüber Private Equity hat, stirbt langsam aus.“

*markus.hofelich@vc-magazin.de*

#### STECKBRIEF AUCTUS MANAGEMENT:

- STANDORT: MÜNCHEN
- GRÜNDUNG: 2001
- GESELLSCHAFTER: MANAGEMENT
- ANZAHL DER INVESTMENT PROFESSIONALS: 7
- VERWALTETES KAPITAL: >100 MIO. EURO
- WEBSITE: WWW.AUCTUS.COM

# Den US-amerikanischen Markt im Visier

## Der Flugzeugbauer Remos Aircraft auf Expansionskurs

Sie ist rund 6,5 Meter lang, 284 Kilo leicht und benötigt für Start und Landung nur rund 150 Meter. „Wenn es sein muss, lande ich die Maschine auf jedem Fußballplatz“, sagt der ehemalige Starfighter-Pilot Sepp Sporer. Handlichkeit, Steigfähigkeit und Beschleunigung der Remos G-3 demonstrierte der Fluglehrer aus dem bayerischen Donauwörth den rund 300 geladenen Gästen auf dem Flugplatz in Pasewalk (Mecklenburg-Vorpommern) in einer kleinen Flugshow. Später durften sowohl der Wirtschaftsminister des Landes, Dr. Otto Ebneth, als auch Pasewalks Bürgermeister Rainer Dambach anlässlich der Werkseröffnung eine Runde mit dem erfahrenen Piloten drehen. In einer Gegend, in der Arbeitsplätze rar gesät sind, wird der Ansiedlung der Remos Aircraft GmbH großes Interesse beigemessen. „In den 90er Jahren bestand die Gefahr, dass man sich aufgibt. Dann ging ein Ruck durch die Region, und einige Personen haben für eine Aufbruchstimmung gesorgt. In diese Aufbruchstimmung kommen Sie hier rein, Herr Kreitmayr“, so Wirtschaftsminister Ebneth zu Firmengründer Lorenz Kreitmayr.

### Von 20 auf 200 Flugzeuge jährlich

Knapp 200 Flugzeuge hat Remos seit 1993 in Eschelbach bei Pfaffenhofen an der Ilm (Design und Endmontage) und im polnischen Bielsko-Biala bei Krakau fertigen lassen. Der Output lag zuletzt bei rund 20 Maschinen pro Jahr, im neuen Werk in Pasewalk sollen es künftig zehnmal so viele sein. „Wir haben ganz klar den US-amerikanischen Markt im Visier“, sagt Eberhard Färber, der als



VC Magazin-Redakteur Mathias Renz (links) mit dem Remos-Piloten Hans-Jürgen Koch

Business Angel in Remos investiert hat. Durch eine Verschärfung der medizinischen Vorschriften für Piloten haben in den USA ca. 130.000 von insgesamt 700.000 Piloten ihre Fluglizenz verloren. Die neu geschaffene Klasse „Light Sport Aircraft“ (LSA) bietet dieser Zielgruppe die Möglichkeit, auch weiterhin der Passion des Fliegens zu frönen. Genau in die LSA-Klassifizierung fällt die Remos G-3. „Dass diese neu geschaffene Flugzeugklasse Potenzial besitzt, zeigt auch der geplante Einstieg von Branchenprimus Cessna“, sagt Färber. Auf 50.000 Maschinen schätzt er den mittelfristigen Bedarf der Klasse in den USA. Die Zahl der Lieferanten ist dagegen überschaubar. „Unserer Recherche nach bauen weltweit rund zwei bis drei Dutzend Firmen Flugzeuge dieser Typenklasse“, erklärt Firmengründer Kreitmayr.

### ECKDATEN DER REMOS G-3

- ZWEISITZIGER SCHULTERDECKER IN MODERNER COMPOSITE-BAUWEISE UNTER VERWENDUNG VON CARBON- UND ARAMID-FASERVERBUNDWERKSTOFFEN
- SPANNWEITE: 9,80 M
- LÄNGE: 6,47 M
- HÖCHSTGESCHWINDIGKEIT: 240 KM/H
- REISEGESCHWINDIGKEIT: 220 KM/H
- REICHWEITE: CA. 1.000 KM
- MAXIMALE ABFLUGMASSE: 472,5 KG, IN DEN USA ALS LSA-LIGHT SPORT AIRCRAFT: 600 KG
- LEERMASSE: AB 284 KG
- MOTOR: ROTAX 912S, VIERZYLINDER-VIERTAKTMOTOR, WASSERGEKÜHLT
- LEISTUNG: 100 PS (73 kW)
- PREIS: AB 70.000 EURO

### Managementteam ausgebaut

Mit einem Stückpreis von rund 80.000 Euro ist das zweisitzige Fluggerät, das mit bleifreiem Normalbenzin betankt wird, für den ambitionierten Hobbypiloten durchaus erschwinglich. Die Kosten für Anschaffung und Unterhalt liegen in etwa bei denen eines gehobenen Sportwagens, womit das Leichtflugzeug auch vergleichbar ist: „Die Remos R3 ist kein Business-Flieger, sondern ein Lifestyle-Produkt“, sagt Michael Meirer, der seit Mitte 2006 den US-amerikanischen Markt beackert. Der gebürtige Österreicher gehörte u. a. zur Geschäftsführung von nCUBE, einem Unternehmen des IT-Imperiums von Oracle-Gründer Larry Ellison. Er wird vom kalifornischen Santa Cruz aus den Bereich International Marketing & Sales steuern und ist von den Marktchancen überzeugt:



„In den letzten 50 Jahren hat es in der Aviation-Industrie keine so dynamische Marktentwicklung gegeben wie derzeit im LSA-Bereich.“

Seit Oktober ergänzt zudem Dr. Frank Döring die oberste Führungsebene. Döring profilierte sich als langjähriger Partner der strategischen Unternehmensberatung Mercer Management in der Entwicklung und Umsetzung profitabler Wachstumsstrategien. Bei Remos Aircraft verantwortet er die Bereiche Produktion, Logistik, Finanzen, Controlling und Personal.

### Ein Kindheitstraum als Initialzündung

Die Geschäftsführung komplettiert Lorenz Kreitmayr, der Gründer der Remos GmbH. Von Geburt an ist der heute 47-Jährige an den Rollstuhl gefesselt und kann lediglich zwei Finger bewegen, seinen Kindheitstraum vom Fliegen hat er jedoch nie aufgegeben. Er studierte an der Technischen Universität München Nachrichtentechnik und Kybernetik und gründete 1993 auf dem Bauernhof seiner Eltern im bayerischen Eschelbach sein eigenes Unternehmen. Anfangs experimentierte er mit Ultraleichtflugzeugen, daneben übernahm er Aufgaben im Elektronikbereich für Unternehmen wie MTU und EADS. 1997 startete erstmals eine Remos G-3. Kreitmayr, der auch als Präsident der European Light Sport Aircraft Manufacturer Association (ELSAMA) fungiert, wird in der neu formierten Remos-Geschäftsführung u. a. die Erschließung von Zukunftsmärkten, Sonderanwendungen, Optimierungsprozesse und Unternehmens-PR verantworten. „Wenn du ein Schiff bauen willst, so hol nicht nur die Experten, sondern auch die, die hinaussegeln wollen auf das weite Meer – wir haben beides“, so Kreitmayr bei der Werkseröffnung in Pasewalk. Rund 30 Remos-Piloten hatten ihre G-3 anlässlich der Werkseröffnung u. a. aus Paris und München in die Uecker-Randow-Region gesteuert. Die Experten in Form von Technik-Chef Richard Polessnig und sein Mitarbeiterteam waren ebenso vor Ort. Rund 30 Facharbeiter hat Remos in Pasewalk bislang angeheuert, weitere sollen folgen. 50% Lohnkostenzuschuss in den

ersten drei Jahren haben Investor Färber und der Unternehmensführung die Entscheidung pro Mecklenburg-Vorpommern erleichtert. „Auch Oberpfaffenhofen war nach der Dornier-Pleite im Gespräch“, gibt Färber zu. Dass die Entscheidung letztlich auf Pasewalk fiel, hatte mehrere Gründe. Eine mit Landesmitteln geförderte Flugzeugfirma hatte kurz nach ihrem Start Konkurs anmelden müssen. Die Räumlichkeiten samt kleinem Flughafen waren günstig anzumieten, und zu Flugzeugbauern umgeschulte Facharbeiter standen Schlange. Auch wenn die Unternehmensstandorte Eschelbach und Bielsko-Biala als Zulieferer-einheiten bestehen bleiben und die Unternehmenszentrale in Garching bei München sitzt, wird Pasewalk das künftige Herz von Remos darstellen.

### Vision

Business Angel Färbers Augen glänzen, wenn er über Remos spricht: „Der Flieger hat mich von Anfang an begeistert, und es hat mich von Anfang an auch der Lorenz begeistert“, sagt der ehemalige Unternehmer (PCS und Ixos Software AG) und Hauptinvestor in Remos: Sein Investment geht mittlerweile deutlich über die Größenordnung eines Business Angel-Investments hinaus. Mit einer Einlage von insgesamt 2,5 Mio. Euro ist er inzwischen Hauptgesellschafter von Remos. Weitere Kapitalmaßnahmen sind geplant, wofür Färber auf der Suche nach Co-Investoren ist. „Das Flugzeug ist gut, der Markt ist beeindruckend und das Management hervorragend aufgestellt“, ist der leidenschaftliche Gleitschirmflieger von seinem Investment überzeugt. Der Umsatz soll von aktuell 2 Mio. Euro jährlich auf rund 9 Mio. Euro im Jahr 2009 gesteigert werden, mit Potenzial nach oben. Färber: „Wenn wir alle effizient zusammenarbeiten, werden wir in fünf Jahren dort stehen, wo wir es uns heute noch gar nicht vorstellen können: bei einem gut gehenden internationalen Unternehmen mit mehreren hundert Mitarbeitern hier in Pasewalk.“ ■

*mathias.renz@vc-magazin.de*



# „Wer in Asien investieren möchte, muss ein lokales Netzwerk aufbauen!“

## Interview mit Pierre Hennes, Upstream Ventures

Leicht fällt das Fundraising den deutschen Frühphasenfinanzierern nicht. Wie die Welt für einen reinrassigen Early Stage-Investor aus Asien aussieht, der zum ersten Mal ins Fundraising geht, und was er neuen Investoren in der Region raten würde, beschreibt Pierre Hennes, Partner von Upstream Ventures, im Gespräch mit Andreas Uhde am Rande der TechVenture Asia 2006 (siehe zum Thema Asien auch S. 10-14).

**VC Magazin:** Wie überzeugen Sie Geldgeber von Ihrem Fonds, für den Sie 80 Mio. USD einwerben wollen?

**Hennes:** Seit der Gründung von Upstream Ventures im Jahr 2003 haben die drei ersten Partner, zu denen ich gehöre, insgesamt 6 Mio. USD eigene Mittel in den Aufbau der Managementgesellschaft und in neun Portfoliounternehmen investiert. Wir würden uns daher nicht als First-Time-Fund bezeichnen – schließlich arbeiten wir schon heute wie eine etablierte Venture Capital-Gesellschaft.

**VC Magazin:** China und Indien sind zwei riesige Märkte. Warum haben Sie sich nicht zunächst für eines der beiden Länder entschieden?

**Hennes:** Der panasiatische Ansatz erlaubt uns, die besten Deals unabhängig von Landesgrenzen einzugehen. Außerdem verbessert die breite Aufstellung unser Risikomanagement, weil wir im Falle einer lokalen Rezession auf andere Regionen ausweichen können.

**VC Magazin:** Wie generieren Sie Ihren Dealflow?

**Hennes:** Über die letzten drei Jahre haben wir ein riesiges Netzwerk etabliert: Wir haben viel Zeit investiert, um mit Universitäten, Forschungsinstituten, Inkubatoren und Unternehmen wie Microsoft Kontakte zu knüpfen. Und wir haben schon heute gemeinsame Investments mit renommierten Investoren wie Draper Fisher, 3i und Intel Capital. Wir bauen auf eine starke lokale Präsenz und Erfahrung sowie ein Netzwerk in der Region durch Büros in China und Indien, um unseren Dealflow, die Investitionstätigkeit und das Management zu unterstützen.

**VC Magazin:** Welches ist die wichtigste Initiative der Regierung Singapurs, um die Attraktivität des Standorts für Gründer und Investoren zu erhöhen?

**Hennes:** Die bereits vor vierzig Jahren getroffene Entscheidung, Korruption auszulöschen und die Infrastruktur zu verbessern, hat Singapur enorm voran gebracht.



Pierre Hennes (links) im Gespräch mit Andreas Uhde

Singapur ist heute in vielen Bereichen führend und verfügt über hervorragend ausgebildete Leute; auch in der Regierung, die versteht, was für Investoren wichtig ist. Aber auch China versucht zunehmend, Korruption zu bekämpfen. Indien hatte schon immer eine sehr lebhaftere Entrepreneurship-Szene. Dort werden zunehmend Restriktionen für ausländische Investoren gelockert.

**VC Magazin:** Haben Sie ein paar Tipps für Investoren in Asien?

**Hennes:** Aus der Sicht eines Fonds: Wer in Asien investieren möchte, muss ein lokales Netzwerk aufbauen! Zunächst möglicherweise indirekt über die richtigen Co-Investment-Partner vor Ort, später direkt über ein eigenes Team vor Ort. Hierbei ist es wichtig, nicht bloß Angestellte, sondern Partner zu entsenden, die mit der Strategie der Managementgesellschaft vertraut sind und persönlich davon profitieren, wenn die Expansion erfolgreich gelingt. Aus der Sicht eines Start-ups: Unsere Investmentkriterien spiegeln die jedes anderen Venture Capital-Gebers in den am weitesten entwickelten Märkten wider: ein überzeugendes, fähiges und offenes Managementteam, eine einzigartige Geschäftsidee, ein klar erkennbarer Wettbewerbsvorteil, ein skalierbarer, stark wachsender Zielmarkt und ein klar definierter Exitkanal.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch! ■

*andreas.uhde@vc-magazin.de*

### Zum Gesprächspartner

**Pierre Hennes** ([pierrehennes@upstreamventures.com](mailto:pierrehennes@upstreamventures.com)) ist Partner des im März 2003 gegründeten Early Stage-Investors Upstream Ventures. Die in Singapur, China und Indien ansässige Gesellschaft hat Ende Oktober die Auflegung eines panasiatischen Fonds im Volumen von 80 Mio. USD bekannt gegeben.

### Web 2.0 – Katalysator unterschiedlicher Investitionsstrategien

Web 2.0 ist mit seinen vielschichtigen Ausprägungen in aller Munde, und tatsächlich scheint sich eine zweite, konsumentengetriebene Revolution im Internet abzuzeichnen. Der Appetit der weltweiten VC-Gemeinde hat sich aufgrund weniger, viel beachteter Mega-Exits stark in Richtung Consumer Services verschoben und setzt dabei insbesondere auf Geschäftsmodelle, die durch virales Marketing unter Ausnutzung von Netzwerkeffekten ein kapitaleffizientes Wachstum ermöglichen.

Die großen Investorenerfolge in diesem Segment (z. B. Myspace, YouTube), sind typische „The winner takes it all“-Modelle – vergleichbar den Web 1.0-Legenden ebay und Amazon.com. Der wichtigste Erfolgsfaktor ist hier das schnellstmögliche Erreichen einer kritischen Nutzeranzahl. Da es keine klaren Frühindikatoren für den jeweiligen Sieger im Kampf um kritische Masse gibt, spricht insbesondere unter Beachtung der relativen Kapitaleffizienz dieser Modelle einiges für eine breit streuende Seedkapital-Strategie, wie sie Charles River Ventures jüngst aufgelegt hat.

Der alternative VC-Ansatz hierzu lautet „Stock Picking-Strategie“. Sie unterscheidet sich vom Streuansatz im Wesentlichen durch die Einschätzbarkeit bestehender und ausbaubarer Wettbewerbsbarrieren

schon in der Frühphase. Besonders klar zu beurteilen sind diese bei innovativen Infrastrukturtechnologien, die von den YouTubes und Myspaces der Web 2.0-Generation zur Realisierung ihrer Services konsumiert werden. So ist im Zusammenhang mit Web 2.0 eine Explosion des Bandbreitenbedarfs im Metro- und Regionalnetzwerk und damit wiederum hoher Investitionsbedarf bei optischen Komponenten und (Sub-)Systemen zu verzeichnen. Mobile Endgeräte der neuesten Generation und Trends wie Digital-TV und konvergentes IPTV treiben die Halbleiterindustrie zu immer neuen Rekorden. Die stark zunehmende Verwendung von Open Source-Komponenten eröffnet neue Chancen für Software-Provider, die ISVs und Datacenter-Betreibern die notwendige Zuverlässigkeit und Wartungseffizienz bieten. Start-ups, die eine signifikante Technologiebasis entwickelt haben, verfügen über nachhaltige Wettbewerbsbarrieren, die auch von etablierten Unternehmen nicht zeitnah überwunden werden können.

Ob breit gestreuter Investitionsansatz oder Stock Picking-Strategie, das muss jeder seiner Philosophie gemäß entscheiden. Wichtig ist, sich bewusst zu entscheiden und die jeweilige Investmentstrategie dann konsequent und diszipliniert zu verfolgen. ■



CHRISTIAN CLAUSSEN,  
GENERAL PARTNER,  
TVM CAPITAL,  
[WWW.TVM-CAPITAL.COM](http://WWW.TVM-CAPITAL.COM)

Anzeige

## Auch für Sie haben wir die passende Lösung

Anspruchsvolle Ziele erfordern effiziente Instrumente zur Umsetzung. Unsere individuellen Lösungen werden den spezifischen Ansprüchen von Fund-of-Funds, etablierten Beteiligungsgesellschaften und First-Time-Funds gerecht.

