

VentureCapital

Magazin

www.venturecapital.de

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur

9th Annual

**SUPER 2006
RETURN**

„We like working in
Germany“

Angelsachsen optimistisch für Europa

**Biotech-Investments
wieder en vogue!**

VIS-À-VIS MIT PROF. HORST DOMDEY
UND DR. HELMUT SCHÜHLER

**Private Equity
goes public**

INTERVIEW MIT ALFRED GANTNER,
EXECUTIVE CHAIRMAN, PARTNERS GROUP

**Fundraising-Rekord
im Jahr 2005**

DESIGNIERTER EVCA-CHAIRMAN
ERWARTET ROSIGE JAHRE FÜR EUROPA

ANZEIGE

Alfred Wieder

Deutschland im Visier

3.298 Euro für vier Tage – beileibe kein Schnäppchen. Dennoch lockte die neunte Auflage der Mega-Veranstaltung „Super Return“ mehr als 1.400 Private Equity-Interessierte ins Kongreßzentrum der Frankfurter Messe. Doch nicht nur die Veranstalter, die auf ihrer Homepage („47 weeks until SuperReturn 2007“) bereits die Wochen bis zum nächsten Event zählen, dürfen sich schon heute auf das nächste Zusammentreffen freuen. Wann erlebt man schon mal Henry Kravis oder Stephen Schwarzman in hiesigen Regionen. Daß beide auch bei der nächsten Auflage des größten Brainstormings der Private Equity-Branche in Europa vor Ort sein dürften, scheint wahrscheinlich. Immerhin hat die Private Equity-Industrie Deutschland als ihr neuerdings bevorzugtes „Target“ entdeckt. Vorbei die Zeiten, in denen Investoren Deutschland aufgrund der investorenfeindlichen Rahmenbedingungen (sie haben sich zwar nur wenig gebessert) und der übertriebenen Bürokratie (auch wenn der Amtsschimmel hierzulande weiterhin kräftig wiehert) von der Landkarte gestrichen hatten. Vorbei auch das permanente Nachtarocken auf Münteferings wahnwitzige Vergleiche aus der Tierwelt und die Diskussionen um den fehlenden Unternehmmergeist der Deutschen. Die globale Private Equity-Industrie ist zwischen Elbe und Isar angekommen und hat festgestellt, daß deutsche Ingenieurskunst, hochqualifizierte Arbeitskräfte und allgemeines Bewertungsniveau (für Unternehmen wie für Immobilien) in wenigen anderen Ländern der Welt ein ähnlich gutes Rendite-/Risikoverhältnis bieten wie in Good old Germany. „We like investing in Germany“ – hat Andreas Uhde, Redakteur des VentureCapital Magazins, den Grundtenor der Veranstaltung zum Titel seines Event-Rückblicks (ab S. 10) auserkoren und dabei eine Reihe von Zitaten und Überlegungen gesammelt, die auch für die inhaltliche Planung der nächsten VentureCapital Magazine Impuls und Anspruch zugleich bedeuten.



Mathias Renz, Redaktionsleiter
VentureCapital Magazin

Den redaktionellen Schwerpunkt der vorliegenden Ausgabe bilden Life Science-Investments. Unter anderem treffen zu diesem Thema im „Vis-à-Vis“ mit Prof. Horst Domdey und Dr. Helmut Schüßler zwei Biotech-Koryphäen aufeinander (ab S. 16). Dr. Thimo Sommerfeld beleuchtet die wachsende Rolle von Buy-out-Investoren im Life Science-Sektor (ab S. 20), und Cornelia Weber und Dr. Dagobert Nitzsche berichten über Besonderheiten bei M&A-Deals im Healthcare-Sektor (ab S. 48).

Bitte beachten Sie auch das ambitionierte Interview, das uns der designierte Chairman der European Venture Capital Association (EVCA), Javier Loizaga, gegeben hat. Seiner Prognose nach könnte der europäische Buy-out-Markt in zwei bis drei Jahren den amerikanischen überholen. Eckpfeiler seiner Überlegungen sind dabei die Länder Spanien, Italien und ... natürlich Deutschland.

Mathias Renz

Investitionsprozess?

Prozesse aktiv unterstützen



Können Sie heute noch nachweisen, warum Sie vor drei Jahren diese oder jene Investitionsentscheidung getroffen haben? Und wissen Sie wie sich Ihr Deal Flow auf ihre zukünftige Liquidität auswirken wird? Nein? Wenn Sie in Zukunft Ihre Entscheidungen perfekt vorbereiten und jederzeit dokumentieren wollen, setzen Sie auf das Investitionsprozess-Modul von zetControl PE/VC – für Überblick und Ordnung auch bei umfangreichem Deal Flow. Mehrstufig, rollenbasiert und workflow-gestützt.

zetControl PE/VC – Branchenlösung für Private Equity und Venture Capital

Erfahren Sie mehr unter
www.zetvisions.de

zetvisions

Smart Business Intelligence

zetVisions AG

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

Editorial

- 3 Deutschland im Visier

Marktbarometer

- 6 Top-News, Stimmungen und Tendenzen
Aktuelles aus der Private Equity-Industrie



Schwerpunkthemen

- 10 „We like working in Germany“
Angelsächsische Investoren optimistisch für Europa

Die SuperReturn in Frankfurt hat sich zum wichtigsten Zusammentreffen der globalen Private Equity-Szene entwickelt. Die Redaktion des VentureCapital Magazins war vor Ort und erfuhr aus erster Hand, daß Deutschland ganz oben auf der Liste vieler namhafter Investoren steht. Was Henry Kravis, Stephen Schwarzman und weitere Vorreiter der Private Equity-Welt sonst noch bewegt, auf den Seiten 10-15.

- 16 „Wir haben keinen Grund, unsere Firmen schlecht zu reden“
Interview mit Prof. Horst Domdey und Dr. Helmut Schühlsler

Prof. Horst Domdey und Dr. Helmut Schühlsler zählen zu den renommiertesten Investoren des Landes. Im Gespräch mit der Redaktion des VentureCapital Magazins geben sie einen Ausblick auf die heißen Life Science-Themen der nächsten Jahre, kommentieren die Zusammenarbeit mit der Pharmaindustrie und freuen sich über die gute Entwicklung der BioRegion München.

- 38 Fundraising-Rekord in Europa
EVCA-Statistik 2005 veröffentlicht

Europäische Private Equity-Gesellschaften warben im Jahr 2005 so viel Geld ein wie noch nie. Auch das Venture Capital-Segment erlebte einen spürbaren Aufschwung. Bloß im Bereich der Frühphasenfinanzierung wiesen die Zahlen einen Rückgang gegenüber dem Vorjahr aus. Der Stimmung von Javier Loizaga, designerter EVCA-Chairman 2006/2007, tut das aber keinen Abbruch: Er wagt die Prognose, daß der europäische Buy-out-Markt den amerikanischen in zwei bis drei Jahren überholen könnte!

Investment

- 20 Wachsende Bedeutung von Buy-out-Investoren im Life Science-Sektor
Buy-out-Fonds und Venture Capital-Fonds entdecken Komplementarität
Dr. Thimo L. Sommerfeld
- 24 „Wir haben noch weitere reife Unternehmen wie Arthro Kinetics im Portfolio“
Interview mit Berthold Hackl, Heidelberg Innovation
- 26 Reputation wichtig – Know-how zweitrangig
Kriterien zur Auswahl von Syndikatpartnern
Prof. Dr. Malte Brettel, Dr. Alexander Friedrich

- 28 Portrait: Nischenanbieter mit gemäßigttem Risikoprofil
Fondsportrait: CGS Management
- 30 Private Equity goes public
Interview mit Alfred Gantner, Partners Group
- 32 Vorsicht, Wertschöpfungsfalle!
Exit-Management im Dachfonds
- 34 Designerprodukt für den Vertrieb
Fondsportrait: Capileo Private Equity
- 35 Standpunkt Investor: VC-Investitionen in Life Sciences: Viel Invest und kein Return?
Dr. Bernhard Schirmers, SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement

Markt

- 36 Executive Talk:
„Wir untersuchen Zielunternehmen wie ein Arzt“
Interview mit Franz Josef Seidensticker, Bain & Company
- 39 „Wir können die USA überholen“
Interview mit Javier Loizaga, EVCA
- 40 Reaching Maturity
Neue Herausforderungen für eine sich wandelnde Industrie
Christian Hein, Frédéric Desdoutis
- 42 Frühzeitig auf den Exit orientiert
Exit-Strategien von Private Equity-Gesellschaften

- 44 Die Kolumne von Michael Keller:
Ab in den Osten

Entrepreneurship

- 46 Entrepreneurship-Flash
- 47 Entrepreneurship im Bundesministerium
Multimediaründung des Jahres und Leuchtturmprojekte ausgezeichnet
- 48 Transaktionen im Healthcare-Bereich nehmen zu
Besonderheiten bei M&A-Deals in der Gesundheitsbranche
Cornelia Weber,
Dr. Dagobert Nitzsche

- 50 Die richtige Partnerwahl
Unternehmensentwicklung wird für deutsche Biotechfirmen immer wichtiger
Martin Schloh, Claudius Wamlek,
Morris Hosseini

- 52 Business Angels Netzwerk Saarland – gut vernetzt in der Region
Serie: Business Angel-Netzwerke im Portrait, Teil XII

- 54 Success Story:
Von der Hochschule ins internationale Dentalgeschäft
Die etkon AG plant die dritte Umsatzverdoppelung in Folge

- 55 Die Kolumne von Falk F. Strascheg:
Nano-Schwindler???

- 56 Standpunkt Unternehmer:
Life und Life Science in friedlicher Koexistenz?
Michael Strecker, ARES

Deal-Monitor

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

Events

- 64 Veranstaltungen für VCs, Gründer und Dienstleister

People

- 66 Zitat des Monats
- 66 Personalmeldungen aus der Beteiligungsbranche
-
- 65 Vorschau
Die Themen im Mai – Ausgabe 5/2006
- 65 Impressum/
Unternehmensindex

Anzeige

Venture Capital für Technologieunternehmen

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

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

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

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



Private Equity gewinnt Marktanteile bei geschlossenen Fonds

TOP

Laut Jahresbericht der Ratingagentur Scope zum Gesamtmarkt der geschlossenen Fonds hat sich das Plazierungsvolumen von diesen Fonds trotz der Veränderungen im Steuerrecht im Vergleich zum Vorjahr leicht verbessert: von 10,33 Mrd. Euro (2004) auf 10,52 Mrd. Euro (2005). Ein überragendes Ergebnis verzeichneten dabei die geschlossenen Private Equity-Fonds. Sie sammelten 2005 insgesamt 1,1 Mrd. Euro ein und übertrafen damit das Vorjahresergebnis um 116 %. Zwei Drittel der Emittenten von Private Equity-Fonds sind optimistisch, daß ihre Branche diese Plazierungszahlen im Jahr 2006 noch übertreffen wird.

RANKING DER GESCHLOSSENEN FONDS:

1. IMMOBILIENFONDS	3,2 MRD. EURO
2. SCHIFFSFONDS	2,8 MRD. EURO
3. LEBENSVERSICHERUNGEN	1,5 MRD. EURO
4. PRIVATE EQUITY	1,1 MRD. EURO

FLOP

Schwere Vorwürfe gegen Würzburger TeGenero AG



Nachdem bei der klinischen Erprobung des Wirkstoffes TGN 1412 sechs Männer in Großbritannien dramatisch erkrankten, mehren sich die Vorwürfe gegen die Würzburger TeGenero AG, den Auftraggeber der Tests. Anderen Quellen zufolge ist TGN 1412 der erste Wirkstoffkandidat überhaupt, den die Firma an Menschen testet. Bei der getesteten Substanz handelt es sich um einen Wirkstoff zur Behandlung von schweren Erkrankungen wie Leukämie, rheumatoide Arthritis und multiple Sklerose. „Wir sind schockiert über die Symptome bei den Freiwilligen. Intensive präklinische Tests zeigten keinerlei Anzeichen für ein Risiko. Alle bei Medikamententests üblichen Vorsichtsmaßnahmen wurden ergriffen“, erklärt Dr. Thomas Hanke, Vorstand Forschung und Entwicklung von TeGenero. An TeGenero sind u.a. die VC-Geber HBM Bioventures, Zürich, und Bio^M AG, München, beteiligt.

Partners Group plant Börsengang an der SWX Swiss Exchange



Die Partners Group plant einen Börsengang an der SWX Swiss Exchange, Baar-Zug. Der in der Schweiz ansässige und weltweit tätige Vermögensverwalter

will die Aktien in der Schweiz über ein öffentliches Angebot anbieten, in einigen anderen Ländern dagegen als private Plazierung mit einer bevorzugten Zuteilung an ausgewählte Kunden und Geschäftspartner. Ein ausführliches Interview zu den Plänen der Partners Group finden Sie auf Seite 30/31.

AXA Private Equity übernimmt Steadfast Capital Beteiligungen I

Ein Konsortium aus AXA Private Equity, CSFB Strategic Partners und Paul Capital Partners hat den von der ING Group veräußerten Private Equity-Fonds Steadfast Capital Beteiligungen I erworben. Im Portfolio befinden sich 14 Direktbeteiligungen an kleinen und mittelständischen Unternehmen sowie Anteile anderer Private Equity-Fonds. Der Konsortialführer AXA Private Equity wird auch in den neuen Steadfast Capital Fund II investieren, der nach Angaben des Initiators ein Volumen zwischen 200 und 250 Mio. Euro erreichen soll. Investitionsschwerpunkt sind mittelständische Unternehmen.

TFG Capital AG klagt gegen Komplementärin der Rechtsvorgängerin der Gesellschaft und deren ehemalige Vorstände

Der Aufsichtsrat der börsennotierten TFG Capital AG geht von Ansprüchen in Höhe von etwa 16 Mio. Euro gegen die TFG Venture Capital AG sowie deren frühere Vorstände Jürgen Leschke und F. Michael Stallmann wegen Verletzung der Sorgfaltspflicht aus. Er hat daher in seiner Sitzung am 17. Februar eine Schadenersatzklage gegen die genannten Parteien beschlossen. Die TFG Venture Capital AG ist die frühere Komplementärin der TFG Venture Capital AG & Co KGaA, aus der wiederum die klagende TFG Capital AG hervorgegangen ist. Vorangegangen war eine Überprüfung des Erwerbs zweier partiarischer Darlehen im Rahmen der Übernahme der TFG Technologie-Fonds II GmbH & Co. KG im Geschäftsjahr 2000. Zunächst erwartet die TFG Capital AG aufgrund von Rechtsberatungs- und Gutachterkosten, die im Zusammenhang mit der Vorbereitung der Klage stehen, eine noch nicht quantifizierbare Ausweitung des Verlusts des Geschäftsjahres 2005. Die ebenfalls börsennotierte bmp AG, die 12,35 % der Anteile der TFG Capital AG hält, hat die Schadenersatzklage gegen die ehemaligen Vorstände per Pressemitteilung am 20. Februar offiziell begrüßt.

Größter südkoreanischer Private Equity-Fonds



Die HANWHA Venture Capital Corporation, ein Unternehmen der südkoreanischen HANWHA Group, hat mit dem „Korea Global Investors Fund“ den

bisher größten südkoreanischen Private Equity-Fonds für internationale Investoren aufgelegt. Angepeilt wird ein Zielvolumen von 100 Mio. Euro. Der Fonds konzentriert sich auf südkoreanische Unternehmen aus den Bereichen Informationstechnologie, Biotechnologie und Consumer Electronics. Neu für den koreanischen Private Equity-Markt ist, daß der Fonds erstmals auch in Joint Ventures südkoreanischer Unternehmen außerhalb des eigenen Landes investiert. Bei der Fondsentwicklung und im Vertrieb wird die HANWHA VC Corporation von contraco Consulting & Software Ltd. unterstützt, einem weltweit tätigen Dienstleister mit Hauptsitz in Berlin-Schönefeld.

3,2 % Wachstum für die ITK-Märkte der EU



Heinz Paul Bonn

Laut der jüngsten Studie des European Information Technology Observatory (EITO) werden die internationalen Märkte für Informationstechnik und Telekommunikation in den kommenden Jahren weiter stabil wachsen. Für das laufende Jahr wird für Europa eine Umsatzsteigerung von 3,2 % auf 643 Mrd. Euro, für 2007 ein Anstieg um 2,9 % auf 662 Mrd. Euro erwartet. Der Weltmarkt soll 2006 um 4,0 % auf über 2 Bio. Euro, 2007 um 3,8 % wachsen. Ein weiteres Ergebnis der Studie: Die Bereiche Software, IT-Services und Telekommunikationsdienste bilden mittlerweile 75 % des europäischen ITK-Marktes ab. Nur noch 25 % entfallen auf den Hardwaresektor. „Das sind unglaubliche Werte für eine Branche, die ihre Wurzeln in der Fertigungsindustrie hat“, kommentierte Heinz Paul Bonn, Vizepräsident des Bundesverbandes BITKOM.

Anzeige

...munich
network__

Die Munich Network GmbH als Teil des seit vielen Jahren erfolgreichen, unternehmerischen Vereins www.munichnetwork.com sucht

die verantwortliche Leitung für das Munich Business Angel Network

Das 1999 nach amerikanischem Vorbild gegründete Munich Business Angel Network ist der Pionier der regionalen Netzwerke privater, unternehmerischer Investoren in Deutschland. Wir prüfen und begleiten Kapital suchende Start-ups und bereiten sie auf ihre Präsentation und Gespräche mit Business Angels vor. Wir unterhalten informelle, vertrauensvolle Verbindungen zu über 50 Privatinvestoren, denen wir interessante Investitionsgelegenheiten in innovative Start-ups ermöglichen. Wir beobachten die Entscheidungs- und Investitionsprozesse und unterstützen bei Bedarf Gründer und Investoren. Kurz: wir coachen.

Für die Leitung des neu positionierten und auszubauenden Munich Business Angel Network suchen wir einen in der Frühphasenfinanzierung erfahrenen Investmentmanager z.B. aus dem Venture Capital Bereich oder einen (Ex-) Entrepreneur, möglichst mit Hochschullausbildung sowie betriebswirtschaftlichen Fähigkeiten, mit sympathischer Ausstrahlung, kontaktfreudig und ausgestattet mit hoher Integrationsfähigkeit.

Wenn Sie diese unternehmerische Herausforderung reizt, erwartet Sie ein kleines, aber schlagkräftiges und hoch motiviertes Team, das sich für Gründung, Wachstum und Wertentwicklung der Technologieunternehmen in der Region 150%ig engagiert.

Bitte senden Sie Ihre vollständigen Bewerbungsunterlagen (bitte nur elektronisch) an curt.winnen@munichnetwork.com Sie erhalten sofort Antwort, – auch bei nicht ganz „stromlinienförmigen“ Karrieren. Denn Ihre Bewerbung wird von Entrepreneurern mitbeurteilt.

1-Jahres-Renditen steigen auf 24,1 %

Seit 1980 hat die Private Equity-Branche eine jährliche Rendite (Internal Rate of Return, IRR) von 9,6 % (2004: 9,5 %) erwirtschaftet. Im Detail betrachtet erzielten Buyouts 12,4 % und Venture Capital-Investitionen 5,6 % Rendite. Im 3-Jahreszeitraum zeigt der Anstieg der Rendite auf durchschnittliche 5,2 % (2004: -1,0 %), daß sich das europäische Beteiligungsgeschäft endgültig von den Jahren der Depression erholt hat. Dies zeigt insbesondere auch die 1-Jahresbetrachtung, die den Positivtrend von 2004 (14,1 %) für 2005 mit 24,1 % noch einmal deutlich übertroffen hat. Die vorläufigen Erhebungen, die Thomson Financial im Auftrag der European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) durchgeführt hat, untersuchen den Gesamtzeitraum der letzten 26 Jahre. Seit Beginn der Erhebung im Jahr 1980 beträgt die Rendite 9,6 %.

LANGFRISTIGE RENDITE SEIT BEGINN DER MESSUNGEN (1980) BIS ZUM 31.12.2005

FINANZIERUNGSPHASE	POOLED IRR IN %	TOP QUARTER IN %
EARLY STAGE + EXPANSION	5,6	23,9
BUY-OUTS	12,4	35,3
KEIN SCHWERPUNKT	8,6	12,4
PRIVATE EQUITY GES.	9,6	23,0

Quelle: EVCA

Neuer Seed-Fonds für den Raum Dortmund

Seit dem Jahr 2003 sind die Seed-Finanzierungen im Raum Dortmund drastisch eingebrochen. Dem soll nun ein neuer Fonds, der speziell in Unternehmensgründungen investieren wird, entgegenwirken. Der mit einem Gesamtvolumen von 10 Mio. Euro ausgestattete Seed-Fonds wurde von der NRW.BANK, der Sparkasse Dortmund und der Schüchtermann-Schiller'schen Familienstiftung aufgelegt. Eingebunden ist der Dortmunder Fonds in den 30 Mio. Euro starken NRW.BANK. Seed Fonds. Dieser im Dezember 2005 aufgelegte Fonds der Förderbank Nordrhein-Westfalens beteiligt sich bis zu 50 % an regionalen Seed Fonds. Pro Unternehmen kann der regionale Seed Fonds bis zu 500.000 Euro investieren. Mit dem regionalen Fonds unterstützen die Gesellschafter das Ziel der Landesregierung, neue Technologien verstärkt zu fördern. Analog zu dieser Struktur sollen weitere regionale Fonds in Nordrhein-Westfalen folgen.

FACTS & FIGURES

+++ **München/Boston** – Techno Venture Management hat einen neuen Namen: seit 7. März 2006 firmiert die Gesellschaft unter TVM Capital. +++ **Düsseldorf** – Laut einer Studie der databyte GmbH weist Düsseldorf im Verhältnis zur Einwohnerzahl die höchste Quote von Firmenneueintragungen im Handelsregister auf – gefolgt von den Städten Frankfurt, München, Hamburg und Wiesbaden. Die wenigsten Neueintragungen im Handelsregister verzeichnen Oberhausen, Bochum, Gelsenkirchen, Duisburg und Halle an der Saale. Ausgewertet wurden sämtliche Handelsregisterveröffentlichungen zu 37 Städten mit über 200.000 Einwohnern in Deutschland. Detaillierte Informationen unter www.databyte.de/presse +++ **Wiesbaden** – Spitzenwerte beim Geschäftsklima der kleinen und mittleren Unternehmen. Der Geschäftsklimaindex hat im Februar erneut kräftig zugelegt – nach fünf deutlichen Zuwächsen in Folge liegt er mittlerweile 17,3 Saldenpunkte über dem „konjunkturneutralen“ langjährigen Mittelwert. Einen höheren Wert gab es zuletzt vor 14 Jahren, im Oktober 1991. +++ **Heilbronn** – Das venture forum neckar e.V., Forum für Wachstumsunternehmen auf Kapitalsuche und betreuende Privatinvestoren im nördlichen Baden-Württemberg, zieht für 2005 eine durchwegs positive Bilanz: Rund 250 Gründer haben sich im vergangenen Jahr beworben, 20 Unternehmen wurden zur Präsentation vor potentiellen Investoren geladen und vier Firmen erhielten eine Finanzierung. Dazu gehören das Biotech-Unternehmen Panatecs mit 700.000 Euro und der Diodenlaser-Hersteller Optotools mit 500.000 Euro. +++

Anzeige



Veranstaltung: 11. Thementag
„Die Renaissance des IPO“

Ort: IKB Private Equity GmbH,
Wilhelm-Bötckes-Str. 1, 40474 Düsseldorf

Datum: 30. März 2006

Uhrzeit: 14.00 Uhr – ca. 19.00 Uhr

Inhaltliche Schwerpunkte: Anhand von Case Studies berichten Vorstände, Emissionsbanken und Berater über IPO's der letzten Monate und die dabei gemachten Erfahrungen.

