

VentureCapital

Magazin

www.venturecapital.de

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

Mit Sonderbeilage „VISCARDI Venture Roadshow“ – 10 führende Technologieunternehmen im Investorenfocus

Lückenfüller oder Himmelsboten?

Kapitalquelle

Business Angels

„Wer unternehmerisch denkt, braucht keinen Berater!“

INTERVIEW MIT HEINER KAMPS

Wenn das Kapital zu Ende geht...

FUNDRAISING IN ZEITEN KNAPPEN GELDES

Was Manager von Mönchen lernen können

INTERVIEW MIT PATER ANSELM BILGRI

Kapitalüberhang, Finanzierungsmisere und Fundraising



Karim Serrar, Chefredakteur
VentureCapital Magazin

Gerade in der Nicht-Private Equity-Fachpresse und damit in der breiten Öffentlichkeit kommt immer wieder das Argument, daß ja reichlich Beteiligungskapital bereitsteht, doch die VCs nicht investieren wollen. Der rein statistische Kapitalüberhang in Deutschland und weltweit entpuppt sich jedoch bei genauerer Betrachtung als auf einige wenige meist international agierende große Buy-out-Fonds konzentriert. Hierbei geht es in der Regel um Transaktionen ab 500 Mio. Euro aufwärts. Wenn Siemens oder RWE Konzernsparten veräußern, dann kommt dieser Kapitalüberhang zum Einsatz.

Die Finanzierungsmisere sowohl im Frühphasenbereich (siehe BVK-Statistik) wie im etablierten Mittelstand wird davon jedoch nicht im geringsten berührt. Das plötzlich zyklisch wie strukturell verschärfte Finanzierungsumfeld fordert einen hohen Tribut, der sich vielleicht heute nur in ein paar Schlagzeilen niederschlägt, morgen und übermorgen jedoch dazu führen kann, daß immer breitere Teile der Bevölkerung glücklich sein werden bei einem indischen oder chinesischen Unternehmen arbeiten zu dürfen. Die Gründungen, die wir heute nicht ha-

ben und die etablierten Unternehmen, die an bürokratischen oder sonstigen regulatorischen Hürden scheitern, werden eben keinen Beitrag zum BIP leisten.

Die vorliegende Ausgabe beschäftigt sich intensiv mit der Finanzierung der frühesten Unternehmensphasen durch sogenannte Business-Angels – vermögende Privatiers mit Unternehmerhintergrund. Sie sind zumindest seit Ende der 90er Jahre zu einer wichtigen Kapital- und Wissensquelle für Unternehmensgründung und -entwicklung in Deutschland herangereift. Durch die steuerlich nachteilige Absenkung der „Wesentlichkeitsgrenze“ von 25 % auf 10 % auf 1 % haben die diversen Regierungen in krassem Gegensatz zu ihren Lippenbekenntnissen und ihren Krokodilstränen der Entstehung nachhaltiger Unternehmen und Arbeitsplätze einen Bärendienst erwiesen. Vielleicht sollten die Politiker bei Schumpeter nachlesen, wo es heißt, daß ein Land, das ein hohes Wachstum haben will, für viele Unternehmensgründungen Sorge tragen soll.

Die Finanzierungsmisere tritt 2004 in eine neue Dimension ein, denn

die VC-Industrie braucht frisches Kapital. Erst die nächsten 18 – 24 Monate werden zeigen, wer aus dem Shake-out gestärkt hervorgeht. Meine Vermutung ist, daß es diejenigen sein werden, die das Geschäft schon lange und erfolgreich betreiben. Weiterhin werden etliche Adressen aus dem Bankenumfeld verschwinden, wie zuletzt die BdW – auch eine Folge von Basel II, da Banken – bisher für 25 % aller PE-Investments verantwortlich – ihre Eigenkapital-Beteiligungen zukünftig mit bis zu 32 % unterlegen müssen.

Den gewohnten Gewinn bereits beim Lesen wünscht Ihnen

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'K. Serrar'. The signature is stylized and fluid, written on a white background.

Karim Serrar

Editorial

- 3 Kapitalüberhang, Finanzierungsmisere und Fundraising

Marktbarometer

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

Top-Story

- 8 Wenn das Kapital zu Ende geht...
Fundraising in Zeiten knappen Geldes



Titelthema

- 14 Nach dem Einbruch der VC-Frühphasenfinanzierung
Welchen Beitrag leisten Business Angels-Netzwerke?

Venture Capital Gesellschaften haben sich größtenteils aus der Frühphasenfinanzierung zurückgezogen. Als Helfer in der Not werden oftmals Business Angels gesehen. Doch können sie die Lücke schließen? Das VC Magazin blickt über die Business Angel-Szene und fragt bei einzelnen Playern nach.

- 16 „Wer unternehmerisch denkt, braucht keinen Berater!“
Interview mit Heiner Kamps, Bäckermeister und Unternehmer

Heiner Kamps, Gründer und ehemaliger CEO der Kamps AG, ist Mitglied im Business Angel Netzwerk von BrainsToVentures. Im Interview mit dem VC Magazin spricht Deutschlands berühmtester Bäckermeister Klartext: über Rahmenbedingungen, Angel-Netzwerke und Entrepreneurship in Deutschland.

- 44 Kapitalquelle Business Angels
Über die Identifikation und Ansprache von Angel-Investoren

Auch einige Business Angels haben sich zuletzt die Finger verbrannt. Die Anzahl der investitionsbereiten Angel ist gesunken – ihre Ansprüche sind gewachsen. Dennoch finden Gründer mit Beharrlichkeit und guter Vorbereitung immer noch private Investoren – wie ein Blick in die Praxis zeigt.

Investment

- 18 „Wir kennen das Auf und Ab des Marktes“
Interview mit Friedrich Bornikoel und Dr. Helmut Schühler, TVM – Techno Venture Management

- 22 Amerikanisches Modell
First Ventury sucht Beteiligungen an potentiellen Marktführern

- 24 Weitere Konzentrationswelle bei PE-Dachfonds
VCM übernimmt Dachfondsbereich der EXTOREL

- 26 Einflüsse auf die Rendite bei Private Equity-Publikumsfonds
Hohe Kapitalbewirtschaftung erhöht den Anlageerfolg

- 28 Defizite und Hoffnungsschimmer
Interview mit Prof. Dr. Stefan Jugel, Fachhochschule Wiesbaden

- 30 Fund-of-Funds-News

- 31 Standpunkt Investor: Business Angel und Venture Capitalist – ein gutes Tandem?
Horst Linn, netzwerk|nordbayern



Horst Linn

Markt

- 32** Was Manager von Mönchen lernen können
Interview mit Pater Anselm, Kloster Andechs
- 34** Commercial Due Diligence
Nachhaltige Sicherung gegen Fehlinvestitionen?
Dr. Volker Sinhoff, Dr. Stefan Hambücker, ingeneric solutions
- 36** Große Portfoliobereinigung abgeschlossen
Die BVK-Statistik für das vierte Quartal und das Gesamtjahr 2003
- 39** Die Kolumne von Michael Keller
Secondaries auf dem Vormarsch oder ist das Beste schon vorbei?
- 40** 4. Quartal 2004 – höchstes Investitionsniveau der letzten 18 Monate
PwC MoneyTree 3/2004

- 42** Der Start-up Monitor: Unternehmen der Net Economy und ihre Investoren
Prof. Dr. Tobias Kollmann, Universität Kiel

Entrepreneurship

- 46** Bundeskabinett billigt High-Tech-Masterplan
Neue Förderarchitektur soll Finanzierungslücken schließen,
Harald Lindlar, Venrise
- 48** Success-Story: Erfolg mit Mobile Marketing
MindMatics schreibt schwarze Zahlen
- 49** Die Kolumne von Falk F. Strascheg
Liquidation Preference – Strafexpedition für Frühphasenfinanzierer
- 50** Standpunkt Gründer: Ein Käfig voller Narren – sind Business Angels verrückt?
Bettina Hein, SVOX

Deal-Monitor

- 50** New Deals
- 54** Exits
- 55** Fund-News

Events

- 56** Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

People

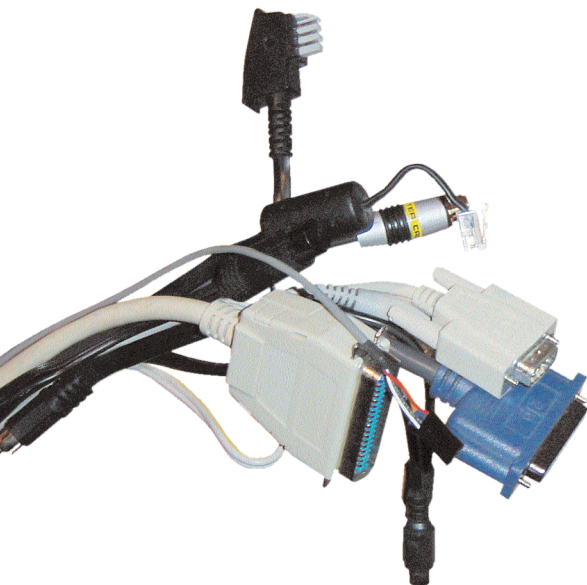
- 58** Zitat des Monats
- 58** Personalmeldungen aus der Beteiligungsbranche
-
- 57** Vorschau
Die Themen im April-Ausgabe 04/2004
- 57** Impressum/
Unternehmensindex

Der vorliegenden Ausgabe des VentureCapital Magazins liegt die Sonderbeilage „Viscardi Venture Roadshow“ mit Profilen 10 führender Technologieunternehmen bei.

Anzeige

Inhalt

> Passt Ihr Berichtswesen eigentlich zu Ihren Anforderungen?



VC > on
target

enabling venture capital

Die Entscheidung über die Anschaffung von Controlling-Software trifft jedes Unternehmen autonom. Die Aggregation von Berichtsdaten aus verschiedenen Systemen bindet jedoch beim VC-Investor wertvolle Ressourcen, die für die detaillierte Analyse fehlen.

Das Berichtswesen über VC on target übermittelt Ihnen einheitliche Berichte aus unterschiedlichen Controlling-Systemen und erspart Ihnen die aufwändige Umformulierung. Sie gewinnen schnelleren Datenüberblick, aussagekräftige Entscheidungsgrundlagen und Zeit für Ihr Kerngeschäft.

VC on target – standardisiertes Reporting von Format.

<http://www.vcontarget.de>

Neue EVCA-Studie: „Risk Profiles of Private Equity“

Während die Wahrscheinlichkeiten für einen Totalverlust bei Direktinvestitionen in Unternehmen bei 30 % und die für einen Teilverlust bei 42 % liegen, gestaltet sich das Risikoprofil für Investitionen in Private Equity Fonds deutlich günstiger und liegt bei insgesamt ca. 30 % (Total- und Teilverlust). Bei Investitionen in PE-Dachfonds beträgt die Wahrscheinlichkeit eines Total- oder Teilverlusts sogar nahezu 0 %. Dies ist das Ergebnis der Studie „Risk Profiles of Private Equity“, die Tom Weidig und Pierre-Yves Mathonet im Auftrag der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) zu Risikoprofilen von Private Equity-Investitionen durchgeführt haben. Die EVCA fordert, auf Grundlage dieser neuen empirischen Erkenntnisse den aktuellen Basel II-Entwurf hinsichtlich der Risikobewertung für Private Equity-Investitionen neu zu überdenken und hat gegenüber dem Baseler Ausschuss die Befürchtung geäußert, daß die im aktuellen Basel II-Entwurf enthaltenen Risikobewertungen übertrieben erscheinen. Angewendet auf die Beteiligungsbranche bedeutet dieses Modell eine Verdreifachung des bei Kreditrisiken als Sicherheit zurückzulegenden Kapitals, nämlich von 8 % im Basel I-Abkommen auf 24 % oder sogar 32 % im vorliegenden Basel II-Entwurf. Aufgrund dieser unangemessenen Risikoeinstufung ist zu befürchten, daß sich viele Banken, die im Jahr 2002 noch mit 6,8 Mrd. Euro rund ein Viertel aller in PE-/VC-Fonds investierten Finanzmittel stellten, aus diesem Segment zurückziehen könnten.

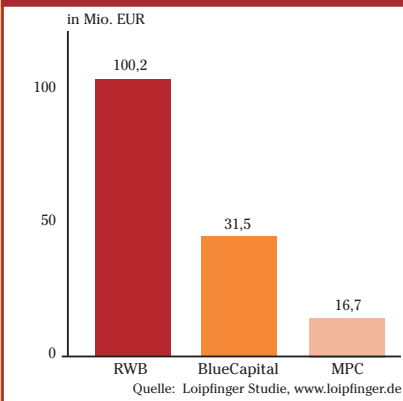


Good bye BdW

Der Secondary-Markt bleibt in Schwung. AXA Private Equity, die Beteiligungsgesellschaft der AXA SA, hat im Januar das Portfolio der Beteiligungsgesellschaft für die deutsche Wirtschaft (BdW) von den ehemaligen Anteilignern Dresdner Bank AG, AMB Generali Holding AG, Protektor Lebensversicherungs-AG und Merck Finck & Co gekauft. Das BdW-Portfolio umfaßte zum Zeitpunkt der Übernahme 45 Beteiligungen in Deutschland (Buchwert ca. 200 Mio. Euro). Laut Dresdner Bank, die 45 % der BdW-Anteile hielt, ist der Portfolio-Verkauf ein Teil der Konzentration auf das Kerngeschäft. Die Transaktion wird über den AXA Secondary Fund II abgewickelt, der laut AXA Private Equity über Eigenmittel von mehr als 480 Mio. Euro verfügt.

RWB auch im Jahr 2003 vorne

ERFOLGREICHSTE PRIVATE EQUITY-PUBLIKUMSFONDS 2003



Identisch wie im Vorjahr wurde im Jahr 2003 laut der im zehnten Jahr erscheinenden Studie von Stefan Loipfinger bei den Private Equity-Publikumsfonds ein Gesamtvolumen von 252 Mio. Euro erreicht (2 % des Gesamtmarktes der Beteiligungsmodelle), das sich mittlerweile auf nur noch 13 Anbieter verteilt. Ganze 18 Anbieter, die 2002 und vorher noch in diesem Bereich aktiv waren, haben das Feld zumindest im Jahr 2003 geräumt. Was mit dem Geld von deren Anlegern geschehen ist,

bleibt in vielen Fällen zweifelhaft. Mit den zum Teil sehr geringen Fondsvolumina waren die angepeilten Ziele oftmals nicht realisierbar. Gemäß Loipfinger-Studie wird dieses Schicksal noch weitere Marktteilnehmer ereilen. Insgesamt werden, so Loipfinger, zwischen fünf und zehn Anbieter übrig bleiben, wozu höchstwahrscheinlich auch die drei Marktführer des Jahres 2003 zählen werden: die RWB AG aus Oberhaching (100,2 Mio. Euro), die zur HypoVereinsbank gehörende Blue Capital GmbH (31,5 Mio. Euro) und MPC Münchmeyer Petersen Capital AG aus Hamburg (16,7 Mio. Euro).

Keine Umsatzsteuer auf Management Fees

Die Management Fee bei Private Equity-Fonds ist nicht mehrwertsteuerpflichtig, wenn sie im Rahmen der Ergebnisverwendung als Gewinn vorab aus dem Bilanzgewinn gezahlt wird. Maßgeblich ist dabei der handelsbilanzielle Gewinn. Dies gab das Bundes-

finanzministerium im Schreiben zur „Umsatzsteuerlichen Behandlung der Geschäftsführungs- und Vertretungsleistungen der Gesellschafter von Personengesellschaften“ bekannt.



Secondary-Fonds mit Rückenwind

TOP

Die Attraktivität von Secondaries ist weltweit gestiegen. Dies beweisen zahlreiche Secondary-Fonds in Milliardenhöhe sowie einige Transaktionen (siehe hierzu auch linke Seite). Gerade erst hat die Credit Suisse First Boston ihren CSFB Strategic Partners II bei einem Volumen von 1,63 Mrd. US-\$ geschlossen. Ursprünglich waren lediglich 1,2 Mrd. US-\$ geplant. Der damit drittgrößte jemals geschlossene Secondary-Fonds soll weltweit Buy-out-, Mezzanine- und andere Portfolios aus dem Bereich Private Equity übernehmen. Spitzenreiter sind die Fonds Collier International Partners IV, der sein Zielvolumen von 1 Mrd. US-\$ mit 2,5 Mrd. US-\$ mehr als verdoppelte, und Lexington Partners Secondary Funds V mit einem Volumen von 2 Mrd. US-\$.

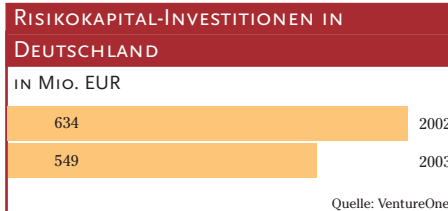
Bisherige Investitionen der Secondary-Fonds: CSFB übernahm Portfolios von der Private Equity Holding (400 Mio. US-\$) und von der Deutschen Bank (500 Mio. US-\$). Collier International Partner IV übernahm von Abbey National Fonds Anteile an 41 PE-Fonds und direkte Beteiligungen an 16 Unternehmen, wobei keine Angaben zum Transaktionsvolumen gemacht wurden.

FLOP

Europäischer VC-Markt: Tiefpunkt 2003



Im Jahr 2003 sind die Private Equity-Investitionen in Deutschland im Vergleich zum Vorjahr von 634 auf 549 Mio. Euro gesunken – das entspricht einem Rückgang von 13 %. In Großbritannien lagen die Private Equity-Investitionen mit 1,1 Mrd. Euro um 24 % niedriger als 2002. Das ergab eine aktuelle Untersuchung von Ernst & Young und VentureOne. Auf europäischer Ebene haben die Private Equity-Beteiligungen im Jahr 2003 mit 3,5 Mrd. Euro einen neuen Tiefststand erreicht. Im Vergleich zum Vorjahr gingen sie um 23 % zurück. Insgesamt ist das Investitionsvolumen damit in den letzten drei Jahren um 82 % gesunken – im Rekordjahr 2000 waren noch insgesamt 19,7 Mrd. Euro in Private Equity-Beteiligungen geflossen. Als Hauptgrund für die rückläufigen Zahlen werden die rückläufige Börsenentwicklung und das Erlahmen des IPO-Marktes genannt. Doch eine Klimaverbesserung ist in Sicht. Im letzten Quartal 2003 zeichnete sich die Bereitschaft ab, vermehrt in junge Unternehmen zu investieren. Die Anzahl der Erstrundenfinanzierungen stieg europaweit im Vergleich zum Vorjahresquartal um 31 %. Die Erstrundenfinanzierungen machten damit 38 % aller Private Equity-Investitionen aus.



Anzeige

Tochter aus gutem Haus sucht solventen Unternehmer.

Sie vertrauen unserer Muttergesellschaft, der Euler Hermes Kreditversicherungs-AG, bereits seit vielen Jahrzehnten. Als Ratingagentur für den Mittelstand möchten auch wir Ihr Vertrauen gewinnen mit Analysen, die die Bonität und Zukunftsfähigkeit Ihres Unternehmens treffsicher bewerten. Starten Sie den Dialog mit uns.



EULER HERMES
Rating

Ein Unternehmen der **Allianz Group**

Weitere Informationen erhalten Sie unter www.eulerhermes-rating.com oder unter 040/88 34-6 40

Wenn das Kapital zu Ende geht...

Fundraising in Zeiten knappen Geldes

Geringes Investitionsvolumen und erhebliche Probleme beim Fundraising haben 2003 zu einer schwierigen Zeit für die Venture Capital- und Private Equity-Industrie gemacht. Wer sich im vergangenen Jahr Kapital für einen neuen Fonds beschaffen wollte, mußte sich im Gegenzug nicht über große Konkurrenz beschweren. Die Marktlage und die steuerlichen Rahmenbedingungen führten dazu, daß nur wenige VC-Unternehmen ins Fundraising gegangen sind. Die Gründe dafür sind mehrschichtig. Hauptsächlich liegen sie in der Zurückhaltung der Investorengruppen.

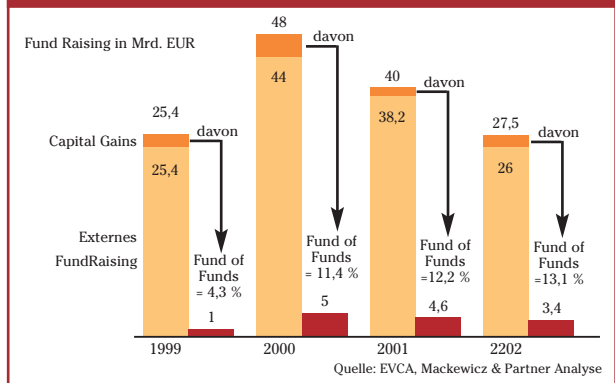
Müde Investoren

Wer heute Fundraising betreibt, hat in der Regel verschiedene Gruppen potentieller Geldgeber als Ansprechpartner: Institutionelle Anleger (Pensionsfonds, Investmentbanken, Versicherungen, öffentliche Hand), Fund of Funds, Anlagegesellschaften von wohlhabenden Familien (Family Offices) und Privatpersonen. Nun sind deutsche institutionelle Anleger aufgrund schlechter Investitionserfahrungen der vergangenen Jahre und aufgrund Basel II als Kapitalgeber für Fundraising nahezu ausgefallen. Denn „nach Basel II gibt es ja Regeln, nach denen die künftigen PE-Investments von Banken mit dem Vierfachen des heute üblichen Eigenkapitals unterlegt werden müssen. Wenn diese Regel nicht geändert wird, werden die Banken intensiv darüber nachdenken, ob sie derart verteuerte PE-Aktivitäten noch weiter durchführen“, kommentiert Dr. Holger Frommann, Geschäftsführer des BVK, die Entwicklung. Banken und Versicherungen werden somit nicht mehr so risikofreudig investieren.

Prüfungszeiträume bis zu 12 Monate

Funds of Funds als zweite mögliche Investorengruppe sind in Deutschland wenig vertreten bzw. investierten in nur geringem Maße in deutsches Fundraising. Bleiben Family Offices oder wohlhabende Privatpersonen, die nach wie vor als Kapitalgeber für das Fundraising im VC-Bereich in Frage kommen. Nur sind auch diese sehr viel kritischer mit ihren Investments geworden. Wenn es bei ihnen überhaupt zu positiven Entscheidungen kommt, dauert der Prozeß, die Fondsbeteiligung zu prüfen, deutlich länger als vor einigen Jahren. Zeiträume

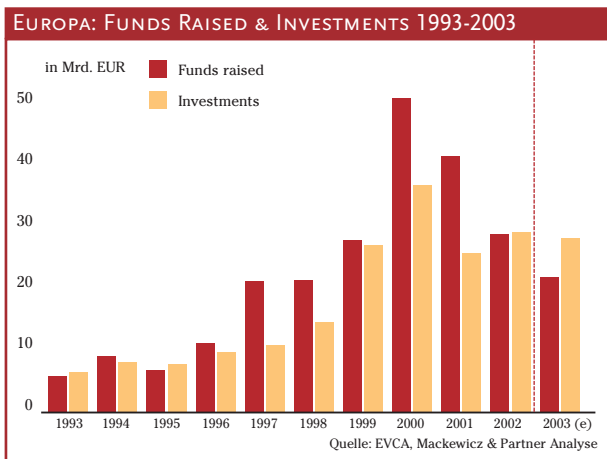
FUND RAISING IN EUROPA
FUNDS OF FUNDS MIT WACHSENDE BEDEUTUNG
ALS KAPITALGEBER



von 6-12 Monaten sind mittlerweile üblich. Neben den längeren Entscheidungszyklen stellt sich für viele deutsche Fundraiser eine weitere Schwierigkeit: Wie sollen sie an neue potentielle Privatinvestoren kommen? Denn die meisten relevanten nationalen Investoren kennen sie sowieso schon, und die wenigen noch nicht bekannten treffen sie auf Branchenveranstaltungen wie beispielsweise auf dem EVCA-Forum in Brüssel oder der Superreturn-Konferenz in München.

Early Stage Funding auf niedrigem Niveau eingependelt

Vor dem Hintergrund der schwierigen Fundraising-Bedingungen war es 2003 folglich eine schwierige Aufgabe, einen größeren VC-Fonds mit einem Volumen von über 200 Mio. Euro zu füllen, insbesondere wenn es sich dabei um Fundraising im Frühphasenbereich handelte. So befanden sich Wellington Partners allein auf dem Fundraising-Parquett im Early Stage-Bereich, als sie Mitte letzten Jahres trotz der widrigen Umstände ins Fundraising gingen. Der aufgelegte Fonds soll nun den ersten Abschluß (Closing) Mitte 2004 erreichen und das zweite Closing entsprechend circa 6 Monate später. Von seinem positiven oder negativen Ergebnis dürfte für den gesamten VC-Fundraising-Bereich eine Signalwirkung ausgehen. Neben Wellington waren es im Early Stage-Bereich nur wenige Unternehmen, die sich ins Fundraising gewagt haben. Zu den weni-



Fundraising im Buy-out-Bereich mit positiver Tendenz

Deutlich stabilisierender auf den Markt für Unternehmensbeteiligungen hat das Fundraising im Bereich Buy-out gewirkt. Hier gab es naturgemäß bessere Chancen, Fondskapital zu bekommen. In diesem Sektor können nach Meinung von Peter Laib heute auch Spieler mit durchschnittlicher Qualität ihr Fundraising abschließen. Denn mit dem näheren Exit und der schneller zu erfüllenden Renditeerwartung sind viele Kapitalgeber eher bereit zu investieren. So war in Deutschland insbesondere in den letzten 10 Monaten eine zunehmende Aktivität im Bereich Small und Midcap (also bis 100 Mio.) festzustellen, während im mittleren und im größeren Buy-out-Segment vor allem die Aktivität bei angelsächsischen Spielern zu vermerken war. In jedem Fall gab es 2003 einige Unternehmen, die gleichzeitig ein größeres Fondsvolumen plazierten als die im Frühphasenbereich. Dazu zählen Afinum (Zielvolumen 75-100 Mio. Euro), BPE² Private Equity (Zielvolumen 100 Mio. Euro) oder der Buy-out Dachfonds Partners Group Europe, L.P. (Zielvolumen 300 Mio. Euro, Closing 06/03 mit 200 Mio., bzw. Secondary 400 Mio., Closing mit 90 Mio. 11/03), E.A. Partners (Zielvolumen 500 Mio. Euro) und Nordwind (300 Mio. Euro). Kritisch wird im Buy-out-Sektor sein: Können die Unternehmen, in die investiert wurde, in fünf Jahren dann tatsächlich wieder verkauft werden?

gen Ausnahmen zählten hier vor allem kleinere Fonds wie gamma II Beteiligungs AG (25 Mio. Euro) oder VRP Venture Capital Rheinland Pfalz GmbH & Co KG (30 Mio. Euro) oder der Triangle Fund IV (50-70 Mio. Euro). Die Fondsvolumina lagen also deutlich unter 100 Mio. Euro und drücken die gebremste Investitionsbereitschaft bei den Frühphasen-Funds aus. Gescheitert waren IMH, die sich 2003 aus dem Fundraising verabschiedet hatten. Mittelfristig wird es in Deutschland wie in Europa bei den Venture-Fonds nach Meinung von Peter Laib, Managing Director von Adveq Capital Management in Zürich, zu einem Bereinigungsprozeß kommen. Von den in etwa 400 europäischen Venture Fonds (Seed, Early Stage, Later VC-Fonds) bleiben seiner Meinung nach nur ca. 200 über. Denn mittelfristig können nur Unternehmen Kapital einsammeln, die ihr Fundraising auf dem Niveau internationaler Wettbewerbsfähigkeit betreiben. So stellt auch Detlef Mackewicz, Geschäftsführer von Mackewicz & Partner in München, Defizite im Fundraising deutscher VC-Gesellschaften fest: „Es reicht nicht, Private Placement Memorandum und Investorenpräsentationen auszuarbeiten. Vielmehr müssen schon lange vor dem eigentlichen Fundraising potentielle Investoren kontaktiert und dann laufend mit Informationen versorgt werden.“ Die VCs verwenden viel zu wenig Zeit auf den Aufbau und die Pflege ihres Investoren-Netzwerkes. Ein Kritikpunkt, den altingesessene Spieler wie Atlas Ventures besser im Griff haben. Atlas setzt deshalb die Analytics Software ein, um den Investoren in einem eigenen Intranet zeitaktuell einen genauen und marktgerechten Stand ihrer Investments zu liefern. Aber es würden eben nur wenige die Voraussetzungen und Ansprüche erfahrener institutioneller Investoren wie z.B. Pensionskassen erfüllen. Einen Nachholbedarf sieht Detlef Mackewicz im Bereich Reporting/Controlling und der schriftlichen Fixierung von Prozessen. Insgesamt müssen die VCs darauf vorbereitet sein, daß die Bemühungen um neue Investoren und die Pflege derselben deutlich mehr Zeit und personelle Kapazitäten in Anspruch nehmen werden als dies bisher der Fall war.