[www.vcontarget.de](http://www.vcontarget.de)

VC > on  
target

enabling venture capital

# Zwischen den Stühlen

## Worauf das Management in einer Private Equity-Transaktion achten sollte

*In der Private Equity-Transaktion steht das Management des Targets zwischen den Interessen des verkaufenden Alt-Gesellschafters, des Private Equity-Investors und des Unternehmens sowie – nicht zuletzt – höchst eigenen Interessen im Hinblick auf die zukünftige Tätigkeit für das Unternehmen. Aus dieser Position im Fadenkreuz mehrerer Beteiligter muss das Management gleichzeitig rechtlichen Handlungspflichten und Loyalitätspflichten sowie kaufmännischem Handlungszwang in verschiedenen Richtungen nachkommen. Eine manchmal schwierige Gratwanderung.*

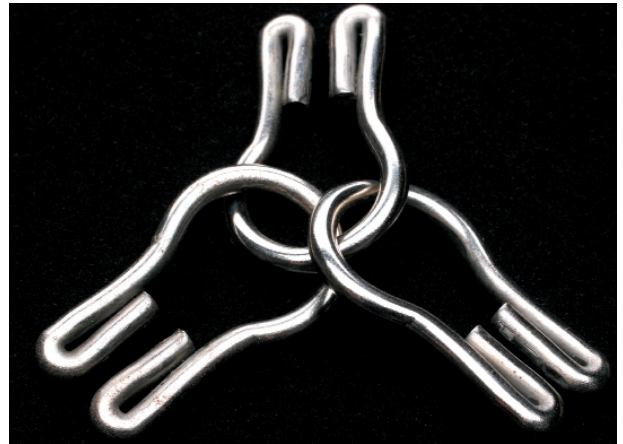
### Frühphase des Verkaufs

Zur Vorbereitung des Unternehmensverkaufs ist die Agenda des Managements vorgezeichnet. Bereits bei der Due Diligence gerät das Management in erste Interessenkonflikte. Zwar sind vertraglich beim „share deal“ nur die verkaufenden Gesellschafter dem Käufer für die Informationen über das Unternehmen verantwortlich, jedoch ergibt sich für das Management sowohl im Hinblick auf die Altgesellschafter als auch gegenüber den Investoren, deren Beratern und schließlich gegenüber Banken möglicherweise ein Haftungsverhältnis.

In der Praxis finden sich vermehrt so genannte „reliance letters“, in denen das Unternehmen dem Verkäufer, beteiligten Beratern oder auch den Banken eigene Zusicherungen zum Wahrheitsgehalt der in der Due Diligence offen gelegten Informationen geben soll. Das Unternehmen und teilweise unmittelbar das Management sollen in die Haftung genommen werden. Das Management sollte die Abgabe eines solchen „reliance letters“ vermeiden oder dessen Inhalt möglichst beschränken.

### Kontakt zum Private Equity-Investor

Private Equity-Investoren haben in den letzten Jahren in einem besonderen Maße käuferfreundliche Strukturen in die Praxis des Unternehmenskaufes eingeführt. Während das Management noch in der Due Diligence-Phase und während der Verhandlung des Unternehmenskaufvertrages in erster Linie dem Unternehmen und dem Altgesellschafter verpflichtet ist, greift der Private Equity-Investor faktisch auf das Management zur Analyse der Investitionsvorteile und zur Vorbereitung der eigenen Akquisitionsstruktur zu. Aufgrund der oftmals komplexen Akquisitionsstruktur sind der Private Equity-Investor, seine Berater und die Banken schon vor Signing und Closing in hohem Maße auf Unterstützung durch das Management an-



gewiesen. Die Kooperation des Managements mit dem Private Equity-Investor sollte mit dem Altgesellschafter abgestimmt sein.

### Dienstvertrag – der neuralgische Punkt

Oft werden noch vor dem Closing die wirtschaftlichen Konditionen für die zukünftige Zusammenarbeit mit dem Management verhandelt. Das Angebot attraktiver Konditionen für die zukünftige Tätigkeit soll die Manager während der Schlussphase der Transaktion für den Private Equity-Investor motiviert halten. Zusätzlich steht regelmäßig die Beteiligung des Managements am Unternehmen in Aussicht. Dabei können auch komplexere Gestaltungen unter Einbeziehung von Auslandseinkünften, privater Holding-Strukturen etc. entscheidende Vorteile bieten, wozu das Management mit eigenen Beratern die beste Lösung gegenüber dem Private Equity-Investor suchen muss.

Da wegen des häufig angelsächsischen Hintergrundes des Private Equity-Investors die angebotene Managementbeteiligung oft nur eingeschränkt den geübten Grundsätzen unseres Gesellschaftsrechts entspricht, sind im Interesse des Managements teilweise intensive Verhandlungen erforderlich, um dem Management eine werthaltige Beteiligung zu ermöglichen.

### Akquisitionsfinanzierung

Kennzeichen moderner Akquisitionsfinanzierungen ist, dass das Unternehmen und seine Tochtergesellschaften als Vertragsparteien in die Kreditverträge eingebunden



sind – sei es als Darlehensnehmer, Sicherungsgeber oder als so genannter „process agent“, weshalb die Akquisitionsfinanzierung zugleich die zukünftige Konzernfinanzierung ist. Dafür zeichnet das Management verantwortlich. Das Management muss in dieser Phase in erster Linie das Interesse des Unternehmens in der zukünftigen Aufstellung wahren, ohne zugleich die fortdauernde Loyalitätspflicht gegenüber dem noch präsenten Altgesellschafter zu verletzen. Aggressive Akquisitions- und Konzernfinanzierungen nehmen regelmäßig Konzerngesellschaften und ihre Assets in die Haftung, was im deutschen Gesellschaftsrecht auf Grenzen aus dem Schutz des Eigenkapitals aus § 57 AktG und § 30 GmbHG stößt, deren Verletzung die persönliche Haftung des Managements begründen kann. Hier haben sich während der letzten Jahre feine Grenzlinien des Zulässigen herausgebildet, die im Einzelfall gegenüber dem Investor und den finanzierenden Banken durch das Management ausgearbeitet werden müssen.

### Der Alltag

Das Miteinander zwischen Management und Private Equity-Investor ist mitunter von kulturellen Unterschieden zwischen angelsächsischer Übung und kontinentaleuropäischem Verständnis geprägt. Teils in Abhängigkeit von der komplexen Akquisitionsfinanzierung und den dahinter stehenden Anforderungen der Banken, teils zur engen Führung durch den Private Equity-Investor sieht sich das Management mehr oder weniger detaillierten Reporting-Pflichten gegenüber Gesellschafter und Banken ausgesetzt. Dabei werden in der detaillierten Ausformulierung der Verträge durchaus die Manager persönlich in die Verantwortung genommen, was die Vollständigkeit und Richtigkeit der an Gesellschafter und Banken abzugebenden Informationen betrifft. Durch die Ausnutzung bestehender Verhandlungsspielräume gilt es, das Risiko persönlicher Haftung auszuschließen bzw. zu minimieren.

### Die Nagelprobe: Rekapitalisierung und Syndizierung

Der nächste Einschnitt im Lebenszyklus eines Private Equity-Investments ist die Neuordnung der Akquisitionsfinanzierung durch den Private Equity-Investor (Rekapitalisierung) bzw. die Umschichtung der Akquisitionsfinanzierung durch die primär finanzierende Bank auf weitere Finanzinstitute (Syndizierung). Neu eintretende Banken machen sich durch eine (eingeschränkte) Due Diligence mit dem Unternehmen vertraut. Erneut wird eine mögliche Haftung des Managements für die Richtigkeit und Vollständigkeit der offen gelegten Informationen aktuell. Manager können das Risiko eigener Haftung durch umfassende Dokumentation der von ihnen getroffenen Maßnahme zur bilanziellen und rechtlichen Absicherung der Kreditaufnahme und Besicherung deutlich reduzieren.

### Gemeinsames Ziel: Exit

In der Realisierung eines vorteilhaften Exits für den Private Equity-Investor und das Management liegt das maßgeblich gemeinsame Interesse, das aber auch nicht zwangsläufig deckungsgleich ist. Das Management mag mit der ihm zustehenden geringen Beteiligung andere Schwerpunkte setzen als der Private Equity-Investor. Sowohl beim Exit durch Trade Sale als auch über ein IPO sind zeitlich beschränkte Veräußerungsverbote zu Lasten des Managements üblich. Nur teilweise können die Konditionen, zu denen der Exit realisiert werden soll, schon in den Verträgen zur Managementbeteiligung antizipiert werden. Es gibt keine Gewissheit, dass vorab geregelte Szenarien tatsächlich eintreten.

### Fazit:

Der Lebenszyklus eines Private Equity-Investments bietet von der ersten Stunde bis zum Exit eine Vielzahl von Szenarien, in denen das Interesse des Managements nicht notwendigerweise identisch ist mit dem Interesse des Unternehmens bzw. der aktuellen Gesellschafter. Interessenkonflikte sind vorprogrammiert. Dies gilt umso mehr, wenn das Management in vernünftigem Umfang die ganz eigenen Interessen, sei es auf Ebene der Managementdienstverträge oder einer entsprechenden gesellschaftsrechtlichen Beteiligung am Unternehmenserfolg, und eine Minimierung der eigenen Organhaftung anstrebt. Aufgrund der Begrenztheit persönlicher Ressourcen in der Zeit rund um das Closing der Transaktion bedarf das Management regelmäßig externer Unterstützung, um den eigenen Standpunkt mit der notwendigen sachlichen Distanz den weiteren Beteiligten gegenüber vertreten zu können. ■

### Zum Autor



#### Dr. Gregor Bender

(gbender@raupach-we.de) ist seit 1999 Partner und Geschäftsführer des Düsseldorfer Büros der Anwaltskanzlei Raupach & Wollert-Elmendorff. Seine Tätigkeitsschwerpunkte liegen in den Bereichen M&A, Gesellschaftsrecht, nationales und internationales Handelsrecht, Restrukturierung und Privatisierung öffentlicher Unternehmen.

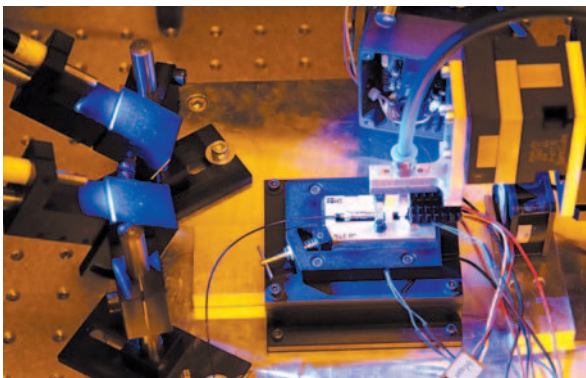
# Medtech: Schmelztiegel der Technologien

## Assimilation neuer Technologien – eine Chance für Quereinsteiger

Die Alterung der industriellen Gesellschaften, aber auch der Bevölkerung mancher Schwellenländer, wie z. B. in China, erweist sich für die Medizintechnik (Medtech) möglicherweise als zusätzlicher Wachstumsmotor. Denn mit zunehmendem Alter steigt der Bedarf an medizinischer Versorgung, z. B. in Bereichen wie kardiovaskuläre Erkrankungen, Orthopädie, Ophthalmologie, Dentologie. Um die Kosten des Gesundheitswesens jedoch nicht explodieren zu lassen, werden die Medtech-Unternehmen gezwungen sein, bessere Leistungen zu gleichen oder sogar geringeren Preisen anzubieten. Will man diesen Spagat meistern, sind innovative Ansätze gefordert, und diese resultieren häufig aus der Verknüpfung unterschiedlichster Technologien. Medtech wird also mehr und mehr zum Schmelztiegel von Technologien. Insbesondere diejenigen Unternehmen werden von diesen erheblichen Marktchancen profitieren, die die hohe Kunst der Integration auf der Ebene des Managements beherrschen. Hier eröffnen sich neue Chancen gerade für junge Unternehmen und Quereinsteiger: Mit ihren flexiblen Strukturen sind sie häufig für Branchen übergreifende Kooperationen besser gerüstet und können somit das Zusammenwachsen von Technologien für ihre Produktentwicklung nutzen.

### Medtech – eine dynamische Branche

Der Gesamtweltmarkt für Medizintechnik wird gemäß einer Schätzung von Eucomed 2006 die Schwelle von 200 Mrd. Euro überschreiten, wobei die USA, Japan und Deutschland eine führende Rolle spielen. Das durchschnittliche Wachstum lag in den vergangenen 20 Jahren bei 5 bis 7% p. a., in einzelnen Sektoren deutlich darüber. Angetrieben wurde dieses Wachstum vor allem durch zwei Faktoren: Innovation und eine steigende Nachfrage aufgrund der Altersstruktur der Industriegesellschaften. Diese beiden Faktoren werden auch in Zukunft der Motor



Halbautomatische Montage hybrider optoelektronischer Module



Justage und Inbetriebnahme der Lasercordereinheit für digitale Fotobelichter

Foto: Askon GmbH

für weiteres Wachstum sein. So steigt die Lebenserwartung in den Industrienationen weiterhin, ebenso nimmt die Anzahl älterer Menschen stark zu.

Viele Innovationen in der Medtech-Branche stammen von jungen Technologieunternehmen, die nach erfolgreicher Produktentwicklung und Markteinführung häufig von einem der großen Medtech-Unternehmen übernommen werden. Dies und die Tatsache, dass die Entwicklungszeiten zumeist deutlich kürzer und die Entwicklungskosten deutlich geringer sind als bei der Entwicklung von Medikamenten, macht die Medizintechnik auch für Venture Capital-Investoren attraktiv. So unterstreichen die konstant hohen M&A-Aktivitäten der vergangenen Jahre das Interesse der großen Unternehmen an Zukäufen, was den Investoren einen Exit auch ohne boomende Kapitalmärkte ermöglicht.

### Medtech – Innovate & Integrate

Die Medizintechnik ist schon seit jeher ein Schmelztiegel für Technologien. In den letzten Jahren hat sich dieser Trend noch verstärkt. Beispiele sind das Zusammenwachsen von Medtech und Pharma (z. B. Drug-eluting Stents) oder die Verschmelzung von Biochemie, Optoelektronik und Mikrosystemtechnik im Bereich der Diagnostik. Die Integration unterschiedlichster Technologien zu einem neuen Produkt stellt eine wichtige Triebfeder für Innovationen dar. Andererseits prallen in einem derartigen Prozess oft unterschiedliche Kulturen (Ingenieure, Programmierer, Mediziner, Physiker, Biologen, Chemiker etc.) aufeinander. Ob diese hervorragende Leistungen im Team vollbringen oder aber aufgrund von Reibungsverlusten an der Aufgabe scheitern, hängt von der Fähigkeit des Managements ab, derartige Prozesse zu steuern. Häufig sind junge Unternehmen aufgrund ihrer höheren Flexibilität erfolgreicher bei derartigen Koopera-

tionen. Gleichzeitig eröffnet der Bedarf dieser jungen Firmen an Kooperationspartnern mit komplementären Stärken die Chance für Quereinsteiger.

### Medtech – Come in and find out

Aufgrund des zunehmend integrativen Charakters innovativer Medtech-Produkte öffnet sich die Branche auf dem Kooperationsweg auch solchen Firmen, die über technologisches Know-how verfügen, das in der Medizintechnik gefragt ist. Als eines von zahlreichen Beispielen kann die Askion GmbH dienen, ein Spin-off des Agfa-Konzerns. Die bei Askion vorhandenen Kompetenzen in den Bereichen Opto-Elektronik, Opto-Mechanik, Sensorik sowie Design und Serienfertigung wurden zunächst primär im Stammmarkt für Fototechnik eingesetzt. Dieses Know-how ist jedoch auch in vielen Medtech-Bereichen sowie der Bioanalytik gefragt, wie einer der Askion-Geschäftsführer aufgrund seiner beruflichen Medtech-Erfahrung wusste. Die notwendigen finanziellen Ressourcen für die Diversifizierung in die Medtech-Branche wurden u. a. über eine Venture Capital-Finanzierung abgebildet. Eine solche Liaison bietet für beide Seiten erhebliche Vorteile. So trägt das Unternehmen nicht allein das Risiko der Geschäftsfelderweiterung, während wiederum aus Sicht des Venture Capital-Gebers das bestehende Basisgeschäft eine stabile Ausgangslage für diesen Schritt bildet. In Zusammenarbeit mit der börsennotierten US-Firma Electro-Optical Sciences (EOS) wurde in einem ersten Projekt das Produkt MelaFind, ein Gerät zur Diagnoseunterstützung von Hautläsionen, entwickelt. Während Askion für die optoelektronische Seite des Produktes verantwortlich zeichnete, steuerte EOS die erforderlichen Bilddatenbanken bei. Der Erfolg des Projektes basierte auf der Fähigkeit des Managements, nicht nur die Technologien an sich, sondern auch die unterschiedlichen Kulturen der technischen Mitarbeiter zu einem harmonischen Ganzen zusammenzuführen – eine echte Integrationsherausforderung, die erfolgreich gelöst werden konnte. Die Medizintechnik bietet also viele Möglichkeiten für ein Engagement, sowohl für Unternehmen als auch für Investoren. Dies gilt insbesondere auch für Deutschland mit seiner starken medizintechnischen Technologiebasis und Unternehmenskultur. ■

#### Zum Autor



**Dr. Bernhard Schirmers** ist Gründer und Partner der SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH. Die 1993 in Tübingen gegründete SHS finanziert und berät junge Unternehmen in Zukunftsbranchen, vor allem im Bereich Healthcare und Life Sciences. Mit den bisher aufgelegten Beteiligungsfonds verwaltet SHS rund 80 Mio. Euro.



**WWW.ALPHASUMMITEUROPE.ORG**

Munich, November 29<sup>th</sup> and 30<sup>th</sup>, 2006

Venue: Kempinski Hotel Airport Munich, Germany

**ATTRACT  
SCREEN  
EXECUTE  
DEALS**

## BENEFITS FOR...

**Investors** > Meet global growth companies from Europe, Israel and India in the fields of Media, ICT and Energy.

**Companies** > Pitch your company at the »European Venture Market @ Alpha Summit Europe 2006« to top investors from Europe, Israel and the US.

**Corporates** > Keep yourself updated on the latest business trends and technical developments in Media, Energy and ICT.



TVM | Capital

WILMERHALE



EXTOREL

atlasventure

wellingtonpartners



# Die Jahresendrallye 2006 läuft auf Hochtouren

## Optimaler Zeitpunkt für den Unternehmensverkauf



### Zum Autor

**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 Keller u. a. Stiftungsbeirat Mergers & Acquisitions im Mittelstand im Fachbereich Wirtschaftswissenschaften an der Johann Wolfgang Goethe-Universität.

Das laufende M&A-Jahr ist ein wahres Feuerwerk. Dank des ausländischen Investorenbooms und der steigenden Verkaufsbereitschaft deutscher Mittelständler ist 2006 das seit dem Platzen der New Economy-Blase mit Abstand beste Transaktionsjahr mit den höchsten Kaufpreisen. Und genau wie ein Feuerwerk wird es enden, nämlich mit einem donnernden Finale in Form einer heißen Jahresendrallye. Die Hintergründe für dieses extrem erfolgreiche Transaktionsjahr mit seinem Höhepunkt zum Jahresende sind dabei sowohl auf der Investoren- als auch auf der Verkäuferseite zu finden. Denn erst die Koexistenz dieser die Nachfrage sowie das Angebot stimulierenden Faktoren hat 2006 zu dem Kracher gemacht, den die gesamte M&A-Branche erlebt hat.