Informationen und Anmeldung unter:
www.private-equity-forum.de
contact@private-equity-forum.de
Tel.: 0211-641 62 68

ANZEIGE

Sponsoren

„We like working in Germany“

Angelsächsische Investoren optimistisch für Europa



Gegenüber den Finanzmetropolen New York und London konnte Frankfurt in den vergangenen Jahren selten punkten. Auch in der Private Equity-Welt spielt die Stadt am Main, in der allenfalls deutsche Tochtergesellschaften der großen Buy-out-Häuser beheimatet sind, normalerweise eine untergeordnete Rolle. Um so erstaunlicher, daß in Frankfurt seit 2004 die wichtigste Konferenz der privaten Beteiligungskapitalgeber stattfindet: Auf der SuperReturn vom 20. bis 23. Februar 2006 trafen sich dort Entscheidungsträger von Private Equity-Gesellschaften und ihre Geldgeber, um Kontakte zu knüpfen, neue Deals anzubahnen und sich über aktuelle Trends auszutauschen. Wer es trotz Networking in die Vorträge schaffte, erfuhr aus erster Hand, daß Deutschland ganz oben auf der Liste vieler namhafter Investoren steht: So betonte Stephen Schwarzman, CEO der Blackstone Group, daß Deutschland zwar komplex, aber für feinfühligere Investoren ein sehr guter Ort sei, um Geschäfte zu machen. Auch die heimische Investorenszene war mit etwa einem Drittel der mehr als 1.400 Teilnehmer gut vertreten – und bewies, daß hierzulande nicht nur Politiker etwas zum Thema Private Equity zu sagen haben.

Rick Hayes, Managing Partner, Oak Hill Partners L.P.:
„You cannot learn enough from the people doing this for 20 years.“

ERP-/EIF-Dachfonds belebt das Geschäft

Für die europäischen Wagniskapitalgeber waren die letzten Jahre alles andere als einfach: Nach Zahlen der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) und Thomson Venture Economics lag die durchschnittliche Rendite (IRR) der europäischen Venture Capital-Fonds für den Zeitraum 1.1.2002 bis 31.12.2004 bei -6,6 %. In Deutschland ging die Zahl der aktiven Venture Capital-Gesellschaften von rund 200 in den Jahren 1999/2000 bis heute spürbar zurück. Die negative Stimmung ist jedoch umgeschlagen, woran selbst die Mitte des vergangenen Jahres losgetretene Heuschreckendebatte nichts ändert. Eher im Gegenteil: Zahlreiche führende Branchenvertreter sehen die Diskussion mittlerweile positiv, weil Private Equity durch die öffentliche Diskussion



Daniel Finkelman, Proskauer Rose:

„Government regulation will come to private equity if self-regulation does not speed up. It is up to the industry to offer solutions that convince regulators that a new Sarbanes-Oxley will not be necessary in the private equity industry.“

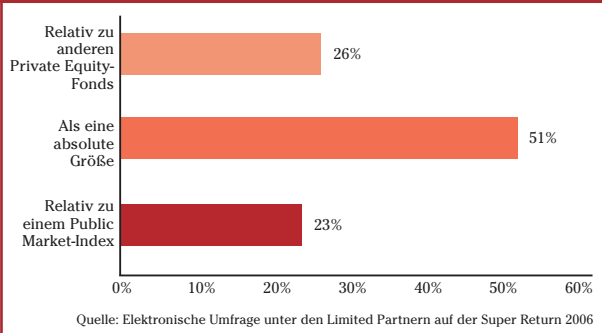
Regarding self-regulation Europe is far ahead of the US.“

Rolf Christof Dienst, Founder & General Partner, Wellington Partners:

„There are still insurance companies in Germany which have 0 % public equity. Talking to them about private equity is really a tough job. German insurance companies invest when there are good news in the newspapers. When was that? 1999/2000. Did they make any money? No.“



KEIN VERGLEICH GEWOLLT: WIE MESSEN SIE DIE ERWARTETEN RETURNS EINES PRIVATE EQUITY-INVESTMENTS?



bekannter geworden sei. Zum Aufbau eines positiven Images habe darüber hinaus auch die intensive Arbeit der Branchenverbände beigetragen. Letztendlich zum Durchbruch verholfen habe der europäischen Venture Capital-Szene jedoch der European Investment Fund (EIF), so die weitläufige Meinung der Risikokapitalgeber. Als größter paneuropäischer Investor im Venture Capital-Segment hat er sich bisher nach eigenen Angaben an mehr als 200 Zielfonds als Limited Partner beteiligt. Der EIF managt auch den ERP-/EIF-Dachfonds, der zu gleichen Teilen aus dem ERP-Sondervermögen des Bundes und dem Europäischen Investitionsfonds initiiert wurde. Das speziell für den deutschen Markt aufgelegte Sondervermögen hat bisher sechs Beteiligungen mit einem Gesamtvolumen von mehr als 200 Mio. Euro zugesagt und strebt ein durchschnittliches Engagement in Höhe von 30 % des Volumens des jeweiligen Zielfonds an.

Investoren entdecken den alten Kontinent

Mit Schwung geht die börsennotierte Beteiligungsgesellschaft 3i ins Jahr 2006: Deutschlandchef Dr. Stephan Krümmer ist optimistisch für seine Region und kündigt für das laufende Jahr mehrere Börsengänge hiesiger

Gregor Böhm, Managing Director, The Carlyle Group:
„Private Equity is a growing market with shrinking margins.“

Leon Black, Founding Partner & Chairman, Apollo Management:
„There is more CCC-debt out than ever. We are ready for the next distressed cycle.“

 **Francis Carpenter, European Investment Fund:**
„We want to help angel money with a lot of side funds.“

 **Dr. Johannes Velling, Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit**

„For most of the public and politics, Private Equity is still new and strange.“

Guy Hands, CEO, Terra Firma Capital Partners:

„Two-thirds of all private equity funds never pay out carry. Where is the alignment of interests?“

„The GPs will start to give themselves better terms. I think individual deal carry – maybe not 20 %, but 10 % – will come up in Europe during the next year.“

„15 years ago big German banks kept 85 % of the leverage at their own books. Now it is 15 %; an individual deal that fails will not hurt the industry but only individuals.“

„I am positive on Germany – partly because of the locust debate.“

„Make sure your GP is putting his money where his mouth is. If something goes wrong, I want them to have to sell their boats and their planes.“

„When we bought Tank & Rast we got offered a financing two weeks after we bought it for more than we bought it. That is what scares me.“

Dr. Hans Albrecht, Managing Director, Nordwind Capital:

„Pricing in European buyouts is just so high. I would put my money in European Venture.“

„The emergence of hedge funds is the biggest risk to private equity since the new economy bubble.“



Tony Mallin, CEO, Star Capital Partners:

„I would expect more and more activity to take place in the Mittelstand.“

„In 10 to 15 years we will end up with more equity in private hands than is quoted on the Dax, because it is more efficient to manage a company with private investors than with a dispensed investor base.“

Chris Masterson, Chief Executive, Montagu Private Equity:

„My worries are not so much the debt multiples but who we are borrowing from and what their ultimate objectives are.“

„Certainly I would see political unpopularity as a much bigger threat than the pile of money coming into our industry.“



David Rimer, Operating Partner & CFO, Index Ventures:

„You should have an exit committee with someone who is strong enough to stand up to the GP and tell him it is time to sell. One fundamental issue with the GP is that he is usually extremely optimistic about his investment and misses the adequate time to sell.“

Portfolio-Unternehmen an. Auch Friedrich Bornikoel, Managing Partner von TVM Capital, schlägt eine Kerbe für Europa: Er bescheinigt dem AIM und der Euronext im Vergleich zur Nasdaq eine hohe Attraktivität, insbesondere weil sie nicht unter den unmittelbaren Einflußbereich des Sarbanes-Oxley Act fallen. Ferner berichtet er,

Erez Shachar, Managing Partner, Evergreen Venture Partners:

„One of the difficulties of setting up a technology company in Germany is that there is an attractive local market. Once you have established a local network your chances of really going global are slim.“

daß rund 80 % der Investoren des im Oktober 2005 bei 240 Mio. Euro geschlossenen TVM Life Science Ventures VI die deutsche Gesellschaftsstruktur gewählt hatten – für die alternativ angebotene Cayman-Variante entschied sich nur jeder fünfte Geldgeber. Gegenüber den USA sieht die Mehrheit der Konferenzteilnehmer, die sich an der elektronischen Abstimmung am Vormittag des 21. Februar beteiligt haben, größere Renditechancen in Europa: Vor die Wahl gestellt, von welcher Assetklasse sie aktuell die höchsten Returns erwarten, geben mehr als zwei Drittel europäischen Buy-outs und Venture Capital-Investments den Vorzug gegenüber ihren Pendanten in den USA (sh. Grafik).

US-Fonds im Fundraising ungeschlagen

Daß amerikanische Buy-outs deutlich abgeschlagen von den wenigsten Experten als aussichtsreichste Alternative genannt worden sind, steht allerdings in einer gewissen Diskrepanz zu den gegenwärtigen Volumina im Fund-

Debora Guthrie, Chairman, Capitol Health:

„If you enter another market, you should have a local partner, because you can never learn another culture perfectly.“
 „It's my belief that VCs should specialize and diversify geographically – not the reverse.“
 „The only way to learn VC is through time and experience.“



Dr. Martin Weckwerth, Partner, Permira GmbH

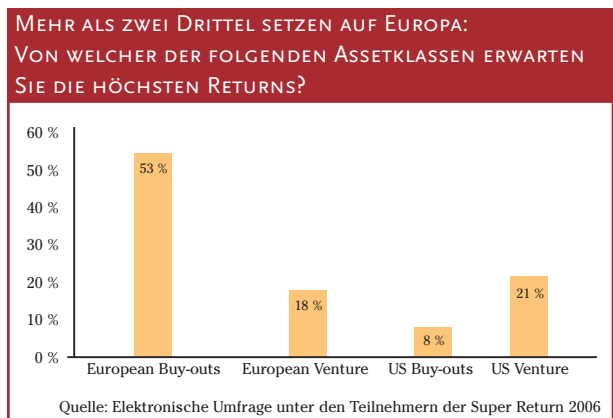
„Aligning of interests is the most important success factor for Private Equity deals with family owned businesses.“

Henry Kravis, Founding Partner, Kohlberg Kravis Roberts & Co:



„Capital is a commodity. Unlike in earlier centuries the leverage alone is not going to drive returns. If we do not believe we can truly improve the operations of a company, we do not buy it.“ „We at KKR have a very strong belief of looking out for all stakeholders.“

raising: Mit 86,2 Mrd. US-\$ haben amerikanische Buy-out-Fonds im Jahr 2005 soviel Geld eingeworben wie nie zuvor in einem Kalenderjahr. Rekordhalter unter den neu aufgelegten Fonds war Blackstone mit seinem gut 11 Mrd. US-\$ schweren fünften Fonds – der größte aufgelegte Private Equity-Fonds aller Zeiten. Im Venture Capital-Seg-



ment verzeichnete die Branche zwar den höchsten Mittelzufluß seit 2001, dieser lag mit 25,2 Mrd. US-\$ aber immer noch weit hinter dem der zuvor genannten Buy-out-Häuser. Neue Fonds von jeweils deutlich mehr als einer Mrd. US-\$ haben die Wagniskapitalgeber Technology Crossover Ventures, Palo Alto (Kalifornien), und Menlo Ventures, Menlo Park (Kalifornien), aufgelegt, womit sie eine für hierzulande beheimatete Venture Capital-Geber noch unerreichte Schallgrenze durchbrachen. Europa konnte 2005 gegenüber den USA zwar Boden gut machen, den deutlichen Rückstand aber trotz des positiven Sentiments nach vorläufigen EVCA-Zahlen (sh. dazu im Detail S. 38/39) noch nicht ganz aufholen: Buy-out-Fonds war-

Boaz Dinte, Managing-Partner, Evergreen Venture Partners:

„We see faster penetration of technology products but a shorter life cycle.“

Steven Pucinelli, Head of Corporate Investment Europe, Investcorp:



„We are here to stay. More money is flowing into the [private equity] industry.“

ANZEIGE

KfW Eigenkapitalforum



Mark Weston, Partner, Electra Partners Europe LLP:

„The more activity there is at the larger end, the more opportunities will come up for mid-market funds like us: Jeff [Jeffrey Walker, Managing Partner of JPMorgan Partners] mentioned Unilever over breakfast. I would be absolutely delighted if someone bought Unilever, which would give us great possibilities from spin-off activities.“
 „The worst people to buy from are entrepreneurs. The best people to buy from are governments.“



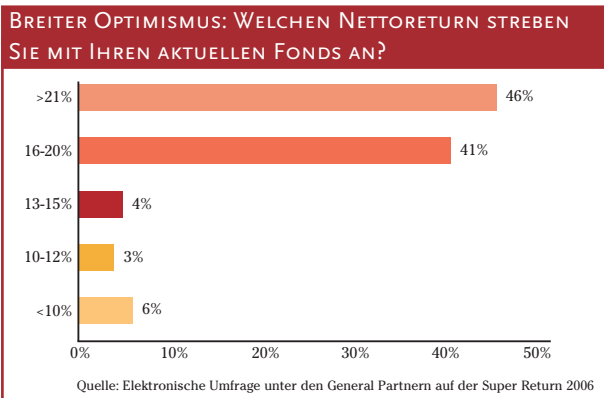
Mark Tluszczyk, Managing Partner, Mangrove Capital Partners

„Companies with national focus will fail.“
 „Valuations are pretty good at the Early Stage in Europe. We are looking at investing 0.5 to 0.75 million for about 30 % of the company.“
 „Know when to get out as well: There was discussion whether to exit Skype, but in the end 2.6 billion US-\$ seemed reasonable enough to me and my firm.“



Stephen Schwarzman, Chairman, CEO and Co-Founder, The Blackstone Group:

„Anybody in the press who wants to write that private equity does not create jobs should see that it is just not true. [...] I take my hat off to the VC industry in terms of job creation. It is however easier for them because they start from zero if they are an early stage investor.“
 „We like working in Germany: It is more complex, but if you are sensitive it is a very good place to do business.“
 „We used to fly around the US raising 10 million US-\$ or so. Now people just show up in your office and ask 'Can you take 200, 300 million' – and you don't even know these people.“



Les Brun, Chairman, Hamilton Lane:

„It seems like the day is coming where LPs hire placement agents to give them access to GPs.“

Ernie Richardson, MTI partners:

„The persistent success model for Venture Capital everywhere in the world is a structure with four to six partners, 300 to 500 million US-\$ fund size, 20 to 25 million per investment. There is absolutely no reason why it should be different in Europe.“



ben insgesamt knapp 46 Mrd. Euro ein, Venture Capital-Fonds 12,6 Mrd. Euro.

Fazit:

Die Stimmung unter den Entscheidungsträgern der Private Equity-Branche ist durchweg positiv: Die internationalen Buy-out-Häuser blicken angesichts der großen Nachfrage nach ihren jüngsten Fonds unverändert zuversichtlich in die Zukunft, während die europäischen Venture Capital-Gesellschaften nach schwierigen Jahren wieder Morgenluft wittern. Daß trotz des Optimismus auch offen über Risiken diskutiert wird, ist dabei durchaus beruhigend – schließlich kommt großes Unheil meist dann, wenn es niemand erwartet. Zu den meistgenannten Gefahren für

die privaten Beteiligungskapitalgeber gehören der enorme Zustrom neuen Kapitals in Buy-out-Fonds, politische Unpopularität, der wachsende Einfluß der Hedgefonds und die Zunahme des durchschnittlichen Fremdkapitalanteils bei Leveraged Buy-outs. Besonders markant ist jedoch der optimistische Ausblick der angelsächsischen Investoren für Deutschland. Jetzt müssen nur noch die Gewinne der deutschen Venture Capital-Geber wieder kräftig sprudeln, damit auch diese wieder sagen können: „We like working in Germany!“

Andreas Uhde

ANZEIGE

RWB

„Wir haben keinen Grund, unsere Firmen schlecht zu reden“

Interview mit Prof. Horst Domdey und Dr. Helmut Schühlsler*

Nach Jahren der Flaute kehrt die Hoffnung in die Life Science-Branche zurück – und mit ihr die Geldgeber. Prof. Horst Domdey und Dr. Helmut Schühlsler zählen zu den renommiertesten Experten bzw. Investoren des Landes. Mathias Renz und Andreas Uhde vom VentureCapital Magazin haben die Biotech-Spezialisten in München getroffen, um über den Biotech-Standort Deutschland, das Finanzierungsumfeld im Life Science-Sektor und die Zusammenarbeit zwischen Biotechnologie und Pharma zu sprechen.

VC Magazin: Herr Prof. Domdey, im Jahr 2002 (sh. VC Magazin 11/2002, S. 10) haben Sie TVM als wahren Kämpfer für den Biotech-Standort Deutschland gelobt. Das ist jetzt knapp 4 Jahre her. Wie hat sich die Biotech-Branche seitdem entwickelt?

Domdey: Die Biotech-Branche hat hierzulande wirklich eine sehr harte Zeit durchlebt. Daß eine Konsolidierung kommen mußte, wurde oft vorausgesagt und sie ist auch eingetreten: 2003 war ein sehr schwieriges Jahr, viele Unternehmen mußten ihr Geschäft daraufhin in 2004 einstellen. Auf der anderen Seite gab es 2004 schon wieder erste positive Meldungen einiger gelisteter Unternehmen. Und im Jahr 2005 sind dann erfreulicherweise auch wieder die Venture Capital-Investoren zurückgekehrt. Die Biotech-Unternehmen selbst haben in der Zwischenzeit intensiv gearbeitet und sind mit ihren Technologien und Produkt-Pipelines sehr gut vorangekommen. Es gibt in Deutschland mittlerweile einige Unternehmen, die sich international messen können.

VC Magazin: Und wie viele sind das genau?

Domdey: In Deutschland befinden sich derzeit insgesamt neun Produkte von Biotech-Unternehmen in Studien der klinischen Phase III, hinzu kommen rund 30-40 in der klinischen Phase II. Ich würde sagen, es sind etwa 20 Unter-



Vis à vis: VC Magazin-Redakteur Andreas Uhde, Dr. Helmut Schühlsler und Prof. Horst Domdey im Gespräch

nehmen, die hierzulande eine wirklich wichtige Rolle spielen. Als Münchner Lokalmatador bin ich natürlich besonders glücklich, daß sich die meisten davon vor Ort befinden. Aber auch Firmen wie Evotec, Paion und Jerini, die nicht in München ansässig sind, gehören dazu.

VC Magazin: Was sind heute die entscheidenden Instrumente für die Finanzierung junger Biotech-Unternehmen?

Domdey: Das ist mit Sicherheit der vor kurzem aufgelegte High-Tech Gründerfonds. Aber auch ein neues Förderprogramm des BMBF mit dem Namen „Go-Bio“ dürfte in Zukunft ein wichtiges allerdings eher vorbereitendes Instrument werden. Durch dieses Programm, das 150 Millionen Euro schwer ist und bei dessen Konzeption wir kräftig mitgewirkt haben, soll im akademischen Umfeld der „Proof of Concept“ für eine Technologie oder ein Produkt erbracht werden. So entstehen teilweise sehr innovative Projekte, zum Beispiel in der Stammzellenforschung, einem Gebiet, an das sich VC-Gesellschaften im Augenblick noch nicht herantrauen. Um Herrn Dr. Schühlsler zu zitieren: „Wir haben in der Vergangenheit zuviel in akademische Forschung investiert, das können und das wollen wir jetzt nicht mehr tun!“ Hierfür mußten neue Instrumente geschaffen werden, und das ist meines Erachtens auch gelungen.

Schühlsler: Ich denke, die von Prof. Domdey genannten Initiativen kommen zur richtigen Zeit. Sie sind eine abso-

* Prof. Horst Domdey ist u.a. Honorarprofessor für Biochemie an der LMU München, Vorstand der Bio^M AG, Sprecher der BioRegionen Deutschlands, wissenschaftlicher Leiter des bayerischen Genomforschungsnetzwerks BayGene, Mitglied des Forschungsausschusses des DIHT und Mitgründer des Martinsrieder Biotechnologie-unternehmens MediGene.

* Dr. Helmut Schühlsler ist u.a. Managing Partner bei TVM Capital, Mitglied des Board of Directors und Chairman des Professional Standards Committee der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA). Er ist außerdem Mitglied des Aufsichtsrats zahlreicher Life Science-Unternehmen, darunter Curacyte, Develogen, Ingenium, und Intercell.



Prof. Horst Domdey

lute Notwendigkeit und schaffen – gemeinsam mit erfahrenen Management-Teams – die Grundvoraussetzungen für eine neue Gründerzeit. Und ich bin überzeugt, daß für die Kombination erfahrenes Management plus weiterentwickelte wissenschaftliche Basis auch wieder Venture Capital aufzutreiben ist.

VC Magazin: In Deutschland haben viele Biotechs nur einen oder zwei Wirkstoffe relativ weit in der klinischen Entwicklung, weil die Kosten hierfür sehr groß sind. Gleichzeitig ist das Ausfallrisiko in der Humanmedizin nicht gerade klein. Was ist der Ausweg aus diesem Dilemma?

Schühlsler: Es gibt da keinen Ausweg, die Ausfallraten in der Entwicklung sind einfach wie sie sind. Sie sind indikationsspezifisch verschieden, aber ganz klar bezifferbar. Der Grund warum nicht jeder in eine Biotechnologiefirma investieren sollte, ist ja gerade das sehr hohe Ausfallrisiko, das sich nicht wirklich vorhersagen läßt. Und es sterben manchmal auch noch Projekte, die in der Phase II oder III wirklich gut aussahen. Medikamente zu entwickeln ist eine Kunst wie auch eine Wissenschaft.

VC Magazin: Was sind die heißen Life-Science-Themen 2006/2007?

Schühlsler: Aus meiner Sicht gilt es, die börsennotierten Unternehmen zu stärken, um die Aktienkurse zum Steigen zu bringen. Die deutschen börsennotierten Unternehmen müssen deutlich stärker auf Akquisitionen setzen. Außerdem zeigen die zuletzt durchgeführten Finanzierungsrunden, daß auch internationale Investoren an die Qualität deutscher Management-Teams glauben und daß hiesige Unternehmen von ihnen als unterbewertet eingeschätzt werden. Das sehe ich im Übrigen ebenso. Vergleichbare Unternehmen an der Nasdaq in den USA würden einfach höhere Preise erzielen. Daran muß sich etwas ändern! Wir haben keinen Grund, unsere Firmen schlecht zu reden.