Anzeige

Projektmanagement hoch im Kurs

Professionalität heißt, sich auf seine Stärken zu besinnen und die Arbeit zu delegieren, die andere schneller und effektiver bewältigen.

Unsere Stärke ist Projektmanagement.



Frau Heike Anna Meyer

Prolog GmbH

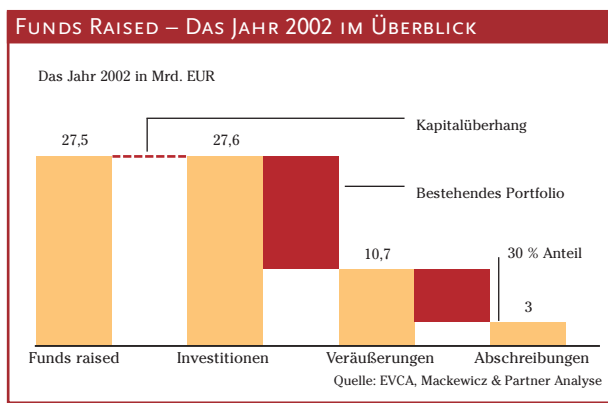
Georgstr. 76, 26349 Jaderberg, 04454 8221

www.prolog.de, info@prolog.de

Placement Agents gewinnen an Bedeutung

Bei dem Fundraising für Fonds der Größenordnung von über 200 Mio. Euro, wie Apax, Carlyle oder Wellington sie plazieren, kommt oftmals ein Placement Agent zum Einsatz, um Kontakte zu neuen Investoren zu schaffen und um Präsentationen und Akquisitionsvorbereitungen mitzugestalten. So unterstützt MVision aus Großbritannien Wellington bei der Kapitalbeschaffung, Altium Apax oder Truffles Capital die GI-Ventures AG, aber mit ihren ausländischen Büros fungieren auch Großbanken als Placement Agents wie z.B. Credit Suisse First Boston, die Deutsche Bank oder UBS Warburg, die die Techno Venture Management beim Fundraising unterstützt hat-

der Fund, desto teurer der Placement Agent. Für Fundraising im kleineren Stile bieten Placement Agents aus Sicht von Alexander Straub, Partner bei Cambridge Accelerator Partners, nur relativ geringen Mehrwert. Er glaubt, daß viele Investoren bei den kleineren Fonds sogar nicht investieren würden, wenn sie sähen, daß sie größere Summen für Placement Agents mitzutragen hätten. Aber in jedem Fall sieht Dr. Frommann, daß die Bedeutung von Placement Agents steigen wird. „Während in den USA und UK das schon deutlich wird, haben wir hier in Deutschland noch Nachholbedarf“, so Dr. Frommann. Placement Agents werden so möglicherweise dazu beitragen, daß in den kommenden Jahren wieder mehr Fundraising betrieben wird, wozu auch die Verbesserung der steuerlichen Rahmenbedingungen beitragen könnte.



Steuerliche Situation wird marktnäher

Sowohl für Fondsunternehmen wie für Investoren war 2003 die Unsicherheit bei der steuerlichen Behandlung von Fonds eher kontraproduktiv. Dreh- und Angelpunkt ist die Einstufung, ob die Fonds gewerblich sind und daher der Gewerbesteuer unterliegen, oder ob sie vermögensverwaltend und somit für die Investoren grundsätzlich steuerlich neutral sind. Ist ein Fonds gewerblich, gefährden manche Investoren durch eine Beteiligung an ihm ihren steuerlichen Status. Ausländische Investoren werden durch die Gewerbesteuer zusätzlich belastet, da sie diese in der Regel nicht anrechnen können. Außerdem können sie durch ihre Fondsinvestition eine deutsche Betriebsstätte begründet haben und daher mit den Einkünften aus dem Fonds der deutschen Besteuerung unterliegen. Die Frage, ob ein Venture Capital-Fonds als gewerblich einzustufen ist, hatte für das Fundraising also auch 2003 maßgeblichen Einfluß auf die Investitionsentscheidungen von potentiellen Kapitalgebern insbesondere aus dem Ausland. Aufgrund der unsicheren steuerlichen Situation der letzten Jahre verabschiedeten sich viele Investoren aus dem deutschen Venture Capital-Markt. In Anbetracht dieser investitions-hemmenden Situation hat die Venture Capital-Branche das vom Bundesministerium für Finanzen (BMF) Mitte Dezember 2003 veröffentlichte Schreiben begrüßt, das für Venture Capital Fonds verbindliche steuerliche Kriterien aufstellt, was beispielsweise Mehrheitsbeteiligungen oder die Haltedauer von Beteiligungen betrifft. „Die Finanzverwaltung hat einen Schritt in die richtige Richtung gemacht. Jetzt müssen aber die betroffenen Landesfinanzverwaltungen bereit sein, die noch offenen Fragen zu klären, damit der Venture Capital-Standort Deutschland wieder ganz vorne dabei ist“, kommentiert Rechtsanwalt Dr. André Gloede von der Private Equity Kanzlei SJ Berwin das BMF-Schreiben. Zu den offenen Fragen zählen:

ten. Und auch PolyTechnos Venture-Partners aus München greift auf MVision als Plazierungsagenten zurück. „MVision machte zusätzlich zum eigenen großen internationalen Netzwerk weitere Kontakte zu Blue Chip-Investoren möglich. Wir halten eine Zusammenarbeit mit einem selektierten Placement Agent durchaus für sinnvoll, insbesondere im Hinblick auf die Positionierung der Venture-Capital Gruppe selbst“, so Dirk Kanngiesser, Gründer und Managing Partner von PolyTechnos. „Ein weiterer Vorteil ist, daß ein Placement Agent genau weiß, welche Investitionsmittel den einzelnen Investoren noch zur Verfügung stehen, und daher gezielte Ansprachen ermöglicht, was ansonsten für eine europäische Gruppe im internationalen Rahmen eher schwierig ist.“ Er kann in der Regel auch sagen, bei wem es keinen Sinn macht anzuklopfen. Aber oftmals ist der Einsatz eines Placement Agents ein „Beweg du dich zuerst“-Spiel. Denn viele Placement Agents gehen dann in ein Investment, wenn durch einen Erst- bzw. „Cornerstone“-Investor über 20 % des zu beschaffenden Kapitals bereits gesichert sind.

Bedeutung von Placement Agents steigt

Ihre Vermittlungsfunktion lassen sich die Placement Agents eine Gebühr von in der Regel 2 % des beschafften Kapitals hoch vergüten. Dabei gilt meist, je kleiner

- Es ist nicht genau spezifiziert, wie in bestimmten branchentypischen Situationen die Haltedauer von Beteili-

gungen von drei bis fünf Jahren als gewogene Durchschnittsdauer zu ermitteln ist.

- An der Marktsituation vorbeigehend ist, daß nach dem Schreiben des BMF anscheinend Syndizierungen von Anteilen, also der Erwerb von Anteilen durch eine Fondsgesellschaft und die nachfolgende kurzfristige Weiterübertragung auf andere Mit-Investoren, für die Betrachtung als Vermögensverwaltung als schädlich erachtet werden.
- Gleiches gilt für die Gewährung von Darlehen der Fonds-Gesellschafter an den Fonds.
- Auch die steuerliche Unschädlichkeit von Beratungsgesellschaften, die mit einem Fonds im Zusammenhang stehen, ist nicht geklärt. Außerdem erachtet die Finanzverwaltung die Einschaltung von Inkubatoren als schädlich, soweit sie in Verbindung mit dem Fonds stehen.

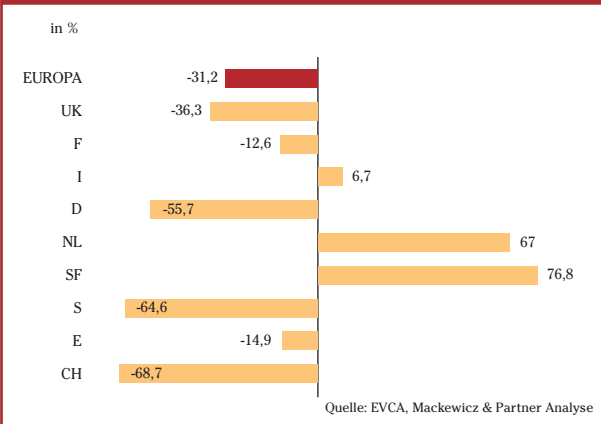
Ganz besondere Schwierigkeiten bereitet der Branche dabei der unklare Passus, daß auf das Gesamtbild der Tätigkeiten des Fonds abzustellen sei und die Kriterien im Zusammenhang zu würdigen seien. So könnte

es geschehen, daß ein Fonds zwar z.B. seine Beteiligungen im „gewogenen Durchschnitt“ drei Jahre gehalten hat, die private Vermögensverwaltung aber dennoch nicht anerkannt wird, weil der Fonds nach Auffassung der Finanzverwaltung bei den vereinbarten Zustimmungsvorbehalten für bestimmte Unternehmensgeschäfte zu weit gegangen ist. Wie in der Vergangenheit ist es daher nach wie vor hilfreich, verbindliche Auskünfte für die Fonds bei der Finanzverwaltung zu beantragen.

Aufwind im kommenden Jahr

Neben der verbesserten steuerlichen Situation ist auch das neue ERP-EIF-Förderprogramm in Höhe von 500 Mio., das ab 2004 beim Aufsetzen neuer Fonds erheblich unterstützen wird. Und so werden die Marktteilnehmer 2004 wieder deutlich mehr Fundraising betreiben, vor allem im Buy-out-Bereich: „2004 wird ein spannendes Jahr, da eine Reihe von Fonds schon so viel investiert hat, daß ein neues Fundraising für sie ansteht. Dabei ist der Markt der letzten Jahre bekannterweise nicht sehr positiv gewesen, so daß viele Fonds nicht auf einen entspre-

EUROPA: FUNDS RAISED – CHANGE 2001/2002



chenden Track Record verweisen können“, so Sören Hein von Doughty Hanson. „Denn um tatsächlich Fundkapital zu generieren, hat der Track Record die wohl größte Bedeutung, auch wenn ich denke, daß die Placement Agents und Banken auch eine wichtige Rolle für die Professionalität des Fundraisings spielen.“ First Time

Funds werden dabei nach Meinung von Markus Rees von Atila Ventures im Jahr 2004 keine Chance haben, Geld zu bekommen. Denn sie können schließlich noch überhaupt keine Erfolgsbilanz aufweisen.

In jedem Fall dürften aber im Jahr 2004 deutlich mehr junge Unternehmen finanziert werden als im abgelaufenen Jahr, was auch Umfragen wie das Mackewicz Venture Capital Panels belegen. Denn viele VC-Gesellschaften wollen 2004 mehr Erstinvestments eingehen als im vergangenen Jahr und planen außerdem, mehr Geld zu investieren. Auch Syndizierungen werden weiter im Trend liegen. Gründer werden also oftmals neben einem Hauptinvestor mindestens auch einen Co-Investor finden. Neben dem Abschluß neuer Investments wird das Augenmerk vieler Beteiligungsgeber in diesem Jahr auch auf der eigenen Finanzierung liegen. Und die ersten Vorbereitungen für das Fundraising in 2004 laufen bereits bei mehreren Unternehmen der Branche. Deutschland dürfte damit am Beginn einer nächsten Fundraising-Welle sein.

Georg von Stein

Nach dem Einbruch der VC-Frühphasenfinanzierung

Welchen Beitrag leisten Business Angels-Netzwerke?

Venture Capital-Gesellschaften haben sich größtenteils aus der Frühphasenfinanzierung zurückgezogen, so hört man allerorten. Als Helfer in der Not werden oftmals Business Angels gesehen. Doch können sie die Lücke schließen? Das VentureCapital Magazin blickt über die Business Angel-Szene und fragt bei einzelnen Playern nach.

Erstes kontinentaleuropäisches Business Angels Netzwerk in Österreich

In Deutschland gibt es aktuell ca. 40 Netzwerke von Business Angels, die beim Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND) gelistet sind. BAND nimmt dabei die Funktion einer Spitzenorganisation der deutschen Business Angels Netzwerke ein. Ähnliches gilt für die Association of Swiss Business Angels Networks (ASBAN), dem schweizerischen Verband, in dem insgesamt acht Netzwerke organisiert sind. Österreich nimmt eine Sonderstellung ein: Hier existiert lediglich ein Business Angels Netzwerk. „Allerdings waren wir nach Großbritannien das erste Land in Kontinentaleuropa, das ein eigenes Netzwerk aufgebaut hat“, betont Renate Grabherr von der österreichischen Business Angels Börse i2. Auch sonst nimmt i2 eine Vorreiterrolle im deutschsprachigen Raum ein. „Wir sind nämlich ein Geschäftsbereich der Austria Wirtschaftsservice“, führt Renate Grabherr, die Leiterin von i2, aus. Die Austria Wirtschaftsservice ist mit der deutschen Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) vergleichbar. Wie in Österreich wurde der Business Angels-Gedanke in Deutschland durch die KfW ins Land gebracht. Die KfW war neben dem Bundeswirtschaftsministerium und anderen Institutionen an der Gründung von BAND beteiligt. Aufgabe von BAND war in der Anfangszeit, also Ende der 90ziger Jahre, die Initiierung von lokalen Netzwerken.



Renate Grabherr, Leiterin, i2

Business Angels Netzwerk und Businessplan Wettbewerb – Eine Erfolgsgeschichte?

Ein solches findet sich in Nordbayern. Das Netzwerk | nordbayern ist aber nicht nur ein Business Angels Netzwerk, sondern richtet zugleich einen Business Plan Wettbewerb aus. „Durch die Kombination der verschiedenen Projekte im Netzwerk | nordbayern erzielen wir hervorragende Synergien“, weist Arne-G. Hostrup, Geschäftsführer der f.u.n. Netzwerk Nordbayern GmbH hin. Im Gegensatz zu vielen anderen Netzwerken finanziert sich das Netzwerk | nordbayern zu einem kleineren Teil aus öffentlichen Mitteln, der Rest wird durch privatwirtschaftliche Sponsoren finanziert.



Jan Bomholt, Partner, b-to-v

Gewinnerzielung und Nachhaltigkeit

„Man muß generell zwischen zwei Arten von Business Angels Netzwerken unterscheiden“, so Jan Bomholt, Partner der schweizerischen BrainsTo Ventures AG (b-to-v). „Es gibt die Netzwerke mit Fördercharakter und solche mit betriebswirtschaftlichen Zielen. Das prägt regelmäßig auch das Engagement der einzelnen Angels“, so Bomholt weiter,

der mit b-to-v ein gewinnorientiertes Business Angels Netzwerk betreibt. „Die Gewinnerorientierung ist wichtig, um Business Angels-Netzwerke nachhaltig zu etablieren“, betont Martin Heinemann, Geschäftsführer der Business Angel Venture GmbH (Deutsche Bank Gruppe) aus Köln. Die Nachhaltigkeit ist in der Business Angels Szene insgesamt ein Thema, welches in den jüngsten Vergangenheit vermehrt diskutiert wurde. Mit den öffentlichen Haushaltsproblemen und der eingeschränkten Förderungen müssen sich künftig Business Angels Netzwerke, die bisher komfortabel von Steuergeldern existieren konnten, um neue Finanzierungsquellen bemühen. Aber nicht allein die Gewinnerorientierung ist entscheidend. „Diskretion und Seriosität, Verlässlichkeit

und Professionalität sollten die Prinzipien eines Business Angels Netzwerkes sein“, führt Heinemann aus. Wenn diese Leitlinien konsequent umgesetzt werden, kann die notwendige Reputation bei Business Angels aufgebaut und ein stetiger Dealflow sichergestellt werden. Beide Aspekte sind entscheidend für den Erfolg eines Netzwerkes.

Beraterengel – Business Angel oder Business Devil?

Für die Reputation eines Netzwerkes maßgeblich ist vor allem die Qualität der Engel. Aber gerade der wirtschaftliche Hintergrund eines potentiellen Business Angels kann häufig nicht durch die Netzwerke geprüft werden. Daher kommt es nicht selten vor, daß Berater sich unter dem Deckmantel eines Business Angels in ein Netzwerk einbringen, um ihre Beratungsleistungen zu verkaufen. Kritisch ist dabei nicht der Umstand, daß in einem Netzwerk Berater anzutreffen sind. Problematisch ist nur, wenn die Intention des vermeintlichen Engels im Dunkeln bleibt, der Unternehmer also in das Gespräch geht, um über eine Investition zu sprechen und ihm eigentlich Beratungsleistung verkauft werden soll.

Unterschiedliche Aufgaben von Business Angels Netzwerken

Vielleicht liegt es aber auch an der Funktion des jeweiligen Netzwerkes. Ein öffentlich gefördertes Netzwerk nimmt nun mal in erster Linie öffentliche Aufgaben wahr. Diese umfassen das Schaffen von Arbeitsplätzen und die Förderung des wirtschaftlichen Strukturwandels. Diese Ziele können nur langfristig erreicht werden. Außerdem ist eine exakte Ursachenkette – Aufbau Business Angels Netzwerk führt zu erhöhter Anzahl von Unternehmensgründungen – nicht herzustellen. Daher müssen meßbare Zwischenziele definiert werden. Hier wird häufig die Anzahl der Business Angels genannt, ohne auf die Qualität zu achten. „Nichtsdestotrotz nehmen Fördernetzwerke wichtige Aufgaben wahr. Sie bringen den Business Angels-Gedanken in das Bewußtsein potentieller Privatinvestoren“, so Oliver von Sperber, Geschäftsführer der CatCap GmbH in Hamburg. Renate Grabherr von i2 umschreibt diese Aufgabe ihres Netzwerkes so: „Viele Angels schlafen noch. Sie wissen gar nicht, was sie alles bewirken können. Wir wecken sie auf und zeigen ihnen die Baustellen, auf denen sie dringend benötigt werden.“

Professionelle Business Angels

Und sie werden tatsächlich gebraucht. Ziehen sich Venture Capital-Gesellschaften vielfach aus der Frühphasenfinanzierung zurück, stoßen Business Angels verstärkt



Philipp Oberli,
Vizepräsident von ASBAN

in diese Lücke. „Unsere Angels investieren vermehrt in High-Tech-Unternehmen. Dabei legen sie Investitionskriterien an wie Venture Capitalists“, bestätigt von Sperber den aktuellen Trend in der Szene. Philipp Oberli, Vizepräsident von ASBAN, konkretisiert das Investitionsverhalten der Business Angels in der Schweiz: „Bis 2002 investierten auch in der Schweiz Business Angels vorwiegend in High-Tech-

oder Biotechnologieunternehmen. Seit Mitte 2002 erweitert sich der Investitionsfokus auch auf bereits etablierte Unternehmen anderer Branchen, die Expansions- oder Bridge-Finanzierungen brauchen.“ Business Angels Netzwerke können gerade für diese sehr aktiven und professionellen Business Angels einen nicht unerheblichen Mehrwert anbieten. „Ein gutes Netzwerk erhöht den qualitativen Deal-Flow, sichert Anonymität der Investoren und schafft den Zugang zu einem hervorragenden Know-how-Netzwerk“, ergänzt Heinemann von der Business Angels Venture GmbH. Leider nutzen Business Angels das angebotene Know-how noch nicht in dem erforderlichen Umfang. So scheitern nach wie vor Transaktionen an mangelhaften Kenntnissen und Erfahrungen der Business Angels an Beteiligungstransaktionen. Hierin liegt eine der großen Herausforderungen der Netzwerke für die Zukunft: Qualifizierung der Business Angels.

Fazit:

Es hat sich in den letzten Jahren eine ausreichende Anzahl von Business Angels Netzwerken herausgebildet. Neben den kommerziellen Netzwerken haben es erfreulicherweise einige öffentlich finanzierte Netzwerke ebenfalls geschafft, sich durch ein professionelles Netzwerkmanagement zu etablieren. Da einige Netzwerke in ihrer Region über keine ausreichende Anzahl potentieller Business Angels verfügen, werden kleine Netzwerke aufgelöst. Größere und bekannte Netzwerke werden diese Lücke schließen. Auch wenn es nicht in die politische Landschaft paßt, wird wohl nur eine Handvoll bis ein Dutzend Netzwerke langfristig Bestand haben.

Florian H.W. Schmidt

„Wer unternehmerisch denkt, braucht keinen Berater!“

Interview mit Heiner Kamps, Bäckermeister und Unternehmer

Mit über 250 akkreditierten Privatinvestoren, 1.500 registrierten Jungunternehmen sowie über 4.000 Mitarbeiter- und Gründerprofilen hat sich die BrainsToVentures AG (St. Gallen und München) seit 2000 zu einer der größten Plattformen im deutschsprachigen Raum entwickelt, auf denen kapitalsuchende Unternehmen und potentielle Business Angels zueinander finden. Heiner Kamps, Gründer und ehemaliger CEO der Kamps AG, ist Mitglied in diesem Business Angel Netzwerk und läßt junge Unternehmer an seinen Kenntnissen und Erfahrungen teilhaben.



Heiner Kamps

VC Magazin: Herr Kamps, die steuerlichen Rahmenbedingungen für private Beteiligungen an kleineren Unternehmen sind nicht gerade einladend, z.B. dank der „Wesentlichkeitsgrenze“ von einem Prozent Beteiligung. Welche Anreize wären aus Ihrer Sicht sinnvoll, um die Motivation privater Kapitalgeber zu entfachen?

Kamps: Die steuerlichen Rahmenbedingungen sollten vereinfacht werden. Im Moment herrscht ja die steuerliche Diskriminierung von Risikokapital. Auf den Punkt gebracht heißt das, die Erträge beim Exit sollten steuerfrei sein. Wenn ein Beteiligungsunternehmen erfolgreich ist, was ja üblicherweise die Voraussetzung für einen gewinnträchtigen Exit ist, dann erbringt dieses Unternehmen auch ein Steueraufkommen. Private Investoren haben nicht dieselben Möglichkeiten wie große Venture Capital-Gesellschaften, und da sie ja in der Frühphase einer Neugründung zum Zug kommen sollen, ist das Risiko auch viel größer. Die Steuerfreiheit von Veräußerungsgewinnen hätte noch einen volkswirtschaftlichen Effekt: Das Geld bleibt für weitere Investitionen im Lande und begünstigt somit die volkswirtschaftliche Entwicklung.

VC Magazin: Was müßte geschehen, damit Business Angels die Lücke, die VCs in der Frühphasenfinanzierung hinterlassen haben, schließen können?

Kamps: Der Staat müßte die Rahmenbedingungen ändern. Weiterhin wäre eine engere Kooperation mit Banken und Wirtschaftsprüfern vorteilhaft. Venture Capital-Häuser haben in aller Regel große Organisationen. Den privaten Business Angels fehlen solche Strukturen für eine effiziente Zusammenarbeit meist noch.

VC Magazin: Business Angel Netzwerke – welche Vorteile bringt einem Interessenten die Mitgliedschaft?

Kamps: Die Vorteile sind vielfältig! Das Netzwerk trifft eine Vorauswahl aus all den Unternehmen, die anfragen, und durchleuchtet deren Konzepte. Ich bekomme jeden Monat 20-25 Anfragen, nur weil kapitalsuchende Unternehmer lesen, daß ich eine Beteiligungsgesellschaft besitze. Solche Anfragen leite ich direkt an das Netzwerk weiter. Von meinem Netzwerk bekomme ich nur solche Konzepte vorgelegt, die in die Bandbreite der von mir gewünschten Bereiche hineinfallen, in meinem Fall also Food/Retail. Ich erhalte nur Präsentationen, die den entsprechenden Screening-Prozeß durchlaufen haben. Das Netzwerk screent die Geschäftsideen und macht die Vorauswahl für mich. Es kommt auch regelmäßig vor, daß ich mich beratend zu Konzepten äußere, die andere Netzwerkpartner für ihre Investitionsentscheidungen nutzen können. Derzeit halte ich zwölf Beteiligungen, davon sind drei reine „Angel“-Beziehungen, und viel mehr möchte und kann ich auch aus Kapazitätsgründen nicht eingehen.

VC Magazin: Wie können Jungunternehmer, die auf der Suche nach „Angel-Money“ sind, anhand eines Schnelltests drittklassige Finanzierer entlarven?

Kamps: Zu allererst müssen sie sich den potentiellen Business Angel ansehen: Was hat er bisher gemacht?

Wie ist er zu seinem Kapital gekommen? Hat er selbst ein Unternehmen gegründet und aufgebaut? Hat er mit Banken um Finanzierungen gerungen? Kennt er die Probleme des Tagesgeschäfts? Er muß sich in den Existenzgründer hineinversetzen können. Wer im Hype ein Internet-Unternehmen gegründet und innerhalb von zwei Jahren sehr gut verkauft hat, dem fehlen einige Erfahrungen, die aber nötig sind. Nur wer diese Schmerzen des Tagesgeschäfts durchgemacht hat, wird am Ende des Tages erfolgreich sein. Es gibt genügend aussichtsreiche Gründer, die schon ihr Team beisammen haben und nur noch Kapital brauchen, um anzufangen. Ein größeres Problem ist die Frage: Wie präsentiere ich mein Unternehmen? Wohingegen es auch den anderen Fall gibt, die perfekte Darstellung des Konzepts, ohne daß die Geschäftsidee dahinter wirklich Substanz hat.

VC Magazin: Wie haben sich Verträge von Business Angels mit Jungunternehmern in den schwierigen letzten Jahren verändert?

Kamps: Ich persönlich gehöre nicht zu den sehr bürokratischen Zeitgenossen und halte solche Verträge bei kleinen Start-ups für absolut zweitrangig. Entweder man findet eine gute Ebene der Zusammenarbeit, und dazu gehört unbedingt ein hohes Maß an Vertrauen von beiden Seiten, oder nicht – da helfen keine Verträge. Die würden das Verhältnis zwischen Jungunternehmer und Business Angel nur unnötig verkomplizieren und am Anfang eine Atmosphäre des Mißtrauens schaffen. Wenn das Geschäft dann irgendwann eine nicht mehr einfach zu überschaubare Größe erreicht hat, dann sind sicherlich die „Freshfields“ dieser Welt gefragt und sollten zum Einsatz kommen.

VC Magazin: Einer Umfrage zufolge würde das Gros der Uni-Absolventen lieber Beamter werden als Unternehmer. Fehlen in Deutschland echte „Unternehmer-Typen“, sind wir inzwischen zu satt und schlichtweg nicht risikofähig?

Kamps: Beides, vor allem wird zu wenig Klartext gesprochen. Die Leute fangen im Leben zu spät an zu arbeiten und hören zu früh wieder auf. Der Typus des Unternehmers wird leider noch negativ gesehen. Sehen Sie große Dax-Unternehmen an: Dort sind keine Visionäre am Werk, sondern nur Zeitarbeiter. Wo eigentlich unternehmerische Verantwortung hingehört, hat sich Egoismus eingeschlichen. Daher ist die Unternehmenskultur in Deutschland am Ende. Die Identifikation und der Personenbezug in den Unternehmen ist verloren gegangen.

VC Magazin: Heutzutage werden entscheidende Fragen gerne an Unternehmensberatungen ausgelagert...

Kamps: Wer unternehmerisch denkt, braucht keinen Berater! Um Einzelfragen zu klären, mag es sinnvoll sein,

einen Berater hinzuzuziehen, aber doch nicht, um Strategien zu erarbeiten. Die Berater können Unternehmertypen nicht brauchen, weil sie ganz schlechte Kunden sind!

VC Magazin: Da sich Unternehmertypen nicht klonen oder bevorzugt erzeugen lassen: Wie könnte der Mangel gemildert werden?

Kamps: Man sollte vielleicht mit der Darstellung des Unternehmers beginnen und das Bild des raffgierigen Kapitalisten beseitigen. Unternehmertum kann sich lohnen, sowohl auf der persönlichen Ebene als auch volkswirtschaftlich. Doch dazu gehört, daß man erst einmal zehn Jahre lang auf alle Annehmlichkeiten verzichten können muß.

VC Magazin: Und man sollte es wohl tunlichst vermeiden, mit seinem Unternehmen zu scheitern?

Kamps: Es ist nach wie vor in Deutschland nicht gern gesehen, unternehmerisch zu scheitern! Die Öffentlichkeit ist, was Niederlagen angeht, sehr sensibilisiert und die Medien tragen als Multiplikator auch ihre Teilschuld dazu bei. Vor diesem Hintergrund ist es völlig verständlich, daß der Nachwuchs lieber auf Sicherheit setzt und sich bei Großkonzernen anstellen läßt oder die Beamtenlaufbahn anstrebt.

VC Magazin: Herr Kamps, vielen Dank für diese deutlichen Worte, in der Hoffnung, daß sie an berufener Stelle erhört werden.

Das Interview führte Volker Deibert.