Was die Investoren betrifft, so hat sich einerseits der bereits im vergangenen Jahr den Markt treibende ausländische Käuferboom im Jahr 2006 noch weiter verstärkt. Die ungeschlagene Nummer eins sind dabei nach wie vor US-Investoren, gefolgt von Europäern und Asiaten. Gemessen an allen mittelständischen M&A-Transaktionen besitzen ausländische Investoren derzeit einen Käuferanteil von 80%. Dies auch deshalb, weil ausländische Strategen wie Finanzinvestoren in diesem Jahr den kleineren Mittelstand – Unternehmen mit einem Umsatz von rund 30 bis 50 Mio. Euro p. a. – als begehrtes Jagdrevier entdeckt haben. Parallel dazu hat die große Nachfrage der internationalen Investoren die Kaufpreise deutscher KMU deutlich anziehen lassen. Nicht nur Bieterwettstreite zwischen

Strategen, sondern insbesondere zwischen angelsächsischen Finanzinvestoren sorgten für einen wahren Geldregen für verkaufswillige deutsche Mittelständler. Kein Wunder, schließlich sitzen Private Equity-Fonds auf schier gigantischen Kapitalbergen, die angesichts ambitionierter Renditeerwartungen investiert werden müssen.

Die Verkäuferseite wurde dagegen neben der positiven M&A-Marktentwicklung und des daraus resultierenden Preisanstiegs deutscher KMU insbesondere durch die steigende Verkaufswilligkeit vieler Mittelständler und die immense Steuerunsicherheit für 2007 angekurbelt. Zum einen setzt sich auch bei deutschen Mittelständlern langsam, aber sicher die Erkenntnis durch, dass ein früherer Unternehmensverkauf einen angenehmeren Lebensabend ermöglicht. So stammt bereits mehr als ein Drittel aller Verkäufer aus der Altersgruppe zwischen 45 und 55 Jahren. Zum anderen ist 2006 für viele mittelständische Unternehmer aber auch aufgrund der bestehenden Steuerunsicherheit, der großen Koalition sei dank, der optimale Zeitpunkt für einen Unternehmensverkauf. Denn für 2007 wird zusätzlich zur Erhöhung der Veräußerungsgewinnsteuer und der Abschaffung des Halbeinkünfteverfahrens von vielen auch eine steigende Einkommensteuerbelastung befürchtet. Denn die effektive Einkommensteuerbelastung ist derzeit so gering wie seit Ende des Zweiten Weltkriegs nicht mehr, was angesichts politischer Diskussionsthemen wie der „Reichensteuer“ die Angst vor Steuererhöhungen weiter schürt.

Als Fazit bleibt festzuhalten: Nachdem 2005 bereits ein gutes M&A-Jahr war, hat 2006 selbst die optimistischsten Prognosen, vor allem was Transaktionszahlen und Preise angeht, übertroffen. Mittelständler, die sich mit dem Gedanken einer Nachfolgeregelung tragen, sollten sich deshalb schnell entscheiden, um noch von der mittlerweile auf Hochtouren laufenden Jahresendrallye zu profitieren. Dies einerseits, weil der durch ausländische Investoren getriebene M&A-Boom die einmalige Chance bietet, deutsche KMU zu weit überdurchschnittlichen Preisen zu verkaufen. Andererseits aber auch, weil ein Unternehmensverkauf, in Anbetracht der bestehenden Steuerunsicherheit für 2007, unter Timinggesichtspunkten derzeit optimal ist. ■

# „Mehr als ein raffinierter Feeder-Fonds“

Interview mit Andreas Ahlmann,  
Geschäftsführer der Hannover Leasing GmbH & Co. KG

*Unsicherheit betreffs der steuerlichen Behandlung schwebt schon seit langem über vielen vermögensverwaltenden Private Equity-Instrumenten. Hannover Leasing geht mit ihrem neuen, auf mindestens 88,2 Mio. Euro ausgelegten „Fonds 170 Private Invest 1“ einen völlig neuen Weg und investiert in Zertifikate einer bonitätsstarken Emittentin, der Helaba Dublin. Diese wiederum beteiligt sich an einem Dachfonds des Versicherungskonzerns AIG. Trotz des augenscheinlich aufwendigen Konstrukts bleibt die Kostenstruktur im Rahmen: Durchgerechnet auf den AIG-Dachfonds entstehen ca. 9,4% Einmalkosten (ohne Agio), 1,35% Fixkosten pro Jahr und 9% Performance Fee nach 8% Hurdle Rate.*



Andreas Ahlmann, Hannover Leasing

**VC Magazin:** Herr Ahlmann, was brachte Sie dazu, als Spezialist für Leasing-Fonds erstmals ein Private Equity-Produkt aufzulegen?

**Ahlmann:** Private Equity-Produkte für Privatanleger werden wohl noch für eine Weile so stark nachgefragt werden wie heute. Gewiss sind wir nicht bei den ersten Anbietern in diesem Markt, dafür haben wir unseren Fonds sorgfältig geplant und uns vorher unsere Wettbewerber genau angesehen. Als Hannover Leasing können wir eigenes Know-how als Strukturierer einbringen, in Sachen Private Equity haben wir nach einem namhaften, externen Partner gesucht, dessen Reputation außer Frage steht. Diesen haben wir mit AIG Global Investment Corp. (AIGGIC), einem Tochterunternehmen von AIG, der größten Versicherung der Welt, gefunden. Bei AIGGIC können wir gemeinsam mit anderen Institutionellen und der AIG Versicherungsgesellschaft selbst mitinvestieren.

**VC Magazin:** Habe ich das Konstrukt nicht richtig verstanden? AIGGIC hat den Dachfonds PEP IV aufgelegt, in den die Helaba Dublin investiert und wofür sie das Kapital durch die Ausgabe der Zertifikate, die die Wertentwicklung des Dachfonds nachvollziehen, von Ihren Fonds-KG-Investoren erhält.

**Ahlmann:** Bei der normalen Dachfonds-KG gefiel uns die Gefahr der steuerlichen Infektion nicht. Daher suchten wir einen Weg, die Veräußerungsgewinne mit rechtlicher Sicherheit steuerfrei zu halten. Die Zertifikate der Helaba Dublin spiegeln 1:1 die Wertentwicklung des Dachfonds PEP IV wider. Die Zertifikate kosten 102 Mio. USD, wovon der Anteil an PEP IV 100 Mio. USD ausmacht. Die Differenz stellt die Vorfinanzierungsentschädigung für das AIG-Warehousing und die gesamten, einmaligen Gebühren der Helaba Dublin.

**VC Magazin:** Entschuldigung: Was meinen Sie mit Warehousing?

**Ahlmann:** Der AIGGIC-Dachfonds beginnt nicht erst mit der Suche nach Zielfonds, wenn er das Geld der Zeichner erhalten hat, sondern wird von AIG mit von dieser ausgewählten und bereits vorfinanzierten Commitments gefüllt. So wird das Dachfonds-Kapital schnell in der Anlageklasse investiert und ein früherer Kapitalrückfluss angestrebt. Man könnte Warehousing als Gegenteil von Blind Pool interpretieren.

**VC Magazin:** Was bleibt als Vorteil aus dem Konstrukt? Ist es „nur“ der Ersatz für eine Blocker-GmbH? Ist Ihr Produkt letztlich ein raffinierter Feeder für den AIGGIC PEP IV-Dachfonds?

**Ahlmann:** Ökonomisch gesehen wirkt es wirklich wie ein Feeder-Fonds, rechtlich gesehen besteht keine Beziehung zwischen der Fondsgesellschaft und AIGGIC, denn Helaba Dublin ist vertraglich nicht verpflichtet, in PEP IV zu investieren. Somit ist auch die Frage nach dem Thema „Finanzinnovation“ erledigt. Es ist noch mehr als ein GmbH-Ersatz, denn auch bei einer Blocker-GmbH fallen Steuern an.

**VC Magazin:** Über welche Kanäle wird Ihr Produkt vertrieben, und welche Investorengruppe adressieren Sie damit?

**Ahlmann:** Der Vertrieb ist breit aufgesetzt und reicht von freien Vertrieben bis hin zu den Sparkassen, wo der Schwerpunkt liegt. Die Mindestbeteiligung beträgt 15.000 Euro und ist in zwei Tranchen einzuzahlen. Aus unserer Sicht ist Private Equity für Privatanleger nur an der Seite eines großen Investors sinnvoll, der selbst ins Risiko geht. AIG nimmt selbst 10% an PEP IV.

**VC Magazin:** Welche Philosophie leitete Sie bei der Auswahl der Asset Allocation (28% Buyout USA, 9% Venture Capital USA, 28% Buyout Non-USA, 16% Direktinvestitionen, 19% Secondaries)?

**Ahlmann:** Wir folgen hierbei der Empfehlung der AIGGIC. Diese Zusammensetzung entspricht auch ungefähr der Allokation der AIGGIC für das Auflegungsjahr 2006. Man könnte auch individuelle Vorgaben für das Portfolio machen, doch wir haben hier die Philosophie, dass Privatinvestoren mit und parallel zu einem der größten Private Equity-Investoren investieren. Grundsätzlich gilt die Frage: Will er in die Assetklasse oder will er nicht? Unser Produkt kann nur Beimischung im persönlichen Portfolio sein – aber ein Renditebringer.

**VC Magazin:** Wie will AIG 19% Portfolioanteil in Zweitmarktanteilen unterbringen?

**Ahlmann:** Dieser Anteil ist bereits realisiert, da AIGGIC ein bestehendes Portfolio mit rund 150 Zielfonds erworben hat.

**VC Magazin:** Welchen Rat können Sie Private Equity-interessierten Investoren mit auf den Weg geben?

**Ahlmann:** Private Equity hat seine Existenzberechtigung und lohnt sich langfristig im privaten Portfolio, ungeachtet momentaner Diskussionen. Man muss jedoch genau prüfen, wieviel davon man seinem Portfolio zutrauen kann.

**VC Magazin:** Vielen Dank für dieses Interview und viel Erfolg für Ihr innovatives Dachfondsprodukt! ■

Volker Deibert  
redaktion@vc-magazin.de

### Zum Gesprächspartner

**Andreas Ahlmann** ist Geschäftsführer der Hannover Leasing GmbH & Co. KG. Mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 11 Mrd. Euro und der Betreuung von über 33.000 privaten und institutionellen Investoren in knapp 150 Fonds mit einem Eigenkapital in Höhe von rund 7,5 Mrd. Euro gehört Hannover Leasing zu den großen Leasing- und Fonds-Gesellschaften in Deutschland.

Anzeige

## „ Die Private Equity-Jahresfachkonferenz speziell für den deutschen Mittelstand.

Alternative Beteiligungen ermöglichen deutschen mittelständischen Unternehmen wirtschaftliche Leistungssteigerungen. Auf unserer zweitägigen Fachkonferenz schaffen wir erstmalig eine Plattform, auf der sich Unternehmer, Private Equity-Gesellschaften und Berater gemeinsam austauschen können. 30 hochkarätige, praxisorientierte Referenten erklären die Unternehmensfinanzierung durch Private Equity und erörtern mit Ihnen mögliche Exit-Strategien. Sie geben Auskünfte über steuerrechtliche Neuerungen sowie den Stand der Planungen zum Private Equity-Gesetz und beantworten Ihre persönlichen Fragen. Außerdem erhalten Sie ein Resümee des Jahres 2006 und einen exklusiven Ausblick auf 2007. Eine gute Finanzstrategie beginnt übrigens schon vor der Konferenz: Sichern Sie sich jetzt unseren Frühbucherrabatt! “

*Ch. Brauner*

Dipl.-Jur. Christoph Brauner  
Geschäftsführer der Europäischen Akademie  
für Steuern, Wirtschaft & Recht

**Termin:** 15. bis 16. Februar 2007

**Veranstaltungsort:** Frankfurt am Main, Arabella Sheraton Grand Hotel

Unternehmen aus der Private Equity-/Finanzbranche/Berater:

**1499,- Euro bis zum 07. 12. 2006**, danach 1699,- Euro

Unternehmen aus der mittelständischen Wirtschaft/Öffentlicher Dienst:

**799,- Euro bis zum 07. 12. 2006**, danach 899,- Euro

(Alle Preise zzgl. 19% MwSt.)

**Ihr persönlicher Ansprechpartner Herr Fuchs: 030.802080-236**

**Das Veranstaltungsprogramm** erhalten Sie als Download unter:

**www.europaeische-akademie.net** oder per E-Mail:

pe2007@europaeische-akademie.net



UNSERE MEDIENPARTNER:



**Europäische Akademie**  
für Steuern, Wirtschaft & Recht



# Due Diligence von Private Equity-Dachfondsgesellschaften

Erster Standardfragebogen soll Transparenz erhöhen

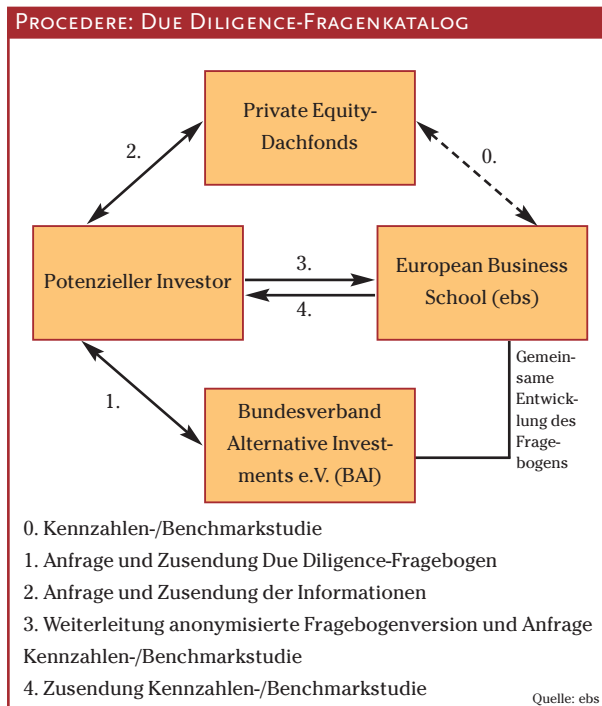
Obgleich Private Equity-Dachfonds für institutionelle Anleger ein verhältnismäßig junges Vehikel darstellen, belegt die Statistik des BVK die wachsende Bedeutung der Dachfonds als Kapitalgeber: Der Anteil aller Dachfonds am Fundraising betrug 2004 6,6%, (2003: 1,2%) und hat sich im vergangenen Jahr auf insgesamt 14,4% mehr als verdoppelt. Die gestiegene Anzahl neu aufgelegter Dachfonds und Nachfolgefonds ist Ausdruck einer anhaltenden Nachfrage nach Private Equity-spezifischen Rendite- und Portfolioeigenschaften sowohl auf Ebene institutioneller als auch privater Investoren.

## Ziele der Befragung

Wer als institutioneller oder privater Investor in Private Equity-Dachfonds investieren möchte, kann sich wissenschaftlich fundiert Klarheit über die unterschiedlichen Anlageoptionen verschaffen. Der Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI) und die European Business School (ebs) haben gemeinsam einen detaillierten Due Diligence-Fragebogen entwickelt, der sich an deutsche und internationale Private Equity-Dachfondsgesellschaften richtet. Die wissenschaftliche Begleitung oblag hierbei dem Stiftungslehrstuhl für Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte der ebs.

Die primäre Zielsetzung dieses mehrseitigen Fragebogens besteht darin, besonders institutionellen Investoren durch einfache und vergleichbare Kriterien einen möglichst vollständigen Überblick über einzelne Dachfonds zu geben. Hierdurch wird für den Anleger Transparenz im Bereich der Private Equity-Dachfonds erzielt.

Der zweistufig aufgebaute Katalog erhebt auf übergeordneter Ebene Angaben zur Managementgesellschaft. Dazu gehören detaillierte Unternehmensinformationen, die beispielsweise die Eigentümerstruktur oder das Qualifikationsprofil des Managements betreffen. Auf der nachgelagerten, zweiten Ebene sollen spezifische Charakteristika der bereits emittierten Dachfonds erfasst werden. Hierunter fallen Fragen zur Kostenstruktur und zu Renditeeigenschaften der Dachfonds, deren Zielinvestments sowie u. a. Fragen, die auf die Asset Allocation und den Prozess der Strategieentwicklung abzielen. Das standardisierte Format des Fragenkatalogs erlaubt es im Nachgang, wissenschaftliche Auswertungen durchzuführen und so diese Anlageklasse aus unterschiedlichen Blickwinkeln genauer betrachten zu können.



In diesem Kontext ist geplant, dass die European Business School Statistiken und Benchmarks erarbeitet, die wiederum Investoren und über wissenschaftliche Studien auch der Öffentlichkeit zugänglich gemacht werden sollen.

## Vorgehen bei der Datenerfassung

Wie bereits der Hedgefondsfragebogen des BAI wird der Private Equity Due Diligence-Fragebogen dem Investor kostenlos zur Verfügung gestellt. Interessierte Investoren können direkt beim BAI unter [info@bvai.de](mailto:info@bvai.de) eine kostenlose elektronische Version des Fragenkatalogs anfordern (siehe Grafik 1. Schritt). Dieser wird dann vom potenziellen Investor – gegebenenfalls individuell modifiziert, d. h. beispielsweise mit Zusatzfragen versehen – an Private Equity-Dachfondsanbieter geschickt (2. Schritt).

Um verschiedene wissenschaftliche und industrierelevante Fragen beantworten und die kontinuierliche Weiterentwicklung des Fragenkatalogs gewährleisten zu können, wird eine zweite, anonymisierte Fassung des Fragebogens den ausgewählten Private Equity-Dachfonds

zugesandt. Diese verkürzte Version enthält keine auf den spezifischen Private Equity-Dachfonds hinweisenden Informationen und wird ebenfalls ausgefüllt an den potenziellen Investor zurück übermittelt (2. Schritt).

### Kennzahlenstudie liefert Benchmarks für Investoren

Seitens der European Business School wird diese vom Investor an die ebs weitergeleitete, anonymisierte Version dazu genutzt, verschiedene kennzahlenbasierte Benchmarks zu entwickeln, die Aufschlüsse über die Private Equity-Dachfondsindustrie ermöglichen sollen (3. Schritt). Mit der Durchführung einer Pilotstudie zu Beginn des Jahres 2007 soll darüber hinaus eine erste Datenbasis generiert werden, mittels der für den Investor relevante Informationen erhoben und für die Investitionsentscheidung fundierte Auswertungen bereitgestellt werden. Gleichzeitig soll diese Studie dazu dienen, die Akzeptanz des Due Diligence-Fragenkatalogs auszuloten und eventuelle Adjustierungen im Fragedesign vorzunehmen.

Als eine weitere Leistung ist geplant, dass Investoren auf Anfrage die generierten Benchmarkdaten anfordern

können (4. Schritt). Dies eröffnet den kennzahlenbasierten Vergleich potenzieller Investments dieser Anlageklasse.