Domdey: Ich habe mir über die Frage auch Gedanken gemacht, aber eher von der wissenschaftlich-technischen Seite, also was sind die neuen Produkte bzw. was sind neue Indikationen? Eigentlich kann man das nur sehr selten vorhersagen. So hat zum Beispiel kaum jemand ein

Jahr vor der Entwicklung der RNAi-Technologie damit gerechnet, daß sie so erfolgreich sein würde. Daß damit im Endeffekt wirklich das große Geld zu verdienen ist, wünsche ich zwar TVM, sicher kann man aber immer noch nicht sein. Bei einer neuen Entwicklung kommt es in erster Linie darauf an, so schnell wie möglich auf den anfahrenen Zug aufzuspringen und das kann ein potenter Investor machen. Wir sollten uns zum Beispiel auch von der Idee befreien, daß wir ein Wundermittel gegen Krebserkrankungen finden, sondern stattdessen froh sein, wenn wir alle zehn Jahre eine Steigerung der Überlebenszeit von 5 % erreichen. Das sind bereits durchschlagende Erfolge! Insgesamt würde ich nicht erwarten, daß in den nächsten beiden Jahren eine bestimmte Indikation ganz besonders ins Blickfeld rückt. Zuletzt haben sich alle auf Erkrankungen des Auges gestürzt, aber auch das wird wieder vorbeigehen.

Schühlsler: Auch Erkrankungen des Zentralnervensystems sind derzeit ein wichtiges Thema für die Branche.

VC Magazin: Wie bewerten Sie die Zusammenarbeit zwischen Big Pharma und Small Biotech?

Schühlsler: Es gibt sehr intensive Gespräche zwischen der Pharmaindustrie und deutschen Biotech-Unternehmen. Es bestehen inzwischen mehr persönliche Beziehungen, als es noch vor fünf oder zehn Jahren der Fall war. Ich denke, das ist eine positive Entwicklung, weil wir in der Biotechindustrie ja doch in den meisten Fällen ein klassisches Business-to-Business Geschäft betreiben. Die Pharmaindustrie ist unser Kunde und diesen Kunden sollte man sehr gut kennen, um zu wissen, was dieser Kunde haben will und zu welchem Preis er es wahrscheinlich kaufen will.

VC Magazin: In welcher klinischen Phase ist das Preis-Leistungs-Verhältnis für eine Auslizenzierung an einen Pharmapartner am besten?

Schühlsler: Ich glaube, daß die Venture Capital-Industrie am liebsten einsteigt, wenn für ein Arzneimittel zumindest ein vorläufiger „Proof of Concept“ in in vitro und in vivo Studien erbracht ist. Wir finanzieren dann die Entwicklung durch die Phase I und II der klinischen Testung



Andreas Uhde (links) und Dr. Helmut Schühlsler

im Menschen, bis die Wirksamkeit des Medikaments erwiesen ist. Das ist der Zeitpunkt, wo Sie im Vergleich zum eingesetzten Kapital den größten Wertsprung generieren können. In den meisten Indikationen gehen VCs nicht dann in die Phase III, sondern lassen den großen Pharmapartner die weitere Entwicklung zahlen.

Domdey: Es ist wichtig für die deutsche Biotech-Industrie, daß sie sich gerade in den letzten drei Jahren die Sporen verdient hat, denn vor dem Jahr 2000 hatte sie die Erfahrung noch gar nicht, Produktkandidaten in die Klinik zu bringen. Jetzt wird erstmals dieses Wissen generiert.

VC Magazin: Welche Rolle spielen Businessplan-Wettbewerbe im Bereich Life Science? Nutzen sie etwas?

Schühlsler: Für TVM Capital eher nicht, weil Unternehmer, die ein Projekt mit uns finanzieren wollen, uns sprechen direkt ansprechen.

Domdey: Ich finde diese Wettbewerbe wichtig als eine Art Konsolidierungsmaßnahme, in der man den Autoren mitteilen kann: „Ihr seid reif für eine Gründung oder ihr seid noch nicht reif dafür!“ In der Vergangenheit, auch aufgrund der geänderten Verhältnisse, mußten wir immer wieder sagen: „Noch nicht, die Idee ist prinzipiell gut, aber für eine Gründung muss man deutlich weiter sein in der Entwicklung.“ Eine solche Reaktion sollte für den Gründer aber keine Entmutigung, sondern eine Ermutigung darstellen, zunächst noch im bekannten Umfeld weiter zu forschen.

VC Magazin: Wir haben ja mittlerweile in Deutschland auch so etwas wie einen Wettbewerb der Regionen mit München, Berlin und Heidelberg an der Spitze. Wie schätzen Sie die Attraktivität des Bio-Tech-Clusters Münchens im Vergleich zu den beiden anderen ein?

Schühlsler: Hervorragend!

Domdey: Erfreulicherweise werden wir gerade von wichtigen Vertretern dieser anderen Regionen an die erste Position gestellt, was uns von jeder weiteren Argumentation entbindet! Aber das wichtigste muss ich dennoch erwähnen: Von den neun Produktkandidaten in Deutschland, die sich in Studien der Phase 3 oder im Zulassungsprozeß befinden, kommen fünf aus dem Münchner Biotech-Cluster. Besser geht es doch eigentlich gar nicht! An dieser Stelle möchte ich allerdings auch betonen, daß gerade in den letzten zwei Jahren die deutschen Bio-Regionen näher aufeinander zugegangen sind und wir eine gemeinsame Plattform aufgestellt haben. Es gibt nur in wenigen Einzelfällen einen echten Wettbewerb mit- bzw. gegeneinander. Das Verhältnis der Regionen zueinander ist eher durch Kooperation geprägt, um bestimmte Dinge zusammen auf den Weg zu bringen.

VC Magazin: Zu Alrise Biotech Systems, die zuletzt von München nach Berlin gezogen sind, kann man also nur sagen: „selber schuld“?

Domdey: Das ist kein Ereignis, das gegen den Standort München spricht. In Berlin gibt es mit Sicherheit bessere Fördermöglichkeiten. Ich würde den Wettbewerb eher

anders sehen: es wäre beispielsweise ein schlechtes Zeichen für uns, wenn eine GPC Biotech, die derzeit Standorte sowohl in den USA als auch in Deutschland hat, sich von uns verabschieden und ganz in die USA gehen würde. Dann müßten wir wirklich sagen: „There is something wrong in Germany!“

Schühlsler: So extrem würde ich es gar nicht sehen. Entscheidungen in einzelnen Unternehmen resultieren aus Umständen, die von außen schwer nachzuvollziehen und zu beurteilen sind. So etwas kann schon passieren.

VC Magazin: Sie planen doch hoffentlich nicht den Exodus von TVM Capital?

Schühlsler: Weggehen? Wir haben im europäischen Biotech-Markt sehr viel Geld verdient und wir planen das auch weiterhin zu tun. Es gibt keinen Grund an diesem Markt zu verzweifeln. Er ist nur vollkommen anders als der amerikanische: Die Strukturen sind anders, die Anzahl der Firmen ist anders, die Spieler sind andere, es gibt weniger Venture Capital, es gibt überhaupt weniger Firmen, es gibt weniger Investmentbanken, es gibt weniger Interesse von Käufern an der Börse, aber insgesamt ist es dennoch ein relativ balancierter Markt. Wenn man ihn permanent mit dem amerikanischen vergleicht, ziehen wir natürlich den Kürzeren. Und warum? Weil wir mit der Biotechnologie 20 bis 30 Jahre später gestartet sind. Dieser Vorsprung läßt sich einfach nicht so schnell einholen. Die Entwicklungszeiträume in der Arzneimittelforschung machen das unmöglich. Selbst wenn Sie dreimal soviel Geld investieren würden, es würde einfach nicht funktionieren. Und deswegen wäre es fair, Deutschland heute mit Amerika im Jahr 1987/88 zu vergleichen. Und dann sieht das Ergebnis ganz anders aus. Es sollten allgemein nicht zu hohe Anforderungen gestellt werden – manche Dinge haben ihre Geschichte. Da muß man die Kirche im Dorf lassen!

VC Magazin: Vielen Dank für das Gespräch.

Das Interview führte Andreas Uhde.

Das vollständige Interview mit zahlreichen weiteren Fragen und Antworten finden Sie exklusiv unter www.venturecapital.de!

ANZEIGE

Bayer Industry

Wachsende Bedeutung von Buy-out-Investoren im Life Science-Sektor

Buy-out-Fonds und Venture Capital-Fonds entdecken Komplementarität

Von Dr. Thimo L. Sommerfeld*

Venture Capital- und Buy-out-Fonds werden immer größer. Gleichzeitig verstärkt sich in beiden Segmenten der Wettbewerb. Daher suchen Investoren verzweifelt nach Möglichkeiten, sich von Wettbewerbern zu differenzieren: Venture Capital-Unternehmen ziehen größere Transaktionen in Erwägung, Buy-out-Häuser den komplexen und regulierten Life Science-Sektor. Erste Unternehmen in diesem Sektor, an denen sowohl Venture Capital- als auch Buy-out-Unternehmen beteiligt sind, existieren bereits. Spin-outs von Life Science-Unternehmen in Kooperation von Buy-out- und VC-Fonds werden derzeit verhandelt.



Dr. Thimo L. Sommerfeld

Zunehmend größere Fonds

Seit dem Jahr 2002 wächst die durchschnittliche Größe von Private Equity-Fonds rapide: In den ersten drei Quartalen 2005 wurde mehr Kapital aufgebracht als im ganzen Jahr 2004 – und dies von weniger Fonds als in den ersten drei Quartalen 2004. Die Fonds haben jedoch zunehmend Schwierigkeiten, diese Mittel in einem stark wettbewerbsintensiven Umfeld einzusetzen, das heute fast durchweg von Auktionsprozessen bestimmt wird. Darüber hinaus sind strategische Käufer in den Markt zurückgekehrt, wodurch der Anlagedruck noch weiter zunimmt. Um sich zu differenzieren, wagen sich Private Equity-Fonds zunehmend an besonders große Transaktionen. Auch Venture Capital-Fonds, die über ein Volumen von rund einer Mrd. Euro verfügen, wie z.B. MPM, TVM oder Celtic Pharma, suchen nach Transaktionen, in denen die investierten Mittel mehr als 50 Mio. Euro betragen. Eine alternative Strategie ist die noch junge Aufgeschlossenheit von Buy-out-Fonds für Sektoren, die z.B. aufgrund regulatorischer Eingriffe als komplex gelten: Mit Investi-

tionen in Nycomed und BSN (Transaktionswert jeweils über eine Mrd. Euro) traten Blackstone und Montagu in den Healthcare-/Life Science-Sektor ein.

Gemeinsame Investitionen von VC- und Buy-out-Fonds

Die Konsolidierung der Pharma- und Medizintechnik führt zu immer größeren „non-core“-Einheiten, die interessante Investitionsoportunitäten bieten. Die Akquisition einer Pharmadivision mit eigener F&E-Einheit und einem Transaktionsvolumen von 0,5 bis einer Mrd. Euro wäre selbst bei hoher Fremdkapitalaufnahme für die größten VC-Fonds kaum durchführbar. Für viele Buy-out-Fonds liegt jedoch genau diese Größenordnung im „sweet spot“, doch tragen sie Bedenken hinsichtlich Produktentwicklungs- und anderer regulatorischer Risiken: Der Schock der Rücknahme von Vioxx sitzt tief. Daß ein solches Unternehmen jedoch möglicherweise ein extrem interessantes Investment sein könnte, liegt auf der Hand und macht es trotz der genannten Hürden für beide Fonds-Kategorien attraktiv. Renommierte Venture Capital-Investoren und Buy-out-Häuser pflegen daher einen zunehmend engen Kontakt und diskutieren gemeinsame Opportunitäten. Die Rollenverteilung ist einfach: Der Wagniskapitalgeber führt die Due Diligence, bewertet mit seinem Netzwerk investitionskritische Technologien und Produkte und entscheidet dann zusammen mit dem Buy-out-Haus, das die Finanzierung optimiert, über eine mögliche Investition. In der Größenordnung von einer Mrd. Euro könnte diese zu 60 % mit Fremd- und Mezzaninekapital erfolgen, so daß die VC-Firma je nach Fondsvolumen bis zu einem Fünftel des Eigenkapitals (80 Mio. Euro) beitragen oder einen kleinen Teil als Spin-out übernehmen könnte. Eine Reihe derartiger Situationen ist derzeit am Markt in Anbahnung – diese sind jedoch weder publik noch wurde bisher eine solche Transaktion geschlossen. Damit bahnt sich eine Alternative zu den folgenden in der Vergangenheit gewählten Vorgehensweisen für ähnliche Investmentopportunitäten an:

- Eine diversifizierte Investitionsstrategie, die sowohl Venture Capital- als auch Buy-out-Investitionen erlaubt. Eine solche wird jedoch nur von wenigen Investoren verfolgt (Beispiele sind Warburg Pincus und

* Dr. Thimo L. Sommerfeld ist ein Managing Director von Abolon, einer auf Healthcare/Life Science focussierten Transaktions- und Strategieberatung. Zuvor war er bei dem Private Equity-Geber Warburg Pincus für eine Reihe kontinentaleuropäischer Healthcare-Investments verantwortlich.

PRIVATE EQUITY-INVESTITIONEN IN GROSSE LIFE SCIENCE-UNTERNEHMEN – STRATEGIEN IM ÜBERBLICK

- ZUSAMMENARBEIT VON VENTURE CAPITAL- UND BUY-OUT-HÄUSERN
- INVESTITIONSSTRATEGIE, DIE SOWOHL VC- ALS AUCH BUY-OUT-TRANSAKTIONEN ERLAUBT
- NEUGRÜNDUNG EINES HEALTHCARE-FOKUSSIERTEN FONDS
- WACHSTUMSFINANZIERUNG DURCH VC-GEBER, BUY-OUT-BETEILIGUNG IN SPÄTERER PHASE

Quelle: Abolon

Apax). Ziel ist der schnelle Aufbau von profitablen Pharma-Unternehmen aus Biotech-Einheiten und Pharmavertrieben, wie es bei ProStrakan geschehen ist. Das Unternehmen entstand aus dem Biotech ProSkelia und zugekauften Gesellschaften.

- Die Rekrutierung von Healthcare-Spezialisten bzw. Executives mit gutem Industrienetzwerk zur Neugründung eines Healthcare-focussierten Fonds (z.B. Blackstone Healthcare Partners durch die Blackstone Group). Bisher gab es jedoch erst eine Akquisition mit einem Volumen von mehr als einer Mrd. US-\$ im Rahmen dieses Modells: Die Übernahme von Nycomed durch Blackstone/CSFB und Nordic Capital.
- Die Beteiligung von Buy-out-Investoren, die sich zunehmend für vielversprechende Geschäftsmodelle interessieren, in nachgelagerten Finanzierungsrunden: Der kalifornische Medikamentenentwickler Jazz Pharmaceuticals wurde im März 2003 mit Hilfe eines Venture Capital-Konsortiums gegründet (A-Finanzierungsrunde von 15 Mio. US-\$). Zwölf Monate später wurde eine Kapitalerhöhung über 250 Mio. US-\$ durchgeführt – mit einem durch KKR geführten Syndikat aus Buy-out- und Venture Capital-Gesellschaften.

Ein interessanter Aspekt bei der Kooperation zwischen Venture Capital- und Buy-out-Fonds sind die unterschiedlichen Strukturierungs- und Finanzierungspräferenzen beider Investoren: Denn der Eigenkapital-Focus der Wagniskapitalgeber trifft auf den Fremdkapital-Focus der Buy-out-Häuser. Zunehmend an Bedeutung gewinnen darüber hinaus Mezzanine-Finanzierungsinstrumente.

Beispiel Mezzanine-Finanzierungen

Mezzanine-Instrumente werden genutzt, um die Zeit zwischen früheren Finanzierungsrunden durch Venture Capital-Geber und einem Liquiditätsereignis (z.B. Refinanzierung, Verkauf oder IPO) zu überbrücken; die Rendite-Erwartungen der Mezzanine-Finanziers sind hoch (20 bis 30 %) und bieten damit den Portfolio-Unternehmen einen Anreiz zur frühzeitigen Rückzahlung. Viele Biotech-Unternehmen in Europa kennen Mezzanine-Strukturen aus staatlichen Förderprogrammen („convertible preferred“-Strukturen). Im Buy-out-Bereich werden Mezzanine-Strukturen eingesetzt, um Lücken zwischen der klassischen Fremdfinanzierung und Eigenkapitalmitteln zu überbrücken. Im Gegensatz zu Eigen- und Fremdkapital sind Mezzanine-Instrumente hochstrukturiert, um die verschiedenen Risikoprofile von Kapitalnehmer und unterschiedlichen Kapitalgebern zu adressieren. Zahlreiche Mezzanine-Strukturen wie Preferred PIKs (Pay-in-Kind) werden mittlerweile sowohl von Venture Capital-Gebern als auch bei Buy-outs verwendet: Während im Venture Capital-Bereich diese Instrumente jedoch meist von Eigenkapitalgebern eingesetzt werden, um sich eine Mindestrendite zu sichern, werden sie von Buy-out-Häusern genutzt, um den Einsatz von Eigenkapital weiter zu reduzieren. Spezialisierte Mezzanine-Fonds stellen teilweise auch für Überbrückungsfinanzierungen Kapital zur Verfügung. Der verstärkte Einsatz von Mezzanine-Kapital dürfte ein Effekt einer intensivierten Zusammenarbeit zwischen Venture Capital- und Buy-out-Fonds sein.

Ausblick:

Mit zunehmender Reife des Private Equity-Marktes suchen Investoren nach Wegen, sich zu differenzieren. Größere und komplexere Transaktionen im Life Science-Sektor werden dazu führen, daß sich in bestimmten Fällen die Expertisen von Venture Capital- und Buy-out-Investoren hervorragend ergänzen und einzelne Transaktionen gemeinsam finanziert werden. Dies ist kein allgemeiner Trend, aber eine ganz neue Art von Private Equity-Syndizierung und Rollenverteilung im Life Science-Markt für Private Equity. Und es ist ein Phänomen, das einen kleinen Beitrag zur Verbreiterung des Einsatzes von Mezzanine-Kapital in fortgeschrittenen Biotech- bzw. Medizintechnikunternehmen leisten könnte.

„Wir haben noch weitere reife Unternehmen wie Arthro Kinetics im Portfolio“

Interview mit Berthold Hackl, Geschäftsführender Partner, Heidelberg Innovation Fonds Management GmbH

Am 2. März gelang der Arthro Kinetics plc., Esslingen/London, der Sprung an den Alternative Investment Market in London. Dem Unternehmen, das aus der Fusion der Ars Arthro AG, Esslingen, und der Endospine Kinetics Ltd., London, hervorgeht, gelang es dabei, ca. 8,8 Mio. Euro vor Abzug der Kosten für das Unternehmen einzuwerben. Bereits seit der ersten von insgesamt drei Finanzierungsrunden (2001, 2003 und 2005) ist die Heidelberg Innovation Fonds Management GmbH in Ars Arthro investiert. Mathias Renz, Redaktionsleiter des VentureCapital Magazins, sprach mit Berthold Hackl, dem geschäftsführenden Partner des Heidelberger Investors.



Berthold Hackl

VC Magazin: Anfang März haben Sie Ihr Portfolio-Unternehmen Arthro Kinetics an den Alternative Investment Market der Londoner Börse gebracht. Was gab den Ausschlag für das IPO am AIM?

Hackl: Es gab alternative Überlegungen und Gespräche hinsichtlich der Frankfurter Wertpapierbörse. Den Ausschlag für den AIM gab das dort deutlich weiter entwickelte „Ökosystem“ aus Banken, Analysten, Börse und focussierten institutionellen Investoren. Abgesehen davon fand gleichzeitig auch ein Merger mit einem Unternehmen im UK statt. Wir glauben aber, daß Frankfurt sich als Marktplatz für junge, innovative Unternehmen positiv entwickeln wird. Es war für uns eben auch eine Timing-Frage.

VC Magazin: Im Zuge des Börsengangs haben Sie bereits einen ersten Exit vollzogen und Anteile verkauft. Was war der Hintergrund?

Hackl: Keiner der Aktionäre der Vorgängerunternehmen hat bei diesem IPO einen Exit vollzogen. Es haben nur diejenigen Aktionäre, die mit sofortiger Wirkung einen Steuereffekt hatten, in geringfügigem Maße Aktien platziert, um diesen Steuereffekt zu decken. Heidelberg Innovation hat keine Aktien platziert.

VC Magazin: Der Ausgabepreis lag bei 120 GBP, der erste Kurs bei 127 GBP. Wie schätzen Sie das Kurspotential ein?

Hackl: Das Potential schätzen wir als sehr hoch ein. Wir sind weiterhin voll investiert und überzeugt, daß Arthro Kinetics exzellente Chancen hat, sich zu dem weltweit führenden Unternehmen bei tatsächlich biologischen, regenerativen Implantaten für die Gelenk- und Wirbelsäulenchirurgie zu entwickeln.

VC Magazin: Könnten Sie sich ein ähnliches Exit-Szenario auch für andere Unternehmen aus Ihrem Portfolio vorstellen? Wie viele Exits planen Sie im weiteren Verlauf des Jahres 2006?

Hackl: In unserem Portfolio befinden sich mehrere Unternehmen mit ähnlichem Reifegrad und Potential wie Arthro Kinetics. Wir gehen davon aus, daß weitere Transaktionen stattfinden werden, über die wir aber erst zu gegebener Zeit berichten können.

VC Magazin: Wie bewerten Sie das gegenwärtige Marktumfeld für Biotech-Exits im Jahr 2006?

Hackl: Unser Focus zielt auf Medizintechnik und Spezialitäten-Pharma, nicht hauptsächlich auf Biotechnologie. Das Biotech-Umfeld wird von uns weiterhin als schwierig eingeschätzt, vor allem weil es im Gegensatz zu den USA und – in geringerem Maße – dem United Kingdom auf dem europäischen Kontinent erst ein wenig entwickeltes Kapitalmarkt-Ökosystem für diese Unternehmen gibt. Medtech ist im Aufbruch, weil es ein sehr reichhaltiges europäisches Innovationspotential gibt, die Investments weniger volatil sind und der Exitkanal – eher Trade Sale als IPO – berechenbarer ist. Ein ähnlich freundliches Umfeld sehen wir im Bereich Spezialitäten-Pharma.

VC Magazin: In welchen Life Science-Segmenten sehen Sie für Neuinvestments deutscher VC-Geber aktuell die besten Aussichten?

Hackl: Das hängt stark vom Kompetenzprofil des jeweiligen Investors ab. Am schwierigsten ist es sicher, sich in Biotech zu behaupten, vor allem angesichts der sehr viel freundlicheren Situation in den USA. Europa hat komparative Vorteile auf den Gebieten Medtech und Spezialitäten-Pharma. Wir erwarten auf diesen Gebieten die beste Performance.

VC Magazin: Vielen Dank für das Interview.