Anzeige



Suche Business Angel für Glücksspielprojektanalysen!

Weltweite Datenbank für Gaming/Gambling/Casinos/Wetten/Internet/Banking.

Zuschriften bitte an den Verlag
Kennwort: Gaming Fund

„Wir kennen das Auf und Ab des Marktes“

Interview mit Friedrich Bornikoel und Dr. Helmut Schühlsler*

Die in München und Boston ansässige VC-Gesellschaft TVM – Techno Venture Management feiert im April ihr 20jähriges Bestehen. Gerade in der von Höhen und Tiefen geprägten Beteiligungsindustrie bewiesen Friedrich Bornikoel und Dr. Helmut Schühlsler ausgeprägten Marktinstinkt. Gegenüber dem VentureCapital Magazin nahmen die beiden Managing Partner zur aktuellen Situation in der Beteiligungsindustrie, der Qualität von Technologieunternehmen, dem IPO-Markt und der Fundraising-Problematik Stellung.

VC Magazin: Wie beurteilen Sie das im Dezember veröffentlichte Schreiben des BMF im Hinblick auf die von der VC- und PE-Industrie geforderten stabilen Rahmenbedingungen? Sehen Sie das neue Schreiben als durchschlagend an oder bleibt Deutschland, wie von Ihnen jüngst beklagt, weiterhin ein Exportland für Venture Capital?

Bornikoel: Was wir brauchen, sind die gleichen Bedingungen wie im Ausland. Das BMF-Schreiben ist ein erster Schritt in die richtige Richtung. Die Frage der Besteuerung des Carried Interest muß noch befriedigend gelöst werden. Wir benötigen ähnlich gute Rahmenbedingungen wie in Großbritannien, Frankreich und auch den USA.

VC Magazin: Hatten Sie angesichts der unsicheren Rahmenbedingungen während der vergangenen Jahre bereits einen Plan B in der Schublade?

Bornikoel: Jeder hatte solche Pläne.

Dr. Schühlsler: Wir sehen am Standort Deutschland interessante Technologien und Deals. Deutschland ist weiterhin ein attraktiver Standort. Es ist wichtig, daß die Leute hier bleiben und auch hier ihre Steuern bezahlen. Aber wenn man ständig wechselnde Rahmenbedingungen hat, ist das natürlich nicht einfach. Da stellt sich die Standortfrage bei jedem neuen Fonds.

VC Magazin: Herr Bornikoel, als langjähriger Akteur in der VC-Industrie gehören Sie seit vergangem Jahr auch dem Vorstand des BVK an. Wie weit ist die deutsche Beteiligungsszene noch von der vom Vorstandskolegen Thomas W. Pütter prognostizierten „Industrialisierung“ entfernt?

Bornikoel: Der Wandel zu einem höheren Grad der Industrialisierung der Private Equity-Branche, insbesondere aber im Venture Capital ist in vollem Gange. Inves-



Friedrich Bornikoel



Dr. Helmut Schühlsler

toren verlangen heute wesentlich mehr Transparenz als früher. Dies ist eine Herausforderung für diejenigen, die heute im Fundraising sind. Ohne umfassende Information der institutionellen Anleger ist Fundraising heute nicht mehr möglich.

VC Magazin: Die Anzahl der Unternehmensgründungen ist in Deutschland, trotz jetzt wieder anziehender Konjunktur, in den Jahren der Rezession stark zurückgegangen. Welche volkswirtschaftliche Konsequenz hat diese Entwicklung für den Wirtschaftsstandort Deutschland?

Dr. Schühlsler: Ich kann für den Biotechbereich sprechen. Hier sind die Unternehmensgründungszahlen rückläufig. Die Unternehmenskultur aus den späten 90ern ist jedoch geblieben. Es ist schwieriger geworden, heute eine Firma zu gründen, weil weniger Kapital zur Verfügung steht. Besonders zu spüren bekamen dies aber die Unternehmen, die eine zweite Finanzierungsrunde zu stark reduzierten Unternehmensbewertungen abschließen mußten. Trotzdem habe ich keine grundsätzlichen Sorgen. Es werden weiterhin gute Technologien und Produkte in Deutschland entwickelt.

VC Magazin: Die Bundesregierung hat eine halbe Milliarde Euro für Frühphasenfinanzierung bereitgestellt. Ein Tropfen auf den heißen Stein oder eine sinnvolle Maßnahme?

* Friedrich Bornikoel und Dr. Helmut Schühlsler sind Managing Partner bei der TVM Techno Venture Management GmbH, München.

Bornikoel: Ich halte das prinzipiell für eine gute Sache, der Erfolg aber ist eine Frage der effizienten und pragmatischen Abwicklung.

VC Magazin: Nicht zuletzt aufgrund hoher Abschreibungen haben sich viele VCs aus dem Frühphasenbereich zurückgezogen. Doch ohne Erstrunden keine Folgerunden. Was müsste geschehen, um das Dilemma aufzulösen?

Bornikoel: Es wurden viele Unternehmen gegründet, die zu Unrecht mit Venture Capital finanziert wurden. Härtere Auswahl führt zwangsläufig zu weniger Portfoliounternehmen. Grundsätzlich ist dies nicht von Nachteil. Die Frage ist, wie weit das Pendel, nachdem sich viele die Finger verbrannt haben, in die andere Richtung ausschlägt.

Dr. Schühlsler: Daß es heute weniger Unternehmensgründungen gibt, ist richtig. Aber ich sehe das nicht als Dilemma, denn die Qualität ist einfach besser geworden, und das begrüßen wir natürlich.

VC Magazin: Vom Generalisten zum Spezialisten – der Investitionsschwerpunkt von TVM wurde über die Jahre immer schärfer – der einzige Weg zum Erfolg oder eine Anpassung an die Märkte?

Dr. Schühlsler: Im Biotechbereich bedienen wir mit Arzneimittelforschung und -entwicklung lediglich einen schmalen Sektor aus dem Gesundheitsmarkt. Doch der enge Focus bringt Vorteile. Man kennt den Markt, die Unternehmen und die Industrie. Ohne eine entsprechende Spezialisierung kann man das Geschäft heute nicht mehr betreiben.

Bornikoel: Im IT-Sektor gehen wir ähnlich vor. In den Technologiemarkten reicht es nicht, nur die Unternehmen zu kennen, mit denen man zu tun hat, sondern man muß auch deren Lieferanten und Abnehmer kennen und die Positionierung der wichtigsten Marktteilnehmer in diesen drei Ebenen sehr gut verstehen.

VC Magazin: Herr Bornikoel, im Frühjahr 2001 sprachen Sie vom „Trend zurück zur alten Qualität“ und nannten als Schlagworte: Substanz, gute interne Kommunikation und gutes Management. Hat sich dieser Trend aus heutiger Sicht bestätigt?

Bornikoel: Ja, der Trend hat sich sogar noch verstärkt.

VC Magazin: In unserem damaligen Gespräch bezeichneten Sie die Zeit vor dem Neuen Markt in Deutschland als Durststrecke. Wie bezeichnen Sie die Zeit danach?

Bornikoel: Venture Capital braucht den Zugang zur Börse. Entscheidend ist das Interesse der institutionellen Anleger. Qualität und Substanz sind dafür entscheidend. Hier muß Boden wieder gutgemacht werden. Wichtig ist auch ein funktionierender M&A-Markt. Hier gibt es klare Anzeichen für eine Belebung.

VC Magazin: Sehen Sie in Ihrem Portfolio potentielle Kandidaten für einen Börsengang in den nächsten Monaten? Welche Börsenplätze ziehen Sie aktuell in die engere Wahl? Was wünschen Sie sich von der Deutschen Börse?

Bornikoel: Wir haben Unternehmen, die auf die Nasdaq ausgerichtet sind – mit einem klaren Profil. Es gibt andere Unternehmen, die an eine europäische Börse gehören. Wichtig ist in erster Linie eine große und starke Börse. Wenn wir einen geeigneten Börsenplatz sehen, sind wir jederzeit bereit, die Firmenstruktur des Portfolio-Unternehmens darauf auszurichten. Es kommt uns in erster Linie nicht auf den Börsenplatz an, sondern darauf, daß sich ein Börsenplatz herauskristallisiert, der konkurrenzfähig ist. Ohne eine grundlegende Änderung der aktuellen Verhältnisse wird der Erfolg für große Fonds wesentlich schwieriger werden.

Dr. Schühlsler: Ich sehe die große Herausforderung auch im Research-Bereich. Wer versorgt die Anleger mit fundiertem Research-Material? Im Biotechbereich gibt es in Deutschland 17 notierte Unternehmen. Das sind zu wenige, damit Banken ein eigenes fundiertes Biotech-Research für den deutschen Markt betreiben. Nur wenige haben ihre Analystenteams beibehalten. Momentan ist mit Research eben kein großes Geld zu verdienen. Das ist eine strukturelle Frage, die noch zu lösen ist. Entweder man betreibt Research für ganz Europa und eventuell noch die USA ... aber nur mit Deutschland ist das schwer durchzuhalten.

VC Magazin: Herr Dr Schühlsler, mit Peptor Ltd. und der DeveloGen AG haben im November erneut zwei Unternehmen aus Ihrem Biotech-Portfolio einen Merger angekündigt. Funktioniert die „industrielle Logik“ im Biotechbereich?

Dr. Schühlsler: Merger werden oft diskutiert, aber sie funktionieren nur selten. Wichtig ist dabei die positive Motivation, d.h. daß aus zwei starken Unternehmen ein noch stärkeres geformt wird. Die Gesellschafter sehen das oft nicht so gerne, da sie verwässert werden. Das war vor zehn Jahren so und ist bis heute so geblieben: Die Teilhaber haben lieber 15 % an einem kleinen Unternehmen als 7 % an einem entsprechend größeren. Auch der geplante DeveloGen-Peptor-Merger ist noch von den Gesellschaftern beider Unternehmen abzusegen. Das wird schon noch etwas dauern.

VC Magazin: Ist Ihr Interesse für deutsche Biotechfirmen auch nach der Durststrecke der letzten Jahre ungebrochen?

Dr. Schühlsler: Wir haben auch zuletzt viel investiert, aber hauptsächlich in unser bestehendes Portfolio, oft im Zusammenhang mit Neuausrichtungen. Die letzten Jahre waren nicht einfach. Aktuell haben wir einige deutsche Beteiligungen in Arbeit. Vielfach werden Unternehmen, in die wir investieren wollen, aus mehreren Teilen zusammengebaut, um international konkurrenzfähig zu sein.

VC Magazin: Auch Sie bekamen beim Fundraising für Ihren Fonds TVM V Information Technology den rauen Wind in der Beteiligungsindustrie zu spüren. Statt bei den angepeilten 250 Mio. Euro wurde der Fonds im Herbst 2002 bei 128 Mio. Euro geschlossen. Waren Sie darüber enttäuscht?

Bornikoel: Nein. Wir haben das Fundraising pünktlich geschlossen, nicht verlängert. Das Umfeld war einfach schwierig, und in diesem Jahr wurden in ganz Europa meines Wissens insgesamt auch nur zwei IT-Fonds mit über 100 Mio. Euro geschlossen.

VC Magazin: Aktuell werden weiterhin komplette Portfolios auf dem Markt zum Management angeboten. Haben auch Sie auf dem Markt nach interessanten Portfolios gesucht?

Dr. Schühlsler: Nicht aktiv, aber es wurde uns natürlich einiges angeboten. Wir haben uns aber immer klar dagegen entschieden. Meistens waren es Portfolios von VC-Firmen, die kein neues Kapital mehr bekommen haben.

Wenn Sie so ein Portfolio übernehmen, bringt das Ihre Struktur durcheinander. Unsere personellen Ressourcen sind auf die Anzahl unserer Beteiligungen abgestimmt. Da können Sie nicht einfach 20 Firmen über Nacht draufsatteln. Das ist ein zu großes Risiko.

Bornikoel: Sicherlich gab es auch Portfolios mit guter Substanz. Ich kann diesen Schritt verstehen, wenn man z.B. als Beraterteam durch die Übernahme des Managements eines Portfolios im Markt Fuß fassen möchte. Das kann ein sehr guter Einstieg in das VC-Geschäft sein. Aber das brauchen wir zum Glück nicht mehr. Wir sind ja seit 20 Jahren im Markt.

VC Magazin: Der Zeichnungsschluß der Fonds TVM V IT und TVM V Biotechnologie liegt knapp eineinhalb bzw. mehr als zwei Jahre zurück. Institutionelle Investoren wählten Sie im letzten Herbst zum besten Venture Capital-Haus in Europa. Wann folgt TVM VI?

Dr. Schühlsler: Wir haben den TVM V langsam investiert, sind noch bei einem relativ geringen Betrag an investiertem Kapital. Die Investitionsperiode eines Fonds beträgt normalerweise 3-4 Jahre. Wir haben also noch Zeit.

VC Magazin: Wie Sie bereits erwähnten, ist TVM jetzt seit 20 Jahren im Markt. Was ist das Geheimnis des Erfolges?

Dr. Schühlsler: Bei uns ist die Aufregung geringer, wenn es mal gut läuft, weil wir wissen, daß es auch wieder runter gehen kann. Wir riechen den Markt ganz gut, besitzen Zykluserfahrung. Wir wissen, daß es 3-4 Jahre dauern kann, ehe es nach einem Crash wieder nach oben geht.

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Gespräch führten Mathias Renz und Karim Serraz.

Amerikanisches Modell

First Ventury sucht Beteiligungen an potentiellen Marktführern

Seit der Gründung im April 2000 hat sich First Ventury allmählich zu einer festen Größe im deutschen Venture Capital-Markt entwickelt. Seit zwei Jahren wird aktiv investiert, dafür steht ein jährliches Budget von rund 10 Mio. Euro zur Verfügung. Gesucht werden Unternehmen, die neuartige Technologien (disruptive technologies) entwickeln und das Potential zum Marktführer haben. Alle Geschäftsführer von First Ventury haben eigene unternehmerische Erfahrung und vielfältige Kontakte weltweit, vor allem in die USA. First Ventury setzt das amerikanische Modell des Venture Capital Investments um: Partnership-Struktur, keine Hierarchien, Hands-on-Ansatz. Die Nähe zur Wissenschaft ist ein Schlüssel zum Erfolg.

Relativ lange Anlaufphase

Die ersten Schritte zur Gründung von First Ventury waren bereits im Frühjahr des Jahres 2000 erfolgt, von der Erstellung des Konzepts bis zum Markteintritt dauerte es aber noch fast zwei Jahre. Das Managementteam wurde erst allmählich komplettiert, und auch das Fundraising gestaltete sich ohne Track Record im kollabierenden Markt für den neuen VC-Investor schwierig. Der Eintritt des erfahrenen Bankers und Unternehmers Michael W. Kelly in die Geschäftsführung und die Unterstützung eines der SAP-Gründer brachten dann im Laufe des Jahres 2001 die Entwicklung zu einem echten Venture Capital-Unternehmen entscheidend voran. Mit dem Zugang George Rehm, einem auf internationales Lizenzrecht spezialisierten US-Anwalt, wurde das Team Ende 2002 kompetent abgerundet.

Investitionsmöglichkeiten und Beratung für Privatinvestoren

Allmählich öffneten sich die Türen zu weiteren Family Offices vermöglicher Privatinvestoren. Diese Investoren stellen zur Zeit ein jährliches Budget von 10 Mio. Euro zur Verfügung. Damit sollen nicht-börsennotierte Spitzentechnologieunternehmen in der Start-up- und Expansionsphase finanziert werden, die das Potential haben, Marktführer in ihrem Bereich zu werden. Es wird ausschließlich mit anderen Investoren gemeinsam investiert. Darüber hinaus bietet First Ventury ausgewählten Privatinvestoren Private Equity-Beratung und Beteiligungsgelegenheiten in Form von Co-Investments an.



Uwe Feuersenger, Geschäftsführer und Mitgründer, First Ventury

INVESTITIONSKRITERIEN VON FIRST VENTURY

- MÖGLICHT PATENTGESCHÜTZTE PRODUKTE
- UMSATZ VON 100 MIO. US-\$ IN FÜNF JAHREN REALISTISCH
- BREAK-EVEN INNERHALB VON DREI JAHREN ERREICHBAR
- REALISTISCHE PLÄNE FÜR DEN EUROPÄISCHEN UND AMERIKANISCHEN MARKT
- CO-INVESTMENT MIT ANDEREN VCS
- SITZ IM AUFSICHTSRAT
- EXIT IN FÜNF JAHREN REALISTISCH

Der Erfolg verlangt gute Vorbereitung

Die Investitionskriterien sind ambitioniert: Eine potentielle Beteiligung sollte möglichst gestützt auf patentgeschützte Produkte innerhalb von fünf Jahren einen Umsatz von 100 Mio. US-\$ erreichen können, wobei nach drei Jahren der Cash-Flow Break-Even überschritten werden soll. Dabei sollte möglichst eine internationale Marktposition angestrebt werden. First Ventury zielt bei ihren Investments auf einen internen Zinsfuß von mindestens 40 %. Bei solchen Zielen ist eine genaue, ausführliche Prüfung unbedingte Voraussetzung für den Erfolg. Der Geschäftsführer und Mitgründer Uwe Feuersenger legt daher auch besonderen Wert auf den klar definierten und strukturierten Investmentprozeß von First Ventury. Der Deal Flow wird von den Partnern und dem gesamten Netzwerk generiert. Eine erste Analyse ist dann Sache der Investment Manager und eines Partners, daran schließt sich dann die umfangreiche Due Diligence an. „Wir brauchen in der Regel drei bis sechs Monate, bis wir ein Unternehmen so gut einschätzen können, daß wir unser Kapital einbringen“, sagt Uwe Feuersenger. In diesem Zeitraum läßt First Ventury die Unternehmen auch durch das eigene Netzwerk an Wissenschaftlern, Unternehmern und VC-Investoren überprüfen. Am Abschluß des Prozesses steht dann das Urteil der drei Partner; Investitionsentscheidungen müssen grundsätzlich einstimmig befürwortet werden.

Hands-on von Anfang an

Es ist auch durchaus üblich, daß die Investment Manager bereits vor Abschluß der Beteiligung im Unternehmen aktiv werden. „Nur so kann man unserer Ansicht nach ein gutes Gespür für ein Unternehmen bekommen. Häufig bringen wir das Controlling und die IT-Systeme auf Vordermann, bevor wir uns beteiligen, dabei erhält man den besten Einblick“, erläutert Uwe Feuersenger. Auch während der Dauer der Beteiligung bleibt der Kontakt intensiv. „Wir verstehen uns als Unternehmer, bei uns haben alle Partner unternehmerische Erfahrung, im Guten wie im Schlechten. So hat jeder von uns auch schon einmal eine Pleite erlebt, aus meiner Sicht der intensivste Lernprozeß überhaupt.“

Vorbild und Maßstab Amerika

Nicht nur in einer konstruktiven Einstellung sogar zu unternehmerischen Mißerfolgen orientiert sich First Ventury am Vorbild Amerika. Die Gesellschaft ist wie eine amerikanische Partnership konzipiert, ohne Hierarchien und mit einstimmigen Entscheidungen in allen wichtigen Fragen. Ebenso wie First Ventury auch Beteiligungen in den USA sucht, sollten auch die Unternehmen sich am amerikanischen Markt orientieren. „In den Branchen, in denen wir unsere Beteiligungen suchen, sind die USA nun mal das Maß aller Dinge“, sagt Uwe Feuersenger. Von den bestehenden neun Beteiligungen befinden sich sieben in Europa und zwei in den USA.

Zukunftstechnologien konvergieren

Die Unternehmen im Portfolio der First Ventury sind in den Bereichen Informationstechnologie, Life Sciences und angewandte Physik tätig. Diese Technologien werden in Zukunft nach Ansicht der Partner immer enger zusammenwachsen. „In der Schnittmenge liegen hochinteressante Marktchancen und Investitionsmöglichkeiten.“ Es liegt in der Natur der Sache, daß eine Beurteilung der Chancen und Risiken in diesen Bereichen hochspezialisiertes wissenschaftliches Know-how erfordert. First Ventury hat daher auch schon bei der Wahl des Firmensitzes die räumliche Nähe zur Wissenschaft gesucht.

Firmensitz ist Wissenschaftszentrum

Die Villa Bosch in Heidelberg, in der sich die Geschäftsräume von First Ventury befinden, ist auch Sitz der European Media Labs Research gGmbH (EML). Ziel der EML ist die Grundlagenforschung in der Entwicklung



neuer intelligenter Methoden der Informationsverarbeitung mit hohem Anwendungspotential. Die derzeitigen Forschungsschwerpunkte liegen auf Computational Biochemistry, auf Datenbanken für wissenschaftliche Anwendungen und auf der Computerlinguistik. Es sollen Wissensquellen entwickelt werden, bei denen die technische Barriere zwischen dem menschlichen Benutzer und dem System abgesenkt wird. „Durch diese räumliche Nähe haben wir in unserem Gebäude Zugang zu führenden internationalen Wissenschaftlern, die uns mit ihrem Expertenwissen auch bei der Evaluierung von Technologien zur Seite stehen“, nennt Uwe Feuersenger eine wichtige Voraussetzung für den Investmenterfolg des Unternehmens.

Ralf Thielemann

Bisher im Portrait:

<i>Accenture</i>	VC 10/2001
<i>ACCERA</i>	VC 11/2003
<i>AdAstra</i>	VC 02/2002
<i>Aurelia Private Equity</i>	VC 05/3003
<i>BASF Venture Capital</i>	VC 09/2002
<i>BayBG</i>	VC 02/2004
<i>BayTech</i>	VC 09/2003
<i>b-business partners</i>	VC 10/2002
<i>Berlin Capital Fund</i>	VC 12/2001
<i>bmp</i>	VC 07/2001
<i>Brockhaus Private Equity</i>	VC 06/2001
<i>BW-Venture</i>	VC 01/2002
<i>Doughty Hanson</i>	
<i>Technology Ventures</i>	VC 10/2003
<i>Dr. Neuhaus Techno Nord</i>	VC 07/2002
<i>DVC</i>	VC 11/2002
<i>enjoyventure</i>	VC 12/2002
<i>Global Life Sciences Ventures</i>	VC 01/2003
<i>Haspa BGM</i>	VC 12/2003
<i>Heidelberg Innovation</i>	VC 04/2002
<i>Hg Capital</i>	VC 08/2002
<i>holtzbrinck networXs</i>	VC 08/2003
<i>iFormation</i>	VC 08/2001
<i>innotech</i>	VC 03/2003
<i>Life Sciences Partners</i>	VC 06/2003
<i>Mediport Venture</i>	VC 06/2002
<i>MPM Capital</i>	VC 04/2003
<i>Novartis Venture Fund</i>	VC 03/2002
<i>Peppermint Financial Partners</i>	VC 05/2001
<i>Quadriga Capital</i>	VC 01/2004
<i>SAP Ventures</i>	VC 11/2001
<i>Siemens Mobile Acceleration</i>	VC 07/2003
<i>Spark</i>	VC 09/2001
<i>S-REFIT</i>	VC 05/2002
<i>Wellington Partners</i>	VC 02/2003

Weitere Konzentrationswelle bei PE-Dachfonds

VCM übernimmt Dachfondsbereich der EXTOREL

Der unabhängige Münchener Dachfondsmanager Venture Capital Management (VCM) hat den Dachfondsbereich der ebenfalls in München ansässigen EXTOREL erworben. Somit werden die bisher gemeinsam von VCM und EXTOREL verwalteten Venture Capital-Dachfonds VCP I und II künftig aus ein und derselben Hand betreut – ein weiterer Schritt im Rahmen der Konzentrationswelle bei Private Equity-Dachfonds.

Eine etablierte, unabhängige Adresse

VCM verwaltet seit 1991 Dachfonds für Institutionelle und vermögende Privatkundschaft und berät dieselben über Private Equity-Fondsbeteiligungen. Derzeit hat das von Dr. Hellmut Kirchner, Thomas Schwartz und Stefan Herzog geführte Unternehmen in insgesamt 19 Fonds mehr als 800 Mio. Euro unter Verwaltung, mit einem Schwerpunkt auf amerikanische Venture Capital-Zielfonds. Mit einem Team aus 30 Professionals betreut VCM insgesamt mehr als 100 Zielfondsbeteiligungen. Zu den neuen Produkten zählt eine Serie von Mezzanine-Dachfonds für private und institutionelle Anleger, die aus den aussichtsreichsten der gut 30 europäischen und etwa 120 US-Mezzaninefonds ein diversifiziertes Portfolio zusammenstellen sollen. Hierbei hat sich VCM der Kooperation von Golding Capital Partners sowie der ING-BHF-Bank versichert.

EXTOREL legte 1998 mit dem VCP I den ersten Privat-anlegern zugänglichen Venture Capital-Dachfonds Deutschlands mit einem Zeichnungsvolumen von 125 Mio. Euro auf. Ihm folgte der im Jahre 2000 mit 120 Mio. Euro Volumen geschlossene VCP II. Das EXTOREL-Team um die Partner Falk F. Strascheg, Bernd Schrüfer und Thomas Kohlmeier verfügt über jahrzehntelange Erfahrung bei der Auswahl und Verwaltung von Venture Capital- und Private Equity-Fonds sowie Direktbeteiligungen.

Künftig hauptsächlich Beteiligungsbetreuung

Für die mehreren hundert Anleger der beiden Fonds wird sich nicht viel ändern. Der Anlageausschuß bleibt in seiner personellen Besetzung bestehen. Als wichtigste Aufgabe bleibt nun die aktive Betreuung der bestehenden Fondsbeteiligungen („Monitoring“), die bereits



Falk F. Strascheg



Bernd Schrüfer

bisher von VCM erledigt worden ist. In diesem Bereich hat VCM, deren Monitoring-Kompetenz nicht zuletzt aus 19 Dachfonds erwächst, sein Team personell verstärkt.

„Zur wirksamen Überwachung von Fondsbeteiligungen im Sinne unserer Anleger gehört auch“, so erklärt Dr. Andreas Wilde, Head of Private Equity bei VCM, „bei Zielfonds mit absehbar enttäuschender Performance einen ‚Einzahlungsstopp‘ oder zumindest eine Verringerung des Fondsvolumens zu erwirken.“

Weniger Abstimmungsaufwand und schnelleres Reporting

Ziel der EXTOREL-Übernahme ist, die Anlegerschaft künftig schneller mit Berichten über die beiden Fonds zu versorgen und Synergieeffekte zu nutzen. Dr. Wilde schätzt, daß dieser zeitliche Effekt durch den ersparten Abstimmungsaufwand schon ab Quartal II/2004 spürbar sein wird.

Neue Exits zeigen Werthaltigkeit

Nicht nur über schnellere, auch über fundamental bessere Informationen können sich die Anleger von VCP I und II dieser Tage nach drei „mageren Jahren“ freuen. Einige derer Zielfonds berichten über sehr gewinnträchtige Verkäufe bei einigen ihrer Unternehmensbeteiligungen. Dazu zählen:



Dr. Andreas Wilde

- NextGenTel, Breitband-Internetanbieter aus Norwegen, ging im Dezember 2003 als eines der ersten Technologieunternehmen in Europa seit mehreren Jahren an die Börse,
- Eyetech Pharmaceuticals, amerikanisches Biotechunternehmen, startete im Januar 2004 an die Nasdaq,
- der Internet-Content-Security-Softwarehersteller Cobion wurde Mitte Januar 2004 per Trade Sale von der amerikanischen Internet Security Systems übernommen,
- NXN Software, Animationssoftwarehersteller aus München, wurde Ende Januar 2004 per Trade Sale von Avid Technology für 35 Mio. Euro gekauft.

Ferner schlummern noch aussichtsreiche Unternehmen, wie z.B. die Internet-Apotheke „DocMorris“, der Biopharma-Spezialist für Prostatatherapie BioXell oder Eutex die Telefonminutenbörse in den Depots der Zielfonds, an denen die beiden VCP-Dachfonds beteiligt sind.

Bald weiterer Kapitalabruf bei VCP II

Zeichner des VCP I-Dachfonds dürfte die Nachricht erfreuen, daß ihre derzeit noch offenen Zahlungsverpflichtungen von 10 % des Fondsvolumens nicht mehr in bar eingefordert, sondern liquiditätsschonend mit demnächst ausschüttbaren Erlösen verrechnet werden sollen. Von den bisher eingezahlten 90 % sind bereits vor Jahren insgesamt 15 % wieder ausgekehrt worden. Zu den frühen Renditegeneratoren gehörten beispielsweise Adcon Telemetry, Genzyme, Ricardo.de und Wavelight.

VCP II will hingegen in absehbarer Zeit weitere 15 % des derzeit zu 55 % eingezahlten Fondsvolumens abrufen. Der jüngere Fonds befindet sich in der günstigen Lage, zu den dramatisch gefallenem Bewertungen im Early Stage-Bereich investieren zu können.