Prof. Ulrich Hommel, PhD (ebs) und Dr. Dirk Söhnholz (Vorstand des BAI) sind optimistisch, dass der Fragebogen zu übergreifender Akzeptanz führen und der Etablierung industrieweiter, europäischer Transparenzstandards Vorschub leisten wird. ■

### Zu den Autoren

**Georgi Bontschev** (georgi.bontschev@ebs.edu) und **Rico Baumann** (rico.baumann@ebs.edu) sind wissenschaftliche Mitarbeiter am Stiftungslehrstuhl für Unternehmensfinanzierung und Kapitalmärkte der European Business School (ebs) in Oestrich-Winkel.



Rico Baumann



Georgi Bontschev

## Dachfonds-News

### Neuer Anbieter I: LHI Leasing

Mit der LHI Leasing, einem Gemeinschaftsunternehmen der Landesbank Baden-Württemberg und der Norddeutschen Landesbank, geht eine weitere Adresse des öffentlich-rechtlichen Bankensektors mit einem Private Equity-Produkt an den Markt. Der auf ein Volumen von 27,52 Mio. Euro ausgelegte Dachfonds LHI Private Equity Beteiligungs GmbH & Co. KG investiert in Zertifikate, die von Credit Suisse International, London, ausgegeben wurden und die Zahlungsströme des Dachfonds Access Capital III Mid-Market Buyout Europe abbilden. Von 20 geplanten Zielfonds stünden nach Emittentenangaben bereits zwölf fest. Die Mindestzeichnung beträgt 10.000 Euro zuzüglich 5% Agio.

### Neuer Anbieter II: Lloyd Fonds und SachsenFonds

Mit 15.000 USD zuzüglich 5% Agio können sich Privatanleger ab sofort am gemeinsam von Lloyd Fonds und SachsenFonds aufgelegten, gewerblich geprägten Dachfonds Global Partnership I beteiligen. Dessen Mittel werden im

ansonsten institutionellen Anlegern vorbehaltenen Dachfonds Lehman Brothers Crossroads Fund XVIII investiert. Vom geplanten Volumen des auf Buyout-Investitionen fokussierten Ziel-Dachfonds in Höhe von einer Mrd. USD sei bereits die Hälfte für 29 Zielfondsbeteiligungen zugesichert worden. Als Zielrendite (IRR) rechnen die Initiatoren mit 10%.

### Neue Dachfondsregion: Zentral- und Osteuropa

Während die binnen kurzer Zeit platzierten ersten vier Dachfonds der Schweizer Star Private Equity als Feeder-Vehikel in USA-orientierte Dachfonds von Auda investieren, liegt die Zielregion des neuen 50 Mio. Euro-Feeder-Fonds Star Private Equity V European Dynamic in Zentral- und Osteuropa. Die Zeichnungsbeträge der Anleger werden im aktuellen Dachfonds des Schweizer Dachfondsmanagers Alpha Associates eingesetzt. Die Mindestzeichnungssumme beträgt 15.000 Euro zuzüglich 5% Agio. In den Jahren 1998 bis 2006 haben die Fondsmanager von Alpha in der Region Zentral- und Osteuropa eine IRR von 24,4% pro Jahr erzielt.

# MPC Global Equity 9

## Handlicher Buyout-Korb

Nach Aussage eines MPC-Vertreters trifft das Konzept der Mini-Dachfonds mit bekannten Commitments auf große Nachfrage bei privaten Anlegern. Die erhöhte Auflegungsgeschwindigkeit frischer Fonds untermauert diese These. Das auf oberster Ebene ausgeschlossene Blind Pool-Risiko scheint es erträglicher zu machen, dass auch bei vorallokierten Produkten nicht absehbar ist, in welchen Unternehmen das Geld landet, geschweige denn wann und mit welcher Rendite es zurückfließt.

### Vier Europa Midcap Buyout-Fonds

Mit ihrem nunmehr neunten Dachfonds setzt die Hamburger MPC AG ihre Serie vorallozierter Private Equity-Baskets fort. Als derzeit attraktives Investmentthema hat MPC Buyout-Fonds, die in europäische Mittelstandsunternehmen investieren, identifiziert und dementsprechend vier Zielfonds aus diesem Bereich ausgewählt. Mittels dieser Zielfonds soll das Kapital der Investoren zur Streuung der Risiken auf insgesamt ca. 60 Beteiligungsunternehmen verteilt werden. Von dem mit 42,55 Mio. Euro vorgesehenen Dachfondsvolumen sollen je 10 Mio. Euro in die folgenden Zielfonds investiert werden:

- Doughty Hanson V, der in London ansässig ist und in europäische Mittelständler der Größenklasse über 250 Mio. Euro investiert. Ebenfalls von London aus investiert der PPM Capital Fund in europäische Buyouts. Beide Zielfondsbeteiligungen werden über eine Blocker-GmbH gehalten, um den vermögensverwaltenden Status des Dachfonds sicherzustellen.
- Equivest II und der Granville Baird Deutschland Fund, beides inländische Strukturen, die sich an kleineren Mittelstandsunternehmen mit Schwerpunkt im deutschsprachigen Markt beteiligen.



### MPC GLOBAL EQUITY 9

ZIELVOLUMEN	42,55 MIO. EURO
MINIMUM	10.000 EURO
LAUFZEIT	10 JAHRE + 3 x 1 JAHR VERLÄNGERUNGSOPTION
ZEICHNUNGSSCHLUSS	30.06.2007
RQ-16*	64,83%
INVESTMENT-THEMA	EUROPÄISCHE BUYOUT-FONDS FÜR MITTELSTANDSUNTERNEHMEN
ZIEL-ANZAHL	4 ZIELFONDS
PORTFOLIOGES.	= CA. 60 PORTFOLIOUNTERNEHMEN
INTERNET	WWW.ASSENTUS-BANK.DE

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

### Zügige Platzierung erwartet

Die Mindestzeichnung beträgt 10.000 Euro, wobei 40% des Zeichnungsbetrages zuzüglich 5% Agio sofort einzuzahlen sind, jeweils 20% werden im März der Jahre 2008, 2009 und 2010 fällig. Der endgültige Zeichnungsschluss ist für den 30. Juni 2007 geplant, doch wird von Seiten der vertriebsbeauftragten Assentus Bank AG, Hamburg, ein recht zügiger Platzierungsverlauf erwartet. Die Laufzeit ist mit zehn Jahren bis zum 31. Dezember 2016 ausgelegt, es besteht die Option zur dreimaligen Verlängerung um je ein weiteres Jahr. Vom Agio abgesehen fallen 6% anfängliche Einmalkosten an. MPC sowie die Treuhänderin TVP teilen sich 1,25% fixe Kosten pro Jahr. Nach Erreichen einer Vorzugsverzinsung (Hurdle Rate) von 8% werden 10% Gewinnbeteiligung fällig.

### Fazit:

Wem die Streuung über lediglich vier Zielfonds ausreicht, und wer die Präferenz für den adressierten Teilmarkt mittelständischer europäischer Buyouts teilt, der ist mit dem MPC 9 wohl gut bedient. Die Aussicht auf eine zügige Kapitalrückführung, wie sie von den älteren MPC-Dachfonds, soweit es die Liquidität zulässt, bereits praktiziert wird, verringert den Stressfaktor beim Anleger. ■

Volker Deibert  
redaktion@vc-magazin.de



### Handywerbemarkt mit Anlagepotenzial

Technische Entwicklungen und die Suche der Werbungtreibenden nach Mitteln gegen die sinkende Aufmerksamkeit bringen Bewegung in den Werbemarkt. Digitale Formen wie Handy- und Online-Werbung bieten einen höheren Wirkungsgrad als klassische TV- und Print-Anzeigen. Strategische Entscheidungen von Konzernen zur Nutzung digitaler Werbung sind ein Signal für das Entwicklungspotenzial, das dieser Markt Anlegern bietet.

Im deutschen Online-Werbemarkt betragen die Ausgaben 2005 bereits 5% des Gesamtwerbemarktes. Dem Handy-Werbemarkt wird eine ähnliche Entwicklung prophezeit: In Asien liegt der Anteil mobiler Werbung bereits bei 2 bis 3% gegenüber geschätzten 0,1% in Deutschland. Über schnellere Verbindungen können Zielgruppen heute ganze Kinotrailer, Spiele und Mobile Portale auf dem Handy empfangen. Im Unterschied zur Anzeigen- oder Fernsehwerbung muss die Ansprache hier

auch technisch zuverlässig auf den derzeit rund 200 Endgerätetypen erfolgen. Somit hat die Nase vorn, wer neben leistungsfähiger Kreation technisches Know-how bietet.

Buena Vista (International) Germany hat nun Werbebudgets von ursprünglich klassischer Werbung in neue digitale Werbeformen umgeschichtet und sich somit dem geänderten Nutzerverhalten angepasst. Im Rahmen eines Kooperationsvertrages mit unserer Gesellschaft entstand [www.movie.de](http://www.movie.de). Das Online-Filmportal bietet Filmfans auf dem Handy und im Internet barrierefrei eine einheitliche Plattform für Services und Entertainment rund um Disney-Kinoproduktionen. Die YOC AG ist in diesem Markt in sechs Jahren von einem Venture Capital-finanzierten Start-up zum profitablen börsennotierten Anbieter gewachsen. Ein Zeichen dafür, dass das Mobiltelefon auch in Europa auf dem Weg zum verbreiteten Werbemedium ist.



DIRK KRAUS,  
VORSTAND, YOC AG,  
BERLIN,  
[WWW.YOC.AG](http://WWW.YOC.AG)

Anzeige

## Venture Capital für Technologieunternehmen

**Wir beteiligen uns in allen Phasen der Unternehmensentwicklung, wobei die Schwerpunkte in der Seed- und Start up-Finanzierung liegen.**

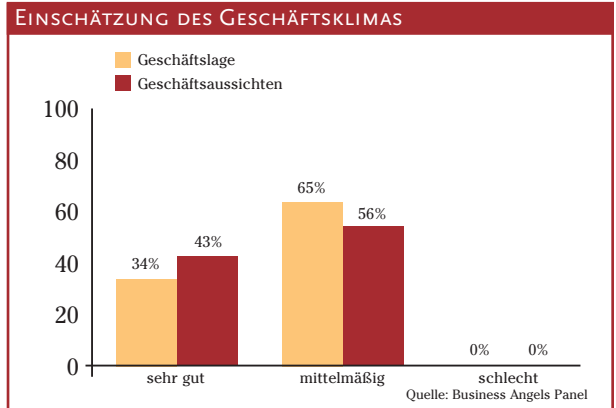
**Wir verfügen über das breite finanzielle Potenzial einer Venture Capital-Gesellschaft, investieren jedoch ausschließlich eigenes Kapital.**

**Minderheitsbeteiligungen ohne Einflussnahme auf die operative Unternehmensführung als Lead- und Co-Investor sind unser Geschäft.**

**Unsere Unabhängigkeit von institutionellen Einflüssen prägt unser unternehmerisches Selbstverständnis und den Charakter unserer Leistung. Mit unseren Netzwerken sichern wir den Brückenschlag zwischen Technologie und Industrie.**

### Auch Business Angels profitieren von guten Exit-Bedingungen

Nach Jahren des Wehklagens befinden sich die deutschen Business Angels in kollektiver Hochstimmung. Dies belegen die Ergebnisse des neuesten Business Angels-Panels für das dritte Quartal 2006. Hauptursache für die gute Stimmung ist der frische Wind auf dem Exitmarkt: Jedem zweiten Angel gelang zwischen Juli und September 2006 ein Exit, nur ein Unternehmen musste abgeschrieben werden – die mit Abstand beste Quote seit Beginn der Erhebung im Jahr 2002. Beflügelt von dieser positiven Bilanz hat jeder der 32 Befragungsteilnehmer im letzten Quartal durchschnittlich drei Beteiligungsgespräche geführt, jeder zweite Engel (48%) unterzeichnete einen Beteiligungsvertrag. Dies jedoch mit geringem Kapitaleinsatz: Das durchschnittliche Beteiligungsvolumen lag bei knapp 47.000 Euro und markierte damit den zweitniedrigsten Wert seit dem Jahr 2002. Beim Branchenranking favorisieren die befragten Angels aktuell Life Science-Unternehmen (57%), Medizintechnik (41%) und Biotechnologie (35%). Weitere Informationen siehe S. 58-59 und unter [www.ba-panel.de](http://www.ba-panel.de).



### Innovationspreis Berlin-Brandenburg nominiert sieben Projekte

Am 1. Dezember wird der Innovationspreis Berlin-Brandenburg im „ewerk“ in Berlin-Mitte verliehen. Hierfür hat die Expertenjury aus 146 Bewerbungen sieben potenzielle Preisträger ausgewählt. Fünf von ihnen kommen aus Berlin, zwei aus Brandenburg. Jeder Preisträger erhält 10.000 Euro. Der Innovationspreis wird seit 1984 jährlich in Berlin, seit 1992 gemeinsam mit dem Land Brandenburg vergeben. Weitere Informationen unter [www.innovationspreis.de](http://www.innovationspreis.de).

#### NOMINIERT FÜR DEN INNOVATIONSPREIS BERLIN-BRANDENBURG 2006 SIND:

- TU BERLIN – FACHGEBIET BAUSTOFFE UND BAUSTOFFPRÜFUNG (MOBILES MESSSYSTEM ZUR SPANNDRABRUCHORTUNG IN QUERSPANNGLIEDERN VON BRÜCKENPLATTEN)
- LJU INDUSTRIELEKTRONIK GMBH (INTELLIGENTES, SCHIENENGEBUNDENES TRANSPORTSYSTEM FÜR BEWEGUNGEN AUF MEHREREN EBENEN)
- CHEMISCHES LABORATORIUM DR. KURT RICHTER GMBH (NANOLIPID-TRÄGERSYSTEME FÜR WIRKSTOFFE)
- FRAUNHOFER HEINRICH-HERTZ-INSTITUT (DVB-H PLAYOUT MIT STATISTISCHEM MULTIPLEX)
- CHRISTOPH MIETHKE GMBH & CO. KG (PROSA – EIN NEUARTIGES VENTIL ZUR BEHANDLUNG DES HYDROCEPHALUS)
- TU BERLIN – INSTITUT FÜR KONSTRUKTION, MIKRO- UND MEDIZINTECHNIK (MINIATURISierter LINEARANTRIEB FÜR OPTISCHE SYSTEME)
- SULFURZELL SOLARTECHNIK GMBH (DÜNNSCICHTSOLARMODUL AUS KUPFER-INDIUM-SULFID)

### Prionics AG ausgezeichnet

Die in der Diagnostik von BSE und Prionenerkrankungen tätige Prionics AG, Zürich/Martinsried, ist bei den erstmals verliehenen „Animal Pharm Industry Excellence Awards“ unter die drei weltbesten Unternehmen des Jahres im Bereich Tiergesundheit gewählt worden. Die Auszeichnung honoriert herausragende Leistungen bezüglich Innovations- und Ertragskraft, Produkt-Pipeline und -Lancierung sowie Unternehmensperformance. Prionics wurde 1997 als Spin-off der Universität Zürich gegründet.

### Ventornet will Investoren und Kapitalsuchende zusammenführen

Eine neue zentrale Datenbank soll ab Dezember Gründer und Investoren, Kapitalsuchende und Kapitalgeber, Firmeninhaber und Firmennachfolger auf der ganzen Welt zusammenführen. Interessierte Kapitalgeber können anonym auf Profile von Unternehmen zugreifen und sich detailliert über förderungswürdige Projekte informieren. Die Vermittlung soll sich sowohl auf klassische Unternehmensfinanzierung und -beteiligung als auch auf die Bereiche Unternehmensnachfolge und -verkauf, Expansion, Akquisition, Franchising und Joint Venture beziehen. Vorgesehen ist auch eine fachliche Beratung zu allen Fragen der Unternehmensfinanzierung und -beteiligung sowie die gezielte Vermittlung von Geschäftspartnerschaften durch ein Netzwerk von Maklern und Beratern. Weitere Informationen unter [www.ventornet.com](http://www.ventornet.com).

## agent4rent\*

Der Arbeitsmarkt verändert sich rapide und grundlegend. Alte Strukturen werden aufgelöst, Flexibilität ist zunehmend gefragt, Networking gewinnt weiter an Bedeutung. Hier beginnt bereits heute für agent4rent der Schritt in die Zukunft: Selbstständig tätige Profis aus allen Bereichen der Touristik (Reisebüros, Reiseveranstalter, Eventagenturen) bieten ihre Leistung über das Netzwerk von agent4rent deutschland- und europaweit an, Leistungsanfragen und Einsätze werden zentral über agent4rent gesteuert. Mittels detaillierter Anforderungsprofile wird zielgerichtet für jeden Bedarf der richtige Projektmanager



Peter Hübsch, two4travel



Susann Kuhnke, two4travel

### AGENT4RENT (EIN PROJEKT DER TWO4TRAVEL P. HÜBSCH & S. KUHNKE GBR)

FIRMENSITZ:	ALTENKUNSTADT
INTERNETADRESSE:	WWW.TWO4TRAVEL.DE
GRÜNDUNGSJAHR:	2005
BRANCHE:	TOURISTISCHE DIENSTLEISTER
ANZ. ANGESTELLTE:	DERZEIT 2 VOLLZEITMITARBEITER, EIN TEILZEITMITARBEITER SOWIE 13 FREIE MITARBEITER
UMSATZ/EBIT 2006E:	K.A.
UMSATZ/EBIT 2007E:	K.A.
KAPITALBEDARF:	150.000 EURO
ALLEINSTELLUNGS- MERKMAL:	ARBEITSMARKT DER ZUKUNFT, KNOW-HOW- NETZWERK FÜR ALLE TOURISTIKSPARTEN, HÖCHSTE EINSATZFLEXIBILITÄT
ANSPRECHPARTNER:	PETER HÜBSCH – AGENT4RENT@TWO4TRAVEL.DE
FUNKTION:	MANAGING DIRECTOR & FOUNDER

zugesteuert und dem Auftraggeber offeriert. agent4rent schließt hier die Lücke zwischen fest angestellten Mitarbeitern und klassischen Zeitarbeitsunternehmen, die oft nur teilqualifizierte Kräfte anbieten. agent4rent arbeitet bereits seit mehr als einem Jahr erfolgreich, mehr als 250 Einsatzwochen wurden seit Oktober 2005 vermittelt. Und agent4rent arbeitet von Beginn an kostendeckend. Bald wird der Startschuss für eine massive Angebotsausweitung erfolgen – durch Ausbau der Netzwerkstrukturen, durch zusätzliche PR- und Marketingmaßnahmen und durch Rahmenverträge mit Touristikkonzernen. Maßnahmen, die ohne Investorenhilfe nicht möglich wären, denn neben mehr als 20 Mannjahren Erfahrung und jeder Menge Branchenkontakte, über die agent4rent bereits verfügt, muss nun in permanente Schulungen, in den Ausbau der Mitarbeiterstruktur und in kostenintensivere Werbemaßnahmen investiert werden.