Reputation wichtig – Know-how zweitrangig

Kriterien zur Auswahl von Syndikatspartnern im Private Equity-Geschäft

*Von Prof. Dr. Malte Brettel und Dr. Alexander Friedrich**

Immer häufiger schließen sich Kapitalgeber als Lead- und Co-Investoren über Syndikate zusammen, um gemeinschaftlich Unternehmen zu finanzieren: Seit Jahren nimmt die Syndizierungsquote von Private Equity-Investitionen fast stetig zu. Gemessen an den Erst- und Folgeinvestitionen betrug die Syndizierungsquote für das Jahr 2004 fast 30 %. Das ist unter anderem durch gestiegene Dealgrößen zu erklären, die einen immer höheren Kapitaleinsatz fordern. Außerdem tritt eine Verschiebung innerhalb der bekannten Wertsteigerungshebel bei einer Private Equity-Investition ein: Da die finanzielle Strukturierung eines Deals zum allgemein geteilten Wissen geworden ist, ergibt sich daraus kaum noch Differenzierungspotential für die Investoren. In der Folge kommt gerade der gemeinsamen Betreuung und Beratungskompetenz als Beitrag zur Wertschaffung eine immer größere Bedeutung zu. Eine Studie der RWTH Aachen hat mögliche Eigenschaften von Syndikatspartnern analysiert und Kriterien herausgearbeitet, die für die Auswahl eines Co-Investors erfolgskritisch sind.



Prof. Dr. Malte Brettel

Motivation zur Syndizierung

Die Wissenschaft hat sich mit dem Phänomen der Syndizierung lange Zeit nur insofern auseinander gesetzt, als daß Motive für gemeinsame Investitionen untersucht wurden. Erstaunlicherweise existieren kaum Untersuchungen, die danach fragen, auf welche Weise ein Syndikatspartner auszusuchen ist. Doch gerade das kann eine nicht zu unterschätzende Wirkung auf den Erfolg des gemeinsamen Investments haben. Nun liegt es durchaus nahe zu vermuten, daß syndizierte Investitionen vor allem auf Basis persönlicher Beziehungen zustande kommen. Bei dieser Herangehensweise führt die Syndizie-

rung jedoch nicht zwangsläufig zu einer sinnvollen Ergänzung der für das spezifische Investment benötigten Beratungskompetenz. Eine durchgeführte Vorstudie zeigte, daß diese Überlegungen von maßgeblicher Bedeutung und bei den Unternehmen sehr präsent sind: So gaben die befragten Private Equity-Experten an, daß sie als Lead-Investor bei der Auswahl eines Syndikatspartners vor allem darauf achten, welche „intangiblen“ Ressourcen neben den finanziellen von dem Partner eingebracht werden können. Bei den intangiblen Ressourcen handelt es sich unter anderem um die Reputation der Gesellschaft, das Wissen und die Erfahrung des Investorenteam, das Beziehungsnetzwerk des Syndikatspartners und die dort herrschende Unternehmenskultur. Physische Ressourcen wie Maschinen bringen Private Equity-Unternehmen bei ihren Investitionen hingegen kaum ein, sich selbst als Unterstützung des Managements allerdings hin und wieder schon. Für diese Unterstützungsleistung wird wiederum die Entfernung des investierenden Unternehmens zum Investitionsobjekt zu einer relevanten Größe.

Aufbau der Untersuchung

Für einen Lead-Investor ist nun ausschlaggebend, auf welche Ressourcen er bei seiner Partnersuche Wert legen sollte. Dazu wurde in einer aktuellen Studie untersucht, welche der oben genannten Ressourcen bei der Auswahl eines Syndikatspartners zu einer erfolgreichen gemeinsamen Investition beitragen können und welcher Anteil des Gesamterfolgs einer Investition dadurch zu erklären ist. Die Struktur der Untersuchung ist in der Abbildung dargestellt. Die empirische Datenerhebung erfolgte anhand eines standardisierten Fragebogens, der an 167 Private Equity-Gesellschaften verschickt wurde, die sowohl eine Niederlassung in Deutschland als auch Erfahrung mit Syndikaten besitzen. Von den befragten Gesellschaften beantworteten 115 den Fragebogen anhand eines ihrer syndizierten Investments (Rücklaufquote: 68,9 %).

* Prof. Dr. Malte Brettel ist Leiter des Lehrstuhls Wirtschaftswissenschaften für Ingenieure und Naturwissenschaften an der RWTH Aachen. Dr. Alexander Friedrich hat die vorliegende Untersuchung im Rahmen seiner Promotion an der RWTH Aachen durchgeführt.

DEN RESSOURCEN DES CO-INVESTORS WIRD EIN POSITIVER EFFEKT AUF DEN ERFOLG DES INVESTMENTS UNTERSTELLT

Kriterien:

Unternehmensstandort/
Entfernung

Finanzielle
Ressourcen

Implizites Wissen/
Erfahrung

Organisationales
Netzwerk

Organisationale
Kultur

Reputation des
Unternehmens

Wirtschaft-
licher Erfolg
des
syndizierten
Investment

Quelle: RWTH Aachen

Distanz zu Syndizierungspartnern fördert den Erfolg

Die Untersuchung liefert einige überraschende Ergebnisse. Zunächst können durch die Auswahl des richtigen Syndikatspartners fast 30 % des Investitionserfolgs erklärt werden. Dieser Einfluß ist vor allem vor dem Hintergrund beachtlich, daß der Auswahl eines Co-Investors bisweilen eine eher geringe Bedeutung beigemessen wird, wohingegen anderen Faktoren, wie beispielsweise den Charakteristika des Investitionsobjekts, ein weit höherer Einfluß zugesprochen wird. Im Detail zeigt sich, daß die Reputation, die finanziellen Ressourcen sowie das organisationale Netzwerk eines Syndikatspartners einen signifikant positiven Einfluß auf den späteren Syndikatserfolg besitzen. Hingegen haben weder das Wissen oder die Erfahrung der Professionals beim Syndikatspartner noch dessen organisationale Kultur einen signifikant positiven Einfluß auf den Syndikatserfolg. Am erstaunlichsten aber ist das Ergebnis zur Entfernung zwischen dem potentiellen Portfolio-Unternehmen und dem Syndikatspartner: Je weiter der Syndikatspartner entfernt ist, desto höher ist der wirtschaftliche Erfolg der gemeinsamen Investition. Die Erfahrung und das Wissen der Professionals des

Co-Investors haben hingegen keinen positiven Einfluß, weil deren Einbringung häufig nicht gefragt bzw. nicht gewünscht ist. In der Folge spielt auch die Kultur des Syndikatspartners nur eine untergeordnete Rolle – schließlich findet kaum gemeinsame Arbeit statt. Lediglich auf das Netzwerk des Syndikatspartners wird mitunter zurückgegriffen, dann allerdings über den Partner selbst, ohne das Portfolio-Unternehmen einzubeziehen.

Handlungsempfehlungen für syndizierende Unternehmen

Für Lead-Investoren ergeben sich folgende Schlußfolgerungen: Am besten eignet sich ein Partner mit einer hohen Reputation – diese kann bei gemeinsamer Investition auf das eigene Unternehmen abstrahlen. Zudem sollte er über ein gutes Netzwerk verfügen, das zur Entwicklung des Portfolio-Unternehmens genutzt werden kann. Natürlich sollte er auch die finanziellen Ressourcen mitbringen, um die Investition tätigen zu können. Von einer darüber hinausgehenden Einmischung in die operative Arbeit des Portfolio-Unternehmens sollte der Co-Investor hingegen absehen. Um sich als attraktiver Syndikatspartner positionieren zu können, sollten Co-Investoren vor allem ihr Beziehungsnetzwerk entwickeln. Dies läßt sich am besten erreichen, indem sie Mitarbeiter mit einer möglichst langen Berufserfahrung und einem breit diversifizierten Spektrum an aufgebauten Kontakten beschäftigen, die Fluktuation möglichst niedrig halten, sowie ihre Mitarbeiter ermuntern, bestehende Kontakte zu pflegen und neue Beziehungen aufzubauen. Schließlich ergeben sich auch für ausländische Gesellschaften interessante Einstiegsmöglichkeiten in den deutschen Beteiligungsmarkt: Für sie ist es nicht so wichtig, möglichst nahe am Investitionsobjekt zu sein. Vielmehr sollten die ausländischen Gesellschaften ihr Beziehungsnetzwerk in die deutsche Venture Capital-Szene hinein aufbauen und pflegen. Bringen sie darüber hinaus eine ausreichende Reputation und natürlich das notwendige Kapital mit, dürften sich schnell interessante Co-Investitionsmöglichkeiten auftun.

Nischenanbieter mit gemäßigtem Risikoprofil

Fondsportrait: CGS Management

Es mochte im Jahre 1999, als alle Welt Aktien nach Klickraten bewertete und Verluste ein gutes Omen für künftige Gewinne waren, skurril anmuten, einen Buy-out-Fonds für traditionelle industrielle Branchen aufzulegen. Maschinen, Werkzeuge und andere Dinge, die man anfassen kann, waren seinerzeit am Kapitalmarkt nicht „en vogue“. Doch der Erfolg seines ersten eigenen, paneuropäischen Buy & Build-Buy-out-Fonds für Small- und MidCaps hat dem Team von CGS recht gegeben.

Buy & Build statt Buy & Sell

Hinter dem Namen CGS Casparis Gloor Lanz & Co. aus Pfäffikon in der Schweiz verbergen sich die drei Partner Rico M. Casparis, Peter F. Gloor und Dr. Rolf Lanz. Alle drei Herren waren über Jahrzehnte erfolgreich als Manager in verschiedenen industriellen Branchen tätig, in denen sie nun Buy-out-Beteiligungen an kleineren bis mittelgroßen Unternehmen erwerben und entwickeln. Folgende Branchen sind hierbei im Zentrum des Interesses:

- Elektronik und Ingenieurwesen
- Maschinenbau
- Prüf- und Meßwesen
- Werkzeuge und Geräte
- Bauzubehör
- Kunststoffproduktion und Ausrüstung

Damit wären wir auch schon bei einer Besonderheit des im Jahre 1995 gegründeten Fondsmanagers CGS: Es werden Beteiligungen eben nicht nur ge- und verkauft, sondern ein sehr operativer Ansatz verfolgt und sogenannte Branchencluster gebaut.

Targets für MidCap-Käufer

Als Basis für ein solches Cluster wird ein Plattform-Unternehmen erworben und durch gezielte Akquisitionen kleinerer, ergänzender Einheiten erweitert. Nach einigen Jahren

operativer Entwicklungsarbeit lassen sich die so gebildeten, mittelgroßen Unternehmensgruppen an strategische Investoren oder MidCap Buy-out-Investoren verkaufen. Bis dahin wurden komplementäre Einheiten zusammengeführt, Produktpaletten gestrafft, der Marktauftritt modernisiert, die Kapitalausstattung auf eine solide Schiene gestellt und so mancher entbehrliche Kostenfaktor unschädlich gemacht – kurzum, all das anstrengende, aber lohnende Tagesgeschäft eines Unternehmensentwicklers erledigt. Der enge Kontakt und die starke Einbindung der in diesem Geschäft erfahrenen Partner mindert das Risiko, daß unerwünschte Entwicklungen zu einem drastischen Wertverfall im Portfolio führen. Der besondere Mehrwert, den CGS für die Investoren in ihre Fonds liefert, liegt neben dem operativen Einsatz des Teams in der Transformation von Unternehmenseinheiten. Aus einigen kleineren Einheiten, für die sich kaum Kaufinteressenten finden und deren Kaufpreise entsprechend attraktiv sind, wird eine profitable, mittelgroße Einheit mit der nötigen kritischen Masse gebildet, für die wesentlich mehr Käufer bereitstehen.

Fonds Nr. 2 liegt zur Zeichnung auf

CGS investiert in kleine und mittlere Industrie- und Technologie-Unternehmen in Europa. Der Focus für die Kernunternehmen der aufzubauenden Gruppen liegt im deutschsprachigen Raum und hier vor allem in der Schweiz. Für Partnership I verfügte CGS über investierbares Eigenkapital von mehr als 60 Mio. CHF, welches sich durch Hinzunahme von Fremdkapital hebeln ließ. Derzeit befindet sich das Haus in der Plazierungsphase seines zweiten Fonds „CGS Private Equity Partnership II“ mit einem Zielvolumen von 150 bis 180 Mio. CHF. Die Fonds von CGS sind primär an institutionelle Investoren und in zweiter Linie an Privatinvestoren adressiert, die eine attraktive Rendite auf CHF-Basis bei gleichzeitig begrenzten Risiken und in traditionellen Branchen erwirtschaften möchten. Die Mindestzeichnung beträgt für institutionelle Investoren 5 Mio. CHF, für Privatanleger 500.000 CHF. Die Investment-Strategie von CGS sieht vor, in denjenigen Industrien, in denen die General Partner seit langem zu Hause sind, mittels einer Buy & Build-Strategie ein hohes Wertzuwachspotential bei gleichzeitig moderaten Risiken zu realisieren. Hierzu gehört die Nutzung von Skaleneffekten, eine bessere Wahrnehmung am Markt oder

INVESTITIONSSCHWERPUNKTE

- PHASE: KLEINE UND MITTLERE BUY-OUTS
- BRANCHE: TRADITIONELLE BEREICHE D. INDUSTRIE U. TECHNOLOGIE
- REGION: EUROPA MIT SCHWERPUNKT IM DEUTSCHSPRACHIGEN RAUM

STECKBRIEF

● STANDORT:	PFÄFFIKON, SCHWYZ
● GRÜNDUNG:	1995
● GESELLSCHAFTER:	3
● ANZAHL DER INVESTMENTPROFESSIONALS:	6 (INKL. GRÜNDER)
● VERWALTETES KAPITAL (PER 31.12.2005):	60 MIO. CHF
● WEBSEITE:	WWW.CGS-MANAGEMENT.COM
● ANSPRECHPARTNER:	LARS NIGGEMANN (E-MAIL: LARS.NIGGEMANN@CGS-MANAGEMENT.COM)

Synergien durch Clusterbildung in den aufgebauten industriellen Gruppen. Zielunternehmen sind überwiegend Spin-offs oder Familienunternehmen mit Nachfolgeproblemen, in jedem Fall solche in einer kritischer Entwicklungsphase. Das Team hebt gemeinsam mit seinen Kooperationspartnern die wirtschaftlichen Potentiale in den Zielunternehmen und fördert nachhaltiges Wachstum für den Unternehmenswert auf mittelfristige Sicht.

Führende Schweizer Adressen an Bord

Der erste Fonds „CGS Private Equity Partnership I“ wurde im Jahr 1999 mit einer geplanten Duration von sieben Jahren aufgelegt. Bislang schlug der Fonds in seiner Wertentwicklung nicht nur den SMI-Index, sondern sicherte sich auch einen Platz im Top Quartile unter den europäischen Buy-out-Fonds seines Jahrgangs. Insgesamt dürfen sich die Investoren des ersten Fonds auf eine Netto-Rückzahlung ungefähr in doppelter Höhe ihres Kapitaleinsatzes freuen. Auf die sieben institutionellen Investoren des ersten Fonds, zu denen führende Schweizer Finanzinstitutionen gehören, entfallen rund 92 % des Fondsvolumens, der Rest wurde von 13 vermögenden Privatpersonen einschließlich des Managementteams aufgebracht. In ihrem neuen Fonds will das CGS-Team mindestens 2 % des Fondsvolumens aus privaten Mitteln bereitstellen.

Ein Fonds – zwei Leitgesellschaften

Nach dem Plan, passende Cluster zu bilden, wurden die Investitionen des ersten Fonds in zwei industrielle Gruppen mit jeweils einer Leitgesellschaft gegliedert:

- 1.) Im Bereich Electronic Manufacturing Services Group (EMS) fungiert die Electronicparc Holding AG als Leitgesellschaft. Dieses aus vier Schweizer und einem rumänischen Unternehmen bestehende Cluster wurde im Juli 2005 mit der börsengehandelten Firma Cicorel zu CICOR Technologies verschmolzen. CICOR ist an der SWX unter dem Kürzel „CICN“ gelistet.
- 2.) Leitgesellschaft des Process Instrumentation-Clusters ist die Bourdon-Haenni Holding AG, die aus den beiden in der Branche bekannten Marken Haenni (CH) und Bourdon-Sedeme (F) fusioniert und durch ergänzende Unternehmens-

käufe verstärkt wurde. Im November 2005 wurde dieser anerkannte Marktführer seines Sektors an die Schweizer Baumer Gruppe verkauft.

Fazit:

Auch mit einem Volumen von 180 Mio. CHF würde der in der Platzierung befindliche Fonds „CGS Private Equity Partnership II“ eher zu den kleineren Playern am Markt gehören. Die Spezialisierung auf Branchen, in denen die Partner über besonderes Know-how verfügen, und auf so kleine Unternehmen, die bei der überwiegenden Mehrheit der Buy-out-Fonds durch das Raster fallen, machen CGS gemeinsam mit ihrem konsequenten Geschäftsmodell des Baus sinnvoller Unternehmensgruppen in Eigenregie zu einem beachtenswerten Nischenanbieter. Mit dem Erfolg seines ersten Fonds hat das Team bewiesen, daß seine Strategie aufgeht.

Volker Deibert

Kürzlich im Portrait:

<i>3i</i>	VC 01/2006
<i>Argentis</i>	VC 09/2005
<i>BHF Private Equity</i>	VC 10/2004
<i>Blackstone</i>	VC 12/2004
<i>Bridgepoint</i>	VC 04/2005
<i>BVgroup Private Equity</i>	VC 08/2005
<i>capiton</i>	VC 08/2004
<i>CFH</i>	VC 11/2004
<i>DZ Equity Partner</i>	VC 07/2004
<i>Earlybird</i>	VC 01/2005
<i>EQT Partners</i>	VC 12/2005
<i>First Venture</i>	VC 03/2004
<i>Granville Baird Capital Partners</i>	VC 05/2005
<i>Grazia Equity</i>	VC 10/2005
<i>IBB</i>	VC 06/2004
<i>Invision</i>	VC 02/2005
<i>Iris Capital</i>	VC 03/2006
<i>NORD Holding</i>	VC 03/2005
<i>Palamon Capital Partners</i>	VC 06/2005
<i>Partech International</i>	VC 09/2004
<i>Permira</i>	VC 05/2004
<i>RWE Dynamics</i>	VC 04/2004
<i>SHS</i>	VC 11/2005
<i>Target Partners</i>	VC 07/2005
<i>Ventizz Capital Partners</i>	VC 02/2006

Private Equity goes public

Interview mit Alfred Gantner, Executive Chairman der Partners Group

Mit über 7 Mrd. Euro verwaltetem Vermögen zählt die in Zug (Schweiz) ansässige Partners Group zu den größten unabhängigen Asset Managern für Alternative Investments in Europa. Am 21. Februar 2006 überraschte das Unternehmen die Märkte mit der Ankündigung des eigenen Börsengangs. Wir konnten den Executive Chairman zwischen zwei Investorenveranstaltungen zu einigen Details befragen.



Alfred Gantner

VC Magazin: Herr Gantner, die Partners Group geht an die Börse. Warum halsen Sie, die Sie in den diskretionsbedürftigen Asset-Klassen Private Equity und Hedgefonds tätig sind, sich die Publizitätspflichten der Börse auf?

Gantner: Natürlich werden wir die nötige Diskretion im Anlagegeschäft auch als öffentliche Firma wahren. Es gibt aber verschiedenen Gründe, warum ein Börsengang für die weitere Entwicklung der Partners Group der richtige Schritt ist: Erstens sind in einer Industrie, die von langen Anlagehorizonten und langfristigen Geschäftsbeziehungen geprägt ist, Unabhängigkeit und Kontinuität zwei wesentliche Voraussetzungen für einen nachhaltigen Investitionserfolg. Beide Faktoren werden durch den Börsengang gestärkt. Zweitens schaffen wir mit der Börsennotierung eine Plattform zur Bewertung unserer Aktien. Dies ist ein wichtiger Schritt hinsichtlich unserer Beteiligungsprogramme, welche die langfristige Einbindung unserer Partner und wertvollen Mitarbeiter in unser Geschäft sicherstellt. Drittens entsteht durch die geplante Börsennotierung und die bevorzugte Zuteilung an Geschäftspartner eine zusätzliche Kundenbindung durch den gemeinsamen unternehmerischen Erfolg. Darüber hinaus sichert dieser Schritt zusätzliche strategische Freiheiten, das Unternehmen zugunsten unserer Kunden, Investitionspartner, Geschäftspartner und unserer Mitarbeiter zu entwickeln.

VC Magazin: Bekommen wir mit Ihrer Aktie nur einen weiteren Kandidaten für den LPX50 oder eine Art

„Alternative Investments Benchmark“-Aktie, an deren Performance sich andere gelistete Produkte oder auch geschlossene Fonds messen lassen müssen?

Gantner: Die heute notierten Private Equity-Vehikel sind Beteiligungsgesellschaften, die aus ihrer Bilanz Investitionen in Private Equity tätigen. Bei Partners Group ist das anders. Mit Partners Group kauft man sich einen Alternativen Vermögensverwalter, dessen Umsatz aus sehr stabilen Gebühren aus langfristigen Verwaltungsverträgen resultiert. Die Gewinnentwicklung der Partners Group ist wesentlich stabiler als die eines reinen Private Equity-Portfolios, zumal wir mit Hedge Funds und Private Debt über zwei zusätzliche Geschäftsfelder verfügen, die andere Zyklen aufweisen als Private Equity. Trotz starken Umsatz- und Gewinnwachstums bietet unsere Aktie einen konservativen Weg, um in alternative Anlagen zu investieren.

VC Magazin: Haben Sie neben dem Geschäftsbereich Fonds-/Accountmanagement denn gar keine Investitionen im Eigenbestand?

Gantner: In jedem Private Equity-Fonds, den wir auflegen, investieren wir 1 % des Fondsvolumens aus dem Eigenbestand. Dies gewährleistet, daß unsere Interessen und diejenigen unserer Investoren gleichgerichtet sind. Darüber hinaus investieren wir aber keine Gelder aus unserer Bilanz.

VC Magazin: Wie hoch sind die derzeit von Ihnen verwalteten Volumina, getrennt nach Assetklassen?

Gantner: Von unserem verwalteten Vermögen entfallen auf Private Equity 7,9 Mrd. CHF, auf Hedge Funds 1,9 Mrd. CHF sowie auf Private Debt und Wealth Management 1,4 Mrd. CHF.

VC Magazin: Nach einem kurzen Boom im Hedge Fund-Bereich sind viele Anleger von den Ergebnissen ernüchert. Welche Assetklasse ist für Sie derzeit die lukrativere?