EXTOREL-Gründer und General Partner Falk F. Straßberg: „Die Unsicherheit über den Einzahlungsrythmus einer Private Equity-Anlage wie in den VCP-Dachfonds ist für viele Anleger noch ungewohnt. Weder Termin noch Höhe der Ein- und vor allem der Aus-

zahlungen lassen sich zu Beginn der Anlage absehen. Auch die Rendite der Anlage steht streng genommen erst ganz am Ende der Laufzeit fest.“

Performance-Prädikat: „gut“

Verglichen mit ähnlichen Fonds am Markt bezeichnet Dr. Wilde die Performance der beiden Fonds als „gut“. Gegenüber Aktien von VC-Finanzierern fällt der Unterschied noch drastischer aus: „Manche Anleger, die die Kursentwicklung börsennotierter Venture Capital-Finanzierer in Erinnerung haben, sind angenehm überrascht, wenn sie die Wertentwicklung ihrer Fondsbeteiligungen dagegenhalten“, wie Dr. Wilde zu berichten weiß.

Guter Einstiegszeitpunkt für Direktbeteiligungen

Die Stimmung an den Venture Capital-Märkten bessere sich zusehends. Während noch günstige Einstiegsgelegenheiten vorhanden seien, dürften in 2004 auch wieder die ersten Exits über die Börsen möglich werden. Jetzt sei daher, so meint Bernd Schrüfer, Mitgründer und Managing Partner der EXTOREL, der ideale Zeitpunkt, um Direktbeteiligungen zu erwerben. Bisher wurde im Bereich Direktbeteiligungen ein Portfolio von über 20 Unternehmen aus eigenen Mitteln aufgebaut. EXTOREL wird zukünftig noch stärker direkt in die Gebiete Technologie, Financial Services und Medien investieren. Beteiligungen werden hauptsächlich in Seed-, Early Stage- und Expansionsphasen ab einer Investmentsumme von ca. 500.000 Euro eingegangen.

Fazit:

Für sich genommen ist die Überführung der „Investitionsauswahl-Abteilung“ in die „Beteiligungsbetreuung-Abteilung“ der beiden bereits bestehenden VCP-Dachfonds ein relativ nüchterner, betriebswirtschaftlicher Vorgang. Für die interessierte Anlegerschaft dürfte es ein wichtiges Signal sein, daß bei professionell gemanagten Venture Capital-Fonds, die selbst in – rückschauend betrachtet – vergleichsweise ungünstigen Kaufjahren einen Großteil ihrer Investitionen getätigt haben, die Lage weniger schlecht ist als die Stimmung.

Volker Deibert

Einflüsse auf die Rendite bei Private Equity-Publikumsfonds

Hohe Kapitalbewirtschaftung erhöht den Anlageerfolg

von Rickmer Köhn, Blue Capital

Aufgrund hoher Mindestbeteiligungen von zumeist mehreren Millionen Euro war die Asset-Klasse Private Equity lange Zeit vornehmlich institutionellen Anlegern vorbehalten. Seit einigen Jahren hat sich Private Equity in Deutschland in Form von Publikums-Dachfonds jedoch auch als Investitions-Alternative für Privatanleger etabliert – inzwischen ist bereits eine Reihe dieser Dachfonds entstanden.



Rickmer Köhn, Blue Capital

Stellschrauben der Investitionsquote

Bei der Losgrößentransformation in geringe Mindestzeichnungssummen bündelt ein separater deutscher Dachfonds das Kapital der Anleger und investiert seinerseits in eine oder mehrere Private Equity-Gesellschaften. Dabei fallen regelmäßig einmalige und laufende Kosten in der Fondsgesellschaft an. Zu den einmaligen Kosten zählen beispielsweise Strukturierungs-, Prospektierungs- und Vertriebskosten, laufend fallen u.a. Kosten für Jahresabschluß sowie für steuerliche Beratung an. Als Investitionsquote wird der Anteil des Gesellschaftskapitals der Fondsgesellschaft bezeichnet, der für Investitionen in Beteiligungen zur Verfügung steht. Die einmaligen und laufenden Kosten verursachen unterschiedliche Auswirkungen auf die Investitionsquote. Die häufig als „weiche Kosten“ bezeichneten einmaligen Aufwendungen variieren stark von Initiator zu Initiator. Da diese Kosten üblicherweise am Beginn der Laufzeit gezahlt werden und somit i.d.R. nicht für Investitionen zur Verfügung stehen, beeinflussen sie die Anlegerrendite stark.

Gesonderte Gebührenabrechnung

Bei den laufenden Kosten ist neben deren absoluter Höhe der zeitliche Ansatz von bedeutender Auswirkung. Fonds, die frühzeitige Rückflüsse erwirtschaften, können die laufenden Aufwendungen aus Rückflüssen begleichen. Wenn zum Zeitpunkt der Fälligkeit noch keine Rückflüsse aus Beteiligungen vorliegen, ist eine Fondsgesellschaft mit separater in Rechnungstellung der laufenden Gebühren immer noch dem Modell vorzuziehen, in dem Liquidität für Kosten von Beginn an vorgehalten wird und die Investitionsquote schmälert. Leider trägt eine zeitnahe und separate Verrechnung der laufenden Gebühren trotz erhöhter Transparenz und verbesserter Rendite nicht zur Einfachheit des Handlings der Geldanlage bei.

Mathematik der Rendite

Die Auswirkungen unterschiedlicher Investitionsquoten auf die Rendite der Anleger verdeutlicht folgende Beispielrechnung: Von einem Gesellschaftskapital von 100 werden entsprechend der Investitionsquote Beteiligungen gekauft. Bei einer angenommenen Verdopplung des investierten Kapitals beträgt der sogenannte Multiple zwei, die Rückflüsse sollen gleichmäßig auf fünf Jahre verteilt sein. Mit einer Investitionsquote von 90 % ergibt sich bei einer Ausschüttung von in Summe 180 eine Rendite (IRR) von 23 % pro Jahr. Mit einer Investitionsquote von 100 % bekommt der Anleger eine Ausschüttung von 200 und erzielt eine deutlich höhere Rendite von 29 % pro Jahr! Bei der Berechnung der Investitionsquote ist jedoch zu beachten, daß aus den einmaligen Vorabkosten und der Summe der laufenden Kosten über die Fondslaufzeit in den seltensten Fällen direkt die Investitionsquote berechnet werden kann. Entscheidend sind das aktive Management von Abrufen und Rückflüssen der Private Equity-Beteiligungen sowie der laufenden Gebühren.

Fazit:

Wenn man eine vergleichbare Qualität der Private Equity-Beteiligungen der Fondsgesellschaften zugrunde legt, kommt den einmaligen und laufenden Gebühren mit ihren oben aufgezeigten Auswirkungen auf die Investitionsquote entscheidende Bedeutung zu. Ein Anbieter solcher Private Equity-Publikumsfonds, die sich sowohl durch eine hohe Qualität als auch durch eine niedrige Gebührenstruktur und somit hohe Investitionsquote auszeichnen, ist Blue Capital, die derzeit den einzigen Secondary-Fonds auf dem deutschen Markt anbieten.

Defizite und Hoffnungsschimmer



Prof. Dr. Stefan Jugel

Interview mit Prof. Dr. Stefan Jugel, FH Wiesbaden

Im Rahmen der Nordcapital Akademie an der European Business School in Oestrich-Winkel lauschten am 05. Februar 2004 rund 25 Teilnehmer unter anderem auch einem Vortrag über Private Equity-Beteiligungen vom deutschen „Private Equity-Papst“ Prof. Dr. Stefan Jugel. Wir nutzten die Gelegenheit, um von Prof. Jugel seine Einschätzung über die aktuelle Lage bei Private Equity-Dachfonds zu erfahren.

VC Magazin: Herr Professor Jugel, Ihr heutiger Vortrag endete mit einer Tabelle, in der Sie die Kostenspannen deutscher Publikums-Private Equity-Dachfonds analysierten. Sehen Sie übergreifende Ansätze, wie solche Produkte für den Anleger preisgünstiger werden könnten?

Prof. Dr. Jugel: Um risikoaverse Gebührenkassierer zu vermeiden, kann sich ein „Cap“, also eine Höchstbetragsregelung bei der fixen Verwaltungsgebühr lohnen. Daneben muß der Trend hin zu billigeren Strukturen für Publikumsfonds gehen.

VC Magazin: Publikums-Dachfonds sind aus technischen Gründen deutlich teurer als solche für institutionelle Anleger. Sind Privatanleger in Dachfonds für Private Equity trotzdem gut aufgehoben?

Prof. Dr. Jugel: Nein, und zwar aus drei Gründen. Erstens gibt es genügend Kapital, das für Private Equity-Investitionen bereitgestellt wird. Welche Initiatoren versuchen, bei Privaten Kapital zu sammeln? Man muß vermuten solche, die es bei Institutionellen nicht zu sammeln im Stande sind.

VC Magazin: Einige Initiatoren verfügen über etablierte Vertriebskanäle zu Privatanlegern, bei denen sie erfolgreich Immobilien-, Schiffs- oder Leasingfonds vertreiben.

Prof. Dr. Jugel: Gut, wenn eine solche Schiene zusätzlich für Private Equity-Fonds genutzt wird, entschärft das den Verdacht. Zweitens werden Dachfonds häufig über teure Vertriebsstrukturen angeboten, denen es oft genug an der nötigen Kompetenz für die Asset Klasse mangelt. Drittens lehne ich börsennotierte Dachfonds ab. Deren Publizitätspflicht paßt nicht zum Private Equity, das ja gerade von einer gewissen „Nicht-Öffentlichkeit“ lebt.

VC Magazin: Wer sollte statt dessen in Private Equity anlegen?

Prof. Dr. Jugel: Family-Offices oder solche Privatanleger, die von fünf oder zehn Mio. Euro Vermögen eine Million in Private Equity investieren wollen und können. Weiterhin ist Private Equity eine sinnvolle Beimischung im Portfolio von Versicherungsgesellschaften. An den großen Durchbruch der Pensionskassen hierzulande mag ich allerdings nicht recht glauben.

VC Magazin: Apropos „Durchbruch“: Mit dem Europäischen Investitionsfonds (ERP-EIF) sollen 500 Mio. Euro in Frühphasenfinanzierungen geleitet werden. Kann dies die Trendwende am Venture Capital-Markt bringen?

Prof. Dr. Jugel: Der EIF wäre einer der ersten Fonds, der über das KfW-Lippenbekenntnis hinaus ausgeschöpft würde. Ich befürchte, daß – so der Fonds überhaupt je investiert – abseits der Marktgesetze die falschen Unternehmen mit Kapital versorgt werden.

VC Magazin: Bestätigen Ihre Marktbeobachtungen, daß Versicherungsgesellschaften ihre Private Equity-Allokation ausbauen?

Prof. Dr. Jugel: Augenscheinlich ja. Die Empirie ist sauber, aber sie ist zu hinterfragen, weil einige Versicherungen ihr Portfolio eher ab- als aufbauen.

VC Magazin: Welche Defizite müßten beseitigt werden, um den Private Equity-Markt zu beleben?

Prof. Dr. Jugel: Eine Expertenbefragung der Uni Köln, der „Global Entrepreneurship Monitor“, belegt, was man bereits ahnt: Den eklatantesten Rückstand hat Deutschland bei der gründungsbezogenen Ausbildung in Schule und Hochschule, im Bereich Regulierung und Steuern sowie der kulturellen Einstellung gegenüber Gründern. Es gibt einen positiven Zusammenhang zwischen der Gründerquote einer Volkswirtschaft und ihrem BIP-Wachstum, doch setzen wir diese Erkenntnis noch kaum für uns um.

VC Magazin: Vielen Dank, Herr Professor Jugel. Man könnte also sagen: „Lasset uns gründen!“

Das Interview führte Volker Deibert.

Fund-of-Funds-News

P3 nun zu zwei Dritteln investiert

Die Partners Group Private Equity Performance Holding, kurz: P3, deren Wertentwicklung durch ein Zertifikat abgebildet wird, berichtet über einen weiteren Anstieg ihrer Investitionsquote auf zuletzt 66,94 % per 31. Januar 2004. Die bisherigen Private Equity-Investitionen des Dachfonds schlagen mit 200,6 Mio. Euro zu Buche. Der Barliquidität von 99,1 Mio. Euro stehen offene Commitments von 170,5 Mio. Euro gegenüber, jeweils gut 4 Mio. Euro weniger als im Monat zuvor. Die beiden jüngsten Zielfonds-Beteiligungen, die P3 im Dezember 2003 neu gezeichnet hat, sind der Buy-out-Fonds Silver Lake Partners II und der Special Situations-Fonds Levine Leichtman Capital Partners III. Der innere Wert eines jeden Zertifikats stieg im selben Zeitraum von 882,90 Euro auf 884,75 Euro. An der Stuttgarter Börse sind die Zertifikate für knapp 600 Euro, demnach mit rund 32 % Discount, erhältlich.

PEH schließt Restrukturierung ab

Mit 33,85 Euro je Aktie berichtet der börsennotierte Schweizer Dachfonds Private Equity Holding (PEH) zum 31.12.2003 einen gegenüber dem Vorquartal um 5,7 % gesunkenen inneren Wert. Dieser beruhe, so PEH, in erster Linie auf Wechselkursveränderungen und nur sekundär auf Abschreibungen auf Beteiligungen. Bis Ende Februar 2004 will PEH die vereinbarte Übertragung eines großen Pakets Fondsbeteiligungen einschließlich offener Commitments an CSFB komplett abgewickelt haben. Die Kapitalabrufe verbleibender Fondsbeteiligungen von 2,8 Mio. Euro im

vierten Quartal 2003 konnten mit 2,5 Mio. Euro fast vollständig durch Ausschüttungen aus Fonds finanziert werden. An der Börse werden PEH-Aktien derzeit mit rund 23 Euro gehandelt.

Robeco sammelt Sustainable Private Equity

Im Januar 2004 legte der holländische Vermögensverwalter Robeco einen mit 200 Mio. US-\$ dotierten Dachfonds auf, der ausschließlich in „Sustainable Private Equity“ investieren soll. Robert Rubinstein, Mitgründer und Partner der Amsterdamer Beratungsgesellschaft Brooklyn Bridge, ist sich sicher, daß dieser erste, speziell der Nachhaltigkeit gewidmete Dachfonds einen wichtigen Meilenstein bei der Kapitalbeschaffung für nachhaltiges Wirtschaften ist. Sowohl die Projektqualität, das zugehörige Management als auch die Nachfrage nach Innovationen und Investitionen in sensiblen Bereichen wie Energieerzeugung, Wasser, Transport, Nahrungsmittel, Gesundheit und Abfallbehandlung hätten sich verbessert. Vor dem Hintergrund, daß Pensionsfonds aufgrund des Drucks, höhere Renditen zu erwirtschaften, stärker zu Private Equity-Investments im Nachhaltigkeitsbereich motiviert werden könnten, diagnostiziert Rubinstein kurz und bündig: „What a great way to start the year.“

Die Private Equity-Tabelle des Monats: Am Tiefpunkt des VC-Schweinezyklus?

Im Rahmen seiner Marktübersicht 2003 hat der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) unter anderem ermittelt, für welche Art von Private Equity-Investitionen neue Fondsmittel zugesagt wurden. Entsprechend den Investitionsphasen der Fonds dauert es bis zu einigen Jahren, bis die Kapitalzusagen auch in tatsächliche Finanzierungen umgesetzt werden. Der Anteil der Venture Capital-Zusagen hat sich dem zufolge nicht etwa nur verringert, sondern ist von 27,7 % in 2002 auf 9,7 % in 2003 massiv eingebrochen. Auf der anderen Seite sind Buy-out-Transaktionen mit 84,4 % die großen Gewinner. Die Annahme liegt nahe, daß wir uns derzeit unweit einer psychologischen Wendemarke für Venture Capital befinden und Frühphasenmittel für absehbare Zeit noch

eher knapp bleiben dürften. Im Buy-out-Bereich dagegen sind immer noch mehr als ausreichend Mittel vorhanden.

NEUE MITTELZUSAGEN IN %		
FINANZIERUNGSPHASE	2002	2003
VC EARLY STAGE/HIGH TECH	10,0	2,9
VC EARLY STAGE/SONSTIGE	4,0	0,6
VC EXPANSION/HIGH TECH	4,1	1,3
VC EXPANSION/SONSTIGE	9,6	4,9
BUY-OUT/KLEINE UND MITTLERE MBO	66,1	3,6
BUY-OUT/GROSSE MBO	2,1	84,4
SONSTIGE	4,1	2,3
SUMME	100	100

Quelle: BVK

Business Angel und Venture Capitalist – ein gutes Tandem?

Standpunkt Investor



HORST LINN
BUSINESS ANGEL IM NETZ-
WERK/NORDBAYERN
WWW.LINN.DE

Die Kooperation zwischen aktiven Business Angels und VCs wird in BA-Kreisen vielfach noch kritisch betrachtet. Zu Unrecht, wie ich finde. Arbeiten der Business Angel und die VC-Gesellschaft von Beginn an zusammen – sprich: Sie investieren zeitgleich und gemeinsam –, eröffnen sich für alle Beteiligten hervorragende Möglichkeiten. Das Risiko wird minimiert, verteilt sich auf mehrere Schultern, und gleichzeitig ist meist ein höheres Gesamtinvestment möglich. In vielen Fällen kann ein guter Business Angel durch das zusätzliche Einbringen von Industrie-Know-how und Betreuungsleistungen vertrauensbildend bessere Konditionen realisieren und über sein eigenes Netzwerk wesentlich wirksamer „Türen öffnen“ und damit entscheidend zu einer positiven aber auch schnelleren Geschäftsentwicklung beitragen. Der VC hingegen wird sicher seine fundierten Kenntnisse im Investment-Controlling und seinen Branchenüberblick in die Waagschale werfen. Kurzum: Wenn die Partner,

und das muß Grundvoraussetzung sein, offen und ehrlich miteinander umgehen, wenn sie sich auf gemeinsame Zielerreichungen mit Weitblick verständigen und engagiert daran arbeiten, dann bringt eine derartige Syndizierung viele Vorteile. Steigen Angel und VC zeitversetzt ein, d.h. der Business Angel übernimmt die klassische Teil- und Erstrundenfinanzierung, die VC-Gesellschaft die Folgerunde, kann das jedoch zu einer Verwässerung und damit Verschlechterung der BA-Konditionen führen. Aufgrund der finanziellen Übermacht des VC ergibt sich schnell ein Ungleichgewicht auf Investorenseite. Der Business Angel, der aufgrund seiner Berufserfahrung meist zur Sicherheit des Investments beiträgt, kann aber so zum „Opfer“ werden – z.B. wenn sich der Investment-Focus der VC-Gesellschaft ändert und geplante Folgerunden verzögert werden oder ausbleiben. Grundsätzlich gilt: Partnerschaft ja, aber nur mit sorgfältiger Vorbereitung, Auswahl und Vertrauen.

Was Manager von Mönchen lernen können

*Interview mit Pater Anselm,
Prior und Cellerar des Kloster Andechs*

Als Prior und Cellerar steht Pater Anselm Bilgri in Landwirtschaft, Brauerei, Gastronomie, Seminar- und Kulturzentrum rund 200 Mitarbeitern des Kloster Andechs südlich von München vor und verantwortet einen Jahresumsatz von 20 Mio. Euro. In seinem im März erscheinenden Buch „Finde das rechte Maß“ erläutert der Pater eines seiner Erfolgsrezepte: die Regel des Heiligen Benedikt, in deren Tradition sein Orden seit 1.500 Jahren lebt und arbeitet. VC Magazin-Redakteur Mathias Renz fragte nach: Christentum und Kapitalismus – wie paßt das zusammen?



Pater Anselm

VC Magazin: Bilanzmanipulationen, geschönte Unternehmensmeldungen und Falschaussagen – worauf führen Sie die jüngsten Negativschlagzeilen aus der Wirtschaft zurück? Befürchten Sie einen weiteren Verfall von Moral und Ethik im Wirtschaftsleben?

Pater Anselm: Ach, wissen Sie, wer die Entwicklung von Ethik und Moral im Wirtschaftsleben als eine

reine Abfolge von Katastrophen betrachtet, ist mindestens auf einem Auge blind. Hier beweist sich wieder einmal die alte Nachrichtenweisheit: Only bad news are good news. Ich habe mir abgewöhnt, Negativbeispiele zu kommentieren. Das tun andere zur Genüge. Ich glaube, ohne Ethik und Moral ist ein funktionierendes Wirtschaftsleben gar nicht denkbar. Verträge kann man viele schließen. Papier ist geduldig. Aber entscheidend ist doch, ob ich meinem Vertragspartner trauen kann. Das kann kein noch so ausgefeilter Vertrag regeln. Vertrauen ist die Voraussetzung, ein Wert an sich. Beim einfachen Handschlag bewährt sich doch schon die Ethik des Wirtschaftens.

VC Magazin: Welche Fehler werden im heutigen Geschäftsleben, im Miteinander verschiedener Hierarchieebenen, zu häufig begangen?

Pater Anselm: Oft höre ich immer wieder: Der größte Fehler ist: Wir reden zu wenig miteinander. Bei all dem, was täglich über Telefon, Fax, Handy, SMS, Mail, Post und Pager an Informationen auf uns einströmt, kann ich dieser simplen Erklärung nicht mehr glauben. Wer den Mitarbeiter unkontrolliert mit Informationen zuschüttet, kommuniziert noch lange nicht. Kommunikation ist Dialog. Und Dialog beginnt beim Zuhören. Das scheint eine banale Erkenntnis zu sein, aber die wenigsten wissen das heute. Mit dieser Haltung eines aufmerksamen Zuhörens beginnt für mich Kommunikation. Und das heute so oft mißverständene Wort Gehorsam bezeichnet im Grunde nichts anderes.

VC Magazin: Wie lassen sich jahrhundertalte Lebensweisen aus dem Kloster auf Handlungsweisen aus dem heutigen, schnellebigen Wirtschaftsleben projizieren?

Pater Anselm: Es geht um eine gesunde Übertragung unserer mönchischen Lebensweise, die sich über Jahrhunderte bewahrt hat. Sonst gäbe es uns heute ja gar nicht mehr. Benedikt geht es zum Beispiel um Demut, den Mut zum Dienen – oder modern ausgedrückt, um den Mut zur Dienstleistung. Viele versuchen in unserem Land, eine Dienstleistungsmentalität herbeizureden. Das muß scheitern. Wer dienen will, muß auch mal den Mund halten und zuhören können. Hier treffen sich Demut und Gehorsam. Aber wer dienen will, der muß sich auch sicher sein können, daß derjenige, dem er dient, dies nicht ausnützt. Es gibt in diesem Zusammenhang keinen schlimmeren Slogan als „Der Kunde ist König“. Was heute nämlich häufig passiert, ist, daß der Kunde sich nicht als König zu benehmen weiß, sondern sich als Diktator aufspielt. Deshalb sage ich: Bei uns am Heiligen Berg ist der Kunde nicht König, sondern Gast. Beide – der Dienstleister und der Bediente – habe ihre Würde. Die muß respektiert werden. Dann wächst auch der Mut zur Dienstleistung.

VC Magazin: Welche Führungsmethoden verwendet der Heilige Benedikt?

Pater Anselm: Eine einzige Führungsmethode möchte ich herausgreifen. Andere habe ich in meinem neuen Buch „Finde das rechte Maß“ beschrieben. Benedikt fordert den Abt in seiner Regel, den Brüdern je nach ihrer



Eigenart zu dienen. Das ist nichts anderes als der moderne Ansatz des situativen Führens, nur eben seit 1.500 Jahren erprobt. Es geht nicht darum, alle über einen Kamm zu scheren, sondern die Fähigkeiten und Bedürfnisse des einzelnen Menschen zu erkennen, zu fordern und zu fördern und sie dann zum Wohl der gesamten Organisation einzusetzen. Das gilt für ein Kloster ebenso wie für ein modernes Wirtschaftsunternehmen.

VC Magazin: Was sind Ihrer Meinung nach die Knock-out-Kriterien für Unternehmer und Top-Manager des 21. Jahrhunderts? Ist eine „gesunde Härte“ für Führungskräfte nicht unabdingbar?

Pater Anselm: Wer als Führungskraft Verantwortung übernimmt, muß auch Entscheidungen treffen können. Wer sich als Manager um unangenehme Entscheidungen herumdrückt, ist nicht der richtige Mann oder die richtige Frau für diesen Posten. Da liegen dann die Fähigkeiten woanders.

VC Magazin: Unter nachhaltigem Wirtschaften verstehen Sie auch das Denken an die nächste Generation. Viele Unternehmer verpassen jedoch den richtigen Zeitpunkt der Unternehmensübergabe. Worin liegt die Kunst einer einvernehmlichen Lösung der Unternehmensnachfolge?

Pater Anselm: Die Kunst liegt darin, den richtigen Moment zum Absprung zu schaffen. Die Griechen kannten für die Zeit zwei verschiedene Ausdrücke: Chronos für die Dauer der Zeit und Kairos für einen bestimmten Zeitpunkt, eine Gelegenheit, die sich so nur einmal bietet und dann nicht wieder kommt. Diesen Kairos zu erkennen, ist eine Kunst; aber eine Kunst, die man erlernen kann, wenn man sensibel wird für die Zeichen, die diesen Kairos ankündigen. Aufmerksam für diese Zeichen ist der, der von Anfang an gelernt und gelebt hat, daß die Firma nicht das ein und alles ist. Diese Distanz zu den Dingen zu halten, fordert die Benediktsregel. Unser Lebensrhythmus „bete und arbeite“ kann diesen gesun-

den Abstand immer wieder schaffen. Beten ermöglicht diesen Abstand herzustellen und zu halten, weil ich im Gebet auf den schauen kann, der mich vor aller Leistung und allem Engagement angenommen hat.

VC Magazin: Die hiesige Venture Capital-Szene beklagt fehlendes Entrepreneurship und übertriebenes Sicherheitsdenken in Deutschland. Wie kann Ihrer Meinung nach der Mut zur Selbständigkeit gefördert werden?

Pater Anselm: Mut zur Selbständigkeit heißt für mich zunächst einmal sich selbst zuzutrauen, das eigene Leben verantwortlich für mich selbst und andere organisieren zu können. Das fängt bei ganz normalen Alltagsgeschichten an. Viele Menschen kapitulieren heute vor der Unübersichtlichkeit der Lebensverhältnisse und suchen einen sicheren Halt. Diese Suche nach Sicherheit bindet unheimlich viel Energie. Auch in meinem Leben gibt und gab es immer wieder Umbrüche. Was mir geholfen hat, ist der Glaube daran, daß ich mir nicht selbst ein gelungenes Leben erarbeiten muß. Das ist für mich der große Vorteil des christlichen Glaubens. Da ist jemand, der Dir auf den Kopf zusagt: „Dein Leben wird gelingen. Versprochen. Punkt.“ Mit dieser Zusage im Rücken läßt es sich einfach besser unternehmerisch denken und arbeiten, kalkulierte Risiken eingehen, und letztlich auch besser leben.

VC Magazin: Inwiefern unterstützen Sie unternehmerisches Denken und Handeln innerhalb der Klostergemeinde? Wären theoretisch auch sogenannte Spin-offs aus dem Kloster Andechs denkbar?

Pater Anselm: Ein Spin-off ist momentan kein Thema. Aber wir haben in der Vergangenheit zum Beispiel mit unserer Kultur- und Veranstaltungs GmbH und der Kloster Andechs Gastronomie AG gezeigt, daß wir Aktivitäten erfolgreich in einzelnen Gesellschaften zu bündeln wissen. Das tun wir nicht aus lauter Lust am Geld verdienen, sondern dafür, daß unsere Abtei in München und Andechs ihr seelsorgliches, caritatives und kulturelles Engagement finanzieren kann.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview.

Commercial Due Diligence

Nachhaltige Sicherung gegen Fehlinvestitionen?

von Dr. Volker Sinhoff und Dr. Stefan Hambücker*

Die Ermittlung des Wertes eines Unternehmens fußt auf drei Säulen: der Financial, der Legal und der Commercial Due Diligence. Hinsichtlich einer fundierten Bewertung eines Unternehmens sind alle drei Bausteine unverzichtbarer Bestandteil der Wertermittlung. Mit der technologie- und marktorientierten Analyse der geplanten Umsatz-, Kosten- und Investitionsverläufe, die der Berechnung zukünftiger Margen des Unternehmens zugrunde liegt, kommt der Commercial Due Diligence (CDD) jedoch Schlüsselcharakter zu.

Kernfragen

Während finanztechnisch der Kaufpreis des zur Akquisition anstehenden Unternehmens im Vordergrund steht, sind im Hinblick auf den fundamentalen Wert des Unternehmens vier zentrale Fragen zu beantworten:

- Was zeichnet das zu kaufende Unternehmen gegenüber vergleichbaren Unternehmen aus?
- Welche Potentiale respektive welche strategischen Vorteile ergeben sich aus der Investition?
- Wird das Kerngeschäft die prognostizierten Umsätze und Gewinne erzielen?
- Was sind die Schlüsselfaktoren des Geschäfts und wie können diese stimuliert werden?