\* Selbstdarstellung des Unternehmens

Anzeige

## DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR



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

## KENNENLERN-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 2006“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. zwei bis drei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname: .....

Postfach/Straße: .....

PLZ, Ort: .....

Telefon: ..... Fax: .....

eMail-Adresse: .....

Ort und Datum: ..... 1. Unterschrift: .....

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

Ort und Datum: ..... 2. Unterschrift: .....

VC 12/06

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2006“ (Unternehmeredition Nr. 1/06, 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.vc-magazin.de/abo](http://www.vc-magazin.de/abo)



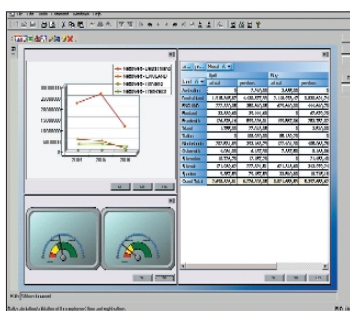
# Mit Business Intelligence-Software erfolgreich

*evidanza wird 12. Mitglied der Hightech-Gründerinitiative „unternimm was“ von Microsoft*

Populär wurde der Begriff „Business Intelligence“ Mitte der 90er Jahre, als es für Unternehmen zunehmend wichtig wurde, ihre Wettbewerbsfähigkeit im internationalen Kontext zu steigern. Die Sammlung von Informationen und deren Analyse erlaubt es Unternehmen, ihre Geschäftsabläufe zu optimieren, Risiken zu minimieren und Kosten zu senken. Für die Konzentration auf die Entwicklung von Lösungen, die auf der SQL-Technologie von Microsoft basieren, wurde das im bayerischen Regensburg ansässige Softwareentwicklungs- und Beratungsunternehmen evidanza nun durch Microsoft belohnt.

## Software einfach und praxisnah

Bevor es zur Gründung der evidanza GmbH im Jahr 2001 kam, überzeugten BWL-Student Thomas Groß und dessen langjähriger Freund, der Informatiker Stefan Wasserl, den erfahrenen Unternehmer Günter Meier von ihrer Geschäftsidee: Die Beratung und Umsetzung von betriebswirtschaftlichen Steuerungs- und Controllingprojekten. Über die Jahre hat sich evidanza verstärkt auf die Entwicklung und den Vertrieb von Business Intelligence-Software spezialisiert. Die aus Analyse-, Reporting- und Planungstools aufgebaute



Software „BIS.center“ kann an alle gängigen Vorkontrollsysteme angebunden werden. „BIS.AX“ hat ähnliche Funktionalitäten, ist jedoch voll in das ERP-System Microsoft Dynamics AX integriert. Die Anpassung an die Benutzeroberfläche von Windows erleichtert es dem office-geschulten Mitarbeiter, sich in den Systemen zurechtzufinden. „BIS.center“ und „BIS.AX“ werden bereits erfolgreich von zahlreichen großen und mittelständischen Unternehmen wegen ihrer Flexibilität und Praxisnähe eingesetzt. Der Branchenfokus liegt dabei vor allem auf dem Bereich Logistik. Aber auch Unternehmen aus den Branchen Maschinenbau und Fashion zählen zu den zufriedenen Kunden des jungen Unternehmens.

## „Wir werden vom Markt überrannt“

Im Frühjahr dieses Jahres schrieb evidanza seine erste Finanzierungsrunde aus. „Wir werden vom Markt über-



Firmengebäude von evidanza

rannt,“ erklärt Meier, „daher kamen Mitte 2005 die ersten Überlegungen zu einer externen Finanzierung auf.“ Zuvor finanzierte sich evidanza aus Eigenmitteln, hauptsächlich Geld aus Verkäufen dreier von Serial Entrepreneur Meier zuvor gegründeten Unternehmen. Bei der Suche nach Kapitalgebern musste Groß feststellen: „Es ist definitiv nicht so, dass es genügend An-

laufstellen für gründungswillige Unternehmer gibt. Ohne das Netzwerk von Herrn Meier hätte die Kapitalsuche wesentlich länger gedauert!“ Für evidanza war es wichtig, einen Partner zu finden, „der nicht nur den Exit im Auge hat.“ Im März 2006 ging die Regensburger S-Refit AG eine Minderheitsbeteiligung an evidanza ein. Die Konditionen der Finanzierungsrunde waren für den Regensburger Venture Capital-Geber anscheinend günstig, schließlich konstatiert Meier rückblickend: „Wir waren mit unserem konservativen Businessplan zu bescheiden.“ Dennoch schätzt er die gute Zusammenarbeit mit dem Finanzierungspartner. Außerdem, und diese Idee stammte von Dr. Carsten Rudolph, Ex-Geschäftsführer des f.u.n. Netzwerk|nordbayern und Meiers langjähriger Mentor, wird das Unternehmen durch den ERP-Startfonds der KfW Mittelstandsbank co-finanziert. Einen zusätzlichen Schub bescherte dem Unternehmen die Aufnahme in die Hightech-Gründerinitiative „unternimm was“ von Microsoft. Evidanza ist damit das zwölfte vom Softwareriesen im Rahmen dieses Programms geförderte Unternehmen. Die Anerkennung durch Microsoft sei von enormer Bedeutung gewesen, so Groß: „Es macht einen fundamentalen Unterschied, ob man einem Vertriebspartner erklärt, dass unsere Software für Microsoft Dynamics entwickelt wurde oder ob wir von Microsoft selbst als ‚Preferred Partner‘ vorgestellt werden.“ So wird das Unternehmen derzeit nach Angaben der Geschäftsführung von Kunden überrollt: „Wir haben im Augenblick nicht die Ressourcen, um den Markt zu bedienen“, so Meier. Ein



Günter Meier (links) und Thomas Groß, evidanza

Hauptproblem sei das Recruitment neuer Mitarbeiter: „Es ist schwierig, gut ausgebildete Softwareentwickler zu finden. Viele Hochschulabsolventen sind nicht in der Lage, Programme selbst zu schreiben“, erklärt Groß. Das Unternehmen erhält darüber hinaus bereits erste Anfragen aus dem Ausland. Mit einer so frühen Internationalisierung hatte bei evidanza niemand gerechnet. Im Hinblick auf die „drohende“ Internationalisierung überlegt die Geschäftsleitung derzeit, den Businessplan, der als Sieger aus dem Businessplan-Wettbewerb Nordbayern 2005 hervorgegangen war, zu überarbeiten. „Der Geschäftsplan, mit dem wir gewonnen haben, ist unser tatsächlicher Unternehmensplan. Ein optimistischer Plan hilft Kapital einzuwerben. Scheinbar waren wir jedoch nicht optimistisch genug.“ Trotzdem: Das Unternehmen befindet sich auf gutem Kurs, und so erklärt Meier, dass evidanza im Monat September bereits knapp den Break-even gestreift habe. Bis 2009 sei ein jährliches Umsatzwachstum von 100% geplant – eine Planübertreffung sei jedoch durchaus möglich.

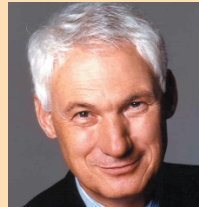
### Softwareentwicklung in Regensburg

Im März 2006 bezog evidanza ein modernes Büro im Alten Posthof in Regensburg. Die verglaste Fassade und die hellen, halboffenen Büros stehen dem Start-up ausgezeichnet. Der Gebäudekomplex wurde zwar kürzlich von einem dänischen Finanzinvestor übernommen, ein negativer Einfluss auf die Geschäftstätigkeit wird hierdurch jedoch nicht erwartet. Die 20 Mitarbeiter am Standort Regensburg sowie weitere fünf in Vertrieb und Marketing am Zweitsitz in Nürnberg stellen den Personalbestand des Softwareentwicklers. „Wir sind durchaus zufrieden mit der derzeitigen Unternehmenssituation“, erklärt der 51-jährige Meier zufrieden. Auch der ehemalige Leistungssportler Groß blickt optimistisch nach vorne: „Die Zukunftsaussichten sind durchaus viel versprechend und der Markt für BI-Produkte ist definitiv ein Wachstumsmarkt“, resümiert der 29-jährige Jungunternehmer. ■

Regina Ries  
redaktion@vc-magazin.de

## Neue Bubble?

### Zum Autor



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

Nach der neuesten Pressemitteilung der VEM Aktienbank sind 2006 bis dato (16. November) 97 Unternehmen an den Open Market der Frankfurter Wertpapierbörse gegangen. Hinzu kommen weitere 30 Börsengänge in den regulierten Marktsegmenten Amtlicher und Geregelter Markt. Das ist die höchste Zahl seit dem Boom- und Bubble-Explosionsjahr 2000. Müssen wir uns deswegen vor einer neuen Bubble fürchten?

Ich glaube es nicht, denn verschiedene Gründe sprechen dafür, dass wir nicht ein ähnliches Desaster wie 2000 erleben. Erstens ist die Qualität der an die Börse gebrachten Unternehmen in den meisten Fällen wesentlich besser als die der um 2000 gelisteten. Zweitens sind die Bewertungen sicherlich auch bedingt durch einige erzieherische Maßnahmen des Marktes, der nicht mehr jeden Emissionspreis akzeptiert, wesentlich realistischer geworden. Und drittens herrscht bei den Marktteilnehmern an der Börse nicht mehr diese Goldgräberstimmung, die vor allem getrieben durch Retail-Kunden die Kurse nach der Emission auch noch vervielfachte.

Obwohl aus den beschriebenen Gründen eine Bubble-Bildung bzw. ein Platzen der Bubble sehr unwahrscheinlich sind, gibt es einige Entwicklungen, die mir Sorge bereiten. So mischen sich z. B. unter viele börsenreife Unternehmen immer wieder Firmen, die wegen verschiedener Gründe noch nicht reif für die Börse sind und aus den Investoren an der Börse Venture Capitalgeber machen. Dabei ist die Größe meistens nicht das Problem, sondern mehr die in den frühen Phasen noch fehlende Konstanz und Vorhersehbarkeit der Firmenentwicklung. Meine größte Sorge ist jedoch, dass zu viele schlechte Unternehmen mit phantasievollen Plänen die Gunst der Stunde nutzen und den Markt kaputt machen. Ich hoffe, dass Investmentbanker und Venture Capitalisten den Versuchungen des schnellen Geldes widerstehen werden. ■

# Business Angel – das unbekannte Wesen?

*Öffentlich agierende Netzwerke bilden nur die Spitze des Eisbergs*

In den letzten anderthalb Jahren hat das VentureCapital Magazin die Mehrzahl der Business Angels-Netzwerke vorgestellt, die Mitglied im bundesweiten Business Angels Netzwerk Deutschland e. V. (BAND) sind. Von knapp 40 Netzwerken, die derzeit in Deutschland bekannt sind, haben sich 29 im BAND organisiert. Damit sind aber nur die Business Angels bekannt, die ihre Aktivitäten über die Netzwerke auch öffentlich machen. Konkrete Daten über den tatsächlichen volkswirtschaftlichen Umfang der Tätigkeit von Privatinvestoren in Deutschland gibt es bisher nicht.

## Belastbare Daten liegen nicht vor

Anfang 2006 hat BAND folgende Näherungswerte, die auf Umfragen bei den Netzwerken und den bei BAND gelisteten Business Angels basieren, genannt: „Es gibt in Deutschland etwa 1.000 in Netzwerken organisierte Business Angels, diese halten ein Beteiligungsportfolio von 4,4 Beteiligungen mit einer Durchschnittsinvestition von 100.000 Euro pro Deal. Geht man von durchschnittlich einer Beteiligung pro Jahr aus, so ergibt das eine Jahresinvestitionssumme von 100 Mio. Euro.“ Das



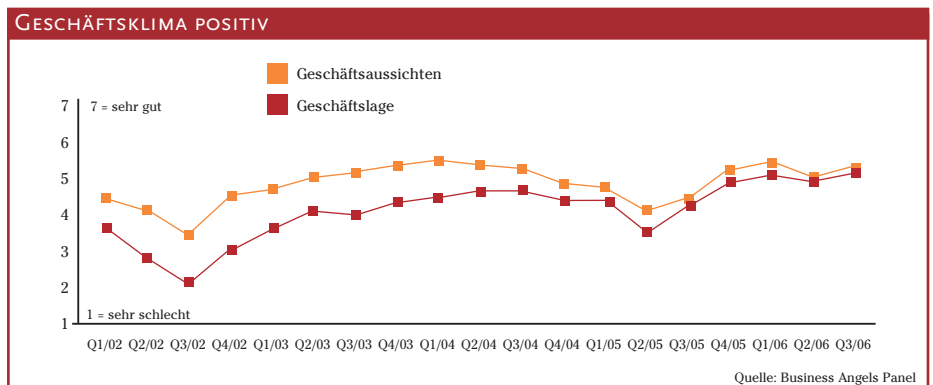
BAND-Vorstand Dr. Ute Günther

wäre, verglichen mit den Volumina für Seed-Finanzierungen durch VC-Gesellschaften, die der BVK in seinen Jahresstatistiken für 2004 und 2005 ausgewiesen hat – 22 und 6,6 Mio. Euro – eine gewaltige Summe. Dennoch macht BAND-Vorstand Dr. Ute Günther kein Hehl daraus, dass auch ihr keine konkreten Daten darüber vorliegen, wie viele Business Angels in Deutschland aktiv sind und wie hoch die investierten Summen sind: „Die in den bekannten Netzwerken gelisteten Business Angels stellen nur die Spitze des Eisbergs dar. Wir haben gelernt, dass Business Angels ganz unterschiedlich agie-

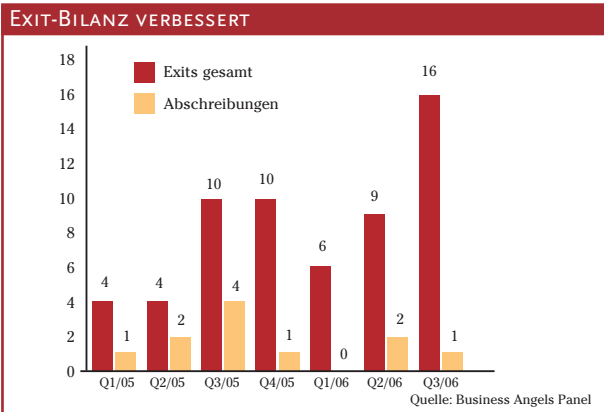
ren: Es gibt den Typus, der zwar in keinem Netzwerk organisiert ist, aber doch gelegentliche informelle Kontakte schätzt, vor allem um durch Syndizierungen sein Risiko zu minimieren. Ein weiterer Typus nutzt ausschließlich sein privates Netzwerk, um seiner Investitionstätigkeit nachzugehen. Der letzte Typus schließlich arbeitet komplett unter Ausschluss der Öffentlichkeit.“ Um Licht in dieses Dunkel zu bringen, strebt BAND für das kommende Jahr die Durchführung einer wissenschaftlichen Untersuchung des Themas an, an deren Finanzierung derzeit gearbeitet wird.

## Trendbarometer zeigt Aufwärtstrend

Mit dem Business Angels Panel, das seit 2002 auf Initiative von BAND, den „VDI nachrichten“, der Rheinisch Westfälischen Technischen Hochschule Aachen und der Wissenschaftlichen Hochschule für Unternehmensführung Valendar vierteljährlich durchgeführt wird, verfügt die Branche aber zumindest über ein Trendbarometer – auch wenn dessen Aussagen nicht als repräsentativ im Sinne statistischer Erhebungen gelten können. Die Daten werden durch Befragung eines Kreises von mehr als 40 erfahrenen Business Angels erhoben, bei deren Auswahl auf regionale Ausgewogenheit geachtet wird. Die jüngste Erhebung zum dritten Quartal 2006 spiegelt eine sehr positive Grundstimmung der Business Angels in Deutschland wider: Die Geschäftslage wird so gut wie noch nie in der Geschichte des Panels eingestuft. Auch die Einschätzung der Geschäftsaussichten bewegt sich im Bereich der besten bisher genannten Bewertungen (siehe unten stehende Grafik). Der Vergleich der Exit-Bilanzen von 2005 und der ersten drei Quartale in diesem Jahr zeigt ebenfalls







eine steigende Tendenz: Während im Gesamtjahr 2005 den 18 erfolgreichen Verkäufen noch zehn Abschreibungen gegenüberstanden, kam es in diesem Jahr bereits zu 28 erfolgreichen Veräußerungen bei lediglich drei Abschreibungen (siehe oben stehende Grafik). Als be-

sonders positiv hebt Ute Günther nicht nur die sechs Börsengänge hervor, an denen die Teilnehmer des Panels in diesem Jahr beteiligt waren, sondern auch die drei Verkäufe an Finanzinvestoren: „Das ist ein ermutigendes Signal, denn bisher gab es kaum Verkäufe an Venture Capital-Gesellschaften, da diese die Unternehmensbewertungen der Business Angels für zu hoch hielten. Hier scheint sich eine Änderung anzubahnen.“

Bernd Luxa  
redaktion@vc-magazin.de

**DER DEUTSCHE BUSINESS ANGELS TAG 2006**

Am 13. November war es wieder so weit: Die deutsche Business Angels-Szene traf sich zum Business Angels Tag, der in diesem Jahr in Wolfsburg stattfand. Rund 400 Teilnehmer und 80 Aussteller bevölkerten den MobileLifeCampus, eine Bilanz, die sich sehen lassen kann: Als die Veranstaltung 2001 das erste Mal durchgeführt wurde, zählte das ausrichtende Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND) gerade einmal 100 Teilnehmer und 20 Aussteller. Diese positive Entwicklung wird auch dadurch unterstrichen, dass sich erstmals mehr als 100 junge Unternehmen für einen der zwölf Präsentationsplätze auf der netzwerkübergreifenden Matching-Veranstaltung im Rahmen des Business Angels Tages beworben hatten. Zur guten Stimmung trugen auch die gerade veröffentlichten Ergebnisse des Business Angels Panels zum dritten Quartal 2006 bei, die eine stark verbesserte Exitbilanz und eine sehr positive Bewertung der Geschäftslage ergeben hatten. Dennoch war nicht alles eitel Sonnenschein: So trübe, wie das Wetter am 13. November war, sind die Aussichten, die die von der Bundesregierung geplante Unternehmensteuerreform für Business Angels mit sich bringt. Darauf wies BAND-Vorstand Dr. Roland Kirchhof hin: Während Privatinvestoren bisher bei einer Veräußerung ihrer Unternehmensanteile nach dem Halbeinkünfteverfahren besteuert wurden (Hälfte des Einkommenssteuersatzes von maximal 42% plus Solidaritätszuschlag), müssen sie zukünftig mit einer Abgeltungssteuer in Höhe von 25% des Verkaufserlöses plus Solidaritätszuschlag rechnen.