Gantner: Private Equity und Hedge Funds sind zwei Anlageklassen, die unterschiedliche Zyklen aufweisen. Wenn die öffentlichen Märkte stark steigen, können Hedge Funds normalerweise nicht mithalten. Private Equity korreliert hingegen mit dem Wirtschaftswachstum. In einem Umfeld, wie wir es heute haben, profitiert Private

DER BÖRSENGANG IM ÜBERBLICK:

• ZEICHNUNGSFRIST:	13. – 23. MÄRZ
• ERSTER HANDELSTAG:	24. MÄRZ
• PREISSPANNE	56 – 57 CHF
• EMISSIONSVOLUMEN	8,01 MIO. NAMENSAKTIE
• STREUBESITZ NACH EMISSION	30 %
• MEHRZUTEILUNGSOPTION	3 %
• MARKTKAPITALISIERUNG	1,5 – 1,8 MRD. CHF
• EMISSIONSBANK	CREDIT SUISSE
• CO-LEAD	SAL. OPPENHEIM
• CO-LEAD-MANAGER	LBBW, LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

Equity überdurchschnittlich. Bei Kursrückgängen haben sich indes Hedge Funds bewährt.

VC Magazin: Streben Sie an, unter Einsatz der eigenen Aktie als Akquisitionswährung Private Equity-Manager und/oder Fonds, die an der Börse gelistet sind, zu übernehmen?

Gantner: Nein, der Börsengang dient nicht zur Finanzierung von Akquisitionen. Wir profitieren von einem sehr dynamischen, organischen Wachstum. Kleinere Akquisitionen tätigen wir nur in neuen strategischen Geschäftsfeldern wie beispielsweise den Kauf von Sais als Start in

unser Hedge Funds-Geschäft im Jahre 2002. Es ist aber in keiner Weise unsere Absicht, große Übernahmeobjekte mit all den damit verbundenen Problemen anzugehen.

VC Magazin: Was soll ein an Private Equity interessierter Privatinvestor, der z.B. 10.000 Euro anlegen möchte, denn nun kaufen? Eins Ihrer Produkte oder die Partners Group-Aktie?

Gantner: Eine Investition in die Partners Group-Aktie ist ein indirekter Weg, sich am Ertragspotential von alternativen Anlagen zu beteiligen. Man investiert in die Managementgesellschaft, die nicht nur ein Exposure in Private Equity, sondern auch in Hedge Funds und Private Debt hat, mit den bereits erwähnten Vorteilen. Ein Private Equity-Privatinvestor hat mit 10.000 Euro die Wahl, in mehrere unserer Private Equity- und Hedge Fonds-Produkte zu investieren. Unsere Produkte für Privatanleger sind sehr breit diversifiziert und stellen somit grundsätzlich ein geringeres Risiko dar als die Partners Group-Aktie.

VC Magazin: Herzlichen Dank, daß Sie so kurzfristig Zeit für uns hatten und weiterhin viel Erfolg bei Ihrem IPO!

Das Interview führte Volker Deibert.

Anzeige

Investment

Das Geld liegt nicht auf der Straße.



Themenfokus: „Internet, Software & Mobile“
Hamburg, 03. April 2006

VentureLounge
Köpfe Konzepte Kapital

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

Veranstalter:

Medienpartner, Sponsoren & Kooperationspartner:



HOSCHKE & CONSORTEN
Public Relations GmbH



ALLEN & OVERY

Venture-Capital-Stammtisch Hamburg

www.agenc.de

Vorsicht, Wertschöpfungsfall!

Exit-Management bei Dachfonds

Alle reden vom „Exit“. Denn der Beteiligungsverkauf entscheidet schließlich über die Rendite des einzelnen Deals und den Gesamterfolg des Dachfonds. Daher sollte sich ein Blick auf die Art und Weise lohnen, wie Dachfonds Exits realisieren können.

Planmäßiger Ausnahmefall

Normalerweise treten Private Equity-Dachfonds nicht als Verkäufer am Markt auf, sondern lediglich die Zielfonds, an denen sie Beteiligungen halten. Diese trennen sich im Laufe ihrer Realisierungsphase nach und nach von sämtlichen Unternehmensanteilen im Portfolio und leiten die Erlöse in aller Regel zeitnah an ihre Investoren weiter. Es gibt jedoch Konstellationen, in denen z.B. das Ende der Laufzeit des Dachfonds erreicht ist und/oder dessen Gesellschafter eine Laufzeitverlängerung ablehnen und folglich einige Restbeteiligungen an ihrerseits weitgehend ausliquidierten Zielfonds zur Disposition kommen. Ein anderer, glücklicherweise seltener Fall tritt ein, wenn die Dachfondsgesellschafter ihrem Management das Vertrauen entziehen. Auch hier kann es dazu kommen, daß ein Portfolio-Rumpf zum Verkauf kommt.

Secondary-Käufer stehen bereit

Es gibt einen eng begrenzten Kreis von Private Equity-Managern, die sich auf genau solche Beteiligungen vom Zweitmarkt, sogenannte Secondaries, spezialisiert haben. Cipio Partners beispielsweise konzentriert sich dabei auf Portfolios aus den Bereichen Technologie und Life Science sowie die Größenkategorie MidCaps. Weitere bekannte, unabhängige Secondaries-Käufer sind Auda, Collier Capital und Partners Group.

Großer Aufwand verursacht große Mindesttickets

Das Blind Pool-Risiko fällt bei Zweitmarkteteiligungen kaum noch ins Gewicht, da die Portfolios spätestens mit Ende der Investitionsphase der Zielfonds bekannt sind. Doch die Ermittlung des Marktwertes gestaltet sich aufwendig und erfordert eine tiefgehende Analyse. Aus diesem Grund haben professionelle Secondaries-Käufer wenig Interesse an kleinen Beteiligungen und bevorzugen stattdessen die Größenklasse zwischen 10 und 50 Mio. Euro Marktwert. Kleinere Transaktionen sind nicht auszuschließen, müssen aber dementsprechend attraktive



Horst Bennin



Roland Dennert

Konditionen bieten. Horst Bennin, Managing Director bei Auda (Deutschland), erklärt hierzu: „Hier gibt es keine feststehende Regel. Vielmehr ist das Mindestvolumen, das für ein Secondary Investment gefordert wird, stark davon abhängig, welche Zielsetzung sich der Secondary Fund selbst gegeben hat und in welcher Phase sich der Fonds hinsichtlich seiner potentiellen Zielinvestments befindet. Darüber hinaus bedingt die Personal- und Kostenstruktur des Fonds vielfach die Minimumgröße von potentiellen Secondary-Angeboten. Zu kleine Deals könnten dabei aufgrund der ‚Economies of Scale‘ durch das Raster fallen.“

Dachfonds als Verkäufer „ante portas“?

Seit dem Jahr 2000 finden sich eher Banken, Unternehmen, Familien, Family Offices und Stiftungen auf der Verkäuferseite von Private Equity-Zielfonds-beteiligungen. Roland Dennert von Cipio Partners identifiziert einen neuen Trend: „Wir sehen in den letzten Monaten zunehmend auch Portfolios, bei denen eine Reihe von Dachfonds an einem Fonds beteiligt ist, der das Ende seiner Laufzeit erreicht hat, aber noch lange nicht desinvestiert ist. Das ist neu. Wir stehen sicher erst am Anfang dieser Entwicklung, da die große Anzahl von Fonds aus den Jahren 1997 bis 2000 erst jetzt anfängt, das Lebensende zu erreichen.“ Die Betreuung und wertmaximierende Realisierung von Dachfonds gegen Ende ihrer Laufzeit stellt Verwalter vor besondere Herausforderungen. Bei Auda werden Private Equity-Dachfonds in der Restabwick-

lungsphase eher selten als signifikante Anbieter von Zielfondsanteilen wahrgenommen, weil eine Zweitmarkttransaktion den Ansatz nachhaltiger Preisabschlüsse erfordern würde. Bennin: „Diese Fonds versuchen, ihre restlichen Unternehmensbeteiligungen direkt über Verkäufe an strategische Partner oder via IPO aus den Büchern zu bekommen. In Einzelfällen erfolgt auch ein Verkauf an einen neu aufgelegten Fonds derselben Managementgesellschaft.“

Notfallstrategien kosten Rendite

Doch was passiert, wenn ein Manager keinen Anschlussfonds auflegen konnte, sondern sich die Partner persönlich neue Aufgaben suchen? Dennert: „Die investierten Dachfonds haben dann eigentlich keine andere Möglichkeit, als das Portfolio zu verkaufen. Leider sind da manche Dachfonds noch nicht konsequent genug und zögern mit dem Verkauf etwas lange. Der Wert fällt dann aber gerade im Venture Capital-Bereich sehr, sehr schnell.“ Gut zu wissen: Die Preise haben sich in den letzten Jah-

ren erholt. Die Discounts für Top Quartile-Fonds im Buy-out-Bereich tendieren gegenwärtig gegen null, während im Jahr 2000 noch rund 30 % Abschlag auf den inneren Wert gefordert wurden. Im Venture Capital-Bereich seien bei Top-Fonds zuletzt sogar schon Aufschläge auf den NAV beobachtet worden, berichtet ein Branchenvertreter, der namentlich nicht genannt werden möchte.

Fazit:

Der Private Equity-Zweitmarkt war mit ca. 3 % des Marktvolumens bislang eine kleine Nische, doch könnte sich das Geschäft demnächst durch einige Dachfonds der Generation ab 1997 in ihrer Restabwicklungsphase beleben. Wohl dem Investor, dessen Dachfonds doch noch eine Laufzeitverlängerung ermöglichen und Wertabschlüsse vermeiden kann. In den anderen Fällen dürfte die attraktivere Seite der Transaktion die des Käufers sein.

Volker Deibert

Dachfonds-News

Blue Capital mit erneuter Ausschüttung

Die Anleger des Fonds Blue Capital Equity I konnten sich im Februar 2006 über die insgesamt neunte Ausschüttung aus ihrer Beteiligung freuen, die aus dem erfolgreichen Verkauf des bekannten Nahrungsmittelproduzenten Galbani gespeist wurde. Die Anleger haben damit nur vier Jahre nach Fondsplatzierung bereits 53 % ihres einbezahlten Kapitals zurückerhalten, obwohl erst drei von insgesamt 18 Unternehmensbeteiligungen veräußert wurden. Diese Erfolgsgeschichte will Blue Capital mit dem aktuellen Co-Investments-Fonds Blue Capital Equity VI (ab 50.000 US-\$ Zeichnungsbetrag) und VII (ab 300.000 US-\$ Zeichnungsbetrag) fortsetzen. Nach nur neun Wochen beträgt der Platzierungsstand bereits 70 Mio. US-\$.

Discount bei P3 kräftig gewachsen

Die P3 Holding, deren Zertifikate an der Stuttgarter Börse gehandelt werden, berichtet per 28.02.2006 einen inneren Wert von 1.147,29 Euro je Zertifikat oder 1,86 % mehr als zum Jahreswechsel. Während desselben Zeitraums ging der Börsenkurs um 2,27 % auf 861 Euro zurück, womit der Discount auf den inneren Wert nun auf rund 25 % angewachsen ist. Gleichzeitig meldet die P3 Holding ein neues Zielfonds-Commitment von 10 Mio. Euro beim europäisch investierenden Buy-out-Fonds Cinven IV.

VCP I erreicht 30 % Ausschüttungssumme

Der älteste deutsche Venture Capital-Dachfonds für Privatanleger (Auflegungsjahr 1998/99), der VCP I des Münchner Dachfondsmanagers VCM, verteilte Anfang März 2006 eine weitere Rate von 5 % an seine Investoren, die damit insgesamt 30 % ihres Kapitaleinsatzes zurückerhalten haben. Da keine Kapitalabrufe mehr ausstehen, wurde die Rate in bar ausgezahlt. Maßgebliche Quellen der Exit-Erlöse waren die Börsengänge Interhyp und Tipp24, beide aus dem Zielfonds Earlybird I, sowie der Verkauf von WhereOnEarth durch den Zielfonds Elderstreet.

Anzeige



Sonderausgabe
„Börsennotierte
Beteiligungsgesellschaften“
+++
Bestellungen unter:
www.smartinvestor.de/sa

Designerprodukt für den Vertrieb

Fondsportrait: Capileo Private Equity

Die Wertpapierhandelsbank Gebhard & Co., Gräfelfing, tritt erstmals als Initiatorin eines Private Equity-Dachfonds auf. Mit 2.700 Euro Mindestzeichnung für Einmalanlagen und 50 Euro für Ratensparer richtet sich der neue Dachfonds Capileo an ein sehr breites Publikum. Die Vertriebsorientierung spiegelt sich in der Gebührenstruktur wider, die ungewöhnlich langen Laufzeiten verlangen von den in der Regel wenig erfahrenen Anlegern einen besonderen Vertrauensvorschuß.

Gebhard & Co. startet im Private Equity

Vor der Auflegung ihres ersten eigenen Dachfonds Capileo war Gebhard & Co. bereits beratend für die beiden Dachfonds der Würzburger CSA-Gruppe tätig. Seit über zwei Jahren verwaltet sie den offenen, auf Aktien an mittelständischen Unternehmen spezialisierten Investmentfonds „Falken Fonds Cash&Value“, der seither mit einer Performance von 85 % glänzt. Ihr Know-how bei der Analyse und Bewertung mittelständischer Unternehmen will Gebhard & Co. nun auf die Anlageklasse Private Equity anwenden.

Fonds, Direktinvestments und mehr

Capileo will als Co-Investor in Direktinvestments mit Losgrößen von 2 bis 5 Mio. Euro und in ausgewählte Zielfonds investieren, die nur institutionellen Anlegern zugänglich sind. 10 % des Dachfonds, dessen Anlagen noch völlig unbekannt sind („Blind-Pool“) sollen zum Zweck der Risikostreuung in alternative Anlagen wie Immobilien und Zweitmarkt-Lebensversicherungsfonds fließen. Als Gemeinsamkeit mit der CSA wirbt auch Capileo mit einem BBB-Rating der Münchener Rating Service AG, das eine „sehr gute Zukunftsfähigkeit“ zu attestieren sucht.

Keine Performance Fee, aber mitwachsende Gebühren

Es werden Verträge mit 20, 25 oder 30 Jahren Laufzeit für Einmaleinleger und Ratensparer angeboten. Von den anfänglichen Einmalaufwendungen von 15,2 % entfallen 12,4 % auf den Posten „Eigenkapitalvermittlungsprovision“. Nach Abschluß der Emissionsphase fallen rund 2,6 % jährliche Kosten an. Die Verwaltungsgebühr von 2,0 % p.a. bezieht sich allerdings auf die tatsächlich

CAPILEO PRIVATE EQUITY

● VOLUMEN:	120 MIO. EURO
● MINDESTANLAGE:	2.700 EURO
● LAUFZEIT:	20, 25 ODER 30 JAHRE
● ZEICHNUNGSSCHLUSS:	31.12.2006, GGF. + 12 MONATE
● RQD-16*:	84,07 % (ABWEICHENDES MODELL!)
● INVESTMENT-THEMA:	90 % PRIVATE EQUITY (DIREKTINVESTMENTS UND ZIELFONDS), 10 % SONSTIGES
● ANZAHL PORTFOLIOGESELLSCHAFTEN:	CA. 150 PORTFOLIO- UNTERNEHMEN
● INTERNET	WWW.CAPILEO.DE

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

investierten Mittel und ist bei 1,2 Mio. Euro gedeckelt. Erstaunlicherweise erhöhen sich alle Gebühren um 2 % pro Jahr, was z.B. im 25. Laufzeitjahr für 60 % höhere Gebühren sorgt. Frühestens ab dem achten Beteiligungsjahr soll der Investor jährlich 5 % seiner Einlage als Gewinnanteil entnehmen können. Ab dem zehnten Jahr können per Teilkündigung 50 % entnommen werden, der Rest wird anlässlich der Auseinandersetzung am Laufzeitende ausgezahlt.

Fazit:

Für einen Private Equity-Dachfonds weist Capileo einige Eigentümlichkeiten auf, z.B. extrem lange Laufzeiten und keine Rückflüsse der Exiterlöse nach Verkaufsfortschritt. Die fehlende Performance Fee und die auf tatsächlich investiertem Kapital basierte Verwaltungsvergütung konkurrieren mit den vertriebsbedingten und exotischerweise jährlich mitwachsenden Gebühren. Es ist fraglich, welche Einschränkungen Capileo auf der Investitionsseite in Kauf nehmen muß, um sich an die vordefinierten Zahlungsströme für seine Investoren anzupassen.

Volker Deibert

VC-Investitionen in Life Sciences: Viel Invest und kein Return?

Redet man mit institutionellen Investoren über Venture Capital mit Focus auf Life Sciences, erntet man oft wenig Begeisterung: Life Sciences seien extrem kapitalintensiv, hochspekulativ und bislang – jedenfalls in Europa, insbesondere in Deutschland – mit klar negativem Track Record.

Diese Sicht ist zu undifferenziert. Sie verkennt die Chancen, die in den Life Sciences oder besser dem Healthcare-Sektor stecken. Denn diese Argumente treffen – wenn überhaupt – nur auf wirkstoffentwickelnde Unternehmen in früher Phase zu. Hier sollten in der Tat kleine und auch mittelgroße Investoren bei „universitätsnaher“ Wirkstoffentwicklung sehr vorsichtig sein. Diese verlangt schnell ein Finanzierungsvolumen in Höhe von 50 Mio. Euro bis zur Eröffnung attraktiver Exitoptionen. Derartige Volumina sind nur über viele Finanzierungsrunden zu stemmen. Ob die frühen Finanziers am hoffentlich glücklichen Ende noch dabei sind, hängt stark vom „Good will“ der Folgefinanziers ab.

Die Wirkstoffentwicklung macht jedoch mit 15 % nur einen kleineren Teil des Healthcare-Sektors aus. Zu dessen geschätztem Jahresumsatz von 2,5 Billionen Euro trägt vom Laser-Zulieferer für Medizintechnik über Diagnostika-Anbieter, Dienstleister bis hin zum Anbieter von konsumnahen Leistungen im OTC-Bereich eine Vielzahl von Segmenten bei. In vielen dieser Bereiche finden sich führende Technologien in Deutschland. Viele darauf aufbauende Gründungen sind marktnah und haben nur moderaten Kapitalbedarf. Gleichzeitig gibt es aufnahmefähige, wachsende Märkte für deren Innovationen. Und last but not least: In vielen Segmenten des Healthcare-Sektors gibt es rege M&A-Aktivitäten durch strategisch orientierte Käufer. Dies sichert Exits, auch in Zeiten schwacher Kapitalmärkte.

Deshalb bietet der Sektor gerade für Investoren mit moderaterem Risiko-/Renditeprofil sehr attraktive Anlagechancen.

Standpunkt Investor



DR. BERNHARD SCHIRMERS,
GRÜNDER UND PARTNER,
SHS GESELLSCHAFT FÜR
BETEILIGUNGSMANAGEMENT MBH,
WWW.SHVC.NET

Anzeige

DEUTSCHLANDS ERSTES MAGAZIN FÜR



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

KENNELNERN-ABONNEMENT

Ja, ich möchte das monatliche **VentureCapital Magazin** gerne testen und nehme Ihr Kennenlern-Abonnement an. Bitte senden Sie mir die kommenden zwei Ausgaben sowie die Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2006“ zum attraktiven Sonderpreis von 10,- Euro (statt 39,80 Euro) zu. Überzeugt mich die Qualität des Magazins, beziehe ich das VentureCapital Magazin anschließend zum Preis von 148,- Euro pro Jahr (12 Ausgaben zzgl. zwei bis drei Sonderausgaben jährlich). Andernfalls kündige ich mein Kennenlern-Abonnement bis zwei Wochen nach Erhalt der zweiten Ausgabe, und mir entstehen keine weiteren Verpflichtungen.

Name, Vorname:

Postfach/Straße:

PLZ, Ort:

Telefon: Fax:

eMail-Adresse:

Ort und Datum: 1. Unterschrift:

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

Ort und Datum: 2. Unterschrift:

VC 4/06

Starten Sie Ihr Abonnement jetzt, und Sie erhalten die große Sonderausgabe „Mittelstandsfinanzierung 2006“ (Unternehmeredition Nr. 1/06, Einzelpreis 14,80 Euro) **gratis** dazu!



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

„Wir untersuchen Zielunternehmen wie ein Arzt“

Interview mit Franz Josef Seidensticker,
Managing Director von Bain & Company Deutschland

Franz Josef Seidensticker entstammt aus einem Seitenast der Seidensticker-Textildynastie. Er handelt allerdings nicht mit Hemden und Stoffen, sondern führt die Geschäfte der Unternehmensberatung Bain & Company. Dort arbeitet er denn auch weniger für die Textilindustrie als viel mehr für Private Equity-Unternehmen. Den PE-Häusern offeriert er dabei erfolgsabhängige Bezahlmodelle, denn das weltweit knapp 3.000 Mitarbeiter starke Beratungsunternehmen Bain läßt sich an den Ergebnissen seiner Arbeit finanziell messen.



Franz Josef Seidensticker

VC Magazin: Wieviel Umsatz macht Bain & Company mit PE-Unternehmen?

Seidensticker: Mit 15 % vom weltweiten Umsatz stellt die Private Equity-Beratung einen unserer stärksten Geschäftsbereiche dar. Auf dem Gebiet sind wir nicht nur weltweit die Nummer eins unter den Beratungen, sondern nehmen auch in Deutschland eine führende Position ein. So waren wir seit 1997 bei rund jedem zweiten Deal mit einem Transaktionsvolumen von mehr als 200 Mio. US-\$ involviert.

VC Magazin: Wie objektiv sind diese Zahlen, denn selbst Verbände können nur die Deals listen, die ihnen von den Mitgliedern gemeldet werden?

Seidensticker: Die Zahlen basieren auf unserer europäischen Private Equity-Datenbank, die alle Deals mit entsprechend öffentlich zugänglichen Daten wie Transaktionsvolumina und -spezifika erfaßt.

VC Magazin: Wie berät Bain bei einem Deal?

Seidensticker: Eine Beratung ist grundsätzlich in zwei Phasen möglich: In der sogenannten Commercial Due Diligence-Phase, vor Zustandekommen eines Deals, untersuchen wir das Zielunternehmen wie ein Arzt: Wir röntgen es, nehmen Blut ab etc., um herauszufinden, wie

es „dem Patienten“ geht. Wir beantworten Fragen wie: Wie ist das Marktumfeld beschaffen? Wie ist die Firma im Wettbewerb aufgestellt? Welches Potential bietet sie? Und final natürlich: Soll ein Private Equity-Fonds das jeweilige Objekt aus wirtschaftlichen Aspekten heraus akquirieren? Dabei unterstützen wir den Fonds auch bei der Ermittlung eines geeigneten Kaufobjektes, schlagen einen Kaufpreis vor und erarbeiten Vorschläge zur Ausschöpfung des vollen Potentials. Unser Team besteht dabei in der Regel aus vier bis fünf Beratern, die Commercial Due Diligence-Phase dauert zwischen zwei Wochen und zwei Monaten.

VC Magazin: Wie sieht die zweite Phase aus?