Um als Investor auf diese Fragen verlässliche Antworten zu finden, sind im Rahmen einer CDD daher die Kernbereiche „Markt“, „Technik“ und „Unternehmen“ zu analysieren.

Marktanalyse

Folgende Dimensionen sind bei der CDD zu berücksichtigen:

- Marktstruktur und -volumen
- Marktentwicklung und ihre Einflußfaktoren
- Stellung des Unternehmens im Markt und erschließbare Marktanteile
- Wettbewerbsstruktur
- Vertriebsstruktur

Beispiel Vertrieb: Über den Markterfolg eines Produktes entscheidet nicht nur seine Funktionalität und Qualität. Entscheidend ist, welchen Produktnutzen der potentielle Kunde letztlich wahrnimmt. Besondere Bedeutung kommt daher der gewählten Vertriebsstrategie und der darauf aufbauenden Vertriebsart zu. Aufgrund der weitgehend fehlenden Unternehmens- und Kundenhistorie

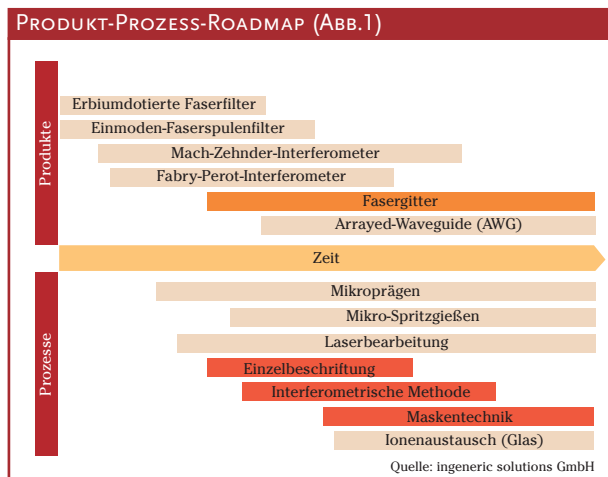
kommt es gerade bei jungen Unternehmen darauf an, (noch) nicht vorhandene Sicherheit und Vertrauen auf Kundenseite zu gewinnen. Dies geschieht idealerweise durch die Auswahl geeigneter Alpha-User, die Referenzcharakter ausüben. Diese Alpha-User können, wenn sie in einem frühen Stadium der Entwicklung eingebunden werden, gleichzeitig zur Minimierung des Einführungsrisikos neuer Produkte beitragen.

Technikanalyse

Die Technologien nehmen bei Finanztransaktionen technologieorientierter Unternehmen einen entsprechend hohen Stellenwert ein, da sie einen signifikanten Beitrag als Werttreiber leisten. Im Rahmen einer CDD sind daher folgende Merkmale zu untersuchen:

- Alleinstellungsmerkmale
- Technisch-funktionale Alternativen
- Absicherung über Patente oder Know-how
- Entwicklungspotential und Reifegrad
- Wertschöpfungskette
- Kostenstruktur und Maschinenausstattung
- Engpaßfaktoren

Beispiel technisch-funktionale Alternativen: Neue technologische Strömungen gefährden sowohl funktionale Alleinstellungen am Markt wie auch eine evtl. vorhandene Kostenführerschaft und damit unmittelbar die prognostizierten Margen. Eine Methode, im Rahmen einer CDD Transparenz hinsichtlich konkurrierender Produktlösun-



gen und Fertigungsalternativen zu schaffen, ist die sog. Produkt-Prozeß-Roadmap (Abb.1). In dieser Roadmap werden die in einem Produktsegment relevanten Produkte respektive Materialien und ihre zugehörigen alternativen Fertigungsmethoden entlang einer Zeitachse gegenübergestellt. Mit Hilfe dieses Instruments lassen sich jedoch nicht nur konkurrierende Produkte/Materialien einer Ausführungsebene vergleichen, vielmehr erlaubt die Methodik auch die Abschätzung der Lebensdauer einer Produkt- und Prozeßgeneration, bevor durch Sprung auf die nächste Entwicklungsstufe eine Substitution des bestehenden Produktbestands erfolgt.

Unternehmensanalyse

Die Bewertungsdimensionen umfassen bei einer CDD folgende Aspekte:

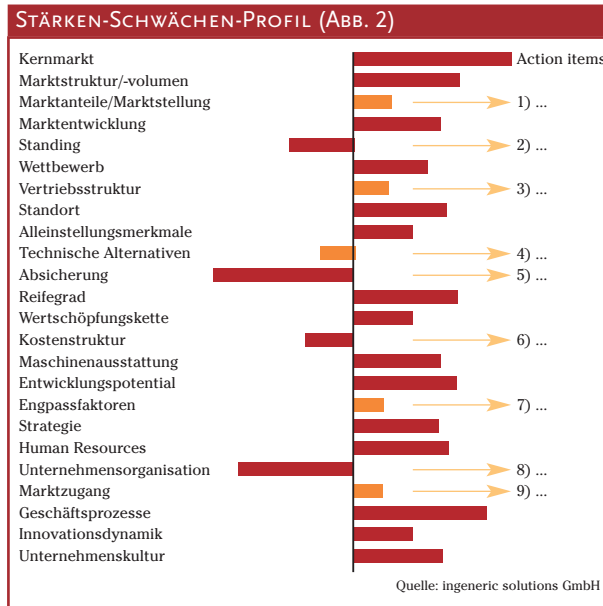
- Unternehmensstrategie und Geschäftsmodell
- Human Resources
- Unternehmensorganisation und Geschäftsprozesse
- Innovationsdynamik und Unternehmenskultur

Beispiel Geschäftsmodell und Human Resources: Das Geschäftsmodell definiert, womit das Unternehmen Geld verdienen will. Es positioniert das Unternehmen entsprechend seines Leistungsspektrums in der Gesamtwertschöpfungskette einer Branche. Ein R&D-fokussiertes Management ist mit vertriebs-, produktions- und verwaltungstechnischen Problemstellungen, die sich bereits in einer frühen Unternehmensphase stellen, schnell überfordert. Identisch ergeht es Unternehmen, die zwar eine gute Vertriebsbasis besitzen, bei denen jedoch Forschung und Patentsicherung zu kurz kommen, um ein nachhaltiges Wachstum zu generieren. In beiden Fällen sind eine Feinjustierung des Geschäftsmodells und eine personelle Veränderung respektive Erweiterung des Managements erforderlich.

Durchführung und Ergebnis der CDD

Um die o.g. Aspekte im Hinblick auf Markt, Technik und Unternehmen in geeigneter Weise ermitteln und einschätzen zu können, muß sich die durchführende Institution durch marktseitiges wie technologieseitiges Expertenwissen auszeichnen. Durch die Vernetzung des eigenen Wissens mit Unternehmensinformationen, branchenneutralen Informationen sowie Kundeninformationen und -daten der Zielbranche kann ein fundiertes Stärken-Schwächen-Profil (Abb. 2) des Zielunternehmens erstellt werden. Besonderheit des vorgestellten Ansatzes: Aus den Stärken und Schwächen des Unternehmens läßt sich konkreter Handlungsbedarf ableiten, der in Form von detaillierten Action Items formuliert wird. Durch die Umsetzung der Maßnahmen in Form eines nachgeschalteten Optimierungsprojekts läßt sich das Unternehmen krisenfester machen und der Wert des Unternehmens steigern – zusätzlicher Nutzen der CDD. Die Durchführung einer CDD durch externe Experten läßt sich im zeitlichen Verlauf wie folgt skizzieren:

- Investorgespräch: Festlegung der Untersuchungsschwerpunkte und Abstimmung der Vorgehensweise



- Pre-Analyse: Sichtung des durch das Unternehmen zur Verfügung gestellten Informations- und Datenmaterials, Beschaffung von relevanten Marktdaten.
- Unternehmensanalyse: Erörterung der Themenbereiche auf Basis der vorliegenden Informationen mit dem Management. Analyse von: Stand der Neuentwicklungen, bestehendes Produktprogramm, Produktion und innerbetriebliche Logistik.
- Analyse der Zielbranchen: Zur Analyse der Fremdsicht des Zielunternehmens, seines Produktprogramms, seiner Marktpositionierung im Vergleich zum Wettbewerb und seiner Marketing- und Vertriebsaktivitäten werden Kunden, Distributoren, Zulieferer des Zielunternehmens besucht.
- Bewertung und Dokumentation: Die Analyseergebnisse werden verdichtet, bewertet und dokumentiert. Aufbauend auf der SWOR-Analyse werden konkrete Action Items abgeleitet.
- Abschlußgespräch: Die ermittelten Ergebnisse und Handlungsoptionen werden mit dem Management des Zielunternehmens erörtert.

Die Ergebnisse der CDD werden typischerweise in Form eines Managementberichts dokumentiert. Ein Maßnahmenplan enthält zudem die empfohlenen kurz-, mittel- und langfristigen Handlungsoptionen. Der Zeithorizont für den Zeitraum einer CDD von der Auftragserteilung bis zum Abschlußgespräch ist zwei Wochen.

Fazit:

Die Durchführung einer Commercial Due Diligence ist keine Garantie für den Erfolg des Zielunternehmens! Fundiert durchgeführt gibt sie dem Investor jedoch eine verlässliche Aussage hinsichtlich der Investitionsbasis und reduziert das Risiko des Investments.

* Dr. Volker Sinhoff und Dr. Stefan Hambücker sind geschäftsführende Gesellschafter der ingeneric solutions GmbH. Ingeneric solutions ist Partner von Unternehmen und Investoren zur Realisierung abgesicherter Investitionsentscheidungen.

Große Portfoliobereinigung abgeschlossen

Die BVK-Statistik für das vierte Quartal und das Gesamtjahr 2003

Die Aussichten für das Jahr 2003 waren nicht rosig. Ende 2002 gab es keine Anzeichen dafür, daß sich die Lage am Beteiligungsmarkt wieder wesentlich verbessern könnte. Was blieb, war die Hoffnung, daß das neue Jahr bessere Rahmenbedingungen und ein Ende der großen Portfoliobereinigung bringen könnte. Und tatsächlich deutet zum Jahresende vieles darauf hin, daß das Schlimmste überstanden ist.

Investitionsvolumen fast unverändert

Die Private Equity-Aktivitäten in Deutschland blieben im Jahr 2003 mit einem Investitionsvolumen von 2,56 Mrd. Euro nur knapp 4 % unter dem Vorjahresniveau (2,65 Mrd. Euro). Insgesamt 137,73 Mio. Euro entfielen auf Fonds-in-Fonds-Investitionen. 2,42 Mrd. Euro wurden in 876 vor allem kleine und mittlere Unternehmen direkt investiert. Stark schloß das vierte Quartal ab, in dem Investitionen in Höhe von 1,06 Mrd. Euro getätigt wurden. Diesen deutlichen Anstieg der Aktivitäten wertet der BVK als positives Signal für das laufende Jahr. „Während der Buy-out-Markt vor allem von großen Transaktionen lebt, scheint im Venture Capital-Markt und hier vor allem im Early Stage-Bereich der Tiefpunkt im Investitionsgeschehen durchschritten zu sein, die rückläufige Entwicklung ist beendet“, erläuterte BVK-Geschäftsführer Dr. Holger Frommann.

Buy-outs dominieren weiter

Ganz deutlich zeichnet sich in der Struktur der Neuinvestitionen für 2003 jedoch ein anhaltender Trend zu Buy-outs ab. So lag auch im vierten Quartal der Schwerpunkt der Investitionstätigkeit in diesem Bereich. Mehrere große und sehr große Transaktionen trugen dazu bei, daß Buy-outs mit einem Volumen von 849,56 Mio. Euro bzw. 79,6 % mehr als drei Viertel des Investitionsvolumens ausmachten. Dementsprechend lagen die Anteile der anderen Finanzierungsphasen unter den Werten der Vorquartale, allerdings konnte durch die insgesamt höheren Bruttoinvestitionen beim Volumen das Niveau der Vorquartale gehalten bzw. überschritten werden. So blieb das Volumen der Early Stage-Investitionen weitgehend konstant bei 68,65 Mio. Euro (6,4 %). Expansionsfinanzierungen erreichten mit 141,28 Mio. Euro (13,2 %) sogar ein deutliches Plus gegenüber dem drit-

ten Quartal und das höchste Investitionsvolumen pro Quartal im Jahresverlauf. Der Anteil sonstiger Later Stage-Szenarien blieb gering. Die gesamten Venture Capital-Investitionen (Investitionen ohne Buy-outs) erreichten mit 216,92 Mio. Euro ebenfalls ein neues Jahreshoch. Im Gesamtjahr dominierten Buy-outs mit 70,7 % vor Expansionsfinanzierungen mit 15,5 % und Early-Stage-Finanzierungen mit 12,1 %.

Deutliche Veränderungen in der Branchenstruktur

Der Trend zu großen Buy-out-Transaktionen führt zu deutlichen Strukturveränderungen bei den Bruttoinvestitionen nach Branchen. Die traditionellen Branchen (Dienstleistungen 30,3 %, Kommunikationstechnologien 11,5 %, Maschinen- und Anlagenbau 7,5 %, Chemie/Werkstoffe 6,7 %) dominierten 2003 gegenüber den High-Tech-Branchen (Informations-, Kommunikations- und Biotechnologie sowie Medizintechnik), die zusammen einen Anteil von 25,4 % erreichten. Damit verlor der High-Tech-Bereich, der im Vorjahr noch 32,3 % ausmachte, weiter an Gewicht. Deutlich läßt sich die veränderte Branchenstruktur auch im Ergebnis des vierten Quartals erkennen: Der Dienstleistungssektor lag mit 34,3 % (365,96 Mio. Euro) des investierten Kapitals mit Abstand vor dem Transportwesen (12,9 %, 138,00 Mio. Euro) und Maschinen- und Anlagenbau (9 %, 96,46 Mio. Euro). Es folgten Umwelttechnologie mit 7,5 %, Informationstechnologie (Computer related) mit 5,9 % und Chemie/Werkstoffe mit 5,4 %. Auf den Technologiebereich insgesamt entfielen 12,9 % der Investitionen.

Viel Kapital für Hamburg

Mit 854,7 Mio. Euro erfolgten 80,1 % der Bruttoinvestitionen im vierten Quartal in Deutschland. Die Auslandsinvestitionen wurden vor allem in Europa getätigt: Außereuropäische Investitionen erreichten 1,3 % (14,34 Mio. Euro), europäische 18,5 % (197,41 Mio. Euro). Innerhalb Deutschlands dominierte Hamburg mit 41,1 % (350,95 Mio. Euro) vor Bayern mit 19,8 % (169,36 Mio. Euro) und Nordrhein-Westfalen mit 17,6 % (150,49 Mio. Euro). Es folgen Baden-Württemberg mit 9,0 % (76,92 Mio. Euro) und Hessen mit 5,8 % (49,59 Mio. Euro). Im Gesamtjahr verteilten sich die deutschlandweiten Investitionen vor allem auf Nordrhein-Westfalen

mit 36,5 % (725,50 Mio. Euro), Bayern mit 21,8 % (433,78 Mio. Euro), Hamburg mit 18,2 % (361,48 Mio. Euro), Baden-Württemberg mit 9,0 % (179,40 Mio. Euro) und Hessen mit 3,9 % (78,06 Mio. Euro). 82,3 % der Bruttoinvestitionen flossen nach Deutschland (1,99 Mrd. Euro), 14,4 % wurden in Europa (346,63 Mio. Euro) und 3,3 % im außereuropäischen Ausland (79,82 Mio. Euro) investiert.

Fundraising für deutsche Gesellschaften schwierig

Das Fondsvolumen der erfaßten Gesellschaften stieg im abgelaufenen Jahr auf 39,9 Mrd. Euro (Vorjahr: 33,3 Mrd. Euro). Das Fundraising erreichte 2003 ein Volumen von 6,35 Mrd. Euro. Gegenüber dem Vorjahr konnte damit rund 73 % mehr Kapital eingeworben werden. Das unabhängige Fundraising belief sich auf 5,34 Mrd. Euro (84,2 %) Allerdings entfielen davon 5,1 Mrd. Euro auf einen pan-europäischen Fonds. Captives/Evergreen-Fonds erhielten neue Mittel in Höhe von 907,30 Mio. Euro (14,3 %). Dazu BVK-Geschäftsführer Frommann: „Das Fundraising im Jahr 2003 war, wie schon im Vorjahr, von der Rechtsunsicherheit hinsichtlich der Besteuerung von Fondsinvestoren und -initiatoren in Deutschland geprägt.“ Im vierten Quartal konnten neue Mittel in Höhe von 511,9 Mio. Euro eingeworben werden. Mit 349,7 Mio. Euro entfielen davon zwei Drittel auf Captives bzw. Evergreen-Fonds. Das unabhängige Fundraising erreichte 119,3 Mio. Euro.

Exitvolumen stark gesunken

Die Abgänge konnten mit 285,3 Mio. Euro den Höchstwert vom Vorquartal noch einmal übersteigen. Mit 113,33 Mio. Euro entfielen, wie im Vorquartal, 39,7 % des Exitvolumens auf Totalverluste. Aufgrund einer großen Transaktion erreichten Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften 20,8 %. Aktienverkäufe (Divestment nach IPO) erreichten 8,9 % des Exitvolumens. Erstmals seit dem vierten Quartal 2001 wurde wieder ein Börsengang gemeldet. Das Gesamtjahr 2003 verzeichnet Abgänge im Höhe von 0,82 Mrd. Euro. Gegenüber 2002 (2,1 Mrd. Euro) sind sie deutlich um fast zwei Drittel zurückgegangen. Ein Großteil der Exits (40,2 %) waren wie im Vorjahr Totalverluste, die mit 330,20 Mio. Euro aber ebenfalls nur etwa einem Drittel der Verluste des Vorjahres

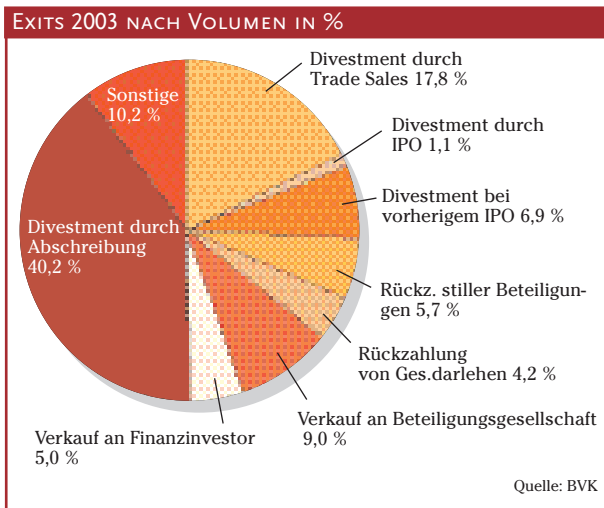
BRUTTOINVESTITIONEN 2003 NACH FINANZIERUNGSPHASEN

GESAMTJAHR 2003	
FINANZIERUNGSPHASE	VOLUMEN IN %
SEED	1,1
START-UP	11,0
EXPANSION	15,5
REPLACEMENT CAPITAL	0,2
TURNAROUND	1,1
BRIDGE	0,5
MBO	20,0
MBI	0,2
LBO	50,5
SUMME	100,0

Quelle: BVK

BRUTTOINVESTITIONEN 2003 NACH BRANCHEN

GESAMTJAHR 2003	
BRANCHEN	VOLUMEN (MIO. EURO)
LAND-/FORSTWIRTSCHAFT/FISCHEREI	0,67
CHEMIE/WERKSTOFFE	161,01
EISEN/STAHL/LEICHTMETALLE	58,21
MASCHINEN-/ANLAGENBAU	181,12
ENERGIE	13,30
ELEKTROTECHNIK	38,54
INDUSTRIE-AUTOMATION	92,09
COMPUTER-HARDWARE	12,57
COMPUTER-SOFTWARE	102,90
COMPUTER-HALBLEITER	23,94
KOMMUNIKATIONSTECHNOLOGIEN	277,12
BIOTECHNOLOGIE	106,19
MEDIZIN-TECHNIK	32,60
MEDIZIN-HEALTHCARE	24,43
MEDIZIN-PHARMAZIE	33,54
UMWELTECHNOLOGIEN	85,30
KONSUMGÜTER	88,28
BAUGEWERBE	8,53
HANDEL (GROSS-/EINZELHANDEL)	100,52
TRANSPORTWESEN	139,70
FINANZDIENSTLEISTUNG	2,35
GASTRONOMIE UND HOTELLERIE	2,61
SONSTIGE DIENSTLEISTUNGEN	732,72
SONSTIGES	97,19
SUMME	2.415,40
DAVON BRANCHENÜBERGREIFEND:*	
INTERNET	3,52
E-COMMERCE	10,70
* ANGABEN VON 9 MITGLIEDERN	



(926,51 Mio. Euro) entsprechen. „Wir glauben, daß 2003 die große Portfoliobereinigung abgeschlossen wurde“, äußerte sich BVK-Vorstandsmitglied Prof. Dr. Michael Groß optimistisch. „Die positiven Exitwege wie zum Beispiel die Börse sind zwar noch nicht offen, doch die Anzeichen für deutliche Verbesserungen mehren sich.“ In den USA und Großbritannien würden, so Groß, wieder mehr Börsengänge durchgeführt, und selbst in Deutschland nähmen die Ankündigungen von IPOs zu. „Einige erfolgreiche größere IPOs würden in hohem Maße zu einer Öffnung der Exitkanäle beitragen.“

Ausblick 2004

Für 2004 prognostiziert der BVK eine Belebung des Private Equity-Marktes, wenn auch mit unterschiedlicher Ausprägung in den einzelnen Marktsegmenten. Dazu Groß: „Der Buy-out-Markt wird weiterhin durch sehr große Transaktionen dominiert werden. Innerhalb des Venture Capital-Marktes ist davon auszugehen, daß das Later Stage-Segment an Volumen zunimmt und das Early Stage-Segment sich weiter verhalten entwickelt. Das hat negative Wirkungen auf die notwendige Schaffung einer neuen innovations- und technologie-orientierten Unternehmensgeneration.“ Private Equity- und Mezzanine-Finanzierungen sowie neue Finanzierungsinstrumente werden laut BVK an Boden gewinnen. Grund dafür seien die sich fortsetzenden Umbrüche in der Unternehmensfinanzierung. „Die Private Equity-Branche sieht sich nach wie vor Problemen gegenüber, die eine stärkere Nutzung als Finanzierungsinstrument gegenwärtig behindern“, erläutert Groß. Es bedarf weiterhin einer Verbesserung der Rahmenbedingungen in Deutschland. Mit den jüngsten finanzpolitischen Entscheidungen seien gute Voraussetzungen für 2004 geschaffen worden. Dennoch sieht der BVK noch vielfältigen Handlungsbedarf, z.B. bei Basel II und IAS (IAS 27/28). Dem Kapitalüberhang auf der Seite der Buy-out-Fonds stehe weiterhin im Early Stage-Segment eher Kapitalknappheit gegenüber. Die Investoren verhalten sich nach wie vor abwartend und restriktiv. Neue Impulse für den Early Stage-Markt

könnte der vom Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit (BMWA) und dem Europäischen Investitionsfonds (EIF) angekündigte ERP/EIF-Dachfonds für Beteiligungskapital bringen. Jedoch müsse man den realen Marktbedingungen hinsichtlich der Anforderungen gegenüber Privatinvestoren und Managementteams nahe kommen, so Groß.

Birgit Wacker Hadj-Ammar

Stimmung am deutschen Private Equity-Markt hellt sich weiter auf

Der positive Trend des Geschäftsklimas am deutschen Private Equity-Markt setzte sich auch in den letzten drei Monaten des Jahres 2003 fort. Wie das quartalsweise von BVK und KfW Bankengruppe erstellte German Private Equity Barometer* zeigt, bewertet mittlerweile gut ein Viertel der Befragten die aktuelle Geschäftslage als gut. Weitere 65 % sind zumindest zufrieden und nur 10 % schätzen die Lage als schlecht ein. Noch optimistischer sehen die Teilnehmer der Studie die Aussichten für das erste Halbjahr 2004. 64 % der befragten Unternehmen erwarten, daß innerhalb der ersten sechs Monate eine Verbesserung am deutschen Private Equity-Markt eintritt. Alle anderen rechnen mit gleichbleibenden Bedingungen. Die Verbesserung der Prognosen führen die BVK-Mitglieder vor allem auf die Nachfrage nach Beteiligungskapital, die allgemeine Konjunkturentwicklung sowie die Entwicklung der Aktienmärkte zurück.



* Als Datengrundlage zur Ermittlung des Barometers werden von KfW und BVK alle (rund 200 Unternehmen) im Bundesverband der deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) organisierten Beteiligungsgesellschaften vierteljährlich nach der Einschätzung ihrer aktuellen Geschäftslage (Antwortmöglichkeiten von „sehr gut“ bis „sehr schlecht“) sowie der für die jeweils nächsten sechs Monate erwarteten Veränderung der Geschäftslage (Antwortmöglichkeiten von „stark verbessern“ bis „stark verschlechtern“) befragt.

Secondaries auf dem Vormarsch oder ist das Beste schon vorbei?



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

Der Exit-Markt in Deutschland wurde in 2003 wie bereits im Vorjahr von den Trade Sales dominiert. Laut BVK entfielen in 2003 knapp 18 % der Abgänge auf Verkäufe an Industrieunternehmen. Das IPO als Exit-Kanal spielt mit einem einzigen Börsengang im vierten Quartal 2003, dem ersten seit 2001, weiterhin volumen- und zahlenmäßig keine Rolle. Auch wenn sich diese beiden Exit-Strategien aufgrund ihrer zahlreichen Vorteile großer Beliebtheit erfreuen, suchen Private Equity-Häuser und Fonds in wirtschaftlich schwierigen Zeiten verstärkt nach alternativen Ausstiegskanälen, wie dem Secondary Purchase (kurz: „Secondary“).

Bis 2002 führte der „Sekundärmarkt“ nur ein Schattendasein. Die Verkäufer strebten bis dato profitablere Desinvestitionen mittels der „klassischen“ Exits – IPO und Trade Sale – an. In einem Sekundärmarkt mit geringer Liquidität konnten die Verkäufer und die Secondary-Käufer aufgrund ihrer zu hohen Renditeerwartungen nicht aufeinander treffen.

Im Jahr 2002 begann der Aufwärtstrend der Verkäufe an andere Finanzinvestoren und Beteiligungsgesellschaften. Mit einem Anteil an dem gesamten Exitvolumen von knapp 12 % (2001: 7,9 %) waren sie langsam aber sicher auf dem Vormarsch. Die positive Entwicklung setzte sich im Laufe des Jahres 2003 fort und zum Jahresende erreichten die Secondaries ihren anteiligen Höhepunkt von 14 % der Gesamtabgänge.

Es stellt sich die Frage nach den Gründen für den Anstieg der Secondaries. Häufig strebt der Verkäufer durch einen Secondary Purchase nur einen Teilausstieg an. Dadurch möchte er erreichen, daß das verbleibende Investment durch eine zusätzliche externe Kapitalspritze verstärkt

bzw. gesichert wird. Anschließend können sowohl der Secondary-Käufer als auch der Verkäufer von der Wertsteigerung des Target-Unternehmens profitieren.

In Zeiten schwacher Kapitalmärkte und niedriger Bewertungsniveaus kann mit dieser Strategie die Entscheidung für einen kompletten Ausstieg zeitlich verlagert werden, gleichzeitig aber wird aktives Portfoliomanagement betrieben und Liquidität generiert.

Der Secondary Buy-out-Markt gewinnt an Dynamik und Fungibilität durch die derzeitige aktive Bereinigung bzw. Umschichtung der Beteiligungsportfolios vieler Finanzinstitute. Als Markttreiber auf der Verkäuferseite gelten vor allem Banken und Versicherungen, die ihre interne Unternehmensstruktur neu ordnen oder sich auf ganz bestimmte Beteiligungen konzentrieren.

Die zunehmende Reife des Sekundärmarktes ist unter anderem auf das verstärkte Engagement angelsächsischer Investorengruppen, aber auch auf die Unterstützung der Marktteilnehmer durch erfahrene externe Berater zurückzuführen.

Pessimistische Beobachter gehen davon aus, daß im Rahmen einer allgemeinen Aktienmarktbelebung mit einem Rückgang der Secondaries gerechnet werden muß, da zu erwarten ist, daß dann wieder ein Anstieg der klassischen Exit-Kanäle erfolgt. Dem ist entgegenzuhalten, daß renommierte Institute antizyklisch handeln und gerade jetzt ihre PE-Portfolios massiv aufstocken. Somit können vorausschauende Investoren niedrige Bewertungen für sekundäre Investitionen nutzen und bei einer möglichen Aktienmarktbelebung davon profitieren.