Eckard Wohlgehaben, Gewinner der „Goldenen Nase 2006“

Anders als in vergleichbaren europäischen Ländern, in denen Veräußerungsgewinne ganz oder teilweise steuerfrei sind, werde die volkswirtschaftliche Bedeutung des Engagements von Business Angels in Deutschland nicht ausreichend gewürdigt, so Kirchhof weiter. Die Wesentlichkeitsgrenze für Veräußerungsgewinne sei von 25% auf 10% und 2001 schließlich auf 1% des Unternehmenswertes gesunken – hier hätte man sich nach dem Wortlaut der Koalitionsvereinbarung vor einem Jahr zumindest eine Rückkehr zur 10%-Marke bei der Steuerfreigrenze erhofft. Von diesen trüben Aussichten ließ sich aber zumindest ein Business Angel an diesem Tag die gute Laune nicht verderben: Eckard Wohlgehaben, Mitglied im „Business Angel Netzwerk Süd Ost Niedersachsen“ (BANSON e.V.), wurde auf Vorschlag von sechs Unternehmen, an denen er sich mit Kapital und Know-how beteiligt hat, als „Business Angel des Jahres“ mit der „Goldenen Nase 2006“ ausgezeichnet. Der nächste Deutsche Business Angels Tag wird am 8. Oktober 2007 in Halle im Bundesland Sachsen-Anhalt stattfinden.

# „Wir arbeiten an einem neuen Frühphasenfonds für die Region Hannover“

Interview mit Ralf Meyer, Technologie-Centrum Hannover/hannoverimpuls

Die Wirtschaftsentwicklungsgesellschaft hannoverimpuls hat sich zum Ziel gesetzt, fünf Fokusbranchen am Standort Hannover zu fördern und zu Clustern auszubauen. Zu diesen gehören der Bereich Automotive, die Informations- und Kommunikationstechnologie, Life Science, optische Technologien und die Produktionstechnik. Mit Hilfe eines neuen Fonds über 30 Mio. Euro sollen die Finanzierungsbedingungen für Start-ups aus diesen Branchen in der Region Hannover verbessert werden.

**VC Magazin:** Was macht den Standort Hannover für Gründer attraktiv?

**Meyer:** Wirtschaftsförderung, Finanzierung und Wissenschaft liegen hier ganz eng beieinander. Die Unterstützung des Gründers erfolgt dabei durch das Technologie-Centrum aus einer Hand, wodurch eine ganzheitliche Betreuung gewährleistet wird.

**VC Magazin:** Was nützt einem Gründer die Zusammenarbeit mit hannoverimpuls und dem Technologie-Centrum Hannover?

**Meyer:** Wir sehen unseren Schwerpunkt im Bereich der Technologieförderung. Gründer aus diesem Bereich unterstützen wir durch intensive Coaching-Maßnahmen, durch die Vermittlung von Räumlichkeiten, durch die Stellung von Management auf Zeit – insbesondere im kaufmännischen Know-how – und bei der Beantragung von Fördermitteln.

**VC Magazin:** Was sind Ihre Vorhaben für das Jahr 2007?

**Meyer:** Wir werden unsere Initiativen aus dem Jahr 2006 fortführen, aktuell sind wir beispielsweise mit dem Wettbewerb Hochschul-Impuls in der Hannoverschen Universitätslandschaft unterwegs. Hier suchen wir nach Ideen aus wissenschaftlichen Einrichtungen, von denen die besten fünf mit jeweils 20.000 Euro prämiert werden. Diese wollen wir dann in Zusammenarbeit mit den dahinter stehenden Köpfen realisieren. Auch der hannover innovation fonds wird fortgeführt, der im April dieses Jahres für die Zusammenarbeit mit dem High-Tech Gründerfonds im Markt eingeführt wurde. Außerdem arbeiten wir an einem neuen Frühphasenfonds für die Wirtschaftsförderung in der Region Hannover.

**VC Magazin:** Wie könnte dieser Fonds konkret aussehen?

**Meyer:** Im Herbst 2007 soll dieser auf den Wirtschaftsraum Hannover konzentrierte Fonds mit einem Volumen

von 30 Mio. Euro aufgelegt werden. Davon stammen 15 Mio. Euro aus Eigenmitteln, für den Rest bemühen wir uns um EU-Fördergelder. Der Fonds wird sich an jungen Unternehmen aus den fünf Fokusbranchen von hannoverimpuls mit jeweils bis zu 1,5 Mio. Euro beteiligen und eine Laufzeit von sieben Jahren haben. Für die Fondsverwaltung werden wir durch hannoverimpuls eine eigene Gesellschaft gründen.

**VC Magazin:** Angenommen, ich bin ein Gründer, der aus einer von Ihnen als attraktiv eingestuften Branche kommt. Warum sollte ich meine Idee in Hannover umsetzen?

**Meyer:** Zunächst bekommen Sie bei uns eine schnelle Verprobung der Geschäftsidee. Fällt das Ergebnis positiv aus, fördern wir Sie mit den oben genannten Instrumenten über zwei bis drei Jahre im Zuge eines im Voraus vereinbarten Meilensteinplans.

**VC Magazin:** In welchem Stadium sollte sich ein Gründer idealerweise befinden, wenn er auf Sie zukommt?

**Meyer:** Seine Geschäftsidee sollte in einem präsentationsfähigen Format sein, aber er braucht keinen ausgearbeiteten Businessplan. Das Vorhaben sollte jedoch soweit durchdacht sein, dass es uns und unserem Expertengremium möglich wird, dessen Aussichten zu bewerten.

**VC Magazin:** Vielen Dank für das Gespräch! ■

*andreas.uhde@vc-magazin.de*



Ralf Meyer, Technologie-Centrum Hannover und hannoverimpuls

## Zum Gesprächspartner

**Ralf Meyer** ist Geschäftsführer der Technologie-Centrum Hannover GmbH und Geschäftsbereichsleiter Gründungsprozesse bei der hannoverimpuls GmbH. Hannoverimpuls ist die gemeinsame Wirtschaftsentwicklungsgesellschaft der Landeshauptstadt und der Region Hannover, deren Initiativen durch das Technologie-Centrum operativ umgesetzt werden.

# Die Transaktionen des vergangenen Monats

Unter den einzelnen Transaktionen, die in alphabetischer Reihenfolge angeordnet sind, befinden sich weitere Details zu den jeweiligen Meldungen. Aufgegliedert ist der Deal-Monitor nach Finanzierungsphasen, im hinteren Teil befinden sich Exits und Fundraisings/Commitments (New Funds).

## VENTURE CAPITAL-FINANZIERUNGEN

### Erst- und Zweitrundenfinanzierungen

#### CERENIS THERAPEUTICS SA, TOULOUSE BIOTECH

**Investoren:** TVM Capital GmbH, München (Lead); u. a.

**Volumen:** 42,1 Mio. Euro (2. Finanzierungsrunde)

Cerenis forscht an Therapien im Bereich Herz-Kreislauf- und Stoffwechselerkrankungen. Neben TVM haben sich OrbiMed, New York, sowie die bisherigen Investoren Sofinnova Partners, Paris, HealthCap, Stockholm, Alta Partners, San Francisco, EDF Ventures, Ann Arbor (USA), und NIF SMBC Ventures, Tokio, an der jüngsten Finanzierung beteiligt.

#### GILUPI GMBH, BERLIN MEDIZINTECHNIK

**Investoren:** Aurelia Private Equity GmbH, Frankfurt; BC Brandenburg Capital GmbH, Potsdam, via BFB Beteiligungsfonds Brandenburg; S-UBG Brandenburg mbH, Potsdam

**Volumen:** 2 Mio. Euro (2. Finanzierungsrunde)

Als erstes Produkt entwickelt das Unternehmen einen Sensor mit einer Nanotech-Oberfläche für Schwangerschaftsuntersuchungen, mit dem wesentlich früher als bisher genetische Erkrankungen des Kindes wie das Down-Syndrom entdeckt werden können. Gilupi konnte bereits wenige Monate nach der Seed-Finanzierung durch den High-Tech Gründerfonds eine zweite Finanzierungsrunde erfolgreich abschließen.

#### IMI INTELLIGENT MEDICAL IMPLANTS AG, ZUG MEDIZINTECHNIK

**Investoren:** Global Life Science Ventures, Zug/München (Lead); Abingworth Management Ltd., London (Co-Lead); Quantum Technology Partners, San Jose; PolyTechnos Venture-Partners GmbH, München

**Volumen:** 16 Mio. Euro (2. Finanzierungsrunde)

IMI entwickelt eine Sehprothese, die Patienten mit schweren Netzhautschädigungen visuelle Wahrnehmungen ermöglichen soll. Derzeit können Erblindete mit Hilfe des Implantats über drahtlose Daten- und Energieübertragung Licht und einfache Strukturen erkennen.

#### INOVISCOAT GMBH, LEVERKUSEN NEUE MATERIALIEN

**Investor:** Leonardo Venture GmbH & Co. KGaA, Mannheim

**Volumen:** 2,3 Mio. Euro (1. Finanzierungsrunde)

InovisCoat wendet die Technologie des ultrapräzisen Mehrschichtenbegusses (Multicoating) im Bereich Neuer Materialien an. So

entwickelt das Unternehmen z. B. Wirkstoffpflaster für die Bekämpfung von Infektionen und zur Wundheilung. Leonardo Venture hat für sein Investment 41% der Unternehmensanteile erhalten.

#### LIQUID AIR LAB GMBH, STUTTGART NEUE MEDIEN

**Investoren:** Benchmark Capital Europe, London (Lead); BayTech Venture Capital Beratungs GmbH, München

**Volumen:** 10 Mio. USD (2. Finanzierungsrunde)

Liquid Air Lab hat den Handydienst Spodradio entwickelt, über den Radiosender ihren Hörern nicht nur das eigentliche Musikprogramm, sondern gleichzeitig auch visuelle Inhalte wie etwa Plattencover, Spiele und natürlich Werbung auf Mobiltelefone übertragen können.

#### NOVIMMUNE SA, GENÈVE BIOTECH

**Investoren:** BZ Bank AG, Wilen (Schweiz); Pictet Private Equity Investors SA, Genf; Lombard Odier Darier Hentsch, Genf; Novartis Venture Fund, Basel; Aravis Venture Associates AG, Zürich

**Volumen:** 58 Mio. CHF (2. Finanzierungsrunde)

NovImmune ist auf die Behandlung von Erkrankungen des Immunsystems und der Abstoßung von transplantierten Organen spezialisiert. Ein erstes Produkt befindet sich bereits in Phase IIa-Studien, und mit den Mitteln aus dieser Finanzierungsrunde sollen weitere humane Antikörper in die klinische Entwicklungsphase gebracht werden.

### ERSTRUNDEN-FINANZIERUNGEN DES HIGH-TECH GRÜNDERFONDS, BONN

#### MEDOVENT GMBH, MAINZ MEDIZINTECHNIK

**Tätigkeitsfeld:** Biowerkstoffe für Implantate

**Volumen:** nicht veröffentlicht (Side-Investor: FIB Fonds für Innovation und Beschäftigung Rheinland-Pfalz, Mainz)

### Weitere Finanzierungsrunden

#### 4G SYSTEMS GMBH, HAMBURG TELEKOMMUNIKATION

**Investoren:** T-Mobile Venture Fund, Bonn; Brockhaus Private Equity GmbH, Frankfurt; Adinvest AG, Zürich

**Volumen:** nicht veröffentlicht (Expansionsfinanzierung)

4G Systems entwickelt Hard- und Software-Produkte zur kabellosen Datenkommunikation, insbesondere für die Mobilfunkstandards der 4. Generation. Mobilfunknetzbetreiber können so die Breitbandkapazitäten ihrer Mobilfunknetze optimal auslasten.

#### AFFECTIS PHARMACEUTICALS AG, MÜNCHEN BIOTECH

**Investoren:** Aescap Venture Management BV, Amsterdam (Lead); Life Sciences Partners, München/Amsterdam;

EMBL Ventures GmbH, Heidelberg

**Volumen:** 12 Mio. Euro (3. Finanzierungsrunde)

Affectis, eine Ausgründung des Max-Planck-Instituts für Psychiatrie in München, entwickelt Medikamente zur Behandlung psychischer Erkrankungen, insbesondere von Depressionen und Schi-



zophrenie. Lead-Investor Aescap beteiligt sich neu am Unternehmen, Life Sciences Partners und EMBL sind seit 2003 bzw. 2005 engagiert.

#### APRISO CORP., LONG BEACH (USA) SOFTWARE

**Investoren:** SAP Ventures, Walldorf/Palo Alto; u. a.

**Volumen:** nicht veröffentlicht (4. Finanzierungsrunde)

Apriso entwickelt Softwarelösungen, die Produktionsprozesse und Lieferketten visualisieren und eine Echtzeit-Kontrolle ermöglichen. Weiterhin investiert sind Wall Street Technology Partners, New York, CMEA Ventures, San Francisco, LogiSpring, Genf, und Brentwood Venture Capital, Menlo Park.

#### BRAINLAB AG, FELDKIRCHEN MEDIZINTECHNIK

**Investor:** Intel Capital, Santa Clara

**Volumen:** 7,3 Mio. USD (Neubeteiligung)

Die 1989 gegründete BrainLab AG ist ein Spezialist für medizintechnische Software- und Hardware, beispielsweise für die chirurgische 3D-Navigation oder die Strahlentherapie. Für Intel Capital ist dies die erste Investition im Gesundheitssektor in Europa.

#### IDENDEC SOLUTIONS AG, LUSTENAU (ÖSTERREICH) RFID-TECHNOLOGIE

**Investoren:** SAM Private Equity, Zürich (Lead); Sustainable Performance Group AG, Zürich; RFID Invest AG, Liechtenstein; gcp gamma capital partners Beratungs- & Beteiligungs AG, Wien

**Volumen:** 10 Mio. Euro (8. Finanzierungsrunde)

Identec Solutions ist ein weltweit operierender Anbieter von industriellen RFID-basierten Funklösungen zur Erfassung, Verfolgung und Ortung von Objekten mit dem Ziel, Produktion und Logistik zu vereinfachen und die Lieferkette transparenter zu machen.

#### VENDA VO CORP., PALO ALTO SOFTWARE

**Investoren:** SAP Ventures, Walldorf/Palo Alto; u. a.

**Volumen:** nicht veröffentlicht (6. Finanzierungsrunde)

Vendavo hat eine Preismanagement-Software für den B2B-Bereich entwickelt, mit deren Hilfe Unternehmen – etwa der Computer- oder Chemieindustrie – ihre Erlöspotenziale besser ausschöpfen können. Das Unternehmen hat seit 1998 in fünf Finanzierungsrunden insgesamt 61 Mio. USD Venture Capital eingeworben.

## BUYOUTS

#### ALNO AG, PFULLENDORF MÖBELINDUSTRIE

**Investor:** GermanCapital GmbH, München

**Art der Transaktion:** PIPE

**Transaktionsvolumen:** 75 Mio. Euro (auf Basis freiwilliges Übernahmangebot)

Mit einem Umsatz von 613 Mio. Euro im Geschäftsjahr 2005 ist die börsennotierte Alno AG nach eigenen Angaben der zweitgrößte Küchenanbieter der Welt und Marktführer in Deutschland. GermanCapital will seine von der Commerzbank AG, Frankfurt, über-

nommene 20,6%-Beteiligung mit den Anteilen der Familie Hellwig in der Küchen Holding GmbH bündeln, so dass diese rund 45% am Unternehmen hält. Im Rahmen eines freiwilligen Übernahmeangebots bieten die Investoren 7,20 Euro pro Aktie. Ziel ist die einfache Mehrheit am Unternehmen.

#### BEA TECHNISCHE DIENSTE LAUSITZ GMBH, GÖRLITZ MASCHINEN- UND ANLAGENBAU

**Investor:** Arques Industries AG, Starnberg

**Art der Transaktion:** 100%-Übernahme

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

BEA TDL baut Anlagen und Automatisierungslösungen für Förder- und Energietechnik hauptsächlich für den Braunkohletagebau. Der Umsatz betrug zuletzt rund 50 Mio. Euro. Verkäufer ist die BEA Holding AG, ein Tochterunternehmen der Mannheimer Gebr. Röchling KG, die sich zukünftig auf ihr Kerngeschäft Kunststofftechnik konzentriert.

#### EASYCASH GMBH, RATINGEN ZAHLUNGSSYSTEME

**Investor:** Warburg Pincus, New York

**Art der Transaktion:** 100%-Übernahme

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

easycash ist mit über 700 Mio. Transaktionen über insgesamt 43 Mrd. Euro der führende deutsche Netzbetreiber für die Abwicklung von kartengestützten, bargeldlosen Zahlungen. Mit dem Verkauf an Warburg Pincus erfüllt der bisherige Eigentümer First Data Corp., Greenwood Village (USA), Auflagen, die das Bundeskartellamt bei der Übernahme der GZS Gesellschaft für Zahlungssysteme mbh, Bad Vilbel, durch First Data im Juni 2006 gemacht hatte.

#### HEISSNER AG, LAUTERBACH KONSUMGÜTER

**Investor:** Hannover Finanz Gruppe, Hannover

**Art der Transaktion:** MBO

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Das 130 Jahre alte Unternehmen gilt als Erfinder des deutschen Gartenzwergs und setzt heute mit seinem Sortiment im Bereich Gartendekoration rund 26 Mio. Euro um. Hannover Finanz hält künftig 80% an der Heissner Beteiligungsgesellschaft, die wiederum vom bisherigen Alleinaktionär PeakTop International Ltd., Hongkong, 81% der Anteile an der Heissner AG übernommen hat.

#### H. H. HEIM & HAUS HOLDING GMBH, DUISBURG BAUZULIEFERER

**Investor:** Deutsche Beteiligungs AG, Frankfurt

**Art der Transaktion:** MBO

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Heim & Haus produziert Rolläden, Markisen und Fenster für den Ausbau und die Renovierung von Ein- und Zweifamilienhäusern. Im vergangenen Jahr erzielte das Unternehmen einen Umsatz von 91 Mio. Euro. Die Deutsche Beteiligungs AG und der von ihr gemanagte Fonds DBAG Fund IV haben zusammen mit den bisherigen geschäftsführenden Gesellschaftern das Direktvertriebsunternehmen erworben.