Seidensticker: Hier geht es um die Unterstützung beim Portfolio-Management nach einem Deal. Entscheidend dabei ist, Potentiale zur nachhaltigen Wertsteigerung in allen relevanten Bereichen wie Einkauf, Finanzen oder Produktion zu identifizieren und mit geeigneten strategischen und taktischen Mitteln zu heben. Oftmals haben Unternehmen beispielsweise viel Kapital durch zu große Lagerbestände oder lange Durchlaufzeiten in der Produktion gebunden. Wir können helfen, diese Cash-Potentiale zu identifizieren und relativ schnell zu realisieren. Die Unterstützung kann sich auch auf die Frage beziehen, ob weitere Akquisitionen die Position gegenüber dem Wettbewerb stärken bzw. durch Konsolidierungseffekte innerhalb einer fragmentierten Industrie neue Werte schaffen könnten. Projekte der zweiten Phase haben eine Laufzeit von sechs bis 18 Monaten mit unterschiedlichen Teamgrößen, oft auch mit Kollegen aus unterschiedlichen Büros. Letztes Jahr z.B. haben wir sechs Monate an einem Projekt gearbeitet, an dem deutsche, amerikanische und asiatische Kollegen beteiligt waren. In dieser zweiten Phase lassen wir uns auch gerne am Erfolg messen und bieten gegebenenfalls eine erfolgsabhängige Bezahlung an.

VC Magazin: Wie sieht diese erfolgsabhängige Bezahlung aus?

Seidensticker: Da gibt es kein generell gültiges Modell, sondern es ist projektbezogen zu differenzieren, das heißt wann ist ein solcher Bezahlmodus sinnvoll, in welcher Höhe ist die variable Vergütung angemessen, und wie führt man die Erfolgsmessung durch, damit es am



Ende kein „Kuhhandel“ wird. Folgendes Rechenbeispiel zeigt die grundlegende Logik: Projektziel ist es, im Einkauf 100 Mio. Euro innerhalb von sechs Monaten einzusparen. Wir vereinbaren mit dem Kunden ein fixes Honorar von 70 %, 30 % sind erfolgsabhängig. Falls wir statt der festgeschriebenen 100 Mio. nur 90 Mio. Euro an Einsparungen erzielen, zahlt uns der Kunde nur das Fixhonorar. Erreichen wir die 100 Mio., werden 100 % gezahlt, und übertreffen wir die vereinbarten Ziele, erwirtschaften z.B. 110 Mio. Euro, bekommen wir dafür ein Honorar in Höhe von 130 %. Die konkrete Höhe des variablen Anteils hängt stets von der jeweiligen Problemstellung ab und kann stark schwanken. Gerade im Private Equity-Bereich wird dies sowohl von den Fonds als auch vom Managementteam sehr geschätzt. Unsere Stärke besteht darin, daß wir bereits seit unserer Gründung vor über 30 Jahren die erfolgsabhängige Bezahlung leben.

VC Magazin: Wann rechnen sich die Beratungskosten für ein PE-Unternehmen?

Seidensticker: Für alle Beratungsprojekte haben wir bei Bain die feste Maxime, daß sich die Beratung für unsere Kundenunternehmen mit dem zehnfachen Wert unserer Kosten mittel- bis langfristig bezahlt machen muß. Da wir selbst an diese Maxime glauben, investieren unsere Partner oft mit ihrem eigenen Geld in diese Firmen. Nach unserer Einschätzung führt kein anderer Topberater solche Co-Investments in dieser Konsequenz durch. Datenauswertungen von Thomson Financial Venture Economics aus dem Jahre 2004 zeigen, daß Fonds mit Co-Investments von Bain die durchschnittliche PE-Rendite um das 2,5fache übertreffen.

VC Magazin: In welchen Branchen ist Bain in Deutschland tätig?

Seidensticker: Im Private Equity-Bereich sind wir über alle Branchen hinweg tätig, so z.B. in der Automobilin-

dustrie, im Modesektor oder auch im Finanzdienstleistungsbereich. Entscheidend ist für uns, welche Objekte unsere Kunden focussieren, unabhängig von der Branche. Bei der Beratung von Private Equity-Häusern kommt es weniger auf spezielle Branchenexpertise an, sondern mehr auf Methodenkompetenz. Da eine Commercial Due Diligence-Phase manchmal nur zwei Wochen dauert, besteht die Herausforderung zudem darin, in kürzester Zeit eine Einschätzung zur Situation des Unternehmens abgeben zu können. Entscheidend ist also das Verständnis für die Fonds, zu wissen, wie sie „ticken“, und ihnen ein verlässlicher Partner zu sein.

VC Magazin: Sie haben in einer Laudatio den Puma-Chef Jochen Zeitz als ausdauernden Strategen bezeichnet. Warum?

Seidensticker: Zeitz hat aus einer Firma, die vor zehn Jahren ausschließlich Sportschuhe verkaufte und fast am Boden war, einen internationalen Sport- und Lifestyle-Konzern geschaffen. Viele haben seine Vision zum Scheitern verurteilt und dennoch später nachgeahmt. Jochen Zeitz hat auf eine stringente Finanzpolitik gebaut und massiv in Marketing, Design und Produktentwicklung investiert. Bei der Verwirklichung seiner Vision, Kunden und Marke zusammenzubringen, hat er niemals die Produktqualität aus den Augen verloren. So hat er ein Unternehmen geschaffen, das wie eine gut geölte Maschine läuft.

VC Magazin: Muß ein Berater von sich überzeugt sein?

Seidensticker: In unserem Business braucht man eine starke Persönlichkeit und muß gleichzeitig aufpassen, nicht an Bodenständigkeit zu verlieren, gerade wenn man große Verantwortung trägt und erfolgreich ist. Ein Berater sollte gut zuhören und die Beteiligten nicht auf den kleinsten, sondern auf den größten gemeinsamen Nenner bringen. Persönlich halte ich mich an den Kantischen Grundsatz: „Behandle den anderen so, wie Du selber behandelt werden möchtest.“

VC Magazin: Herr Seidensticker, vielen Dank für das Gespräch.

Das Gespräch führte Georg von Stein.

Europäische Private Equity-Industrie meldet Rekordzahlen

EVCA-Statistik 2005 belegt Verdopplung beim Fundraising-Volumen

Die European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) hat Mitte März auf dem Investors Forum in Genf die von Thomson Venture Economics und PricewaterhouseCoopers im Auftrag der EVCA erhobene Jahresstatistik 2005 für den europäischen Private Equity-Markt präsentiert. Sir David Cooksey, EVCA-Vorsitzender und Managing Partner von Advent Venture Partners, sprach von einem Rekordjahr für die Private Equity-Industrie.

59,5 Mrd. Euro eingeworben

Insgesamt warben die europäischen Private Equity-Häuser im Jahr 2005 ca. 59,5 Mrd. Euro ein (Vorjahr: 27,5 Mrd. Euro). Mit 45,6 Mrd. Euro entfielen dabei 76,6 % des gesamten Fundraising-Volumens auf Buy-out-Fonds. Venture Capital-Fonds sammelten 12,6 Mrd. Euro (21,2 %) ein, was einem Anstieg von 44 % im Vergleich zum Jahr 2004 entspricht. Besonders dynamisch haben sich im Venture Capital-Sektor High-Tech-Fonds entwickelt, wenn auch von einer niedrigen Basis ausgehend: So stiegen die Fondsmittel für Technologieinvestments in frühen Phasen von 1,3 Mrd. Euro (2004) auf 3,5 Mrd. Euro im Jahr 2005, für Unternehmen in der Expansionsphase von 1,1 Mrd. Euro (2004) auf 2,1 Mrd. Euro. Mit einem Anteil von zusammen 57,5 % bleiben Banken (13,3 Mrd. Euro) und Pensionsfonds (15,5 Mrd. Euro) die größte Finanzierungsquelle für die europäische Beteiligungsindustrie (2004: 41,0 %). In absoluten Zahlen haben diese im Jahr 2005 ihre Private Equity-Anlagen verdreifacht. Es folgen Government Agencies (6,6 Mrd. Euro), Versicherungen (5,2 Mrd. Euro), Fund-of-Funds-Investoren (4,1 Mrd. Euro) und Corporate Investors (3,3 Mrd. Euro).

Investitionen könnten 43 Mrd. Euro überschreiten

Weniger stark war der Anstieg der Neuinvestitionen aus den Private Equity-Fonds: Mit 38,5 Mrd. Euro lagen sie nach vorläufigen Jahreszahlen für das Jahr 2005 lediglich um 4,3 % über dem Niveau von 2004 (36,9 Mrd. Euro). Das Endergebnis könnte nach Schätzung der EVCA jedoch die Marke von 43 Mrd. Euro übersteigen. Wie im Jahr 2004 stellten Buy-outs mit 66 % den Großteil der Investitionen dar. Die Venture Capital-Aktivitäten stiegen nur leicht von 10,3 Mrd. Euro im Jahr 2004 auf 11,4 Mrd. Euro. Hinsichtlich der Anzahl der Transaktionen entfällt mit 73 % aller Deals der Löwenanteil auf VC-Investments.

DIE WICHTIGSTEN ERGEBNISSE FÜR DAS JAHR 2005 IM ÜBERBLICK

EUROPA		DEUTSCHLAND (ANTEIL IN %)
59,5 MRD. EURO	NEW FUNDS RAISED	7,2 MRD. EURO (= 12,1 %)
38,5 MRD. EURO	INVESTITIONEN	3,1 MRD. EURO (= 8,1 %)
24,0 MRD. EURO	EXITS	1,86 MRD. EURO (= 7,8 %)

Quelle: EVCA

99 IPOs

Die Erlöse aus Beteiligungsverkäufen stiegen von 19,6 Mrd. Euro im Jahr 2004 auf 24,0 Mrd. Euro. Diese gute Entwicklung wird noch verstärkt durch den niedrigen Wert der Totalverluste, die nur noch 5,5 % ausmachen (2004: 9,7 %). Der größte Anteil der Exits entfiel mit fast 25 % auf Trade Sales. Verkäufe an andere Beteiligungsgesellschaften betragen 18 %. Die Anzahl der Börsengänge lag mit 99 auf einem moderaten Niveau. 866 Mio. Euro wurden über IPOs von Portfolio-Unternehmen Erlöst.

Mathias Renz

VORLÄUFIGE INVESTITIONENSTATISTIK 2003 – 2005

INVESTITIONEN NACH PHASEN (IN MIO. EURO)	2005 VORLÄUFIGE ZAHLEN		2004		2003	
	SUMME	ANZAHL	SUMME	ANZAHL	SUMME	ANZAHL
SEED	89	302	148	405	165	376
START-UP	2.069	2.537	2.230	3.039	1.974	3.229
EXPANSION	9.210	3.737	7.894	4.600	6.241	4.793
VENTURE CAPITAL GESAMT	11.368	6.576	10.272	8.044	8.380	8.398
REPLACEMENT CAPITAL	1.826	305	905	356	2.293	404
BUY-OUT	25.329	2.178	25.743	1.836	18.423	1.573
PRIVATE EQUITY GESAMT	38.521*	9.061	36.920	10.236	29.096	10.375

* Es wird erwartet, daß die endgültige Summe 43 Mrd. Euro übersteigt.

Quelle: EVCA

„Wir können die USA überholen“

Interview mit Javier Loizaga*

Die auf der Investorenkonferenz in Genf veröffentlichten Zahlen der EVCA für das Jahr 2005 zeichnen ein durchweg positives Bild. Die Private Equity-Industrie sieht den kommenden Jahren voller Optimismus entgegen. Andreas Uhde, Redakteur des VentureCapital Magazins, hatte die Gelegenheit, mit Javier Loizaga, dem designierten EVCA-Chairman für die Periode 2006/2007 und Executive Partner der spanischen Private Equity-Gesellschaft Mercapital, über seine Sicht der Dinge zu sprechen.



Javier Loizaga

VC Magazin: Die Stimmung unter den europäischen Buy-out-Häusern ist ausgesprochen gut. Wann überholt die europäische Private Equity-Branche die USA?

Loizaga: Europa liegt hinter den USA, weil wir später gestartet sind. Ich glaube aber, daß wir mit den USA gleichziehen und sie sogar überholen können: Während in den USA die Restrukturierung der Unternehmen seit vielen Jahren im Gange ist, haben wir in Europa den Großteil dieser Arbeit noch vor uns. Dieser Prozeß eröffnet große Chancen für europäische Buy-out-Investoren. Daher wäre ich nicht überrascht, wenn wir in Europa in zwei bis drei Jahren das Volumen des amerikanischen Buy-out-Marktes erreichen würden. Im Venture Capital-Segment wird es allerdings noch wesentlich länger brauchen, bis sich Europa mit den USA messen kann.

VC Magazin: Sie sind seit 15 Jahren Executive Partner bei der spanischen Private Equity-Gesellschaft Mercapital. Wie würden Sie die Private Equity-Märkte Spanien und Deutschland vergleichen?

Loizaga: Länder wie Spanien, Deutschland und Italien bieten ausgezeichnete Wachstumschancen für Buy-out-

Häuser in den kommenden Jahren, weil die Anzahl mittelständischer Unternehmen sehr groß ist. Obwohl das von vielen Marktteilnehmern seit einigen Jahren erwartete Wachstum in Deutschland noch nicht in der erwarteten Intensität stattgefunden hat, werden wir diese Entwicklung in naher Zukunft erleben. Es ist ein bißchen wie in Spanien, wo seit über fünf Jahren mit einem sprunghaften Anstieg der Buy-out-Aktivität gerechnet wurde, der tatsächlich erst in den letzten zwei Jahren stattgefunden hat.

VC Magazin: Welches sind Ihre Favoriten unter den anderen Regionen Europas?

Loizaga: In den osteuropäischen Ländern, z.B. in Polen, gibt es eine Vielzahl mittelgroßer, erfolgreicher, wachstumsstarker Unternehmen, die von Management Buy-outs profitieren könnten. Ich sehe aber für das ganze europäische Festland immenses Potential.

VC Magazin: Ihr Ausblick ist durchweg optimistisch.

Deutet der gewaltige Zustrom an Kapital nicht darauf hin, daß ein Rückschlag bevorsteht?

Loizaga: Im Jahr 2005 hat die europäische Private Equity-Branche 12 Mrd. Euro mehr Kapital eingeworben als 2000, dem erfolgreichsten Fundraising-Jahr aller Zeiten. Das ist sehr viel Geld, aber entscheidend ist nicht die absolute Größe des neu akquirierten Kapitals, sondern das Verhältnis zwischen neuen Fondsvolumina und der Höhe der investierten Gelder. Und diese Quote sieht sehr gesund aus. Private Equity ist eine der wenigen Branchen, wo Nachfrage durch Angebot geschaffen wird.

VC Magazin: Gibt es denn gar keine Gefahren für die privaten Beteiligungskapitalgeber?

Loizaga: Es müßte schon zu einer dramatischen Veränderung des makroökonomischen Umfelds oder einem externen Schock kommen, beispielsweise einem signifikanten Anstieg der Zinsen in den zweistelligen Bereich oder dem Ausbruch einer Pandemie wie der Vogelgrippe. Abgesehen von diesen unwahrscheinlichen Szenarien sehe ich keine Gründe, warum die europäische Private Equity-Branche keine rosigen Jahre vor sich haben sollte.

VC Magazin: Herr Loizaga, vielen Dank für das Gespräch.

* Javier Loizaga ist designierter Vorsitzender der European Private Equity & Venture Capital Association (EVCA) für die Periode 2006/2007 und Executive Partner der spanischen Private Equity-Gesellschaft Mercapital.

Reaching Maturity

Neue Herausforderungen für eine sich wandelnde Industrie

Von Christian Hein und Frédéric Desdouits*



Christian Hein



Frédéric Desdouits

Die deutsche Biotech-Industrie ist heute insgesamt besser aufgestellt und reifer als je zuvor. Doch nun stehen den Unternehmen (und ihren Investoren) die nächsten Herausforderungen bevor: Sie müssen internationaler werden und zeigen, daß sie nicht nur Medikamente entwickeln, sondern sich auch selbst weiterentwickeln können.

Verhalten positive Stimmung

Die Stimmung in der deutschen Biotechnologie-Industrie läßt sich derzeit bestenfalls als verhalten positiv bezeichnen. Dennoch steht unserer Ansicht die Branche solider da als je zuvor: Mehrere Unternehmen haben Produkte am Markt oder stehen kurz vor der Markteinführung, erneut konnten mehrere Unternehmen an die Börse gehen (wenn auch etwas holprig), und viele Manager und Investoren haben aus den Fehlern der Vergangenheit gelernt. Nun steht die Industrie aber vor neuen Herausforderungen: Sie muß internationaler werden, und sie muß zeigen, daß sie nicht nur Produkte entwickeln, sondern auch vermarkten kann.

Internationalisierung

Über Konsolidierung in der Biotech-Branche wurde schon viel diskutiert. Doppelt interessant für Biotech-Unternehmen ist die Konsolidierung erst, wenn sie mit einer Internationalisierung verbunden ist, also zwei

Unternehmen aus unterschiedlichen Ländern verbindet. Diese Transaktionen waren im Jahr 2005 besonders zahlreich. In nebenstehender Tabelle haben wir einige wichtige grenzübergreifende Deals der letzten Jahre zusammengefaßt. Diese Deals werden im wesentlichen durch die folgenden Faktoren getrieben:

- **Stärkung des Produktportfolios:** Als Beispiele wären hier Graffinity oder Develogen zu nennen.
- **Komplementarität der Technologieplattformen und IP-Situation:** Die Beteiligung der Anges-MG an der Avontec ist beispielsweise so zu erklären.
- **Zugang zu Kapitalmärkten:** Eine Fusion mit einem börsennotierten Unternehmen, wie beispielsweise von Micromet mit CancerVax, ist eine Möglichkeit für Unternehmen, an den amerikanischen Kapitalmarkt zu gelangen. Auch andere biotech-freundlichere Finanzmärkte wie beispielsweise die Schweiz oder Großbritannien können über einen Merger leichter zugänglich werden.
- **Druck durch Investoren:** In einigen Fällen initiierten Investoren diese Transaktionen, insbesondere wenn diese ein internationales Netzwerk oder Portfolio haben.

Zusätzlich zu diesen individuellen Zielen ist natürlich eine internationalere Aufstellung auch für sich genommen von Vorteil, insbesondere da es diese erlaubt, ein internationaleres Management anzuziehen und auch über die eigenen Grenzen hinaus die Sichtbarkeit des Unternehmens zu erhöhen. Internationale Transaktionen sind naturgemäß komplex; die Integration zweier Standorte hat ebenfalls ihre intrinsischen Herausforderungen. Ist eine internationale Transaktion jedoch gut geplant und durchgeführt, kann sie sehr erfolgreich sein. Gerade aus VC-Sicht ist eine solche Stärkung sinnvoll. Viele Investoren haben dies erkannt und nehmen eine immer aktivere Rolle im internationalen Konsolidierungsprozeß ein. Eine Transaktion sollte aber aus einer Position der Stärke heraus und nicht erst wenige Monate vor Liquiditätssende begonnen werden.

Selbst an den Markt

Was für Dienstleister und Zulieferer wie Qiagen und Evo-tec bereits seit langem selbstverständlich ist, ist für die

* Christian Hein ist Director, Frédéric Desdouits Managing Partner bei Bionest Partners, einer internationalen Unternehmensberatung mit Focus auf die Biotechnologie-Industrie mit Büros in Paris und New York.

DIE DEUTSCHE BIOTECHBRANCHE SUCHT SICH INTERNATIONALE PARTNER

DEUTSCHES UNTERNEHMEN	INTERNATIONALER PARTNER	JAHR	ART DER TRANSAKTION
DEVELOGEN, GÖTTINGEN	PEPTOR, ISRAEL	2003	MERGER (NEUER NAME: DEVELOGEN)
RIBOPHARMA, KULMBACH	ALNYLAM, USA	2003	MERGER (NEUER NAME: ALNYLAM)
GRAFFINITY, HEIDELBERG	MYOCONTRACT, SCHWEIZ	2004	MERGER (NEUER NAME: SANTHERA)
AVONTEC, MARTINSRIED	ANGES-MG, JAPAN	2005	FINANZIERUNG, CROSS-LICENSING
ATUGEN, BERLIN	SR PHARMA, UK	2005	REVERSE MERGER (ÜBERNAHME DURCH SR PHARMA)
G2M, FRANKFURT	TOPOTARGET, DÄNEMARK	2005	ÜBERNAHME DURCH TOPOTARGET
MORPHOCHEM, MÜNCHEN	BIOVERTIS, ÖSTERREICH	2005	ÜBERNAHME DURCH BIOVERTIS
MURINUS, HAMBURG	GENOWAY, FRANKREICH	2005	ÜBERNAHME DURCH GENOWAY
PROCORDE, MARTINSRIED	TRIGEN, UK	2005	MERGER (NEUER NAME: TRIGEN)
MICROMET, MARTINSRIED	CANCERVAX, USA	2006	MERGER (NEUER NAME: MICROMET)
MORPHOSYS, MARTINSRIED	SEROTEC, UK	2006	ÜBERNAHME DURCH MORPHOSYS

Quelle: Bionest

meisten produktorientierten Biotech-Unternehmen immer noch neu: der direkte Zugang zu internationalen Märkten. Die Berliner Jerini ist beispielsweise eines der ersten deutschen Biotech-Unternehmen, das sein Lead-Produkt Icatibant europaweit selbst vermarkten wird. Dieser Übergang von einem Forschungsunternehmen zu einem Vertriebsunternehmen ist eine Herausforderung. Es gilt Pre-Launch-Aktivitäten wie Early Access-Programme zu planen, in mehreren Ländern Außendienste zu dimensionieren und einzustellen etc. Jeder Markt in Europa hat hierbei spezifische Eigenheiten, die einen „One-size-fits-all“-Ansatz leider nicht erlauben. Zudem fehlt es in Deutschland, vergleichbar dem Business Development, an Managern mit relevanter internationaler Marketing-erfahrung. Eine interessante Alternative für Biotech-Unternehmen, die es scheuen, ganz alleine eine Vertriebsorganisation aufzubauen, ist die Möglichkeit der Co-Promotion mit einem Pharmapartner. Diesen Weg

haben auch manche US-Unternehmen wie beispielsweise Idenix gewählt. In Deutschland nutzt z.B. Paion diese Option für sein Lead-Produkt Desmotepylase. Aus Investorensicht birgt eine Eigenvermarktung zwar größere Risiken (höherer Finanzbedarf, längere Zeit bis zum Return), die mögliche Wertschöpfung des Unternehmens wird aber auch wesentlich erhöht.

Fazit:

Die deutsche Biotech-Industrie ist nach wie vor im Reifestadium noch weit hinter den USA, dies gilt beispielsweise auch für Frankreich, wo Unternehmen mit ganz ähnlichen Situationen (und Lösungsansätzen) konfrontiert sind. Nur durch eine systematische Internationalisierung und Konsolidierung sowie eine größere Markt-orientierung wird es der deutschen Biotechnologie gelingen, den Abstand nicht noch größer werden zu lassen.

Anzeige

Hier wollen Sie gesehen werden?

VOCATO ist auf die Kommunikation für deutsche und internationale Kapitalbeteiligungsgesellschaften und -verbände spezialisiert. Seit 1999 arbeiten wir in diesem Bereich der Finanzkommunikation und unterstützen unsere Kunden im Bereich der PR- und Pressearbeit.