4. Quartal 2004 – höchstes Investitionsniveau der letzten 18 Monate

PwC MoneyTree 3/2004



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

Es gibt gute Gründe für Optimismus sowohl aus Sicht der Unternehmer als auch der Risikokapitalgeber. Die Rahmenbedingungen für Venture Capital-Investments scheinen sich zu stabilisieren. Die Risikokapitalgeber haben auch Grund, sich zuversichtlicher zu zeigen, was die Zukunft anbelangt. Gewerbliche IT-Anwender zeigen wieder Kaufbereitschaft, und neue Ausstiegsmöglichkeiten tun sich auf. Möglichkeiten ergeben sich in zahlreichen Sektoren, und Risiko-

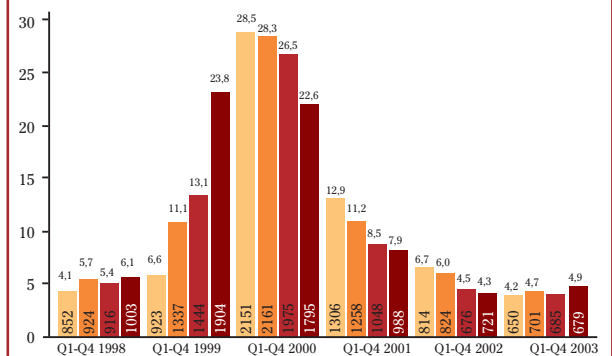
kapitalgeber finden wieder talentierte und engagierte Managementteams, um zukunftssträchtige Geschäfte aufzubauen. In der Statistik wird sich dies jedoch erst in der fernerer Zukunft auswirken. In den letzten zwei Jahren wuchsen die Portfolios der Risikokapitalgeber hauptsächlich mit bestehenden Unternehmen – selbst wenn immer mehr Unternehmen in der Frühinvestitionsphase hinzugefügt wurden. Da in der Zwischenzeit immer mehr Portfoliofirmen zu Spätfinanzierungskandidaten heranreifen, die sich momentan in der Expansionsphase befinden, müssen wir uns mit dem Gedanken abfinden, daß trotz der wieder auflebenden Frühphasenfinanzierungen die Spätphasenfinanzierungen auch in den kommenden Jahren nicht an Bedeutung verlieren werden.

Neues Jahreshoch erzielt

Nach der aktuellen MoneyTree Umfrage, die quartalsweise von PricewaterhouseCoopers, Thomson Venture Economics und National Venture Capital Association (NVCA) durchgeführt wird, beliefen sich die Kapitalinvestitionen der Wagniskapitalgeber im vierten Quartal 2003 auf insgesamt 4,9 Mrd. US-\$, die in 679 Unternehmen investiert wurden. Damit wurde ein neues Jahreshoch erzielt. Gegenüber dem dritten Quartal konnte ein Zuwachs von 500 Mio. US-\$ verzeichnet werden. Gleichzeitig stellen die 4,9 Mrd. US-\$ Risikokapital den höchsten Investitionsbetrag seit dem zweiten Quartal 2002 dar, in dem damals rund 6 Mrd. US-\$ investiert

wurden. Im Branchenvergleich entfiel dabei erneut der größte Kapitalanteil auf Investitionen in Biowissenschaften.

MONEYTREE TOTAL INVESTMENT 1998-2003
IN MRD. US-\$ Q1 1998 - Q4 2003

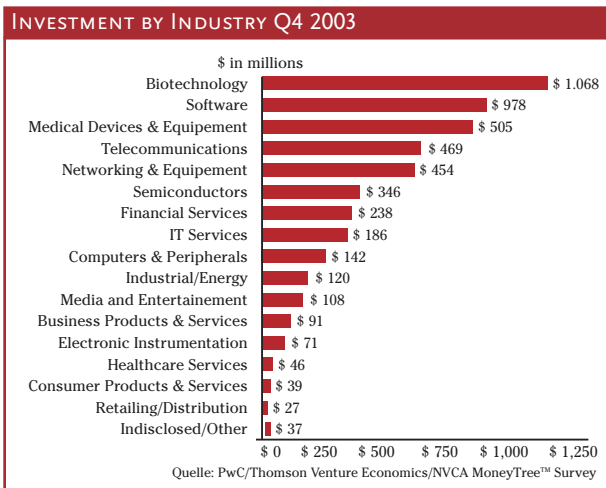


Quelle: PwC/Thomson Venture Economics/NVCA MoneyTree™ Survey

Im Geschäftsjahr 2003 betragen die – auf 2.715 Unternehmen verteilten – Gesamtinvestitionen rund 18,2 Mrd. US-\$ und verfehlten nur knapp das Vorjahresergebnis von 21,4 Mrd. US-\$. Dieser 15 %-Rückgang stellt im Vergleich zu den letzten drei Jahren einen marginalen Einbruch dar und weist einen deutlich positiven Trend für Risikokapitalinvestitionen aus. Die relativ konstanten Quartalswerte von 2003 können als weiterer Indikator zur Unterstreichung dieser Einschätzung herangezogen werden.

Sektoren- und Branchenanalyse:

Die Eigendynamik in der Biotechnologie hielt auch im vierten Quartal mit Investitionen in Höhe von 1,1 Mrd. US-\$ an. Zum zweiten Mal in den letzten beiden Quartalen und erst zum zweiten Mal in den letzten acht Jahren verdrängte die Biotechnologie den Softwaresektor (978 Mio. US-\$) als bis dato führende Branche. Die Investitionen im Life Science-Sektor, der die Biotechnologie und Medizintechnik umfaßt, beliefen sich für das Geschäftsjahr 2003 auf 4,89 Mrd. US-\$ und machten damit 27 % der Gesamtinvestitionen aus – das beste Branchenergebnis seit 12 Jahren.



Größte Einzelbranche blieb der Softwarebereich mit einer Jahresinvestition von 3,6 US-\$ Mrd. und somit einem Gesamtanteil von 20 %, dicht gefolgt von 3,4 Mrd. US-\$ im Biotechnologiebereich. Die anderen zwei großen Branchen mußten 2003 einen kleinen Einbruch in Kauf nehmen. Die Telekommunikation fiel auf 2 Mrd. US-\$ (11 %) und Netzwerke auf 1,7 Mrd. US-\$ (9 %) – eine deutliche Diskrepanz zu ihren Höchstständen von 17 % bzw. 14 % aller Risikokapitalinvestitionen. Die Investitionen in die Halbleiterbranche blieben mit einem Anteil von 6 % bzw. 1,2 Mrd. US-\$ konstant, während die restlichen Branchen zusammen weniger als 5 % auswiesen.

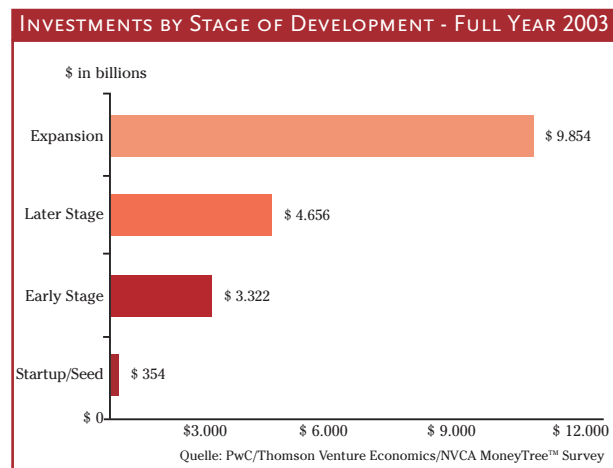
Erstrundenfinanzierungen:

Insgesamt 163 Unternehmen erhielten Erstrundenfinanzierungen im vierten Quartal 2003, ein leichter Anstieg gegenüber 152 Unternehmen im Vorjahr. Auf das ganze Jahr bezogen waren es 624 Unternehmen, die erstmalig Risikokapital erhielten, und zwar in Höhe von 3,4 Mrd. US-\$. Im Jahr 2002 waren es 792 Unternehmen und 4,3 Mrd. US-\$. Dabei nahm die Erstrundenfinanzierung im Jahr 2003 von 23 % gegenüber 26 % im Vorjahr leicht ab und verbuchte damit einen Anteil von 19 % am gesamten investierten Risikokapital. Auch hier ist ein marginaler Rückgang gegenüber 2002 festzustellen (20 %). Im Ranking der Branchen, die 2003 eine Erstfinanzierung erhielten, unterschied sich das diesjährige Ergebnis deutlich von den allgemeinen Branchenrankings. Sowohl die Telekommunikationssparte mit einem Anteil von 4,8 % als auch die Netzwerksparte mit einem Anteil von 2,1 % fielen aus dem Top-Five-Ranking der Erstfinanzierungen heraus. Obwohl leicht gefallen, kann die Softwarebranche mit 156 Unternehmen und einem Volumen von 691 Mio. (20 %) ihre Führungsrolle weiterhin behaupten – gefolgt von der Biotechnologie mit 71 Unternehmen (462 Mio. US-\$) und der Medizinbranche mit 56 Unternehmen (237 Mio. US-\$). Zusammen gerechnet verbuchte der Life Science-Sektor 20 % aller Erstfinanzierungen im Geschäftsjahr 2003. Die Gewerbe- und Energie-

sparte fiel mit 263 Mio. US-\$ ca. 7,7 % vom Gesamtbetrag gegenüber 2002. Die hier erfaßte Unternehmenspalette reicht von Energie- und Recyclingbetrieben über die verarbeitende Industrie bis hin zum Transportwesen. In der Halbleiterindustrie wurde ein Anstieg der Erstinvestitionen in Höhe von 229 Mio. US-\$ verzeichnet, was 6,7 % entspricht.

Analyse nach Finanzierungsphasen

Im vierten Quartal wie auch über das gesamte Jahr 2003 hinweg war eine signifikante Verlagerung in Richtung Spätphaseninvestitionen zu verzeichnen, da vermehrt in Unternehmen investiert wurde, die sich schon in reiferen Phasen befanden. Das Volumen von Spätfinanzierungen belief sich im vierten Quartal auf 1,5 Mrd. US-\$ und erreichte damit ein neues Zweijahreshoch. Bezogen auf das gesamte Jahr erreichte die Spätphasenfinanzierung ein Volumen von 4,7 Mrd. US-\$. Dies entspricht 26 % des gesamten Venture Capitals, was den höchsten Prozentsatz an Spätphasenfinanzierungen in den letzten 20 Jahren ausmacht.



Dieser Anstieg an Spätphaseninvestitionen bewirkte einen Rückgang der Investitionen in die im Aufbau befindlichen Unternehmen. So flossen den expandierenden Unternehmen, gemessen an den Gesamtinvestitionen, im Jahr 2003 nur noch 9,9 Mrd. US-\$ (54 %) statt 12,7 Mrd. US-\$ (59 %) im Jahr 2002 zu. Auch die Investitionsaktivitäten in Frühphasen verlangsamten sich gegenüber dem Vorjahr. Insgesamt 166 Unternehmen konnten im vierten Quartal 2003 789 Mio. US-\$ auf sich konzentrieren, im Unterschied zu 184 Firmen und 846 Mio. im dritten Quartal. Auf das ganze Jahr gesehen konnten 716 Unternehmen in der Frühfinanzierungsphase bzw. 26 % aller Unternehmen einen Investitionsanteil von 3,3 Mrd. US-\$ – also 18 % – für sich verbuchen. Auch hier ist ein marginaler Rückgang im Vergleich zum Vorjahr zu beobachten.

Der Start-up Monitor: Unternehmen der Net Economy und ihre Investoren

von Prof. Dr. Tobias Kollmann, Universität Kiel

Venture Capital war und ist ein bedeutendes Finanzierungsinstrument für die Gründung eines neuen Unternehmens in der Net Economy. Der Start-up Monitor ist ein Informationsangebot, welches einen Überblick zu den vorhandenen Investments in diesem Bereich bieten soll. Die entsprechende Datenbank beinhaltet eine große Anzahl von finanzierten Start-ups und ihren entsprechenden Investoren und soll die Transparenz in diesem Bereich erhöhen.



Prof. Dr. Tobias Kollmann

Zum Umgang mit Intransparenz

Venture Capital- und Private Equity-Gesellschaften sind es gewohnt, in intransparenten und illiquiden Märkten zu agieren. Darin besteht eine ihrer zentralen wertschöpfenden Leistungen. Ausgefeilte Methoden der Evaluation von Investitionsangeboten im Rahmen der Due Diligence sowie der Corporate Governance nach Abschluß des Beteiligungsvertrages unterstreichen diesen Umstand. Über das eigene Portfolio und die zur Begutachtung eingereichten Businesspläne hinaus ist jedoch auch die Beobachtung des VC-Marktes allgemein von entscheidender Bedeutung – sei es um neue technologische Trends zu entdecken, sei es um die Entwicklung von jungen Unternehmen mit VC-tauglichen Geschäftsmodellen zu verfolgen. Mindestens genauso ausschlaggebend ist es für Unternehmer, frühzeitig genau diejenigen Investoren zu identifizieren, bei denen von einer hinreichenden Affinität zum eigenen Geschäftsmodell ausgegangen werden kann. Für die Unternehmenseite kann somit unterstellt werden, daß die Beobachtung des Finanzierungsverhaltens institutioneller Investoren sinnvoll ist und einen Wettbewerbsvorteil in etwaigen Finanzierungsverhandlungen darstellt. Insbesondere für Gründungen innerhalb der sog. Net Economy (Hardware, Software, eBusiness, eServices) war und ist Venture Capital ein entscheidendes Finanzierungsinstrument bei der Verwirklichung innovativer Geschäftsvorhaben. Zahlreiche Unternehmer haben dieses Instrument auch nach dem Zusammenbruch der Technologiemarkte genutzt und mit Hilfe von Venture Capital neue Technologien und Services zur Marktreife und darüber hinaus entwickelt (Kollmann/Kuckertz 2003).*



Der Start-up Monitor unter:
www.e-venture.info → Studien → Start-up Monitor

Der Start-up Monitor

Eine erhöhte Markttransparenz ist folglich sowohl auf Investoren- als auch auf Unternehmenseite von Interesse. Der Start-up Monitor des Lehrstuhls für Electronic Business der Universität Kiel ist – in Zusammenarbeit mit dem VentureCapital Magazin – ein Informationsangebot, das diesem Bedürfnis Rechnung trägt. Die webbasierte Datenbank des Start-up Monitors auf www.e-venture.info beinhaltet eine große Anzahl von mit Venture Capital finanzierten Start-ups der Net Economy und ihren zugehörigen Investoren. Dieser Datenbestand wird laufend auf dem aktuellen Stand gehalten und erweitert. Unternehmer haben somit die Möglichkeit, Venture Capital-Investoren zu identifizieren, die offen für Geschäftskonzepte aus der Net Economy sind. Auf der anderen Seite bietet

der Start-up Monitor Investoren die Gelegenheit, sich einen Marktüberblick zu den finanzierten Unternehmen zu verschaffen, Kooperationspartner zu identifizieren und mehr Transparenz bspw. im Markt für Secondary Investments zu gewinnen. Genauso steht Interessierten aus dem akademischen Bereich nun mit dem Start-up Monitor ein weiteres Instrument zur Verfügung, um Ansprechpartner für Wissen schaffende Projekte aufzufinden, welche helfen, die weitere Professionalisierung von VC-Industrie und Start-ups der Net Economy zu forcieren.

Der Start-up Monitor unterstützt damit

- die Vernetzung innerhalb der VC-Industrie,
- die Identifikation von Partnern für Merger & Acquisitions und
- die zielgenaue Investorenansprache für Unternehmen der Net Economy.

Die Datenbank des Start-up Monitors ist ab sofort verfügbar, jedem Interessenten frei zugänglich und kann jederzeit unter www.e-venture.info → Studien → Start-up Monitor abgefragt werden. Für Korrekturen oder Erweiterungen (z.B. Deal-Meldungen) ist eine Feed-Back-Möglichkeit eingerichtet. Dabei ist sowohl eine Suche nach Start-ups

(bspw. nach Region oder Geschäftsmodell) als auch die Suche nach Investoren möglich (bspw. nach Region oder bevorzugter Finanzierungsphase), die in der Vergangenheit durch entsprechende Engagements deutlich gemacht haben, daß ein ernsthaftes Interesse an der Net Economy besteht.

Ein Blick in die Zukunft

Der Start-up Monitor soll fortwährend betreut, ausgebaut und verbessert werden. Während sich der momentan verfügbare Datenbestand hauptsächlich auf Investoren am Standort Deutschland und die Net Economy konzentriert, ist es bei entsprechender Akzeptanz geplant, nicht nur über diese regionale Begrenzung hinaus das Angebot zu erweitern, sondern auch einen ergänzenden Überblick hinsichtlich der Aktivitäten in anderen technologieorientierten Branchen bereitzustellen. Vor diesem Hintergrund erhebt der Start-up Monitor keinen Anspruch auf Vollständigkeit und ist auf die Unterstützung der Branche angewiesen.

* Kollmann, T./Kuckertz, A. (2003): E-Venture-Capital: Unternehmensfinanzierung in der Net Economy – Grundlagen und Fallstudien, Wiesbaden – Gabler-Verlag.

Anzeige

GoingPublic Magazin Sonderausgabe

„CORPORATE FINANCE & PRIVATE EQUITY GUIDE 2004“



Erscheinungstermin: 6. März 2004
 Druckunterlagenschluß: 27. Februar 2004

Am 6. März erscheint bereits im 4. Jahrgang der „Corporate Finance & Private Equity Guide 2004“. Die Sonderpublikation richtet ihren redaktionellen Blick auf die Entwicklung aller relevanten Corporate Finance-Märkte und fängt mit Hilfe von Kurzinterviews und der traditionellen „Blitzumfrage“ zum Jahrgang 2004 die Stimmung der Marktteilnehmer ein. Der Corporate Finance- und Private Equity Guide gilt mit seinem mehr als 50-seitigen Adreß- und Steckbriefteil und der Listung von mehr als 500 Playern als „Who is who“ der Financial Community und Nachschlagewerk rund um die Venture Capital- und Private Equity-, IPO- und M&A- Industrie.

Ihr Ansprechpartner für Anzeigen:

Karin Hofelich

Tel.: 0 81 71-41 96 -36

Fax: 0 81 71-41 96 -56

karin.hofelich@goingpublic.de

Vorbestellungen unter www.goingpublic.de/sa

Kapitalquelle Business Angels

Über die Identifikation und Ansprache von Angel-Investoren

Insbesondere für Gründer mit überschaubarem Finanzierungsbedarf erscheinen Business Angels als eine Alternative zu Venture Capital. Allerdings haben sich manche Angel in der Vergangenheit die Flügel verbrannt und sind dementsprechend vorsichtig bei der Suche nach neuen Investments. Die Anzahl der investitionsbereiten Angel ist gesunken und ihre Ansprüche sind gewachsen. Dennoch finden Gründer mit Beharrlichkeit und guter Vorbereitung immer noch private Investoren – wie ein Blick in die Praxis zeigt.

Suchen und Finden

Über umfangreiche Erfahrung sowohl mit Gründern als auch mit Business Angels verfügt Holger Heims, General Partner bei VI Partners aus der Schweiz. Sein Motto für die Partnerschaft von Unternehmer und Business Angels lautet: „drum prüfe, wer sich ewig bindet“. Nicht nur der Angel sollte dabei das Unternehmen prüfen, sondern auch der Unternehmer den Investor. „Idealerweise kann der Angel mit Erfahrung aus einer für das Unternehmen relevanten Branche und aus einem früheren Investment aufwarten“, so Holger Heims. „Geldnot ist hingegen kein guter Ratgeber.“ Neben dem Kontakt zu Business Angel Netzwerken rät er auch, „Vorzeigeunternehmer“ aus der Branche anzusprechen, da diese Kontakte vermitteln können.

Gute Vorarbeit zahlt sich aus

Eigene Erfahrungen als Gründer haben Franz Brackel und Burckhardt Bonello von der maltesischen Beteiligungsgesellschaft „QED-Ventures“ mit ihrer Tochterfirma – der Internet-Wettbörse mybet.com – gemacht. Nachdem die Gründer das Unternehmen mit dem Motto „ebay fürs Wetten“ bereits ein Jahr lang aus eigenen Mitteln finanziert hatten, um die Programmierung der Internetplattform voranzutreiben und erste strategische Kooperationen abzuschließen, begannen sie mit der Investorenansprache. Insgesamt sechs Business Angel wagten den Einstieg. Einen davon lernten die Gründer über das Netzwerk der CatCap GmbH kennen, „die anderen fünf Investoren kamen aus dem eigenen Netzwerk“, so Franz Brackel. „Das Augenmerk der Business Angels bei der Prüfung reichte von der Analyse der Zahlen über eine Bewertung des Marktpotentials bis hin zu einer umfangreichen technischen und rechtlichen Due Diligence.“ Für die beiden Gründer sind die Erfolgsfakto-



Holger Heims,
General Partner bei VI Partners, Schweiz

ren bei der Investorenansprache „das klar ertragsfokussierte Geschäftsmodell, die soliden Vorarbeiten und ein umsatzstarkes englisches Vorbild“ gewesen. Seine Angels stehen dem Unternehmen mit ihren sehr unterschiedlichen Erfahrungen mit Rat und Tat zur Seite. „Auch mit den Investoren, die nun für eine Folgefinanzierung angesprochen werden, soll ein so enges Vertrauensverhältnis aufgebaut werden“, meint Franz Brackel.

Friends&Family statt Venture Capital

Die 1998 gegründete Hamburger Sushi Factory ist ebenfalls mit Kapital von Business Angels ausgestattet. „Die damals noch jungen deutschen Risikokapitalgeber haben unsere Branche trotz intensiver Kontakte nicht verstanden“, sagt der Gründer Bodo von Laffert. Statt dessen floß Kapital von einigen Business Angels, die zum Kreis der „Friends&Family“ gehören. „Vor allem ehemalige Kommilitonen haben uns nach intensiver Prüfung des Businessplans und vielen kritischen Fragen ihr Geld anvertraut und es bis heute nicht bereut“, so Bodo von Laffert. Im Gegenteil, denn das allgemeine Krisenjahr 2003 war ein Rekordjahr für die Sushi Factory. Die Zusammenarbeit mit den eigenen Investoren ist laut Bodo von Laffert locker: „Unsere Kapitalgeber sind eher Finanzinvestoren, da sie selbst beruflich stark eingebunden sind, und beschränken sich vor allem auf die Vermittlung von Kontakten.“ Um Business Angel Netzwerke hat sich die Sushi Factory nicht aktiv bemüht. „Wir wur-

den aber insbesondere in 2003 vereinzelt von Netzwerken angesprochen und haben auch dort präsentiert, hatten jedoch nur wenig Erfolg – vermutlich, weil wir die Kontakte nicht aktiv weiterverfolgt haben.“

Anlaufstellen

Es gibt zahlreiche Netzwerke, in denen sich Business Angel organisiert haben. Sie sind eine gute Anlaufstelle, um viele potentielle Investoren auf einmal zu erreichen. Die meisten Netzwerke sind regional aufgestellt und veranstalten regelmäßige Meetings, bei denen Gründer ihr Unternehmen vorstellen können. Als Dachorganisation dieser Netzwerke fungiert BAND, das Business Angels Netzwerk Deutschland. Über seine Homepage www.business-angels.de vermittelt BAND den Kontakt zu regionalen Netzwerken.

VC und Business Angel als Partner

Die VI Partners (www.vipartners.ch), die sich auf die Seed- und Early-Stage Finanzierung in der Schweiz und Deutschland spezialisiert haben, investieren laut Holger Heims gerne gemeinsam mit renommierten Business Angels. Idealerweise wird dazu auch noch (für Schweizer Unternehmen) die staatliche schweizerische Gründerförderung KTI/CTI (www.ctistartup.ch) in Anspruch genommen, welche die Gründer zunächst durch

erstklassige Beratung fit für die Finanzierung macht und beim finetuning des Business Models hilft. Anschließend decken die VI Partners gemeinsam mit einem Business Angel den anfänglichen Kapitalbedarf und übernehmen die weitere enge Betreuung. In Deutschland könnte die Rolle der KTI beispielsweise von der tbg (www.kfw-mittelstandsbank.de) im Rahmen des BTU-Frühphasenprogramms übernommen werden.

Fazit:

Für die Kapitalsuche bei Business Angels gibt es kein allgemeingültiges Schema. Alle drei Interviewpartner bewerten die Erfolgsaussichten bei persönlichen Netzwerken höher als bei regionalen Business Angel Netzwerken, nutzen aber beide Möglichkeiten parallel. Obwohl der Prüfungsprozeß weniger formalisiert ist als bei VC, werden für die Ansprache gründlich vorbereitete Unterlagen benötigt, die vom Angel intensiv geprüft werden. Wer am Ende der richtige Business Angel für das Unternehmen ist, läßt sich nicht pauschal beantworten. Das Geld allein sollte keinesfalls den Ausschlag geben. Auch die „Chemie“ der Beteiligten muß stimmen. Außerdem können einschlägige Branchenerfahrungen oder zumindest gute Kontakte hilfreich sein.

Albrecht Reinicke

Anzeige

VCF-Thementag

„Mezzanine-Kapital als flexibles Finanzierungsinstrument für Investoren und Unternehmen: Alternative oder Ergänzung zur Direktbeteiligung?“

Welche Voraussetzungen müssen erfüllt sein, welche Formen gibt es, wo liegen die Vor- und Nachteile? Und: ist Mezzanine-Kapital nur etwas für große Firmen oder können auch kleinere Unternehmen auf dieses Finanzierungsangebot zurückgreifen?



V E N T U R E
C A P I T A L
F O R U M N R W

Medienpartner 2004:



3. März 2004

von 14.00 Uhr bis 19.00 Uhr

im Hause der IKB Private Equity GmbH

Wilhelm-Bötzkes-Str. 1, 40474 Düsseldorf

Weitere Informationen und Anmeldung unter

www.venture-capital-forum.de

Bundeskabinett billigt High-Tech-Masterplan

Neue Förderarchitektur soll Finanzierungslücken schließen

von Harald Lindlar*



Harald Lindlar

Steuerliche Hindernisse beim Aufbau junger Technologieunternehmen sollte er einreißen. Doch von den bereits im Mai 2003 angekündigten Befreiungen ist im High-Tech-Masterplan nicht viel übrig geblieben. Eigentlich hätten Start-ups unter bestimmten Voraussetzungen in den ersten acht Jahren überhaupt keine Abgaben mehr leisten sollen. Auch war einmal von ganz besonderen steuerlichen Anreizen für Seed-Beteiligungen die Rede, Stock-Options für Mitarbeiter hätten ebenfalls steuerfrei bleiben sollen. All das wollte der Bundesfinanzminister offenbar nicht mittragen.

Steuerliche Rahmenbedingungen und Frühphasen-Dachfonds

Stattdessen will die Bundesregierung nun dem Venture Capital-Markt in Deutschland Impulse geben und jungen Innovationsunternehmen neue Finanzierungsquellen erschließen. Die Politik hat erkannt, daß die Verfügbarkeit von Wagniskapital die technologische Leistungskraft des Standortes Deutschland stärkt. Schon im Dezember war festgelegt worden, daß Frühphasenfonds steuerlich als vermögensverwaltende Fonds behandelt werden können, was ihnen die Zahlung von Gewerbesteuer erspart. Ab 2005 soll für die Besteuerung des Carried Interest das Halbeinkünfteverfahren gesetzlich vorgeschrieben sein. Das schafft Rechtssicherheit und Anreize für die Bereitstellung privaten Kapitals – bringt aber im Gegensatz zu einer Steuerbefreiung für Start-ups nicht allen Jungunternehmern etwas. Eine gänzlich neue Förderarchitektur verspricht der High-Tech-Masterplan deshalb für Unternehmen in der Seed-Phase. Hier engagieren sich immer weniger private Kapitalgeber. Um den Einbruch bei den Finanzierungen in dieser FuE-basierten Phase aufzuhalten, hat die Bundesregierung einen speziellen Dachfonds eingerichtet. Über einen Zeitraum von fünf Jahren sollen 500 Mio. Euro fließen, die der Fonds zusammen mit privaten Kapitalgebern in Frühphasenunternehmen investieren will. So könnten rund 1,7 Mrd. Euro für die Finanzierung innovativer Ideen mobilisiert werden. Wie bei der staatlich geförderten Grundlagenforschung versucht der Staat auch hier, mit öffentlichen Mitteln eine Basis für das Interesse privater Investoren zu schaffen.