## Deal des Monats

<b>KION GROUP GMBH, WIESBADEN</b>	<b>FAHRZEUGBAU</b>
<b>Investoren:</b> Kohlberg Kravis Roberts & Co., New York; Goldman Sachs Capital Partners, New York	
<b>Art der Transaktion:</b> 100%-Übernahme	
<b>Transaktionsvolumen:</b> 4 Mrd. Euro	
<p>Unter dem Kunstnamen Kion firmiert seit Kurzem die traditionsreiche Gabelstaplersparte der Linde AG, Wiesbaden, die sich künftig voll auf das Geschäft mit technischen Gasen konzentriert. Im vergangenen Geschäftsjahr hatte Linde mit Gabelstaplern der Marken Linde, Still und OM einen Umsatz von rund 3,6 Mrd. Euro erzielt. Die Finanzinvestoren KKR und Goldman Sachs übernehmen Kion zum Preis von 4 Mrd. Euro. Der Unternehmenswert setzt sich zusammen aus 3,6 Mrd. Euro sowie 400 Mio. Euro übernommenen Nettofinanzverbindlichkeiten. Der Verkauf von Kion erfolgt kurz, nachdem Linde die 12,4 Mrd. Euro teure Übernahme des britischen Gasherstellers BOC Group plc endgültig unter Dach und Fach gebracht hat. Mit dem Erlös aus dem Verkauf der Gabelstaplersparte kann Linde somit rund ein Drittel des BOC-Kaufpreises refinanzieren.</p> <p>KKR und Goldman Sachs haben sich gegenüber konkurrierenden Konsortien wie Permira/Allianz Capital Partners und BC Partners/Apax Partners auch deswegen durchgesetzt, weil sie bereit waren, weiter reichende Arbeitsplatzgarantien und Vereinbarungen zur Standortsicherung zu übernehmen. Zudem soll Kion für den Teil des Kaufpreises, der dem Unternehmen als Kredit aufgebürdet wird, nur für die Zinszahlungen aufkommen. Eine Tilgung soll erst beim Weiterverkauf bzw. einem Börsengang erfolgen. Kein Stoff also für eine weitere Heuschrecken-Debatte, die der Linde-Vorstandsvorsitzende Wolfgang Reitzle, erst kürzlich zum Manager des Jahres gewählt, in jedem Falle vermeiden wollte.</p>	

<b>I&amp;T INNOVATION TECHNOLOGY AUTOMOBILZULIEFERINDUSTRIE ENTWICKLUNGS- UND HOLDING AG, SIEGENDORF (ÖSTERREICH)</b>
---

**Investor:** Global Equity Partners Beteiligungs-Management AG, Wien

**Art der Transaktion:** Turnaround

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

I&T entwickelt und fertigt Flachleiter-Bordnetze und dreidimensional formbare Leiterplatten und Schaltungen vor allem für Kunden aus dem Automobilbau wie DaimlerChrysler. Mitte August dieses Jahres hatte das nun von Global Equity Partners erworbene Unternehmen aufgrund von Liquiditätsschwierigkeiten Insolvenz anmelden müssen.

<b>KION GROUP GMBH, WIESBADEN</b>	<b>FAHRZEUGBAU</b>
-----------------------------------	--------------------

**Investoren:** Kohlberg Kravis Roberts & Co., New York; Goldman Sachs Capital Partners, New York

**Art der Transaktion:** 100%-Übernahme

**Transaktionsvolumen:** 4 Mrd. Euro

Nähere Informationen siehe Deal des Monats.

<b>KSH CAPITAL PARTNERS AG, HAMBURG</b>	<b>FINANZDIENSTLEISTUNG</b>
---	-----------------------------

**Investor:** Raiden Capital Ltd., London

**Art der Transaktion:** Mehrheitsbeteiligung

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

KSH wurde im Jahre 2000 als UEG Beteiligungs Aktiengesellschaft gegründet. Der Investmentfokus liegt auf Unternehmensbeteiligungen im Energiesektor.

<b>LAUTSPRECHER TEUFEL GMBH, BERLIN</b>	<b>KONSUMGÜTER</b>
---	--------------------

**Investor:** The Riverside Co., Cleveland

**Art der Transaktion:** Mehrheitsbeteiligung

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Teufel entwickelt und produziert hochwertige Lautsprecher-systeme, die vor allem über Direktversand vertrieben werden.

<b>LÖWEN PLAY GMBH, BINGEN</b>	<b>ENTERTAINMENT</b>
--------------------------------	----------------------

**Investor:** Waterland Private Equity Investments, Düsseldorf

**Art der Transaktion:** Mehrheitsbeteiligung

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Löwen Play ist mit über 4.000 Spielautomaten in mehr als 170 Spielhallen der zweitgrößte Spielstättenbetreiber in Deutschland. Der Umsatz lag zuletzt bei rund 50 Mio. Euro.

<b>NICOWA MODEVERTIEBS GMBH &amp; Co. KG, MÜNCHEN</b>	<b>BEKLEIDUNGSINDUSTRIE</b>
---	-----------------------------

**Investor:** Invest AG, Linz

**Art der Transaktion:** Minderheitsbeteiligung

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Das 1985 gegründete Unternehmen vertreibt seine exklusiven Damenmodekollektionen in Europa, Nordamerika und im arabischen Raum. Der Umsatz belief sich zuletzt auf rund 15 Mio. Euro. Die österreichische Invest AG beteiligt sich mit 49% am Unternehmen, die Mehrheit liegt bei der Gründerfamilie sowie Privatinvestoren.

<b>SIEMENS FAHRLEITUNGSSYSTEME INFRASTRUKTURDIENSTLEISTER GMBH &amp; Co. KG, FORCHHEIM</b>
--

**Investor:** Invest Equity, Wien

**Art der Transaktion:** Übernahme

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Das fortan als SPL Powerlines Germany firmierende Unternehmen erzielte als Dienstleister im Bereich Bahninfrastruktur einen Umsatz von zuletzt 60 Mio. Euro. Invest Equity integriert die vormalige Siemens-Tochter in die erst im August dieses Jahres erworbene österreichische Powerlines GmbH, Wien.

<b>UNICORN GELD- UND WERTDIENSTLEISTUNGEN GMBH, KASSEL</b>	<b>Dienstleistung</b>
--	-----------------------

**Investor:** Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA, Frankfurt

**Art der Transaktion:** Minderheitsbeteiligung

**Transaktionsvolumen:** 5 Mio. Euro

Unicorn ist in Deutschland einer der großen Anbieter im Bereich Geld- und Werttransporte und peilt für 2007 einen Umsatz von

mehr als 50 Mio. Euro an. Heliad Equity Partners hat sich mit 49% am Unternehmen beteiligt und hierfür einen Betrag von 5 Mio. Euro in Form von Eigenkapital und Gesellschafterdarlehen investiert.

#### VARTA MICROBATTERY GMBH, ELLWANGEN ELEKTROINDUSTRIE

**Investor:** Global Equity Partners Beteiligungs-Management AG, Wien

**Art der Transaktion:** 100%-Übernahme

**Transaktionsvolumen:** 30 Mio. Euro

Varta Microbattery ist nach eigenen Angaben einer der weltweit führenden Hersteller von Hörgerätebatterien sowie wieder aufladbaren Mikrobatterien und erwartet für das laufende Jahr einen Umsatz von 140 Mio. Euro. Global Equity Partners erwirbt das Unternehmen von der Varta AG, Hannover, die damit ihren letzten operativen Geschäftsbereich abgegeben hat.

## SECONDARY BUYOUTS

#### USTER TECHNOLOGIES AG, USTER (SCHWEIZ) MESSTECHNIK

**Erwerbender Investor:** Alpha Beteiligungsberatung GmbH & Co. KG, Frankfurt

**Veräußernde Investoren:** Quadriga Capital Services GmbH, Frankfurt; Capvis Equity Partners AG, Zürich

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Uster ist ein weltweit führender Hersteller von elektronischen Mess- und Qualitätssicherungssystemen für die Textilindustrie. Im laufenden Jahr erwartet das Unternehmen einen Umsatz von rund 160 Mio. CHF. Quadriga und Capvis waren seit 2003 am Unternehmen beteiligt.

## EXITS

#### ASKNET AG, KARLSRUHE SOFTWARE

**Investoren:** AdAstra Erste Beteiligungs GmbH, München; Süd Private Equity GmbH & Co. KGaA, Stuttgart; HVB Beteiligungsgesellschaft mbH, München

**Art der Transaktion:** IPO (Entry Standard)

**Transaktionsvolumen:** 45 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

Asknet ist ein Anbieter von Outsourcing-Lösungen für den globalen Vertrieb von Software über das Internet (Electronic Software Distribution). Im Zuge des Börsengangs flossen dem Unternehmen knapp 13 Mio. Euro aus einer Kapitalerhöhung zu. Zudem haben die Finanzinvestoren Anteile im Wert von 8,6 Mio. Euro abgegeben. Aktuell sind AdAstra noch mit gut 16% (Börsenwert rund 7,3 Mio. Euro), Süd Private Equity mit knapp 10% (4,3 Mio. Euro) und HVB mit rund 4% (rund 1,7 Mio. Euro) am Unternehmen beteiligt.

#### BENE AG, Waidhofen (Österreich) MÖBELINDUSTRIE

**Investoren:** Unternehmens Invest AG, Wien; Global Equity Partners Beteiligungs-Management AG, Wien

**Art der Transaktion:** IPO (Wiener Börse)

**Transaktionsvolumen:** 40 Mio. Euro (Wert der veräußerten Anteile)

Der Büromöbelhersteller Bene erwartet für das laufende Geschäftsjahr einen Umsatz von rund 195 Mio. Euro. Die Finanzinvestoren UIAG und GEP, die zusammen 35,5% am Unternehmen hielten, haben sich im Zuge des Börsengangs vollständig von ihren Anteilen getrennt.

#### CARNOT AG, FRANKFURT INFORMATIONSTECHNOLOGIE

**Investor:** BW-Venture Capital GmbH, Stuttgart

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Carnot ist ein Lösungsanbieter für die Automatisierung komplexer Geschäftsprozesse innerhalb heterogener IT-Strukturen und zählt u. a. die Deutsche Bahn AG und die Dresdner Bank zu seinen Kunden. BW-Venture Capital verkauft zusammen mit weiteren Altgesellschaftern Carnot an den Software- und Dienstleistungskonzern SunGard mit Sitz in Wayne (USA).

#### DELTCOM AG, HANNOVER GROSS- UND EINZELHANDEL

**Investoren:** DVC Deutsche Venture Capital GmbH, München; Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH, Hannover; Beteiligungskapital Hannover GmbH & Co. KG, Hannover

**Art der Transaktion:** IPO (Prime Standard)

**Transaktionsvolumen:** 142 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

Die Delticom AG ist seit dem Jahr 1999 als Großhändler und seit 2000 zusätzlich als Online-Händler für Reifen tätig. Im Zuge des Börsengangs flossen dem Unternehmen gut 30 Mio. Euro aus einer Kapitalerhöhung zu. Die Finanzinvestoren haben nur bei Ausübung des Greenshoe Anteile abgegeben. DVC, seit 2000 an Delticom beteiligt, ist aktuell noch mit 6% mit einem Börsenwert von 9 Mio. Euro beim Unternehmen engagiert, Nord Holding und BK Hannover mit je rund 2%.

#### ELEXION AG, RADOLFZELL MEDIZINTECHNIK

**Investoren:** Landeskreditbank Baden-Württemberg – Förderbank, Karlsruhe; Seed GmbH, Karlsruhe

**Art der Transaktion:** IPO (Entry Standard)

**Transaktionsvolumen:** 14 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

Elexxion entwickelt Dental-Laser-Systeme und will mit den rund 3 Mio. Euro Emissionserlös den Vertrieb im europäischen Ausland und in den USA forcieren. Die Finanzinvestoren geben im Zuge des Börsengangs nur bei Ausübung des Greenshoe geringfügig Anteile ab. Die L-Bank hält aktuell noch 31,5% der Aktien (Börsenwert 4,5 Mio. Euro), die Seed GmbH noch 10,5% (1,5 Mio. Euro).

#### LHS AG, FRANKFURT SOFTWARE

**Investor:** General Atlantic, New York

**Art der Transaktion:** IPO (Prime Standard)

**Transaktionsvolumen:** 116 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

LHS ist ein Anbieter von Software für Abrechnungs- und Kundenverwaltungssysteme für Unternehmen der Telekommunikation. General Atlantic hatte die Ende der 90er Jahre schon einmal börsennotierte Gesellschaft nach einer bewegten M&A-Geschichte im Jahr 2004 übernommen. Im Zuge des Börsengangs haben die Altaktionäre nur über den Greenshoe Anteile abgegeben. General Atlantic hält derzeit noch 47,9% der Anteile mit einem Börsenwert von 58 Mio. Euro.



## LIPONOVA AG, HANNOVER BIOTECH

**Investor:** SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH, Tübingen

**Art der Transaktion:** IPO (Entry Standard)

**Transaktionsvolumen:** 36 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

LipoNova entwickelt neuartige Arzneimittel gegen Krebs mit einem Fokus auf den Bereichen Nieren- und Prostatakrebs. Aus der mit dem Börsengang verbundenen Kapitalerhöhung flossen dem Unternehmen rund 7,5 Mio. Euro zu. Finanzinvestor SHS, seit 2003 am Unternehmen beteiligt, hat im Rahmen des Börsengangs keine Anteile abgegeben. Aktuell hält SHS noch 28% der Aktien mit einem Börsenwert von 6,4 Mio. Euro.

## KLÖCKNER &amp; Co AG, DUISBURG METALLHANDEL

**Investor:** Lindsay Goldberg & Bessemer, New York

**Art der Transaktion:** Anteilsverkauf über die Börse

**Transaktionsvolumen:** 212 Mio. Euro

Die Multi Metal Investment S.à r. l., Luxemburg, eine Investmentgesellschaft von Lindsay Goldberg & Bessemer, hat ein 20%-Aktienpaket außerbörslich für rund 212 Mio. Euro an institutionelle Investoren veräußert. Der Private Equity-Investor hält weiterhin rund 45 % der Anteile an Klöckner.

## MATHO GMBH, ELLWANGEN MASCHINEN- UND ANLAGENBAU

**Investor:** TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft, Marl

**Art der Transaktion:** Verkauf an Privatinvestor

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Matho ist ein Hersteller von Zerkleinerungsmaschinen und Absauganlagen für die Entsorgung von Produktionsabfällen vor allem der Papier-, Nahrungsmittel- oder Verpackungsindustrie. Die Beteiligungsgesellschaft TFG, die seit 1996 am Unternehmen beteiligt war, hat ihren 37,5%-Anteil an einen nicht genannten privaten Investor veräußert.

## MENTASYS GMBH, KARLSRUHE INTERNET

**Investoren:** L-EigenkapitalAgentur, Karlsruhe; Seed GmbH, Karlsruhe

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Transaktionsvolumen:** max. 30 Mio. Euro

MentasyS entwickelt Technologien für die Online-Verkaufsförderung, die etwa Preisvergleichs-Internetseiten und Online-Shops bei der Steigerung von Abrufen und Umsätzen unterstützen. Erwerber Lycos Europe N.V., Haarlem (Niederlande), zahlt unter Berücksichtigung einer erfolgsabhängigen Komponente von 14 Mio. Euro für MentasyS bis zu 30 Mio. Euro.

## MOBILEVIEW AG, HAMBURG TELEKOMMUNIKATION

**Investoren:** Avida Group, Düsseldorf; Holtzbrinck Ventures GmbH, München

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Mobileview ist einer der größten europäischen Anbieter von mobilen Mehrwertdiensten (SMS, MMS und WAP). Mit dem Erwerb von Mobileview stärkt der Käufer, der Outsourcing-Dienstleister D+S Europe AG, Hamburg, den Bereich Vertrieb und Kundenservice. Holtzbrinck war seit 2001 an Mobileview beteiligt, Avida hatte die Mobileview-Anteile im Rahmen einer Sekundärtransaktion 2004 erworben.

## MUEHLHAN AG, HAMBURG WERKSTOFFE

**Investor:** SG Capital Europe Ltd., London

**Art der Transaktion:** IPO (Entry Standard)

**Transaktionsvolumen:** 113 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

Die Muehlhan-Gruppe ist ein weltweit tätiger Anbieter für maritimen Oberflächenschutz, d. h. vor Korrosion schützende Beschichtungen auf Stahlkonstruktionen auf See wie etwa auf Schiffen oder Bohrinseln. Der Finanzinvestor SG Capital Europe hat sich im Zuge des Börsengangs von Aktien im Wert von 5,8 Mio. Euro getrennt und hält aktuell noch 21% der Unternehmensanteile (Börsenwert rund 25 Mio. Euro).

## PETROTEC AG, BORKEN UMWELTECHNOLOGIE

**Investor:** Warburg Pincus LLC, New York

**Art der Transaktion:** IPO (Prime Standard)

**Transaktionsvolumen:** 179 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

Petrotec hat ein Verfahren zur Herstellung von Biodiesel auf der Basis von Altspesiefetten, etwa von McDonald's, entwickelt. Warburg Pincus hatte erst im Mai dieses Jahres gemeinsam mit dem Management Petrotec Presseberichten zufolge für 70 Mio. Euro übernommen. Im Zuge des Börsengangs gaben die Altaktionäre lediglich bei Ausübung des Greenshoe Aktien im Wert von 14 Mio. Euro ab. Derzeit hält Warburg Pincus über eine Zwischengesellschaft, an der auch das Management des Unternehmens mit 10% beteiligt ist, noch gut 50% der Aktien mit einem Börsenwert von rund 93 Mio. Euro.

## TEMLER PHARMA GMBH &amp; Co. KG, MARBURG PHARMAINDUSTRIE

**Investor:** 3i group plc., London/Frankfurt

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Transaktionsvolumen:** nicht veröffentlicht

Temmler Pharma fertigt Pharmaprodukte für in- und ausländische Kunden, wobei der Schwerpunkt auf Retardzubereitungen und Kapseln liegt. Der Umsatz betrug zuletzt rund 34 Mio. Euro. Käufer ist nach Angaben von 3i das Unternehmen Ricken Pharma.

## TRANS-O-FLEX SCHNELL-LIEFERDIENST GMBH &amp; Co. KG, WEINHEIM LOGISTIK

**Investoren:** Odewald & Compagnie Gesellschaft für Beteiligungen mbH, Berlin; Alpha Beteiligungsberatung GmbH & Co. KG, Frankfurt

**Art der Transaktion:** Trade Sale

**Transaktionsvolumen:** 225 Mio. Euro (Unternehmenswert)

Die europaweit tätige Logistikgruppe trans-o-flex verfügt über einen Schnelllieferdienst für Pakete und Paletten (Kombifracht). Der Umsatz belief sich im vergangenen Jahr auf rund 460 Mio. Euro. Odewald & Compagnie sowie Alpha veräußern zunächst 74,9% der Anteile an die Österreichische Post AG (ÖPAG), Wien. Für die restlichen 25,1% haben die Investoren der ÖPAG eine Kaufoption bis 2009 eingeräumt.