Wir knüpfen für Sie den Kontakt zur führenden deutschsprachigen Tages- und Wirtschaftspresse und platzieren Ihr Unternehmen in den Entscheidermedien.

info@vocato.com
www.vocato.com

Birgit Brabeck & Corinna Bause
VOCATO public relations, Bahnstraße 19, 50858 Köln, Tel.: + 49 (0) 22 34 - 6 01 98 - 0

Frühzeitig auf den Exit orientiert

Exit-Strategien von Private Equity-Gesellschaften

Die Jahresstatistik 2005 des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zeigt, daß die deutsche Private Equity-Branche im vergangenen Jahr in nahezu allen relevanten Bereichen eine positive Entwicklung genommen hat (sh. VC Magazin 03/06, S. 38). Das trifft insbesondere auf die Exit-Statistik zu: So sanken die Totalverluste von 27,2 % auf 10,3 % des Exit-Volumens, der Anteil der Aktienverkäufe nach vorausgegangenem IPO stieg von 1,8 % auf 17,1 %. Ferner zählt die Statistik 2005 Börsengänge von acht Portfolio-Unternehmen. So wundert es nicht, daß sich die Aufmerksamkeit jetzt wieder verstärkt auf Fragen des Exit-Managements richtet.



Dr. Christian Nagel

Der Exit beginnt mit dem Investment

Dazu meint Prof. Dr. Holger Reinemann, Inhaber des Lehrstuhls für Allgemeine Betriebswirtschaftslehre mit Schwerpunkt Entrepreneurship an der Privaten Fachhochschule Göttingen und Autor der Studie „Exit-Management in Beteiligungsgesellschaften“, die in Zusammenarbeit von Haarmann Hemmelrath Management Consultants GmbH, der Universität Münster und dem VC Magazin (sh. Ausgabe 12/04, S. 16) entstanden ist: „Um mit einem Bild aus dem Fußball zu sprechen: ‚Die Verteidigung beginnt nicht erst in der Abwehr, sondern bereits im Angriff.‘ Insofern müssen auch die Beteiligungsentscheidungen und die Beteiligungsverträge auf den Exit ausgerichtet sein.“ Ähnlich sieht es Dr. Christian Nagel, Managing Partner bei der Earlybird



Dr. Reinemann

Venture Capital GmbH & Co. KG in Hamburg, die 2005 drei Börsengänge realisieren konnte: „Für uns spielt der Exit schon beim Eingehen einer Beteiligung eine große Rolle, da nur aussichtsreiche Exit-Möglichkeiten ein Investment überhaupt rechtfertigen. Hier kommt es auf multiple Exit-Kanäle an. So sollte ein Trade Sale – am besten schon voridentifiziert – an einen strategischen Käufer im Inland und im Ausland ebenso möglich sein wie ein IPO, bevorzugt an verschiedenen Märkten.“ Einen weiteren Aspekt benennt Mark Gazecki, Partner bei der Atlas Venture GmbH in München, die im vergangenen Jahr zehn Exits über die Bühne brachte: „Ein erfolgreicher Exit ergibt sich aus dem Aufbau eines erfolgreichen Unternehmens. Auf dem Weg dorthin sollte der VC-Investor zusammen mit dem Managementteam an einer differenzierten Marktposition und einem Geschäftsmodell mit substantiellem Umsatzpotential arbeiten.“

Portfolio-Unternehmen in Richtung Exit trimmen

Der Vorbereitung der Portfolio-Unternehmen auf einen möglichen Exit mißt auch Matthias Grychta, Partner bei der Hamburger Dr. Neuhaus Techno Nord GmbH, die im vergangenen Jahr vier Exits realisierte, eine entscheidende Rolle bei. Als wichtige Kriterien nennt er aktuelle Businesspläne, geprüfte Jahresabschlüsse, geordnete gesellschaftsrechtliche Verhältnisse, wirksame Gesellschafterbeschlüsse und ein aussagekräftiges Reporting. Ferner seien ständig Wettbewerbsanalysen durchzuführen, die schnell und aktuell Auskunft über die USPs und die Position im Markt geben. Ganz ähnlich sieht es Nagel: „Zur Exit-Vorbereitung zählen zum Beispiel das Feintuning der Geschäftsmodelle, um Skalierbarkeit, Profitabilität und Wachstum zu demonstrieren, die Etablierung erstklassiger Managementteams, der frühzeitige Aufbau kapitalmarktfähiger Reportingstrukturen und die Prüfung der Jahresabschlüsse durch namhafte Prüfungsgesellschaften.“ Reinemann weist in diesem Zusammenhang allerdings darauf hin, daß man nicht alle Portfolio-Unternehmen über einen Kamm scheren sollte, und empfiehlt eine Unterscheidung nach Performance: „Bei Flops und der hier am häufigsten vorkommenden Exit-Variante ‚Abschreibung‘ braucht man über die aktive Gestaltung des Exits nicht lange zu diskutieren. Bei High-Flyern kommt es vor allem darauf an, die richtige Variante und den rich-

tigen Zeitpunkt des Exits zu bestimmen. Die größte Aufmerksamkeit erfordern die Living Dead-Beteiligungen, bei denen es zu entscheiden gilt, welche Maßnahmen einen Exit befördern können. Hier reichen die Alternativen von der reinen Käufersuche über die Veränderung der Strategie bis zum Austausch des Managements. Bei diesen Maßnahmen besteht allerdings ein hohes Konfliktpotential mit den Altgesellschaftern respektive den Gründern.“



Matthias Grychta

Die Wahl des richtigen Zeitpunkts

Bei der Identifizierung des richtigen Zeitpunkts für einen Exit setzen die Investmentmanager zum Teil unterschiedliche Schwerpunkte. Nagel von Earlybird geht davon aus, daß sich „die beste Situation dann ergibt, wenn ein Unternehmen ‚gekauft‘ und nicht ‚verkauft‘ wird.“ Das betreffende Unternehmen sollte „auf dem Radar-

schirm potentieller Käufer auftauchen, im Wettbewerb, als Zulieferer etc. Wenn sich dann Interesse äußert, ist der beste Zeitpunkt erreicht, um einen Exit-Prozeß einzuleiten. Um das Interesse der Kapitalmärkte zu testen, macht es Sinn, frühzeitig Kontakt mit Investmentbanken aufzunehmen. So lassen sich Trends und Voraussetzungen für eine mögliche Kapitalmarktfähigkeit früh aufspüren.“ Das Erfolgsrezept von Matthias Grychta besteht darin, „mit dem favorisierten Käufer schon frühzeitig Geschäftsbeziehungen aufzubauen und nach Möglichkeit gemeinsame Projekte abzuwickeln. Nicht selten folgt aus so einer Partnerschaft die Firmenübernahme.“ Studien des auf Venture Capital spezialisierten Finanzberaters FHP aus München hätten jedoch auch gezeigt, daß in vielen Fällen ein Käufer relativ unerwartet auftaucht. Deshalb könne man sich nach dem Investment nicht für zwei Jahre zur Ruhe legen und die Portfolio-Gesellschaft reifen lassen. Gazecki verweist ergänzend auf den Zusammenhang zwischen Exit und der zyklischen Entwicklung neuer Technologien, „die in der Regel zunächst gemäß einer ansteigenden Hype-Kurve verläuft. Dieser folgt eine Ernüchterungsphase, die in eine Etablierungs- oder Nicht-Etablierungsphase mündet. Während im Hype die Umsätze in der Regel noch nicht sehr hoch sind, ist die Etablierungsphase von stark wachsenden Umsätzen getragen. Aus Investorensicht stellt sich stets die Frage, ob die

Aussicht auf hinreichende Verzinsung zusätzlicher Investments lohnend erscheint. Dann wird nicht schon in der Hype-Phase ein durchaus lukrativer Exit verfolgt, sondern das Unternehmen wird bis zur Etablierungsphase finanziert – und dann hat man die Chance auf ein IPO.“



Mark Gazecki

Exit-Abteilung nicht unbedingt erforderlich

Bei der Abwicklung eines Exits setzen Atlas Venture, Dr. Neuhaus Techno Nord und Earlybird unisono auf die Fähigkeiten der involvierten Investmentmanager und die Beratung durch externe Kräfte. „Atlas Venture schaltet in der Regel Investmentbanker ein. Bei einem IPO ist das ohnehin *conditio sine qua non*“, erläutert Gazecki, „aber auch

bei einem Trade Sale leisten Banker regelmäßig durch Prozeßunterstützung und Preisoptimierung Value-Add.“ Grychta sagt, „daß es sich bei Dr. Neuhaus Techno Nord bewährt hat, einen unabhängigen Dritten zu suchen, der dafür sorgt, daß das vereinbarte Exit-Drehbuch von der ersten Ansprache des Käufers bis zum Closing eingehalten wird.“ Auch bei Earlybird steuert, so Nagel, „der jeweils zuständige Partner den Exit-Prozeß und zieht externe Berater – Investmentbanken, Rechtsanwälte, PR-Gesellschaften oder Wirtschaftsprüfer – hinzu.“ Eine eigene Abteilung für das Exit-Management hat bisher keine der befragten Beteiligungsgesellschaften aufgebaut – und aus Sicht von Reinemann ist das auch nicht unbedingt erforderlich. Ihm zufolge gibt es, abhängig von der Größe der Beteiligungsgesellschaft, drei rationale Strategien: „Kleinere Gesellschaften betreiben kein professionelles Exit-Management. Sie sind mehr oder weniger darauf angewiesen, daß die Altgesellschafter aktiv an der Gestaltung des Exits mitarbeiten oder ein Kaufinteressent auf sie zukommt. Gesellschaften mittlerer Größe übertragen das Exit-Management professionellen Beratern, die intern durch ein Exit-Team unterstützt werden, das sich aus den Investmentmanagern rekrutiert. Große Gesellschaften beschäftigen zukünftig eigene Exit-Manager, die sich in Einzelfragen von Beratern und Investmentbanken unterstützen lassen.“

Bernd Luxa

MICHAEL KELLER

Ab in den Osten



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

Die osteuropäischen EU-Beitrittsländer sind für uns Deutsche längst nicht mehr nur Ziel billiger Einkaufstouren, unvergleichbarer Schnäppchenurlaube oder gar bizarrpreisgünstiger Einäscherungen, sondern mittlerweile auch das branchenübergreifend mit großem Abstand beliebteste Ziel für Auslandsdirektinvestitionen. Multis wie Mittelständler, alle kaufen sich im Rahmen von M&A-Transaktionen aktiv in den Osten ein. Daß osteuropäische Unternehmen bei deutschen Investoren derzeit so beliebt sind, ist kein Wunder, schließlich bieten die ehemaligen Ostblockstaaten aus ökonomischer Perspektive im Vergleich zu Deutschland ein geradezu verlockendes Bild.

Denn dank der folgenden vier Faktoren stellen diese Länder den heimischen Wirtschaftsstandort bei weitem in den Schatten: Neben ihren im westlichen Vergleich günstigen Arbeitskosten und weitreichenden Steuervorteilen für investitionsbereite Unternehmer überzeugen diese Staaten zudem auch durch ihr gigantisches Nachholpotential bei Konsum und Investitionen, das durch das ungebroschen starke Kaufkraftwachstum der Bevölkerung noch weiter verstärkt wird, sowie „last but not least“ ihre geographische Nähe zu Deutschland. Welchem Investor läuft bei diesen Argumenten nicht sofort das Wasser im Munde zusammen?

Aber Geduld: Bevor Sie jetzt gleich ins Eldorado deutscher Unternehmer aufbrechen, möchte ich Ihnen noch ein paar wertvolle Tips ans Herz legen. Eine Auslandsinvestition in den osteuropäischen EU-Beitrittsländern lohnt sich vor allem für Investoren, die aufgrund der günstigen Lohnkosten produktionsseitige Kostenersparnisse realisieren können. Zwar macht eine M&A-basierte Expansion in den ehemaligen Ostblock auch unter Aspekten der Markterschließung sowie des Aufbaus nationaler Vertriebsstrukturen und Kundenserviceeinheiten Sinn, um so die bestehenden Absatzpotentiale konsequenter zu nutzen. Aber dennoch winken Industrieunternehmen

aus dem produzierenden Gewerbe letztlich die größten wirtschaftlichen Vorteile.

Und genau deshalb sind es – wie eine Umfrage des DIHK belegt – auch gerade die Unternehmen aus besonders beschäftigungsintensiven Branchen, die sich aktuell am stärksten in den ehemaligen Ostblock einkaufen. Dabei führen Industrieunternehmen aus den Bereichen Nahrungsmittel, Tabakverarbeitung, Textilien und Bekleidung, Gummi und Kunststoff sowie Elektronik die Rangliste der deutschen Auslandsinvestoren in die osteuropäischen EU-Beitrittsländer an. Dienstleister tun sich dagegen mit der Expansion in den Osten noch schwer. Aber auch für diese Sektoren scheint es aus heutiger Sicht dank des hohen Wirtschaftswachstums und der damit einhergehenden wachsenden Humankapitalbildung Osteuropas nur noch eine Frage der Zeit, bis wann auch sie den ehemaligen Ostblock für sich entdecken.

Zwei weitere flankierende Faktoren für die stetig steigende Beliebtheit der osteuropäischen Länder als Ziel deutscher Auslandsinvestitionen sind zum einen das für M&A-Trends typische Herdenverhalten und zum anderen die nachhaltige Festigung der Rechtssicherheit in diesen Staaten. Überlegen Sie selbst: Würden Sie gegeben der angeführten ökonomischen Vorteile in einem Land investieren, in dem Sie um Ihre Eigentumsrechte fürchten müssen? Mit ziemlicher Sicherheit nicht. Diese Antwort zeigt eines ganz deutlich, der EU-Beitritt der ehemaligen Ostblockstaaten hat das Vertrauen der Investoren in die Rechtssysteme der Länder und damit auch in die Durchsetzungsfähigkeit von Eigentumsrechten deutlich verstärkt und dadurch letztlich den Investitionsboom in Osteuropa als Katalysator noch weiter angeheizt.

Der Trend für deutsche Investoren ist und bleibt damit klar: Finger weg von der eigenen Heimat und ab in den Osten; dorthin, wo täglich die Sonne aufgeht.

FFE – Fraunhofer fördert Existenzgründungen

Die Fraunhofer Venture-Gruppe führt das 2005 begonnene Pilotprojekt „FFE - Fraunhofer fördert Existenzgründungen“ aufgrund der positiven Resonanz bis 2007 fort. Ziel der Initiative ist es, Fraunhofer-Institute und -Einrichtungen bei der Vorbereitung/Durchführung von Unternehmensausgründungen zu unterstützen und den Technologietransfer via Fraunhofer-Spinoffs zu verbessern. Die Projektlaufzeit beträgt maximal ein Jahr. Mehr Informationen unter www.venturecommunity.de

Mentoringprojekt für Existenzgründerinnen startet in vier Bundesländern

Die American Express Stiftung hat in Kooperation mit der bundesweiten gründerinnenagentur (bga) das „small business mentoring Projekt“ ins Leben gerufen. Ehrenamtliche Mentoren begleiten Frauen dabei ein Jahr lang direkt vor Ort beim Start in die wirtschaftliche Selbständigkeit. Umgesetzt wird das Mentoringprojekt seit 1. März 2006 durch die bga-Regionalvertretungen der Bundesländer Baden-Württemberg, Hessen, Nordrhein-Westfalen und Thüringen. Weitere Informationen unter www.bmwi.de

1.500 Limited-Gründungen im Monat

Mit mehr als 1.500 Limited-Gründungen im Monat hat die englische Rechtsform in Deutschland einen neuen Rekordwert erreicht. Exakt drei Jahre nach ihrer vollen juristischen Anerkennung durch den Bundesgerichtshof am 13. März 2003 scheint sich die englische Rechtsform, die eine Mindesteinlage von 1 GBP erfordert, auch bei deutschen Unternehmensgründern zu einer ernstzunehmenden Alternative gegenüber der GmbH zu etablieren.



„StartUp-Impuls“ prämiert, „Wachstumsimpuls“ ausgelobt

Das Geschäftskonzept der „yeebase media solutions“ überzeugte die Jury des StartUp-Impuls 2005 am meisten: Andreas Lenz, Jan Christe und Martin Herr gewannen den diesjährigen Wettbewerb für Existenzgründer. Die Idee, die dem Siegerteam ein Preisgeld von 18.000 Euro einbrachte: ein Fachmagazin zum Thema TYPO3 Enterprise Content Management und Open Source-Technologien mit langfristig weiteren Agenturdienstleistungen. Der zweite Preis (13.500 Euro) ging an „ARES“ (sh. auch S. 56), den dritten Platz (9.000 Euro) holte das Team von „Flocodon“. Die zweiten und dritten Preisträger teilen sich zudem den vom enerccity-Fonds „pro Klima“ gestifteten Sonderpreis „Klimaschutzregion Hannover“ in Höhe von 10.000 Euro. Mehr unter www.hannover-impuls.de

Team BlueID wird mit dem Multimediapreis des BMWi ausgezeichnet

Markus Weitzel und Philipp Spangenberg, Studenten der TU München, gewannen mit BlueID den „Gründerwettbewerb – Mit Multimedia erfolgreich starten“. Ausgezeichnet wurden sie für eine auf der Bluetooth-Technologie basierende Software, die das Mobiltelefon mit dem Auto verbindet und damit den herkömmlichen Autoschlüssel überflüssig macht. Neben dem vom Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (BMWi) verliehenen Hauptpreis in Höhe von 25.000 Euro erhielten die beiden Studenten zudem den von der BMW Group ausgeschriebenen Sonderpreis „Multimedia im Auto“ in Höhe von 5.000 Euro.

Rekordbeteiligung beim Businessplan-Wettbewerb Berlin-Brandenburg

Noch nie wurden bei dem seit 1995 ausgetragenen Businessplan-Wettbewerb Berlin-Brandenburg so viele Unternehmenskonzepte eingereicht wie in diesem Jahr: 889 Gründer beteiligten sich mit insgesamt 456 Businessplänen an dem von der Investitionsbank Berlin (IBB), der Investitionsbank des Landes Brandenburg (ILB) und der Vereinigung der Unternehmensverbände in Berlin und Brandenburg e.V. (UVB) organisierten Wettbewerb. Obwohl mit der BeMi Tec AG i.Gr. und der Diagnostikum für Transplantationsmedizin und Oxidion GmbH i.Gr. mittlerweile die Finalisten der ersten Runde feststehen, ist auch in den Stufen zwei und drei noch jederzeit der Einstieg in den laufenden Wettbewerb möglich. Insgesamt werden Preisgelder in Höhe von 55.000 Euro vergeben. Mehr unter www.b-p-w.de

Entrepreneurship im Bundesministerium

Multimediagründung des Jahres und Leuchtturmprojekte ausgezeichnet

Wer der Einladung zum Innovationsforum des High-Tech Gründerfonds in das prestigeträchtige Konferenzzentrum des Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie (BMWi) folgte, erlebte ein Plädoyer für die Frühphasenfinanzierung in Deutschland: Staatssekretär Georg Wilhelm Adamowitsch betonte, daß in Deutschland erheblich zu wenig in Wagniskapital investiert werde. Thomas Pütter, Vorstandsvorsitzender des BVK, sieht diesen Bedarf ebenfalls und forderte Änderungen der Anlagerichtlinien von Pensionskassen und Versicherungsgesellschaften, damit diese Venture Capital stärker berücksichtigen. Darüber hinaus präsentierten zahlreiche Gründer ihre jungen Unternehmen – und nahmen Preise von bis zu 20.000 Euro entgegen.



Pionier im Seed-Segment

Mit 262 Mio. Euro ist der High-Tech Gründerfonds der größte Frühphaseninvestor in Deutschland. Die von Bund, KfW, BASF, Deutsche Telekom und Siemens bereitgestellten Mittel sollen über einen Zeitraum von fünf Jahren investiert werden. Bis zum Veranstaltungstag, dem 16. Februar, hatte das zwölköpfige Team des High-Tech Gründerfonds 19 Investments zugesagt, Ende 2006 sollen 40 bis 50 Beteiligungen in den Büchern stehen. Besondere Aufmerksamkeit erhielten die drei jungen Firmen, die im Rahmen des Innovationsforums als Leuchtturmprojekte ausgezeichnet wurden:

1. Particle Computer GmbH, Karlsruhe

Die Idee für das im September 2005 gegründete Unternehmen entstand am TecO Institut für Telematik der Universität Karlsruhe. Dann ging es richtig schnell: Die Initiatoren von Particle Computer – fünf Entrepreneurure und die SAP AG – waren die ersten, denen es gelang, den High-Tech Gründerfonds von ihrer Vision zu überzeugen: Sie arbeiten an der Entwicklung schnurloser Sensorennetzwerke, die im Gegensatz zu RFID-Chips nicht nur die Identität eines Produkts, sondern auch Position und Status bestimmen sollen.

2. Dresden Silicon GmbH, Dresden

Mit der Produktion von stromsparenden Chips für mobile Geräte will die motivierte Truppe um Geschäftsführer Dr. Patrick Herhold Marktführer werden. Bis dahin ist es allerdings noch ein weiter Weg: Als Start-up in der Halbleiterbranche wird Dresden Silicon noch größere Anschlußfinanzierungen brauchen. Der High-Tech Gründerfonds schließt dabei die Lücke zwischen universitärem Förderprogramm und Venture Capital-Gebern, so Herhold.

3. Transinsight GmbH, Dresden

Bescheidene Ambitionen sind keine Zier, die einem Gründer gebührt. Und so nennt Dr. Michael Alvers, Geschäftsführer von Transinsight, nicht nur Google als Vorbild, sondern fügt hinzu, daß die in Zusammenarbeit mit der TU Dresden entwickelte Softwareplattform GoPubMed im Bereich Life Science mehr relevante Ergebnisse bringt als die der weltbekannten Suchmaschine.

Konzepte verwirklicht – Preise gewonnen

Nicht weniger interessant als die frisch finanzierten Start-ups waren die drei Unternehmen, die sich anschließend auf der Bühne präsentieren durften: VMscope, pcvist Software und Vis-à-pix teilten sich den von BMWi, DATEV, Microsoft und SAP mit 50.000 Euro dotierten Preis „Multimediagründung des Jahres“. Die beiden erstgenannten erhielten jeweils 20.000 Euro, Vis-à-pix als Drittplatzierter 10.000 Euro. Grundlage für die Auszeichnung war die erfolgreiche Umsetzung der im Vorjahr beim „Gründerwettbewerb – Mit Multimedia erfolgreich starten“ eingereichten Konzepte. Völlig unterschiedlich sind dabei die Geschäftsfelder der drei aufstrebenden Unternehmen: VMscope arbeitet an Verfahren für die virtuelle Mikroskopie, pcvist Software ermöglicht die Übertragung des eigenen Bildschirminhaltes auf den Monitor eines Kollegen oder Geschäftspartners via Internet und Vis-à-pix vermarktet eine Software zur Analyse von Videobildern, mit Hilfe derer Bilder dreidimensional nach Ähnlichkeiten zugeordnet werden können.