BTU-Programm und Exit-Problematik

Der neue Dachfonds kommt als Instrument der Beteiligungskapitalförderung aber nicht alleine. Das BTU-Programm, bei dem öffentliche Kapitalgeber stille Beteiligungen eingingen, wenn sich ein privater Beteiligungsgeber in mindestens gleicher Höhe beteiligte, bekommt einen Nachfolger. So wird ein Start-Fonds aufgelegt, der auch offene Beteiligungen zuläßt, um die geförderten Unternehmen nicht durch laufende Zinszahlungen für die stille Beteiligung zu belasten. Darüber hinaus prüft die Bundesregierung die Auflage eines speziellen Seed-Fonds für FuE-basierte Gründungen. Natürlich wissen auch die Macher des Masterplans, daß das Engagement der Kapitalgeber von der zu erwartenden Rentabilität ihrer Investitionen abhängt. Stichwort: Exit. Die Masterplaner haben den Ruf nach einem Wachstumssegment an der Börse gehört. Doch hier hat der staatliche Gestaltungswille seine Grenzen. So beläßt es die Bundesregierung bei der Empfehlung, die Finanzakteure mögen die Möglichkeiten zur Einrichtung einer europäischen Wachstumsbörse prüfen.

Fazit:

Wer Konkretes und wirklich Neues vom High-Tech-Masterplan erwartet hat, dürfte enttäuscht sein. Die Bundesregierung hat das Werk in den Schatten ihrer zu Jahresbeginn verkündeten „Innovationsoffensive“ gestellt. Es ist Teil einer Kampagne geworden. Dennoch: Grundsätzlich ist eine Initiative für Innovationen und Zukunftstechnologien zu begrüßen. Der Wortlaut des Masterplans läßt genügend Gestaltungsspielraum für die Umsetzung. Wir brauchen positive Diskussion und Atmosphäre.

HIGH-TECH MASTERPLAN ZUM DOWNLOAD:

● WWW.BMBF.DE/PUB/INNO-MASTERPLAN.PDF

* Harald Lindlar (Venrise) ist freier Kommunikationsmanager für Wachstumsunternehmen, Beteiligungs- und Beratungsgesellschaften in München.

Erfolg mit Mobile Marketing

MindMatics AG schreibt schwarze Zahlen

Die Referenzliste des Münchner Mobile Marketing-Spezialisten MindMatics AG strotzt von respektablen Namen quer durch alle Branchen. Der Versicherungskonzern Allianz ist ebenso vertreten wie etwa BMW, Henkel, Microsoft, TUI, VW, West oder Yahoo. Im Jahre vier nach Gründung erwirtschaftet das Unternehmen einen Umsatz im achtstelligen Bereich, schreibt seit gut einem Jahr schwarze Zahlen. Dabei steht das response-orientierte digitale Marketing via SMS, MMS und eMail erst am Anfang.

Family and Friends als Starthelfer

Apropos Anfang: Wir schreiben das Jahr 2000, der Internet- und UMTS-Hype nähert sich dem Höhepunkt, Startups schießen wie Pilze aus dem Boden. Im März geht auch MindMatics an den Start. Fullservice für mobiles Marketing via Handy, WAP und eMail haben sich die beiden Gründer und Ex-Unternehmensberater Ingo Lippert und Christian Hinrichs auf die Fahnen geschrieben. Daß dies mit eigenem Kapital allein nicht zu finanzieren ist, war klar. Gleichzeitig sollten nicht zu viele Firmenanteile aus der Hand gegeben werden. „Wir wollten eine sukzessive Wertsteigerung für die Investoren darstellen“, erklärt Finanzvorstand Hinrichs die in der Folgezeit eingeschlagene Salamitaktik. Schon im Sommer des Jahres kommen erste Kapitalgeber an Bord: Fünf Freunde und Familienmitglieder beteiligen sich mit insgesamt 400.000 Euro, vier weitere „Engel“ aus dem Umfeld „Friends and Family“ steigen in selber Höhe im Herbst ein. Im Frühjahr 2001 erfolgt die dritte Kapitalerhöhung. Rund 1,5 Mio. Euro fließen durch die VC-Gesellschaft Best Practice in die Firmenkasse, deren Inhaber Gerd R. Wetzler bereits an der zweiten Runde beteiligt war. Zum Jahresende kann das Gründerduo seinen Kapitalbedarf schließlich endgültig sichern. Der T-Mobile-Venture Fund, Holtzbrinck NetworXs und die WestLB, die erstmals bereits im Jahr 2000 kontaktiert worden waren, beteiligen sich mit insgesamt 3 Mio. Euro. „Wir wollten bewusst Investoren aus den Bereichen Telekommunikation, Medien und Finanzen an Bord haben“, beschreibt Hinrichs die strategische Auswahl. Als „gute, gewinnbringende Symbiose“ bestätigt Michael Boshammer, Investment Director des T-Mobile-Venture Fund die Partnerschaft, wobei für den T-Venture Manager vor allem auch konzernrelevante Synergieeffekte eine maßgebliche Rol-

le gespielt haben: T-Mobile hatte sich nämlich schon vor dem Investment durch den T-Mobile-Venture Fund für MindMatics als künftigen, exklusiven Marketingpartner im mobilen Bereich entschieden.

Breites Geschäftsmodell

Zu diesem Zeitpunkt konnte MindMatics bereits auf „hard facts“ bauen. Hinrichs: „Wir konnten mit klaren, wirtschaftlichen Zahlen nachweisen, daß unser Geschäftsmodell funktioniert. Wir waren zwar noch nicht profitabel, aber konnten nachweislich unser Ergebnis kontinuierlich steigern.“ Mehr als 200 Kampagnen waren durchgeführt worden, unter anderem für Aral, Coca-Cola, Disney und RTL. „Sie hatten trotz des schlechten Marktumfelds bereits respektable Endkunden und Referenzen“, nennt Martin Weber, Vorstand bei Holtzbrinck NetworXs, einen der Gründe für sein Engagement. Ein weiterer: „Sie waren breit aufgestellt.“ Denn anders als mancher Konkurrent baute das MindMatics Team von Anfang an auf die drei Säulen Kreation, Vermarktung und technische Abwicklung. Vermarktungsbasis war die eigene Direktmarketing-Plattform „Mr.Ad-Good“, auf der mittlerweile nach eigenen Angaben über 8 Mio. Kundenprofile für SMS-Marketing sowie über 13 Mio. für eMail-Marketing in Deutschland und England hinterlegt sind.

Deutliche Außenpositionierung

Der Erfolg bestätigte den Investoren die Richtigkeit ihrer Entscheidung: Anfang 2003 standen erstmals schwarze Zahlen in den Büchern, „bottom line“, wie Hinrichs betont. Dank einer 90 %igen Steigerung konnte für das Gesamtjahr ein Umsatz im achtstelligen Bereich verbucht werden. Seit November letzten Jahres sind die drei Geschäftsbereiche als eigene Einheiten aufgestellt. „Sämtliche Bereiche sind isoliert gesehen mittlerweile so umsatzstark, daß man außerhalb des Segments Mo-

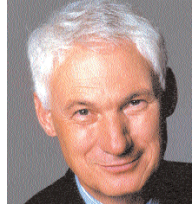


Martin Weber,
Vorstand, Holtzbrinck NetworXs

Kolumne

FALK F. STRASCHEG

*Liquidation Preference
– Strafexpedition für
Frühphasenfinanzierer*



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

bile Marketing noch weit größere Märkte adressieren kann“, ist Investor Weber optimistisch. So haben die Münchner etwa den Bezahlmarkt via Handy im Visier, der seit der strategischen Neuausrichtung mit der eigenen „Mopay“-Technologie angegangen wird.

Mobiles Marketing gewinnt an Fahrt

Daß das für dieses Jahr angepeilte Umsatz-Plus von 45 % erreicht werden kann, steht für CFO Hinrichs außer Zweifel. „Die Auftragsbücher für 2004 sind voll.“ Größter Umsatzträger sei der technische Bereich, wohingegen die Bereiche Kreation und Media das stärkste Wachstumspotential bergen. Denn der Zug für mobiles Marketing hat spürbar an Fahrt gewonnen, wie eine Marktforschungsstudie des Institute of Electronic Business, Berlin, vom Anfang des Jahres bestätigt. Mehr als zwei Drittel der befragten Unternehmen halten den Markt inzwischen reif für mobile Werbung. Dahinter steht ein Milliardenmarkt: Nach Prognosen von Forrester Research beträgt das europaweite Umsatzpotential für mobiles Marketing in 2005 rund 3,4 Mrd. US-\$. Demgegenüber nehmen sich die von Hinrichs anvisierten Ziele geradezu bescheiden aus. Eine Verdreifachung des Umsatzes und damit ein Plus von 220 % (Basis 2003) stehen für 2007 auf dem Plan. In Maßen forciert werden soll auch das internationale Geschäft, das bislang auf den englischen Markt beschränkt ist. Denn zwingend sei eine Markterweiterung derzeit nicht. „Unser Geschäftsmodell skaliert nicht nur über die Internationalisierung“, betont Hinrichs. Das Vertrauen der Investoren ist ihm sicher. „Bisher konnte das Team alle Erwartungen erfüllen – und übertreffen“, bestätigt T-Venture Manager Boshammer. Die Qualitäten des Managements – „kreativ, aber nicht abgehoben, sondern ertragsorientiert“ – kann auch Weber nur unterstreichen. „Das war ein exzellenter Griff. In dieses Team würden wir jederzeit wieder investieren.“

Herta Paulus

MINDMATICS IN ZAHLEN	
• GRÜNDUNGSDATUM:	MÄRZ 2000
• ANTEILSVERHÄLTNISSE:	GRÜNDER UND MANAGEMENT 50 %
	VC-GESELLSCHAFTEN 45 %
	(BEST PRACTICE, T-MOBILE VENTURE FUND, HOLTZBRINCK NETWORKS, WESTLB, GESAMT 4,5 MIO. EURO)
	BUSINESS ANGELS: 5 %

Wenn ich mich richtig entsinne, ist der Zweck einer Liquidation Preference den Investor entweder für ein besonders gefährliches Engagement besonders zu belohnen oder ihn davor zu schützen, daß er im Falle einer Realisierung zu einem niedrigen Preis als (vielleicht letzter) Investor seinen Einsatz vorrangig bekommt. Leider haben sich die Märkte so entwickelt, daß es potenten Zweit- oder Drittrundenfinanzierern möglich ist, nicht nur einfache, sondern auch mehrfache Liquidationspräferenzen durchzusetzen, ohne daß dies durch ein besonderes Gefahrenpotential begründet wäre. Neben den Unternehmensgründern sind die Erstrundenfinanzierer die Leidtragenden.

Dies ist eindeutig eine Folge des knappen Geldes. Vor einigen Jahren, als ein ungesunder Überhang an Finanzierungsmitteln herrschte, hat man mir fast die Füße geküßt, wenn ich jemanden zu einer Zweittrundenfinanzierung einlud. Auf eine Liquidation Preference wurde großzügig verzichtet. Dies ist in der heutigen Zeit undenkbar.

Zwar hat sich in der Zwischenzeit die Erkenntnis durchgesetzt, daß besonders mehrfache Liquidationspräferenzen gerade bei geringeren Unternehmenswerten kontraproduktiv wirken und oft verhindern, daß das Management oder die Gründer aktiv an einer Realisierung wirklich interessiert sind.

Leider sinkt das Interesse an Frühphasenengagements durch die intensive Verwässerung durch die Spätphaseninvestoren besonders durch die Liquidation Preference. Das Sprichwort, daß der frühe Vogel die fettesten Würmer bekommt, gilt nicht mehr. Mein Vorschlag wäre hier, nicht kurzfristig momentane Marktmacht zu nutzen, sondern zu Regelungen zu kommen, die das Risiko und den Einsatz lohnen, sowohl für den Unternehmensgründer, den Frühphasenfinanzierer als auch für den späten Investor.

Ein Käfig voller Narren – sind Business Angels verrückt?

Standpunkt Gründer



BETTINA HEIN
CFO UND COO,
SVOX AG, ZÜRICH
WWW.SVOX.COM

Wer in den letzten drei Jahren ein High-Tech-Start-up gegründet hat, hat sich sicher nicht die einfachste Zeit ausgesucht. Junge Unternehmer klagen über verpaßte Milestones, verzögerte Auftragsentscheidungen, nach unten korrigierte Businesspläne, Entlassungen, Insolvenz, etc. Aber ich höre auch immer wieder: „Uns gibt es noch! Wir spüren, wie es wieder anzieht.“ Daß es viele von uns noch gibt, hat natürlich mit dem Durchhaltewillen der Gründer zu tun, aber vor allem auch damit, daß es Leute gab, die wahnsinnig genug waren, an uns zu glauben: Freunde, Familie und Verrückte (auch die 3Fs genannt – „friends, family and fools“). Diese „Verrückten“ bezeichnet man ja auch etwas schmeichelnder als Business Angels.

Unsere Firma SVOX hat im September 2001 angefangen, über Business Angels eine Finanzierung zu suchen. Nach den Terrorereignissen in den USA war der Zeitpunkt denkbar ungünstig – dennoch haben wir es geschafft, innerhalb weniger Monate mehr als ein Dutzend Business

Angels von unserer Geschäftsidee und unserer Technologie zu überzeugen. Manchmal fragt man sich: Warum machen die das überhaupt? Sicherlich haben viele – in Erinnerung an die eigene Gründerzeit – einfach Freude daran, den Aufbau eines Unternehmens zu begleiten. Aber spätestens mit dem Einstieg institutioneller Investoren beginnt der Ernst der Angelegenheit. Business Angels sind nicht nur zum Spaß dabei, sie suchen auch eine Anlagemöglichkeit mit interessanter Rendite. Dies sollten VCs immer im Kopf behalten – gerade jetzt, wenn Exit-Möglichkeiten wieder zahlreicher werden. Durch Liquidationspräferenzen und andere Klauseln stehen frühe Investoren beim Exit jedoch oftmals im Regen. Dies könnte eine arge Fehlkalkulation für die gesamte VC-Branche sein: Business Angels schließen eine wichtige Lücke in der frühen Finanzierungsphase und sichern dadurch den Deal Flow von morgen. Denn wenn es sich für die „Verrückten“ nicht mehr lohnt, wird langfristig für alle nichts mehr übrig bleiben.

Deal-Monitor

NEW DEALS

800.000 Euro für IBFB

Die **Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Sachsen mbH**, Leipzig, hat in Form einer stillen Beteiligung 400.000 Euro in die **IBFB PHARMA GmbH**, Leipzig, investiert. Zudem erhielt das Unternehmen Investitionszuschüsse der **Sächsischen Aufbaubank (SAB)** in Höhe von rund 400.000 Euro. Erst im Sommer 2003 hatten sich die VC-Gesellschaften **Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH**, Leipzig, und **IBG Beteiligungsgesellschaft Sachsen-Anhalt mbH**, Magdeburg, sowie der **Leipziger Beteiligungsfonds für Innovationen und Tech-**

nologietransfer GmbH & Co. KG, Leipzig, mit insgesamt 10 Mio. Euro an der 3. Finanzierungsrunde der **IBFB PHARMA** beteiligt. Das Biotechnologieunternehmen entwickelt Enzymhemmer zur unterstützenden Tumor- und Rheumatherapie.

Granville Baird erwirbt Mehrheit an TEAM BS

Die von der **Granville Baird Capital Partners Advisors Ltd.**, Hamburg, beratenen Fonds haben von den Altgesellschaftern die Mehrheit der Anteile am Zeitarbeitsspezialisten **TEAM BS Betriebs-Service GmbH**, Offenbach, erworben. Dabei investierte Granville Baird 9,5 Mio. Euro direkt in das Unternehmen. Über weitere Details wurde Stillschweigen

vereinbart. Die Verkäufer wurden in juristischen Fragen von der Kanzlei **Norton Rose Vieregge**, Frankfurt am Main, betreut. Für Granville Baird war die Kanzlei **Wegener Bechtel Schmidt**, Hamburg, als Legal Advisor tätig. **PricewaterhouseCoopers Corporate Finance Beratungs GmbH**, Hamburg, war für die Financial Due Diligence verantwortlich, und **AMR International**, London, erstellte die Commercial Due Diligence.

5 Mio. Euro für SIRENADE

DVC Deutsche Venture Capital GmbH, München, **ABN Amro Capital Gesellschaft für Beratungsberatung GmbH**, Frankfurt am Main, **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen**, Frankfurt am Main, und **Renaissance Ventures LLC**, Richmond, haben sich

mit 5 Mio. Euro an der neugegründeten SIRENADE Pharmaceuticals AG, Martinsried, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen entstand durch eine Fusion der NADAG AG, Martinsried, und der SiREEN AG, Martinsried. Bis Herbst 2004 sollen zudem weitere 20 Mio. Euro eingeworben werden. SIRENADE entwickelt und erforscht Medikamente mit klinischen und präklinischen Projekten in den Therapiefeldern ZNS und Onkologie. SIRENADE wurde von **Bioscience Managers Limited**, London, beraten.

Direvo erhält 3,9 Mio. Euro

Die Direvo Biotech AG, Köln, erhält von der nordrhein-westfälischen Landesregierung eine Förderung in Höhe von 3,9 Mio. Euro. Direvo ist auf dem Gebiet der screening-basierten evolutionären Biotechnologie tätig.

Roche Finance beteiligt sich an artus

Die **Roche Finance Ltd.**, Basel, hat sich mit 4,3 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der artus Gesellschaft für molekularbiologische Diagnostik und Entwicklung mbH, Hamburg, einem ehemaligen Spin-off des Hamburger Bernhard-Nocht-Instituts für Tropenmedizin, beteiligt. Legal Advisor für Roche Finance war die Sozietät **Haarmann Hemmelrath & Partner**, München. artus wurde von **KMP Rechtsanwälte**, Hamburg, beraten.

HANNOVER Finanz beteiligt sich an Melvo

Die **HANNOVER Finanz Gruppe**, Hannover, hat im Rahmen eines MBO 80 % der Anteile an der Melvo GmbH, Kornwestheim, von der Salamander AG, Kornwestheim, übernommen. Die restlichen 20 % hält das Managementteam. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Der Anbieter von Feinschuhpflegemitteln vertreibt national und international die Schuhpflegemarken Salamander, Woly und

Coxy. Rechtliche Fragen seitens des Verkäufers klärte die Kanzlei **CMS Hasche Sigle**, Stuttgart.

10 Mio. US-\$ für Atsana

Siemens Mobile Acceleration GmbH, München, **GrowthWorks Capital Ltd.**, Vancouver, **Covington Capital Corp.**, Toronto, **Greenstone Venture Partners**, Vancouver, **Stata Venture Partners**, Boston, **BDC Venture Capital**, Ottawa, **Primaxis Technology Ventures**, Toronto, und **Entrust Capital**, New York, haben sich mit insgesamt 10 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Atsana Semiconductor Corp., Ottawa, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt programmierbare und stromsparende Multimedia-Prozessoren für mobile Endgeräte.

10 Mio. US-\$ für Actimize

Lead-Investor **FT Ventures**, San Francisco, sowie die VC-Gesellschaften **Carmel Ventures S.A.**, München, **Giza Venture Capital**, Tel Aviv, und **Vertex Venture Capital**, Savyon, haben sich mit 10 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Actimize Inc., New York, beteiligt. Das Softwareunternehmen bietet Monitoring Systeme für das Risiko-Management an. In Rechtsfragen wurde Carmel Ventures durch die Kanzlei **Wilson Sonsini Goodrich & Rosati**, Palo Alto, beraten.

Frisches Kapital für Enanta

Die VC-Gesellschaften **TVM Techno Venture Management GmbH**, München/Boston, **Oxford Bioscience Partners**, Boston, **Advent International GmbH**, Frankfurt am Main, **BioVentures Investors**, Cambridge, **NIBC Capital N.V.**, The Hague, **International BM Biomedicine Holdings AG**, Basel, **Swiss Life Private Equity Partners AG**, Zürich, **Wheatley MedTech Partners**, New York, und **Yasuda Enterprise Development Co. Ltd.**, Tokio, haben sich mit 12 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Enanta Pharmaceuticals Inc., Watertown, beteiligt. Das Biotechnologieunternehmen beschleunigt die Entdeckung kleinmolekularer Wirkstoffe durch Anwendung einer pro-

prietären Wirkstoff- und Peptid-Umformungschemie.

8,5 Mio. US-\$ für iLumin

Lead-Investor **Boulder Ventures**, Owings Mills, sowie die VC-Gesellschaften **MidOcean Partners LLP**, London, **Rock Creek Capital**, Jacksonville, **Softbank Capital Partners**, New York, **Wachovia Strategic Ventures**, Charlotte, **Blacksmith Capital**, San Francisco, und die **Deutsche Bank AG**, Frankfurt am Main, haben sich mit 8,5 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der iLumin Software Services Inc., Reston, beteiligt. Das Unternehmen bietet Softwarelösungen für „eMail-Archiv“- und „Records Management Services“ an.

Seed-Kapital für INCHRON

Die **MAZ level one GmbH**, Hamburg, und der von der **RIS++ Hamburg** aufgelegte GründerFONDS haben sich in Form einer klassischen Seed-Finanzierung an der INCHRON GmbH, Erlangen, beteiligt. Über die Höhe der Investition wurde Stillschweigen vereinbart. INCHRON entwickelt Softwarewerkzeuge für den Entwurf eingebetteter Echtzeitsysteme.

MBGBW beteiligt sich an dmc

Die **MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg GmbH**, Stuttgart, hat sich in unbekannter Höhe an der dmc digital media center GmbH, Stuttgart, beteiligt. Als Internetagentur und Systemhaus entwickelt, erstellt und betreibt die Firma u.a. komplexe Online-Shops, Internet-Auftritte von Unternehmen sowie digitale Fotoalben.

2 Mio. US-\$ für Energetech

Die VC-Gesellschaften **SAM Private Equity Ltd.**, Zürich, **Prime New Energy AG**, Olten, und **RWE Dynamics Venture Capital Management GmbH**, München, haben sich mit 2 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Energetech Australia Pty. Ltd., Randwick,

beteiligt. Das 1997 gegründete Unternehmen entwickelt eine Technologie zur Gewinnung von erneuerbarer Energie aus Meereswellen. Der Deal wurde auf Investorensseite anwaltlich von der Kanzlei **Coudert**, Sydney, begleitet.

2. Finanzierungsrunde für EnOcean

Die VC-Gesellschaften **Wellington Partners Venture Capital GmbH**, München, wie auch **Siemens Venture Capital GmbH**, München, **enjoyventure Management GmbH**, Düsseldorf, **BayTech Venture Capital Beratungs GmbH**, München, und **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, haben sich mit insgesamt 4,4 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der EnOcean GmbH, Oberhaching, beteiligt. Das Unternehmen wurde im Jahr 2001 als Spin-off der Siemens AG, München, gegründet und ist ein Spezialist für batterielose Funktechnik. Legal Advisor für 3i war die Kanzlei **Dechert LLP**, München. Die weiteren Investoren als auch EnOcean wurden von der Kanzlei **McDermott, Will & Emery**, München, vertreten. Die Financial Due Diligence wurde von der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft **Häckl, Schmidt & Associates GmbH**, München, erstellt.

Gi Ventures übernimmt Windkraftbereich der ABB

Das Private Equity-Unternehmen **Gi Ventures AG**, München, hat mit ihrem Beteiligungsfonds GermanIncubator den Geschäftsbereich Windkraft der ABB New Ventures GmbH, Ratingen, von der ABB Deutschland AG, Mannheim, erworben. Das Transaktionsvolumen (Fremd- und Eigenkapital der Fonds) beläuft sich auf insgesamt 92 Mio. Euro. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Die Aktivitäten der ABB New Ventures, die Planung, Entwicklung und Errichtung von Windkraftanlagen, wurden in die hierfür neugegründete renergys GmbH, Laden-

burg, überführt. 82 % der Gesellschaftsanteile werden von Gi Ventures gehalten, ABB ist mit 18 % an dem neuen Unternehmen beteiligt. Des Weiteren hat Gi Ventures den Windpark Dahme mit einer Leistung von 73,5 MW von der ABB erworben. In rechtlichen Fragen wurde Gi Ventures von der Sozietät **Haarmann Hemmelrath**, München, beraten.

HANNOVER Finanz Gruppe übernimmt weitere Anteile an AGROLAB

Die **HANNOVER Finanz Gruppe**, Hannover, hat die stille Beteiligung der **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH**, München, an der **AGROLAB GmbH**, Langenbach, erworben und damit ihre bisherige Beteiligungsquote an dem Unternehmen aufgestockt. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. **AGROLAB** wurde 1986 gegründet und liefert Analytikleistungen in den Bereichen Landwirtschaft, Wasserschutz, Rohstoffverwertung, Umweltberatung sowie Lebensmittel-, Molekularbiologie- und Luftuntersuchungen. Externe Anwaltskanzleien oder Beratungsunternehmen wurden bei diesem Deal nicht eingeschaltet.

Tak'asic erhält 16,25 Mio. US-\$

Lead-Investor **JVP Jerusalem Venture Partners**, Jerusalem, sowie die VC-Gesellschaften **Crossbridge Venture Partners**, San Bruno, **Sofinnova Partners**, Paris, **Doughty Hanson Technology Ventures**, Frankfurt am Main, **Ventech**, Paris, **SPEF Venture**, Paris, und **Innovacom**, Paris, haben sich mit 16,25 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Tak'asic Inc., San Mateo/Paris, beteiligt. Das 1991 gegründete Unternehmen hat sich auf Lösungen für den digitalen Büroeinrichtungsmarkt spezialisiert. Auf Investorensseite waren für die rechtliche Betreuung die Kanzleien **Tulchinsky Stern & Co.**, Jerusalem, **Baker McKenzie**, Paris, und **Jones Day**, Paris, verantwortlich.

Deloitte & Touche, Paris, erstellte die Financial Due Diligence. Tak'asic nahm die Dienste der Kanzlei **Bingham McCutchen LLP**, Palo Alto, in Anspruch.

2. Finanzierungsrunde für SelectX

Die Lead-Investoren **inventages venture capital GmbH**, St-Prex, und **TVM Techno Venture Management GmbH**, München/Boston, sowie der **Boston University Community Technology Fund**, Boston, haben sich mit insgesamt 8 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der SelectX Pharmaceuticals Inc., Worcester, beteiligt. Das Biotechnologieunternehmen erforscht Medikamente und Therapeutika zur Behandlung von Infektionen, Entzündungen, Krebs- und Herzgefäßerkrankungen.

Orchestra erhält 10 Mio. US-\$

Lead-Investor **Constellation Ventures**, New York, sowie die VC-Gesellschaften **Benchmark Capital**, Menlo Park, **Doughty Hanson Technology Ventures**, Frankfurt am Main, und **Crossbridge Venture Partners**, San Bruno, haben sich mit 10 Mio. US-\$ an der 3. Finanzierungsrunde der Orchestra Corp., New York, beteiligt. Die Kanzlei **Morris Manning & Martin**, Atlanta, vertrat Orchestra in rechtlichen Fragen.

8,8 Mio. US-\$ für Marathon Technologies

Die beiden Lead-Investoren **Atlas Venture GmbH**, München/Boston, und **Longworth Venture Partners**, Waltham, sowie die VC-Gesellschaft **Presidio Venture Partners**, Los Altos, haben sich mit 8,8 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Marathon Technologies Corp., Boxborough, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt und vermarktet Systeme und Dienstleistungen, die für die Entwicklung von Windows NT-basierenden Lösungen eingesetzt werden.

Broadbus erhält 25 Mio. US-\$

Lead Investor **SVM Star Ventures Managementgesellschaft**, München, sowie die VC-Gesellschaften **Battery Ventures**, San Mateo, **Charles River Ventures**, Waltham, **Comcast Interactive Capital**, Philadelphia, **Infineon Ventures GmbH**, München, und **Wolf Ventures**, Denver, haben sich mit insgesamt 25 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Broadbus Technologies Inc., Boxborough, beteiligt. Das 1993 gegründete Unternehmen entwickelt Video-on-Demand Serversysteme für die Kabelfernsehindustrie. SVM Star Ventures wurde juristisch von der Kanzlei **Skadden, Arps, Slate, Meagher & Flom LLP**, Boston, vertreten.

GWS Photonics erhält 3 Mio. US-\$

Lead-Investor **Apax Partners Beteiligungsberatung GmbH**, München, mit den von ihr beratenen Fonds sowie die VC-Gesellschaft **Redwood Venture Partners**, Los Altos, haben sich mit 3 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der GWS Photonics, Tel Aviv, beteiligt. Das israelische Unternehmen entwickelt und produziert leistungsfördernde Komponenten für optische Systeme. Legal Advisor für Apax Partners war die Kanzlei **Yigal Arnon & Co.**, Tel Aviv.

15 Mio. US-\$ für Identify Software

Die beiden Lead-Investoren **SVM Star Ventures Managementgesellschaft mbH Nr. 3**, München, und **Evergreen Venture Capital**, Tel Aviv, sowie die VC-Gesellschaften **EARLYBIRD Venture Capital GmbH & Co. KG**, Hamburg, **Formula Ventures**, Herzliya, **Intel Corp.**, Santa Clara, **Mofet Israel Technology Fund**, Tel Aviv, **NIF Ventures**, Tokio, **UBS Capital**, Americas, Stamford, und **Vertex Venture Capital**, Savyon, haben sich mit insgesamt 15 Mio. US-\$ an der 4. Finanzierungsrunde der Identify Software Ltd., Petach-

Tikva/Raleigh, beteiligt. Das 1996 gegründete Unternehmen entwickelt internetgestützte Support-Anwendungen, die neben Kostenersparnissen auch eine Verbesserung des Kundendienstes ermöglichen. Die Investoren wurden juristisch von der Kanzlei **Goldfarb Levy Eran**, Tel Aviv, betreut.