## WACKER CONSTRUCTION EQUIPMENT AG, MÜNCHEN MASCHINENBAU

**Investor:** Lindsay Goldberg & Bessemer, New York

**Art der Transaktion:** Verkauf an Familiengeschafter und Management

**Transaktionsvolumen:** mehr als 200 Mio. Euro (laut Presseberichten)

Wacker erzielte mit Baugeräten und kompakten Baumaschinen im vergangenen Jahr einen Umsatz von 503 Mio. Euro. Der Investor Lindsay Goldberg & Bessemer war 2003 bei Wacker eingestiegen und hat nun seinen 31,5%-Anteil an die Familiengeschafter und Vorstände des Unternehmens veräußert. Wacker hatte im Juli dieses Jahres den avisierten Börsengang auf unbestimmte Zeit verschoben.

#### WILEX AG, MÜNCHEN BIOTECHNOLOGIE

**Investoren:** HDP Beteiligungs GmbH, Heidelberg; Apax Partners, London/München; Merlin Biosciences Ltd., London; TVM Capital GmbH, München; Earlybird Venture Capital GmbH & Co. KG, Hamburg; Quest for Growth N.V., Leuven (Belgien)

**Art der Transaktion:** IPO (Prime Standard)

**Transaktionsvolumen:** 173 Mio. Euro (MarketCap zum IPO)

Wilex konzentriert sich auf die Entwicklung neuer Krebstherapien, die auf Antikörpern und niedermolekularen Wirkstoffen basieren, die die Ausbreitung bösartiger Tumore im Körper verhindern sollen. In vier Finanzierungsrunden hat Wilex bisher 68 Mio. Euro Venture Capital erhalten. Die Investoren haben im Zuge des Börsengangs keine Anteile abgegeben. Apax hält noch 17% am Unternehmen, HDP 16%, Merlin und TVM halten je knapp 7% sowie Earlybird und Quest for Growth je rund 2,5%.

## NEW FUNDS

#### BERTELSMANN AG, GÜTERSLOH

**Investmentfokus:** Venture Capital

**Status:** Ankündigung

**Volumen:** 50 Mio. Euro

Über den Venture Capital-Fonds „Bertelsmann Digital Media Investments“ (BDMI) will sich der Medienkonzern direkten Zugang zu neuen Technologien und Innovationen im Bereich digitaler Medien sichern. Im Fokus stehen dabei die Marktsegmente Fernsehen, Buch- und Zeitschriftenverlag, Musik, Media Services sowie Direkt Marketing.

#### FIRSTVENTURY EQUITY GMBH, HEIDELBERG

**Investmentfokus:** Venture Capital

**Status:** First Closing

**Zielvolumen:** 100 Mio. Euro

Weitere Informationen siehe S. 6.

#### GCP GAMMA CAPITAL PARTNERS BERATUNGS- & BETEILIGUNGS AG, WIEN

**Investmentfokus:** Venture Capital

**Status:** Ankündigung

**Zielvolumen:** 75 bis 100 Mio. Euro

Der geplante gamma III-Fonds soll wieder in Early Stage-Beteiligungen im Technologiesektor sowie in den Bereichen Life Sciences, Chemie und Werkstoffe investieren. Anders als seine Vorgänger soll sich der regionale Fokus nicht auf Österreich und die angrenzenden Länder beschränken. Gleichzeitig plant gcp auch, die Investorenbasis zu internationalisieren. Das Initial Closing soll im Frühjahr 2007 bei 30 Mio. Euro erfolgen.

#### GLOBAL EQUITY PARTNERS BETEILIGUNGS-MANAGEMENT AG, WIEN

**Investmentfokus:** Expansion

**Status:** Initial Closing

**Zielvolumen:** 100 Mio. Euro

Der neue Fonds High Tech Europe IV ist auf Hightech-Investments in der Expansionsphase in Österreich, Zentral- und Osteuropa fokussiert. Zum Initial Closing bei 50 Mio. Euro hatten das Management, der European Investment Fund, österreichische Banken und institutionelle Investoren Fondsanteile gezeichnet. Mitte 2007 soll der Fonds dann mit einem Volumen von 100 Mio. Euro geschlossen werden.

#### HAMBURGER SPARKASSE AG, HAMBURG; KfW MITTELSTANDBANK, FRANKFURT

**Investmentfokus:** Mittelstand

**Status:** Ankündigung

**Volumen:** 25 Mio. Euro

Der neue „Mittelstandsfonds Hamburg“ soll branchenübergreifend in Hamburger Unternehmen mit einem Jahresumsatz von mindestens 5 Mio. Euro investieren. Die Mittel stammen von der Haspa und der KfW, das Management des Fonds übernimmt die Haspa Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand mbH, Hamburg. Insgesamt wollen die Initiatoren etwa 20 Beteiligungen eingehen, die Beteiligungshöhe soll sich zwischen 0,5 und 3,5 Mio. Euro bewegen.

#### VENTIZZ CAPITAL PARTNERS ADVISORY AG, DÜSSELDORF

**Investmentfokus:** Expansion/Buyout

**Status:** Final Closing

**Volumen:** 125 Mio. Euro

Der „Ventizz Capital Fund III L.P.“ wird die Investitionsstrategie seiner Vorgänger fortsetzen und vor allem in Wachstumsfinanzierungen sowie kleine und mittlere Buyouts im Hightech-Sektor investieren. Seit dem First Closing ist Ventizz mit dem neuen Fonds bereits vier Beteiligungen eingegangen.

#### WELLINGTON PARTNERS VENTURE CAPITAL GMBH, MÜNCHEN

**Investmentfokus:** Venture Capital/Life Sciences

**Status:** Geplantes Closing

**Zielvolumen:** 100 bis 120 Mio. Euro

Der neue Wellington Partners III Life Science L.P. soll in etwa 15 Start-up-Unternehmen im Bereich Life Sciences investieren. Als Novum hat die Münchner VC-Gesellschaft parallel einen Publikumsfonds in der Rechtsform GmbH & Co. KG aufgelegt, der, formal als Dachfonds konstruiert, ausschließlich in den neuen Life Science-Fonds investieren soll. Damit öffnet sich Wellington auch gegenüber Privatanlegern, die Mindestbeteiligung sinkt von 5 Mio. Euro auf 10.000 Euro.

*wolfgang.suttner@vc-magazin.de*

*Der Deal-Monitor entsteht mit  
freundlicher Unterstützung des*



## Soeben erschienen

Die Neuauflage von Prof. Michael Schefczyk Fachbuch „**Finanzieren mit Venture Capital und Private Equity – Grundlagen für Investoren, Finanzintermediäre, Unternehmer und Wissenschaftler**“ wurde an die neue Gesetzeslage, aktuelle Besteuerungsaspekte und die Behandlung des Eigenkapitalersatzrechts angepasst. Neben einer Besprechung aktueller Förderprogramme wird auch auf die Funktion und die Arbeitsweise des High-Tech Gründerfonds einge-



gangen. Ein weiterer Schwerpunkt liegt auf dem praktischen Einsatz von Businessplänen und der Bewertung junger Unternehmen. Das 288 Seiten starke Nachschlagewerk ist im Schäffer-Pöschel Verlag erschienen und kostet 59,95 Euro.

## Events

Datum & Ort	Veranstalter	Event
27.-29.11.2006 Congress Centrum Frankfurt	Deutsche Börse AG www.deutsche-boerse.de	„10 Jahre Deutsches Eigenkapitalforum“: Veranstaltung für Later Stage- und gelistete Unternehmen. Teilnahmegebühr: 550 Euro
28.-29.11.2006 Villa Bosch, Heidelberg	MFG Baden Württemberg www.mfg.de	„Heidelberger Innovationsforum“: Plattform für den Transfer marktnaher Forschung. Teilnahme: 250 Euro.
29.-30.11.2006 Kempinski Hotel Airport München	Munich Network GmbH www.munichnetwork.com	„Alpha Summit Europe 2006“: Plattform für Entrepreneurie im Technologiebereich. Kosten: 750 Euro.
29.-30.11.2006 Hotel Königshof München	Euroforum www.euroforum.de	„Private Equity Kompakt“: Themen u. a.: Vermittlung marktüblicher Strategien, wesentliche rechtliche und steuerliche Aspekte, Kostenpunkt: 1.599 Euro.
4.-5.12.2006 Lissabon	EuropeUnlimited www.e-unlimited.com	„European Venture Summit“: Zusammenschluss von European Tech Investment Forum (ETIF), Biotech Finance Forum (BFF), Industrial Biotech Finance Forum (IBFF) und New Energy Forum (NEF). Kosten: 700 Euro.
5.12.2006 CongressCentrum West, Messe Nürnberg	BITKOM e.V. www.bitkom.org	2. Deutscher ITK-Mittelstandstag – „Unternehmerischer Erfolg durch innovative Technologien“: Themen u. a.: nationale und internationale Wettbewerbsfähigkeit. Teilnahme kostenlos.
8.12.2006 ConventionPoint, Zürich	ConVent www.convent.de	„6. Schweizer Private Equity & Corporate Finance Kongress“: Plattform zum Meinungs- und Informationsaustausch. Kosten: Branchenvertreter 350 Euro, SECA-/BVK-Mitglieder und Kunden der SWX 175 Euro.
8.12.2006 Dortmund	dortmund-project www.dortmund-project.de	„Abschlussveranstaltung Mikrotech 2006“: Verleihung der Preise im Mikrotechnik-Wettbewerb 2006. Teilnahme kostenlos.
12.-14.12.2006 Arabella Sheraton Hotel, Frankfurt	Terrapinn www.terrapinn.com	„Pension Fund Investment World Germany 2006“: Lösungsansätze für die Herausforderungen institutioneller Investoren in Deutschland. Teilnahmegebühr für beide Tage 1.495 Euro.
29.1.-30.1.2007 London	C5 www.c5-online.com	„Private Equity Financing and Deal Structuring“: International besetzte Vortrags- und Networkingveranstaltung. Gebühr: 1.399 GBP.
15.-16.2.2007 Arabella Sheraton Grand Hotel in Frankfurt am Main	Europäische Akademie www.europaeische-akademie.net	Jahresfachkongress „Alternative Beteiligungsmöglichkeiten – Private Equity im deutschen Mittelstand“: Plattform für Unternehmer, Private Equity-Gesellschaften und Berater. Kosten: 1.699 Euro, für mittelständische Unternehmer 899 Euro.





„Wenn wir die Langsamkeit der Reifenentwicklung auf die Elektronik übertragen würden, wären wir morgen bankrott.“

Manfred Wennemer, Vorstandsvorsitzender der Continental AG, auf dem World Business Forum am 25. Oktober 2006 in Frankfurt am Main

## Ausblick

Das VentureCapital Magazin 1/07 erscheint am 15. Dezember

**Schwerpunkthemen: Private Equity & Venture Capital-Ausblick 2007 / Corporate Venturing**

### Märkte & Zahlen:

- Venture Capital in Israel
- Konzerne investieren wieder mehr – Ergebnisse der Corporate Venturing-Studie der EVCA

### Early Stage & Expansion:

- Erfahrungsbericht: Wie Creavis als Corporate Venturing-Tochter von Degussa agiert
- Investor im Portrait: Bonventure – Gemeinnützigkeit vor Profitorientierung

### Mittelstand/Buyouts:

- Vorstandswechsel bei der BayBG: Dr. Wolf Rüdiger Willig und Peter Pauli im Interview
- Finanzinvestoren im Markt für Distressed Debt



### Private Equity-Dachfonds:

- Life Science-Retailfonds von Wellington Partners im Portrait

### Entrepreneurship:

- Teil 1 der neuen Serie: Co-Investments mit dem ERP-Startfonds

## Impressum

**VentureCapital**  
Magazin

7. Jahrgang 2006, Nr. 12

**Verlag:** GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26, 82515 Wolfratshausen  
Tel.: 08171-419650, Fax: 08171-419656, e-Mail: info@goingpublic.de,  
Internet: www.vc-magazin.de

**Redaktion:** Andreas Uhde (Chefredakteur), Mathias Renz (Projektleiter),  
Markus Hofelich, Silke Schneider

**Mitarbeit an dieser Ausgabe:** Rico Baumann, Dr. Gregor Bender,  
Georgi Bontschew, Christian Claussen, Volker Deibert, Alexander  
Endlweber, Michael Keller, Dirk Kraus, Magdalena Lammel, Bernd Luxa,  
Peter Matthies, Regina Ries, Dr. Bernhard Schirmers, Dr. Hannspeter  
Schubert, Wolfgang Suttner, Georg von Stein, Falk F. Strascheg

**Gestaltung:** Silke Schneider

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

**Anzeigen:** Karin Hofelich, Claudia Kerszt, Janett Sander,  
Tel.: 08171-419636, Fax 08171-419656

**Erscheinungstermine 2006:** 16.12. (01/06), 27.01. (02/06), 24.02. (03/06),  
24.03. (04/06), 28.04. (05/06), 26.05. (06/06), 23.06. (07/06), 28.07. (08/06),  
25.08. (09/06), 29.09. (10/06), 28.10. (11/06), 24.11. (12/06), 15.12. (01/07)  
Sonderausgaben: 08.07. (Tech-Guide 2006), 21.10. (Start-up 2007)

**Preise:** Einzelpreis 12,50 Euro, Jahresabonnement (12 Ausgaben zzgl.  
Sonderausgaben) 148,00 Euro (inkl. Versandkosten und 7 % MwSt.)

**Abonnementverwaltung:** GoingPublic Media AG, Bahnhofstr. 26,  
82515 Wolfratshausen, Tel.: 08171-419650, Fax: 08171-419656,  
abo@vc-magazin.de, www.vc-magazin.de

**Druck:** Joh. Walch GmbH & Co. KG, Augsburg

**Haftung und Hinweise:** Artikeln, Empfehlungen und Tabellen liegen  
Quellen zugrunde, welche die Redaktion für verlässlich hält. Eine  
Garantie für die Richtigkeit der Angaben kann allerdings nicht über-  
nommen werden. Bei unaufgefordert eingesandten Beiträgen be-  
hält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

**Nachdruck:** © 2006 GoingPublic Media AG, Wolfratshausen. Alle  
Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbe-  
halten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist  
es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomecha-  
nischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses  
Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken,  
Internet und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ISSN 1611-1710, ZKZ 53974

GLSV erweitert Partnerkreis



**Dr. Stephen J. McCormack (links)** und **Dr. Holger Reithinger** verstärken ab sofort den bisher aus Dr. Hans Küpper, Dr. Peter Reinisch und Hanns-Peter Wiese bestehenden Partnerkreis der Global Life Science Ventures GmbH, München/Zug. McCormack wechselte im Mai 2006 ins Schweizer Büro von GLSV in Zug. Zuvor war er CEO und Präsident der NeuroSystec Corporation. Reithinger ist seit 2004 für GLSV im Münchner Büro tätig. Vor seinem Eintritt bei GLSV war Reithinger Direktor der Healthcare Practice von 3i Deutschland und Mitglied ihres European Sector Investment Committee.



**Thomas Jud** wechselt zum 1. Januar 2007 als Partner zur Wiener Venture Capital-Gesellschaft Invest Equity. Jud war in den vergangenen fünf Jahren als Geschäftsführer maßgeblich am Aufbau der Austrian Venture Capital Organisation (AVCO) beteiligt. Bei Invest Equity wird er vordergründig für Investor Relations und Fundraising verantwortlich zeichnen. Sein Nachfolger bei der AVCO soll in den nächsten Tagen vorgestellt werden.



**Dr. Christopher Heinemann (oben)** hat die Geschäftsführung der Haspa Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand (Haspa BGM), Hamburg, verlassen und ist im Zuge eines Nachfolgeprozesses auf die Unternehmerseite gewechselt. Heinemanns Posten in der Geschäftsführung neben **Carsten**



**Röhrs** komplettiert seit 1. Oktober **Maximilian Schilling (unten)**, der seit 2003 für die Haspa BGM im Bereich Beteiligungsmanagement tätig ist.

**Jörg Sellmann** wechselt zum 1. Dezember ins Münchner Büro des schwedischen Buyout-Hauses EQT Partners. Sellmann verantwortete zuvor das M&A-Geschäft der Degussa AG und dessen neuer Mutterfirma RAG. U. a. war Sellmann für das umfangreiche Verkaufsprogramm der Degussa ver-

antwortlich, das nach der Fusion aus Degussa-Hüls und SKW Trostberg 2001 vollzogen wurde.

**Uwe Danziger** übernimmt zum 1. Januar die Leitung des Bereichs Infrastrukturinvestitionen von 3i Deutschland. Danziger wechselt von Macquarie Corporate Finance Ltd, wo er für Infrastrukturprojekte zuständig war, zu 3i. Davor war er im Bereich Projektfinanzierungen der Deutschen Bank tätig.



**Jens Klein** ist zum 1. Oktober zum neuen Finanzvorstand der nanoresins AG, Geesthacht, einem Spin-off der hanse chemie AG, bestellt worden. Klein war zuletzt als Vorstand bei der Beteiligungsgesellschaft Mulligan Bio Capital AG, Hamburg, tätig.



**Dr. Ralph Hartmann** verstärkt ab sofort das Führungsteam der auf Restrukturierungen und Ertragssteigerungsprogramme spezialisierten Unternehmensberatung Alix Partners als Managing Director. Hartmann war zuvor 14 Jahre bei der Unternehmensberatung Droege & Comp. beschäftigt, zuletzt als Managing Partner.

Die in Deutschland, den Niederlanden und in Belgien ansässige Gesellschaft Waterland Private Equity hat ihr Investmentteam durch die Beru-

fung von **Jörg Dreisow** zum Investment Director und **David Zimmer** zum Senior Investment Director weiter ausgebaut. Dreisow war zuvor bei TA Triumph Adler tätig, Zimmer bei T-Mobile, mehreren M&A-Beratern sowie einem Hedgefonds.

**Frank Mattern** leitet ab Januar 2007 das deutsche Büro der internationalen Unternehmensberatung McKinsey & Company. Mattern ist seit 16 Jahren für McKinsey tätig, aktuell als Director im Frankfurter Büro und Mitglied im Shareholders' Council, dem obersten Entscheidungsgremium von McKinsey weltweit. Mattern folgt auf Jürgen Kluge, der das deutsche Büro acht Jahre lang führte. Kluge soll zukünftig auf internationaler Ebene innovative Konzepte zur Weiterentwicklung der Unternehmensberatung forcieren und umsetzen.



Der Steuerexperte und Leiter der Forschungsstelle für internationales Unternehmensteuer- und Kapitalanlagerecht der Universität Bayreuth, **Prof. Karl-Georg Loritz**, wird neues Aufsichtsratsmitglied bei der Contor Capital AG, Lüdenscheid. Contor Capital bietet Emittenten von Kapitalanlageprodukten umfassende Unterstützung bei der operativen Schulung und Steuerung des Produktvertriebs und steuert u. a. über die Capileo Akademie in München den Vertrieb des gleichnamigen Private Equity-Fonds.