Bluesoft erhält 5,7 Mio. US-\$

Die beiden Lead-Investoren **SVM Star Ventures Managementgesellschaft mbH Nr. 3**, München, und **Comverse Investments**, Wakefield, sowie **Intel Communications Fund**, Santa Clara, haben sich mit 5,7 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Bluesoft Inc., San Mateo, beteiligt. Das Unternehmen entwickelt Positionierungs- und Plazierungsplattformen für drahtlose lokale Netzwerke.

Seed-Kapital für NerveTrack

Die VC-Gesellschaften **Sachsen LB Corporate Finance Holding GmbH**, Leipzig, und **Capital Point Ltd.**, Tel Aviv, sowie das israelische Wirtschafts- und Finanzministerium haben sich an der NerveTrack Ltd., Katzrin, beteiligt. Über die Höhe der Investition wurde Stillschweigen vereinbart. Das biopharmazeutische Unternehmen ist im Bereich der Schmerztherapie tätig und entwickelt eine Technologie zur Messung der Aktivitäten des sogenannten „C-Nervs“, der für die Übertragung der Schmerzimpulse verantwortlich ist.

8 Mio. US-\$ für Polychromix

Die beiden Lead-Investoren **Seed Capital Partners**, Boston, und **Vanguard Ventures**, Palo Alto, sowie die VC-Gesellschaften **Navigator Technology Ventures**, Palo Alto, **Pyramid Technology Ventures**, San Francisco, **Bain & Co.**, Boston, und **Siemens Venture Capital GmbH**, München, haben sich mit 8 Mio. US-\$ an der 2. Finanzierungsrunde der Polychromix Inc., Woburn, beteiligt. Das Technologieunternehmen entwickelt integrierte Bandbreiten-Management-Lösungen und

Wavelength-Dienste für optische Netzwerke. Legal Advisor dieser Transaktion war die Kanzlei **Hale and Dorr LLP**, Boston.

Expansionsfinanzierung für IPAG

Die IPAG Innovative Processing AG, Duisburg, hat die Assets der OptoSpeed Deutschland GmbH, Darmstadt, übernommen und eine Expansionsfinanzierung durch die **High Tech Beteiligungen GmbH & Co. KG**, Düsseldorf, gemanaged von der **High Tech Private Equity GmbH**, erhalten. Über die Höhe des Investments wurde Stillschweigen vereinbart. IPAG entwickelt und vertreibt auf Indium-Phosphid basierende optoelektronische Komponenten für den High-end-Telekommunikationsmarkt (Glasfaserkabelnetze, Mobilfunk, Satellitentechnik und Automotive). Juristische Fragen klärte für IPAG die Sozietät **Lovells**, Düsseldorf.

PIPE-Finanzierung für Palatin Technologies

Die Investoren **Alexandra Investment Management**, Tampa, **Lurie Investments Inc.**, Chicago, **Albert Fried & Co.**, New York, **Elliott Associates**, New York, **Perry Partners International Inc.**, Miami, **Deutsche Bank AG**, Frankfurt am Main, **Clariden Biotechnology Equity Fund**, Zürich, und **Lombard Odier Darier Hentsch & Co.**, Genf, haben sich im Zuge einer PIPE-Finanzierung mit insgesamt 22,7 Mio. US-\$ an der Palatin Technologies Inc., Cranbury, beteiligt. Das biopharmazeutische Unternehmen forscht nach Medikamenten zur Behandlung von Entzündungen, Korpulenz, Krebserkrankungen und sexuellen Dysfunktionen.

3,4 Mio. Euro für Pertinence

Die VC-Gesellschaften **Advent Venture Partners**, London, und **Partech International S.A.**, Paris, haben sich mit 3,4 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der Pertinence Data Intelligence S.A., Paris, beteiligt. Das

Softwareunternehmen hat sich auf die Entwicklung von Analysemethoden spezialisiert, mit denen industrielle Ablaufprozesse optimiert werden können.

8,3 Mio. Euro für Exonhit

Die Investoren **AGF Private Equity**, Paris, **Banexi Ventures Partners**, Paris, **CDC IXIS Private Equity**, Paris, **Danske Bank A/S**, Kopenhagen, **Dresdner Kleinwort Wasserstein**, Frankfurt am Main, **LCF E. de Rothschild**, Paris, **Oxford Bioscience Partners**, Boston, **Sofinnova Partners**, Paris, und **Siparex Ventures**, Lyon, haben sich mit 8,3 Mio. Euro an der 4. Finanzierungsrunde der Exonhit Therapeutics S.A., Paris, beteiligt. Das 1997 gegründete pharmazeutische Unternehmen erforscht neue Therapeutika und Diagnosemethoden zur Behandlung von neurodegenerativen Erkrankungen und Krebs.

Siemens Mobile Acceleration investiert in Oplayo

Die VC-Gesellschaften **Siemens Mobile Acceleration GmbH**, München, **Nokia Venture Partners**, Helsinki, **Zouk Ventures Ltd.**, London, und **Holtron Ventures Oy**, Espoo, haben sich mit insgesamt 4,4 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der Oplayo Oy, Helsinki, beteiligt. Das Unternehmen bietet Audio- und Video-Streamingsoftware für bereits heute erhältliche Java- und Symbian-Mobiltelefone an. Rechtliche Fragen klärte für Oplayo die Kanzlei **Roschier Holmberg, Attorneys Ltd.**, Helsinki.

Haspa BGM beteiligt sich an basysPrint

Die **Haspa BGM Beteiligungsgesellschaft für den Mittelstand mbH**, Hamburg, hat sich an der basys-Print GmbH, Boizenburg, beteiligt. Über die Höhe der stillen Beteiligung wurden keine Angaben gemacht. Das Technologieunternehmen hat ein Verfahren zur digitalen Belichtung von Druckplatten mit UV-Licht ent-

wickelt. Der Due Diligence-Prozess wurde von der **SUSAT & PARTNER OHG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft**, Hamburg, und der **VDI/VDE-Technologiezentrum Informationstechnik GmbH**, Teltow, unterstützt. Die rechtliche Beratung der Haspa BGM erfolgte durch die Kanzlei **Haarmann Hemmelrath & Partner**, Hamburg.

MBO by Karl Konzelmann

Die **BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft mbH**, München, und die **NORD Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH**, Hannover, haben zusammen mit dem Management im Zuge eines Management Buy-outs die Karl Konzelmann Metallschmelzwerke GmbH & Co. KG, Hannover/Neu-Ulm, übernommen. Erworben wurde das Unternehmen von der AGOR AG, Köln. Die gesamte Transaktionssumme beläuft sich auf über 50 Mio. Euro. Für die Financial, Legal und Tax Due Diligence war **SJ Berwin Knopf Tulloch Steininger**, Frankfurt am Main, zuständig. Die Environment Due Diligence wurde von **GEO-data Gesellschaft für Logging-Service mbH**, Garbsen, durchgeführt.

2. Finanzierungsrunde für Elliptec

Die **Apax Partners Beratungsberatung GmbH**, München, mit den von ihr beratenen Fonds sowie die VC-Gesellschaft **Intelligent Venture Capital GmbH & Co. KG**, Köln, haben sich mit 8,5 Mio. Euro an der 2. Finanzierungsrunde der Elliptec Resonant Actuator AG, Dortmund, beteiligt. Dabei steuerte Apax Partners mit über 8 Mio. Euro den Löwenanteil der Investitionssumme bei. Das Hochtechnologie-Unternehmen, ein Spin-off der Siemens AG, München, entwickelt auf Basis von Piezokeramiken neuartige, vollständig über Software steuerbare Minimotoren. Elliptec wurde in rechtlichen Fragen von der Kanzlei **Spieker & Jäger**, Dortmund, betreut. Apax Partners nahm die Dienste der Sozietät **Hammonds**, München, in Anspruch.

8,25 Mio. Euro für immatics biotechnologies

Die beiden Lead-Investoren **Wellington Partners Venture Capital GmbH**, München, und **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, sowie die VC-Gesellschaften **Grazia Equity GmbH**, Stuttgart, **EMBL Ventures GmbH**, Heidelberg, **L-Eigenkapital-Agentur (L-EA)/Seed GmbH**, Karlsruhe, und **Merifin Capital**, Brüssel, haben sich mit insgesamt 8,25 Mio. Euro an der 1. Finanzierungsrunde der immatics biotechnologies GmbH, Tübingen, beteiligt. Das bio-pharmazeutische Unternehmen identifiziert und validiert mit Hilfe eigener Technologien neue Wirkstoffe zur Behandlung verschiedener Krebserkrankungen. Für immatics war bei dieser Transaktion die **i.con. innovation GmbH**, Stuttgart, tätig. In juristischen Fragen wurde immatics von der Sozietät **CMS Hasche Sigle**, Stuttgart, unterstützt. Wellington Partners, Grazia Equity, EMBL Ventures und Merifin Capital nahmen die Dienste der Kanzlei **P+P Pöllath + Partner**, München, in Anspruch und 3i sowie L-EA/Seed wurden von **SJ Berwin Knopf Tulloch Steininger**, Frankfurt am Main, betreut.

EXITS

Granville Baird Capital veräußert mobile.de

Die von der **Granville Baird Capital Partners Advisors Ltd.**, Hamburg, beratenen Fonds haben zusammen mit den Firmengründern die Anteile an der mobile.de AG, Hamburg, an die **ebay Inc.**, San Jose, verkauft. Granville Baird war mit 29,5 %, die Gründer mit 70,5 % an mobile.de beteiligt. Der Vollzug des Erwerbs steht noch unter dem Vorbehalt der kartellrechtlichen Freigabe sowie weiterer Abschlußbedingungen. Der Kaufpreis beträgt vorbehaltlich vereinbarter Abschlußanpassungen rund 121 Mio. Euro in bar. Die Investment Bank **Sal. Oppenheim jr. & Cie.**, Köln, unterstützte Granville Baird Capital bei dieser

Transaktion. Als Legal Advisor wurde die Kanzlei **Wegner Bechtel Gosselke Schmidt**, Hamburg, beauftragt. ebay nahm die Dienste der Kanzlei **Latham & Watkins**, Hamburg, in Anspruch.

AVID kauft NXN Software

Die VC-Gesellschaften **3i Deutschland Gesellschaft für Industriebeteiligungen mbH**, Frankfurt am Main, **Techno-Start Beratungsgesellschaft für Beteiligungsfonds mbH**, Ludwigsburg, **Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH**, Hamburg, und **Target Partners GmbH**, München, haben ihre Anteile an der NXN Software AG, München, an die **AVID Technology Inc.**, Tewsbury, veräußert. Der Kaufpreis von rund 35 Mio. Euro wurde in bar bezahlt. NXN Software ist ein Anbieter von Asset-Management-Lösungen für digitale Entertainment- und Computergrafik-Projekte. Als M&A-Adviser begleitete **Arma Partners Ltd.**, London, die Transaktion. Die Kanzlei **von Boetticher Hasse Lohmann**, München, beriet das Unternehmen juristisch, während Avid Technology von der Kanzlei **McDermott, Will & Emery**, München, vertreten wurde.

Exit für High Tech Private Equity

Die **High Tech Beteiligungen GmbH & Co. KG**, Düsseldorf, die von der **High Tech Private Equity GmbH**, Düsseldorf, gemanaged wird, hat ihre Anteile an der ZN Vision Technologies AG, Bochum, vollständig an die **Viisage Inc.**, Littleton, veräußert. Im Gegenzug erhielt High Tech neue Aktien von Viisage. Die Technologie der ZN Vision Technologies basiert auf der Anwendung der Neuroinformatik, die ein künstliches Sehen in natürlicher Umgebung ermöglicht. ZN Vision Technologies wurde von der **CH Reynolds Luchterhand AG**, Frankfurt am Main beraten. Rechtliche Fragen klärte die Kanzlei **Sullivan & Worcester LLP**, Boston.

Exit für Greenwich

Die **Greenwich Beteiligungen AG**, Frankfurt am Main, hat sich von ih-

ren Anteilen an der FLG Automation AG, Karben, getrennt. Käufer des 91,75 %igen Geschäftsanteils ist eine nichtgenannte Investorengruppe im Umfeld der Gründerfamilie Grünewald. Der Verkaufspreis entsprach dem Buchwert der FLG Automation. Das 1981 gegründete Unternehmen stellt komplexe und anspruchsvolle Handhabungs- und Montagesysteme im Bereich der Fabrikautomation her.

FUND-NEWS

INVEST EQUITY startet neuen Private Equity Fonds

Die **INVEST EQUITY**, Wien, hat einen neuen Private Equity-Fonds, den „Greater Europe Fund“ (GEF), aufgelegt, für den die **Investkredit Bank AG**, Wien, und die **Österreichische Volksbanken-AG**, Wien, als Sponsor-Investoren gewonnen werden konnten. Zusammen mit Mitteln der **KfW Bankengruppe**, Frankfurt am Main, konnte INVEST EQUITY ein Initialvolumen von 20 Mio. Euro einwerben. GEF wird sich primär auf den Erwerb mittelständischer Unternehmen im Wirtschaftsraum „Österreich und angrenzende EU-Länder“ konzentrieren.

Neuer Private Equity-Fonds

Die **Bayerische Landesbank**, München, **CDC IXIS Private Equity**, Paris, und **SANPAOLO IMI Private Equity Spa**, Mailand, haben einen pan-europäischen Private Equity-Fonds, den **E. A. Partner-Fonds**, aufgelegt. Die drei Partner werden als Sponsoren insgesamt 150 Mio. Euro in den Fonds investieren (jeweils 50 Mio. Euro). Die restlichen Mittel sollen von Investoren eingeworben werden, wobei die Planungen ein Gesamtvolumen von 350 Mio. Euro vorsehen. Die Laufzeit des Fonds beträgt sieben Jahre und ist mit einer Verlängerungsoption um zweimal ein Jahr ausgestattet. E.A. Partners wird als Finanzinvestor in mittelständische

Unternehmen investieren und sich insbesondere auf Nachfolgeregelungen und Spin-Offs durch Management Buy-outs sowie Wachstumsfinanzierungen konzentrieren. Das Projekt wird für die BayernLB durch die **BLB Equity Management GmbH**, München, betreut. Als Tax und Legal Advisor wurde die Sozietät **Linklaters Oppenhoff & Rädler**, München, beauftragt.

Neuer PE-Fonds von Argantis

Die **Argantis GmbH**, Köln, hat die Auflegung ihres ersten Private Equity-Fonds bekanntgegeben. Das erste Closing des Fonds, an dem die beiden Sponsoren, das **Bankhaus Sal. Oppenheim jr. & Cie. KGaA**, Köln, und die **IKB Deutsche Industriebank AG**, Düsseldorf, sowie als weiterer Investor die **KfW Bankengruppe**, Frankfurt am Main, beteiligt waren, fand bei 100 Mio. Euro statt. Der Fonds setzt seinen Focus auf mittelständische Familienunternehmen sowie Konzerntöchter in Deutschland, Österreich und der Schweiz. Primär sollen Investments im Rahmen von Management Buy-outs und Mehrheitsbeteiligungen in Unternehmen mit Umsatzvolumina von 30-250 Mio. Euro eingegangen werden. In der Regel investiert Argantis Eigenkapitalmittel in Höhe von 10-30 Mio. Euro. Das endgültige Closing des Fonds wird bis Anfang des Jahres 2005 erwartet. Bis dahin sollen mindestens weitere 100 Mio. Euro eingeworben werden. Die steuerliche Beratung von Argantis übernahm die **Ernst & Young AG**, Köln. Rechtliche Fragen klärten die Kanzleien **Linklaters**, Frankfurt am Main, und **Freshfields Bruckhaus Deringer**, München.

Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des



Essay-Wettbewerb zu Gründungsinteressen

Prof. Dr. Klaus Nathusius, Pionier der Entrepreneurship-Forschung in Deutschland und Honorarprofessor für Entrepreneurship an der Universität Kassel, hat den Essay-Wettbewerb „Auf der Suche nach dem ersten Herzschlag eines Unternehmens“ ausgeschrieben. Er will dadurch Menschen mit Gründungsinteressen und Entrepreneur-Elan zum Niederschreiben von Ideen und Erfahrungen ermutigen und eine Diskussion über den Evolutionsprozeß anregen. Ein weiteres Ziel ist es, die Entwicklung der Unternehmens-Genetik als neue Teildisziplin der Wirtschaftswissenschaften voranzubringen. Bezüglich wissenschaftlicher Disziplinen, der Darstellungsweise, der Seitenzahl und des Alters der Essayisten gibt es keine Beschränkungen. Eine Jury aus Professoren, Unternehmern, Finanziers und Journalisten wird die vorgelegten Essays u.a. bezüglich Erklärungsmächtigkeit, Originalität, Abbildungsgenauigkeit, Verständlichkeit und Überzeugungsfähigkeit bewerten. Das Preisgeld beträgt insgesamt 4.500 Euro und wurde von der GENES Venture Services in Frechen gestiftet. Einsendeschluß ist der 30. Juni 2004. Weitere Details unter www.startnetz.org.

Events

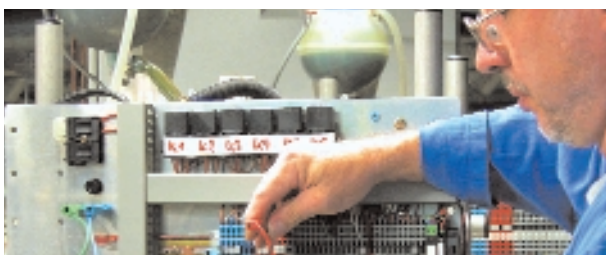
Ort & Datum	Veranstalter	Event
03.03.2004, Haus der Wirtschaft, Stuttgart	ConVent, www.convent.de	„Mittelstandstag Baden-Württemberg“ Konferenzen für mittelständische Unternehmen, VCs und Berater. Kosten: 150 Euro (Unternehmer), 400 Euro (Berater)
03.03.2004, Haus der IKB, Düsseldorf	Venture Capital Forum NRW, www.venture-capital-forum.de	„VCF-Thementag: Mezzanine Kapital“ Mezzanine-Kapital als flexibles Finanzierungsinstrument für Investoren und Unternehmen. Kostenbeitrag: 50 Euro
10.-11.03.2004, Hotel President Wilson, Genf	EVCA, www.evca.com	„EVCA International Investor Conference“ Networking und Erfahrungsaustausch unter der Schirmherrschaft der EVCA. Kosten: 1.095 Euro, je Begleitperson 70 Euro
25.03.2004, Convention Point SWX Swiss Exchange, Zürich	ConVent, www.convent.de	„2. Schweizer Unternehmertag“ Wie sieht die Zukunft Ihres Unternehmens aus? Freier Eintritt für Unternehmer, Eintritt für Branchenvertreter: 1.200 Euro
21.04.2004, Haus der IHK, Hannover	CatCap, www.catcap.de	„Venture Lounge: Industrial Innovation @ Mikrosystemtechnik“ Kosten: 75 Euro zzgl. MwSt
26.-27.04.2004, Steigenberger Hotel Metropolitan, Frankfurt	Management Forum Starnberg, www.mangement-forum-starnberg.de	„Unternehmensbewertung“ Methoden – Prozesse – Due Diligence – Risiken. Kosten: 1.495 Euro
05.-06.05.2004, Arabella Sheraton Grand Hotel, Frankfurt	Euroforum, www.euroforum.de	„4. Handelsblatt Jahrestagung Private Equity“ Branchentreff der deutschen Private Equity-Industrie. Kosten: 1.649 Euro
10.-11.05.04, IIR Business Center, Sulzbach/ Taunus	IFF, www.iir.de	„Mergers & Acquisition“ Strategie – Transaktionsprozesse – Integration. Kosten: 1.895 Euro
11.-12.05.04, IIR Business Center, Sulzbach/ Taunus	IFF, www.iir.de	„Due Diligence im Rahmen des M&A-Prozesses“ Welche Erfolgsfaktoren sind ausschlaggebend? Kosten: 1.945 Euro

Ausblick

Das VentureCapital Magazin
4/2004 erscheint am 19. März 2004

Schwerpunkthema: Comeback der Old Economy

- In welche Industrien und Geschäftsmodelle investieren Private Equity-Gesellschaften?
- Mezzanine Finanzierungen gewinnen an Gewicht



Investment

- Privatisierung – unausgeschöpfte volkswirtschaftliche Potentiale
- Kauf und Integration eines Private Equity-Portfolios
- Kritische Faktoren bei der internen und externen Nachfolgeregelung

Markt

- Blick über den Atlantik – Aktuelle Technologie-Trends aus dem Silicon Valley

Einer Teilausgabe des vorliegenden Magazins liegt eine Beilage des management forum starnberg bei.

VentureCapital Magazin

Impressum

5. Jahrgang 2004, Nr. 3

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

Redaktion: Karim Serrar (Chefredakteur), Mathias Renz
(Project Manager), Volker Deibert

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Magdalena Brud, Dr. Stefan Hambücker,
Bettina Hein, Michael Keller, Prof. Dr. Tobias Kollmann, Felicitas Kraus,
Harald Lindlar, Horst Linn, Sven Majunke, Herta Paulus, Albrecht
Reinicke, Florian H.W. Schmidt, Dr. Volker Sinhoff, Georg von Stein, Falk
F. Strascheg, Ralf Thielemann, Birgit Wacker Hadj-Ammar, Dr. Theo Weber.

Gestaltung: Christine Weinschenk

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

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

Erscheinungstermine 2004: 19.03. (04/2004), 23.04. (05/2004), 28.05.
(06/2004), 25.06. (07/2004), 30.07. (08/2004), 27.08. (09/2004), 24.09.
(10/2004), 29.10. (11/2004), 26.11. (12/2004), 17.12. (01/2005)

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

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

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

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

Nachdruck: © 2004 GoingPublic Media AG, Wolfratshausen. Alle Rech-
te, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten.
Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es
nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomecha-
nischem Wege (Photokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen. Unter dieses
Verbot fallen auch die Aufnahme in elektronische Datenbanken, Inter-
net und die Vervielfältigung auf CD-ROM.

ISSN 1611-1710, VKZ B 53974

Unternehmens-Index

3i	50,52,54,55	DVC	50	INGENERIC	35,36	RWB	6
APAX	10,53,54	EARLYBIRD	53	KfW	14	RWE DYNAMICS	51
ARGANTIS	55	EMBL VENTURES	54	KLEIN & COLL.	39	SACHSEN LB	53
ATLAS	52	ENJOYVENTURE	52	LEXINGTON PARTNERS	7	SIEMENS VC	52,53
AXA PRIVATE EQUITY	6	EXTOREL	24,25	MACKIEWICZ & PARTNER	8,9,10,12,13	SMAC	51,54
BAYBG	54	EYETECH		MAZ LEVEL ONE	51	SUSHI FACTORY	44,45
BAYTECH	52	PHARMACEUTICALS	24,25	MBG BW	51,58	SVM	53
BdW	6	FIRST VENTURY	22,23	MINDMATICS	48,49	SVOX	50
BLB EQUITY	55	GI VENTURES	52	MYBET.COM	44	TARGET	55
BLUE CAPITAL	26	GRANVILLE BAIRD	50,55	NORD HOLDING	54	TECHNOSTART	55
BRAINSTOVENTURES	14,16	GRAZIA EQUITY	54	NXN SOFTWARE	24,25	TERRA FIRMA	58
BUSINESS ANGELS VENTURE	14	GREENWICH	55	OMEGACAPITAL	58	T-MOBILE VENTURE	48,49
CARMEL	51	HANNOVER FINANZ	51,52	PARTECH	54	TRIANGLE	9
CATCAP	15,44	HASPA BGM	54	PEH	30	TVM	18,19,20,51,52,58
COLLER PARTNERS	7	HIGH TECH PE	53,55	POLYTECHNOS	10	VCM	24,25
CSFB	7	HOLTZBRINCK NETWORKS	48,49	PwC	40	VI PARTNERS	44
DOUGHTY HANSON	52	IBB	58	ROBEKO	30	VRP	9
DR. NEUHAUS		INFINEON VENTURES	53	ROCHE FINANCE	51	WELLINGTON	8,52,54
TECHNO NORD	55	ING-BHF-BANK	24,25			WESTLB	48,49,58



Zitat des Monats:

„Durch Basel II werden nicht nur Kredit-, sondern auch Kapitallücken aufgedeckt, die Unterkapitalisierung zahlreicher mittelständischer Unternehmen kommt deutlicher zum Vorschein. Erschwerend kommt hinzu, daß aufgrund der aktuell schwachen Binnenkonjunktur zudem die Selbstfinanzierungskraft als auch die Fähigkeit, Eigenkapital aufzubauen, erheblich geschwächt sind. Mezzanine wird daher als Alternative zu Private Equity bei der Unternehmensfinanzierung weiterhin stark an Bedeutung gewinnen“.

Joachim Voss, Managing Director WestLB AG,
Equity Investments im Vorwort der BVK-Nachrichten 1/2004

People



Stephen J. Hoffman (Foto) ist neuer General Partner bei TVM Techno Venture Management in Boston. Vor seinem Wechsel zu TVM im Jahr 2003 war er President, CFO und Director beim Biotech-Unternehmen Allos Therapeutics. Durch seine Ernennung hat sich die Zahl der General Partner bei TVM auf 14 erhöht.



Zudem wurde **Josef Moosholzer**, seit 2001 im Controlling bei TVM in München tätig, zum neuen Venture Partner ernannt.



Thomas Kommerell ist neuer Leiter der im Januar eröffneten Niederlassung der omegacapital AG in Düsseldorf. In dieser Aufgabe ist er u.a. für den Aufbau der Niederlassung sowie den Ausbau der regionalen Geschäftsaktivitäten verantwortlich.



Neuer Vorstand bei der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft und der Bürgschaftsbank Baden Württemberg ist **Guy Selbherr (Foto)**, bisheriger Prokurist und Vorstandsassistent. Zu seinen neuen Aufgaben zählen die Geschäftsfelder Kredit, Abwicklung und Sonderüberwachung. Er folgt auf diesem Posten **Heinz Haller** nach, der seit 1984 dem

Vorstand angehörte und in diesem Jahr in den Ruhestand trat.

Vorstandswechsel bei der Deutschen Beteiligungs AG in Frankfurt: **Helmut Irlé** schied zum 31.01.2004 in beidseitigem Einverständnis aus dem Vorstand aus. Neu in den Vorstand der DBAG wurden **André Mangin** und **Dr. Rolf Scheffels** bestellt, die beide zuvor als Mitglieder der Geschäftsleitung agierten.



Die JPK Instruments AG hat die Neubesetzung des Aufsichtsrats bekanntgegeben: Aufsichtsratsvorsitzender ist **Dr. Andreas Eckert (Foto)**, Vorstandsvorsitzender der Eckert & Ziegler Strahlen und Medizintechnik AG. Ebenfalls neu: **Roger Bendisch**, Geschäftsführer der IBB Beteiligungsgesellschaft Berlin.



Ab dem 1. April wird **Dr. Rupert Hengster (Foto)** den Posten des Co-Head der Oppenheim KAG übernehmen. Seine Aufgabe ist, zusammen mit **Dr. Bernd Borgmeier** den Bereich Asset Management zu führen und auszubauen. Darüber hinaus wurde Hengster zum weiteren Sprecher der Oppenheim KAG bestellt. Vor seinem Wechsel war Hengster Sprecher der Geschäftsführung der West LB Asset Management Kapitalanlagegesellschaft.

Terra Firma Capital Partners verstärken das Frankfurter Team durch **Peter Brock**, zuvor Geschäftsführer von Rothschild in Deutschland, und **Georg Kulenkampff**, ehemaliger Vorstand der Veba AG und der Metro AG. Die Maßnahme dient der langfristigen Verstärkung der Aktivitäten in Deutschland.



Dr. Joe Anderson ist neuer Investment Manager für notierte Wachstumsunternehmen der Biotechnologie bei der Abingworth Management Gruppe in London. Zuvor war Anderson als Analyst und Portfolio Manager bei der Commonwealth Bank of Australia tätig.

Der „Sonderpreis für die beste Geschäftsidee der FH München“ wurde in diesem Jahr an das Team um **Phillip Zeitter** verliehen. Das Gründerteam konnte die Jury mit seiner innovativen Zugvorrichtung für Caravan und Boot, ETS – Easy Trailing System, überzeugen. Der Preis wurde vom Strascheg Center for Entrepreneurship in Zusammenarbeit mit dem Münchner Business Plan Wettbewerb verliehen.

1/1 AZ

Brains to Venture