Andreas Uhde

Transaktionen im Healthcare-Bereich nehmen zu

Besonderheiten bei M&A-Deals in der Gesundheitsbranche

Von Cornelia Weber und Dr. Dagobert Nitzsche*



Cornelia Weber



Dr. Dagobert Nitzsche

Zeitgleich mit dem allgemeinen Aufschwung im M&A-Geschäft nimmt auch die Anzahl größerer Transaktionen im Bereich Healthcare wieder kontinuierlich zu.

Interesse an geeigneten Übernahmekandidaten haben nicht nur strategische Aufkäufer, sondern auch Finanzinvestoren. Beide sehen trotz hoher Ausgaben im Gesundheitssektor weiterhin ein großes Wachstumspotential in diesem Bereich.

Share und Asset Deals

Grundsätzlich gibt es zwei Alternativen beim Erwerb eines Übernahmekandidaten – den Share- und den Asset Deal. Beim Share Deal werden Geschäftsanteile an einem Unternehmen an einen anderen Gesellschafter übertra-

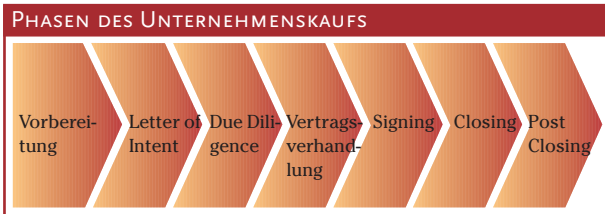
gen. Die Rechtsverhältnisse des Übernahmekandidaten werden hierdurch nicht berührt. Der Erwerber übernimmt das Unternehmen in seinem Ist-Zustand mit allen Verbindlichkeiten und Risiken, aber auch mit allen Rechten wie Zulassungen, Genehmigungen, Kundenverträgen etc. Beim Asset Deal dagegen wechselt nicht der Gesellschafter, sondern das Zielunternehmen überträgt Vermögensgegenstände auf den Erwerber. Wichtig dabei: Alle zu übertragenden Aktiva und Passiva müssen im Kaufvertrag detailliert aufgeführt werden. Der Nachteil dieser Variante: Vertragsverhältnisse können nur mit Zustimmung der jeweils anderen Partei übertragen werden. Wesentlicher Vorteil ist jedoch, daß der Käufer bestimmen kann, welche Vermögensgegenstände und Verträge er erwerben möchte. Vorsicht ist allerdings geboten hinsichtlich einer Besonderheit für Arbeitnehmer: Wird im Rahmen der Transaktion ein Betrieb oder Betriebsteil übertragen, gehen auch alle Arbeitsverhältnisse mit den entsprechenden Rechten und Pflichten auf den Erwerber über. Abweichende Vereinbarungen sind grundsätzlich nicht möglich.

Exemplarischer Ablauf

Im Regelfall läuft ein Unternehmenskauf in mehreren Phasen ab (siehe Grafik S. 49). Mit dem Ziel, Risiken aufzudecken, den Bestand zu prüfen und den Wert des Unternehmens festzulegen, führt das zu veräußernde Unternehmen zuerst eine „Vendor Due Diligence“, d.h. eine

BEDEUTENDE TRANSAKTIONEN IM BEREICH HEALTHCARE			
VERKÄUFER	KÄUFER	ZIELUNTERNEHMEN	KAUFPREIS IN EURO
k.A.	FRESENIUS MEDICAL CARE AG (DE)	RENAL CARE GROUP INC. (USA)	2.702 Mio.
BEIERSDORF AG (DE); SMITH & NEPHEW INC.	MONTAGU PRIVATE EQUITY LTD. (UK)	BSN MEDICAL GmbH & Co. KG (DE)	1.030 Mio.
EQT NORTHERN EUROPE PRIVATE EQUITY FONDS; MANAGEMENT	MADISON DEARBORN PARTNERS (USA)	SIRONA DENTAL SYSTEMS GmbH (DE)	800 Mio.
BAYER AG (DE)	TALECRIS BIOTHERAPEUTICS (USA)	BAYER AG (DE), GESCHÄFTSBEREICH PLASMA	450 Mio.
MERCK KGAA (DE)	BASF AG (DE)	MERCK KGAA (DE), GESCHÄFTSBEREICH ELEKTRONIKCHEMIKALIEN	270 Mio.
k.A.	ABN AMRO CAPITAL FRANCE (F)	NOVARTIS INTERNATIONAL AG (CH), GESCHÄFTSBEREICH NUTRITION & SANTÉ	220 Mio.

Quelle: Sibeth



Quelle: Sibeth

Prüfung seines eigenen Unternehmens durch (Vorbereitungsphase). Erst danach kommen potentielle Käufer ins Spiel (Angebotsphase). Dabei wird das Unternehmen entweder nur einem einzelnen Interessenten angeboten, oder es findet ein sogenanntes Auktions- bzw. Bieterverfahren statt, an dem sich mehrere potentielle Erwerber beteiligen können. Sind sich Käufer und Verkäufer in den Grundsätzen einig, gibt der Erwerber eine sogenannte Absichtserklärung (Letter of Intent – LOI) ab. Hiermit bekundet er sein Interesse, unter bestimmten Voraussetzungen und Bedingungen einen Vertrag über den Kauf des Unternehmens abzuschließen. Der LOI enthält in der Regel bereits einen indikativen Kaufpreis, Regelungen über den weiteren zeitlichen Ablauf der Transaktion und die Exklusivität der Verhandlungen sowie Geheimhaltungspflichten. Nach Abschluß des LOI folgt die Due Diligence, eine umfassende wirtschaftliche, steuerliche und rechtliche Überprüfung des Zielunternehmens durch den Erwerber. In dieser Phase verschafft sich der Käufer einen Überblick, ob die Erwartungen, die er an das Unternehmen stellt, zutreffend sind, und welche Risiken sich mit der Transaktion verbinden. Umfang und Art der Due Diligence sollten individuell auf das betroffene Zielunternehmen und dessen Tätigkeitsbereich zugeschnitten sein.

Besonderheiten in der Healthcare-Branche

Im Healthcare-Bereich ist besonders darauf zu achten, daß für das Unternehmen und alle seine Produkte die erforderlichen Zulassungen, Genehmigungen und Herstellungserlaubnisse vorliegen. Darüber hinaus ist zu prüfen, ob der Veräußerer sämtliche relevanten gewerblichen Schutzrechte, wie beispielsweise Marken und Patente an den Produkten, besitzt und wie lange diese noch gültig sind. Ist das Zielunternehmen nicht Eigentümer dieser Rechte, sollten zumindest Lizenzverträge bestehen, die die Nutzung der Schutzrechte im benötigten Umfang zulassen. Auch die Frage, ob in der Vergangenheit Produkthaftungsfälle aufgetreten sind bzw. Produkte zurückgerufen werden mußten, sollte geklärt werden. Ebenso ob eine ausreichende Produkthaftpflichtversicherung vorliegt und ob diese durch die Transaktion betroffen wird. Wenn es sich beim Verkäufer um einen Produktionsbetrieb handelt, sollten auch mögliche Umweltprobleme wie zum Beispiel Bodenkontaminationen ausgeschlossen

werden. Weiterhin sollte man die in diesem Bereich häufig abgeschlossenen Forschungs- und Entwicklungs- sowie Kooperationsverträge unter die Lupe nehmen. Vorsicht auch hinsichtlich der Erstattungspflicht durch die Krankenkassen: Handelt es sich um ein Unternehmen aus dem Pharmazie- oder Medizinprodukte-Bereich, muß die Kostenerstattungspflicht durch die gesetzlichen Krankenkassen geprüft werden. Doch damit ist es noch nicht getan: Abgesichert werden muß darüber hinaus, daß die betroffenen Produkte auch zukünftig noch erstattet werden und keine anderen Pläne des Gesetzgebers vorliegen. In neuester Zeit sind Zuwendungen von Pharma- bzw. Medizinunternehmen an Ärzte und Krankenhäuser zum Thema geworden. Werden diese dazu genutzt, die Verschreibung bestimmter Produkte zu fördern, kann das sowohl strafrechtliche Folgen, den Verlust von Zulassungen, aber auch die Kündigung von Krankenkassen-Verträgen zur Folge haben. Oftmals sind diese Zahlungen nicht auf den ersten Blick zu erkennen, sondern werden als Beratungs- oder Forschungshonorare getarnt. Stehen jedoch Leistung und Gegenleistung in einem Mißverhältnis, kann bereits eine strafbare Zuwendung vorliegen.

Vertragsphase

Hatte der Erwerber ausreichend Gelegenheit, sich einen Überblick über das Zielunternehmen zu verschaffen, schließen sich die eigentlichen Vertragsverhandlungen an. Der nun zu erstellende Unternehmenskaufvertrag sollte sämtliche im Rahmen der Due Diligence erkannten Risiken abdecken. Diese sind durch entsprechende Garantieverklärungen des Veräußerers abzusichern. Jeder Unternehmenskaufvertrag sollte mindestens eine detaillierte Beschreibung des Kaufgegenstandes, den Kaufpreis einschließlich der Anpassungsklauseln, Garantieverklärungen und deren Rechtsfolgen sowie Wettbewerbsverbote für den Veräußerer enthalten. Verschiedene Vollzugsbedingungen wie beispielsweise die Freigabe der Transaktion durch die Kartellbehörden und die Mitwirkungsrechte und -pflichten beider Parteien dürfen dabei nicht vergessen werden. Beim Asset Deal im Healthcare-Bereich ist die genaue Beschreibung des Kaufgegenstandes und der Garantien besonders wichtig. Nach den Vertragsverhandlungen folgt die Unterzeichnung des Kaufvertrages (Signing). Vertragsunterzeichnung und Unternehmensübertragung (Closing) finden so gut wie nie zeitgleich statt. Das liegt daran, daß meist noch andere Unternehmensgremien dem Vertrag zustimmen müssen. Bei größeren Transaktionen müssen oft die Kartellbehörden eingeschaltet werden. Ist der Deal dann vollzogen (Post-Closing-Phase), werden Arbeitnehmer und Öffentlichkeit informiert, bevor die oftmals schwierige Eingliederung stattfindet.

Fazit:

Wer heute mit fundierten Kenntnissen der Abläufe sowie der wirtschaftlichen und rechtlichen Rahmenbedingungen der jeweiligen Märkte eine Transaktion umsetzt, bringt sie auch zum Erfolg. Gerade der Healthcare-Markt bietet dafür ideale Bedingungen.

* Cornelia Weber ist Rechtsanwältin und Partnerin, Dr. Dagobert Nitzsche Rechtsanwalt der Sibeth Partnerschaft, Rechtsanwälte, Steuerberater, Wirtschaftsprüfer.

Die richtige Partnerwahl

Unternehmensentwicklung wird für deutsche Biotechfirmen immer wichtiger

Von Martin Schloh, Claudius Wamlek und Morris Hosseini*

Bahnbrechende Forschungsprojekte und Innovationen allein reichen nicht mehr. Diese Erfahrung machen immer mehr deutsche Biotech-Unternehmen. Denn trotz innovativer Ideen fehlen ihnen nur zu oft Geld und Größe, um allein auf dem Markt zu agieren. Immer mehr Biotech-Unternehmen verlegen sich daher auf Partnerschaften mit Pharmakonzernen. So stieg 2004 die Anzahl der abgeschlossenen kommerziellen Allianzen trotz rückläufiger Unternehmenszahl und Forschungsausgaben um 40 % auf 150 (sh. Grafik). Von dieser Verbindung profitieren beide: Die Biotech-Unternehmen erhalten Zugang zu mehr Kapital, zusätzlicher Kompetenz in Forschung, Entwicklung und Vertrieb sowie zu neuartigen Technologien, die sie allein nicht finanzieren könnten. Die Pharmakonzerne wiederum gelangen an innovative Produkte, die ihre Produktpalette und Forschung ergänzen.



Martin Schloh



Claudius Wamlek



Morris Hosseini

Kleine Biotechs im Nachteil

Generell ist der Entwicklungszyklus in der Biotech- und Pharma-Industrie ungleich länger und kostspieliger als in den meisten anderen Industrien. Die Entwicklung eines Arzneimittels bis zur Marktreife kostet durchschnittlich 650 Mio. Euro und dauert im Schnitt zwölf Jahre. Nur etwa 8 % aller Forschungsprojekte münden in einem Medikament. Aufgrund dieser Ausgangslage war es für Forschungsunternehmen schon immer schwierig, Kapitalgeber zu finden; eine Situation, die sich nach dem Börsencrash 2001 und der allgemein schlechten Wirtschaftslage noch verschärft hat. Zudem hat die Schließung des Neuen Markts den Biotech-Unternehmen den Zugang zu Kapital über die Börse zusätzlich erschwert. So liegen die Aktienkurse von Unternehmen wie Paion und Inter-

cell, die trotzdem vor einem Jahr den Schritt an die Börse wagten, zur Zeit nur wenig über dem Ausgabepreis. Epigenomics, obwohl ein halbes Jahr früher gestartet, liegt sogar darunter. Insgesamt fehlten deutschen Biotech-Unternehmen allein 2004 etwa 600 Mio. Euro für ihre Forschungen. Mangels Alternativen entscheiden sich daher viele Biotech-Unternehmen dafür, ihre Produkte an Pharmakonzernen auszulizenzieren. Im Gegenzug erhalten sie Einmalzahlungen und Meilensteinzahlungen, oder ihr Partner beteiligt sich an den Forschungs- und Entwicklungs- (F&E-)Ausgaben. Je prekärer die finanzielle Lage des Unternehmens, desto schwieriger ist es allerdings, eine attraktive Partnerschaft einzugehen. Wenn die Insolvenz droht, ist so manches Biotech-Unternehmen gezwungen, seine Produkte schon in einem sehr frühen Entwicklungsstadium einem Partner anzubieten. In der Folge sinkt der eigene Anteil an der späteren Wertschöpfung deutlich. Unternehmen, die hingegen die Lizenzen für ihre innovativen Produkte erst im fortgeschrittenen Stadium (Phase III der klinischen Entwicklung oder später) an einen Partner weitergeben, können sehr hohe Preise erzielen.

ENTWICKLUNG DER BIOTECH-KOOPERATIONEN			
Jahr:	2002	2003	2004
ANZAHL DER BIOTECH-UNTERNEHMEN			
IN DEUTSCHLAND	360	350	346
KOMMERZIELLE KOOPERATIONEN	100	105	150

Quelle: Roland Berger Strategy Consultants

* Die Autoren sind Mitarbeiter im Competence Center Pharma & Healthcare von Roland Berger Strategy Consultants: Dr. Martin Schloh ist Partner in München, Dr. Claudius Wamlek Senior Project Manager in München, Dr. Morris Hosseini Senior Consultant in Berlin.

Günstige Konditionen schwer durchzusetzen

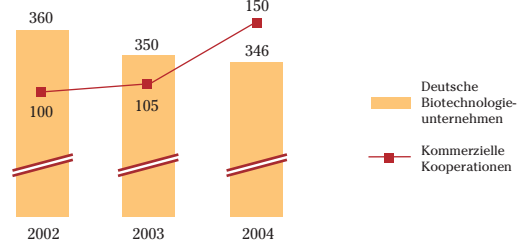
Bei einer Partnerschaft ist für Biotech-Unternehmen neben dem Kapital das Know-how des Pharma-Unternehmens von Bedeutung. Da die Kernkompetenz von Biotech-Unternehmen in der Innovation und nicht im Bereich Entwicklung, Zulassung oder Marketing und Vertrieb liegt, können sie hier erheblich von ihren Partnern lernen. Häufig drängen sie daher bei Auslizenzierungen auf Vermarktungsrechte, um Kompetenzen zu erwerben, die ihnen bei der Entwicklung zukünftiger Produkte helfen. Viele Unternehmen verfolgen langfristig das Ziel, ihre Produkte durch ein eigenes Vertriebsnetz zu vermarkten und dadurch die meist hohe Vertriebsmarge selbst einzustreichen, anstatt sie mit Pharma-Unternehmen teilen zu müssen. Unternehmen wie Amgen, Genentech oder auch Actelion sind hier die großen Vorbilder. Auch für die Entwicklung ihrer Produkte sind Biotech-Unternehmen zunehmend auf Technologien und Know-how von Partnern angewiesen. Dies können Tools im Bereich der Genomik oder Proteomik für die Forschung oder für die Entwicklung des Designs klinischer Studien sein.

Business Development als Schlüsselposition

Mit der Ein- und Auslizenzierung von Produkten sowie M&A-Aktivitäten ist bei Biotech-Unternehmen in der Regel das Business Development betraut. Der Erfolg der Abteilung wird an der Qualität und Anzahl der abgeschlossenen Allianzen sowie den dafür eingesetzten Ressourcen gemessen. Soll die Partnerschaft langfristig ein Erfolg werden, müssen die kommerziellen und wissenschaftlichen Interessen aller Parteien berücksichtigt werden. Damit dies gelingt, sind exzellente Marktkenntnisse, gute Kontakte und Ansehen durch bereits erfolgreiche Vertragsabschlüsse vonnöten. Zu oft wird jedoch gerade im Bereich Business Development gespart. Mitarbeiter mit diesem Kompetenzprofil sind allerdings dünn gesät. Daher ist die Versuchung groß, die Unternehmens-

ANZAHL KOMMERZIELLER BIOTECH-KOOPERATIONEN IM VERGLEICH ZUR ANZAHL DER BIOTECHNOLOGIE-UNTERNEHMEN IN DEUTSCHLAND (2002-2004)

→ Die Zahl kommerzieller Partner nahm 2004 sprunghaft zu, obwohl sich die Zahl der Unternehmen verringerte.



Quelle: Deutscher Biotechnologie-Report 2005, Ernst & Young

entwicklung kurzerhand zur Chefsache zu erklären, obwohl der CEO oft nicht die Zeit hat, sich diesem Thema gebührend zu widmen. Alternativ werden Wissenschaftler mit diesen Aufgaben betraut, denen es jedoch vielfach an kommerziellen sowie vertragstechnischen Kenntnissen fehlt. Dabei lohnt es sich, den Leiter für Business Development sorgfältig auszuwählen. Denn der Zukauf eines geeigneten Entwicklungsprodukts oder eines geeigneten Unternehmens kann den Wert eines Biotech-Unternehmens schlagartig erhöhen. Zugleich können überbeuerte oder risikoreiche Zukäufe die Zukunft eines Unternehmens gefährden.

Ausblick:

Da firmeneigene Fachleute oftmals nur punktuell für einen großen Deal gebraucht werden, sind mittlerweile insbesondere Unternehmensberatungen und Investmentbanken als externe Dienstleister aktiv. Es bleibt abzuwarten, inwieweit sich das Business Development zunehmend durch Outsourcing bedienen lässt. Erste Anzeichen zeigen in diese Richtung.

Anzeige

Das Wichtigste immer im Blick!

"Mit FrontVenture können wir tagesgenaue Auswertungen auch retrospektiv vornehmen. Komplexe Fondsstrukturen werden anschaulich abgebildet. Ein effizientes Tool, das vielfältige Analysen ermöglicht."

Gerwin Theiler, CFO, Capiton AG

VC > on target

enabling venture capital

Business Angels Netzwerk Saarland – gut vernetzt in der Region

Teil XII

Serie: Business Angel-Netzwerke im Portrait

Das Saarland, mit 2.568 Quadratkilometern kleinstes Flächenland der Bundesrepublik, hat sich vom ehemaligen Montanstandort zu einer dynamischen Industrielandschaft mit vielfältiger Branchenstruktur gewandelt. Mit Abstand bedeutendster Wirtschaftszweig ist heute der Automotive-Sektor, gefolgt von Stahlindustrie und Maschinenbau. In der letzten Zeit macht das Saarland mit guten Wirtschaftszahlen von sich reden: Nach einer hervorragenden Wachstumsrate von real 3,6 % im Jahr 2004 erzielte das Saarland auch 2005 die höchste Steigerung des Bruttoinlandsproduktes aller Bundesländer. Mit real 2,7 % erreichte die Wachstumsrate das Dreifache des bundesweiten Wertes. Das verarbeitende Gewerbe konnte bei der Bruttowertschöpfung um 7,1 % zulegen, bundesweit waren es lediglich 2,9 %. Die wichtigsten Impulse kamen dabei aus dem Automotive-Bereich sowie der Metallerzeugung und -verarbeitung, die nicht zuletzt aufgrund der hohen Stahlnachfrage ein Umsatzplus von 20 % verzeichnete. Allerdings: Bei der Quote der Selbständigen liegt das Saarland gegenüber dem Bundesdurchschnitt leicht zurück – das zu ändern gehört zu den erklärten Zielen des „Business Angels Netzwerk Saarland“ (BANS).



Dr. Mathias Hafner



Prof. Dr. Alexander Pocsay

oder ihre Managementenerfahrungen als Coaches und Mentoren an junge Unternehmen weitergeben. „Gerade der Aspekt des Know-how-Transfers ist bei uns stark ausgeprägt“, erläutert BANS-Geschäftsführer Hafner, „als Teil der ‚Saarland Offensive für Gründer‘, die alle in der Gründungsförderung des Landes aktiven Kräfte bündelt, können wir Kontakte in einem breit aufgestellten Netzwerk vermitteln.“

Zugriff auf eigene Fördermittel

Investiert haben BANS-Mitglieder bisher in zwölf Unternehmen, wobei sich das Volumen – abgesehen von den in vielen Fällen gleichzeitig eingeworbenen Fördermitteln – zwischen 10.000 und 75.000 Euro bewegte. Bei der Beschaffung von Fördermitteln arbeitet das BANS eng mit der Saarländischen Wagnisfinanzierungsgesellschaft mbH und der Saarländischen Investitionskreditbank AG zusammen. Hafner weist darauf hin, „daß eine spezielle Fördermöglichkeit darin besteht, daß das BANS über den ‚Business Angels Gründerfonds‘ Darlehen an Unternehmen, die sonst keine Finanzierung erhalten haben, nach eigenem Ermessen vergeben kann. Die Höhe der Darlehen beträgt maximal 25.000 Euro, die Mittel für den Gründerfonds stammen aus Privatisierungserlösen, die das Land zur Verfügung gestellt hat.“ Einen besonderen Förder- oder Investitionsfokus hat das BANS dabei nicht, wichtig sind allein die Tragfähigkeit der Geschäftsidee und der Unternehmensstandort im Saarland. Entsprechend breit ist die Palette der Unternehmen, denen die saarländischen Business Angels mit Rat und Tat zur Seite

BUSINESS ANGELS NETZWERK SAARLAND

● GRÜNDUNGSJAHR:	2000
● GELISTETE BUSINESS ANGELS:	48
● REGION:	SAARLAND UND BENACHBARTE REGIONEN
● BRANCHENFOCUS:	KEINER
● HOMEPAGE:	WWW.BUSINESS-ANGELS-SAARLAND.DE

Markenzeichen Know-how-Transfer

Entstanden ist das BANS im Mai 2000 unter anderem auf Initiative des saarländischen Wirtschaftsministers Dr. Hanspeter Georgi, des Gründers des Software- und Beratungshauses IDS Scheer Prof. Dr. August-Wilhelm Scheer und der IHK Saarland. Das Netzwerk ist organisatorisch an die IHK angebunden, als Geschäftsführer fungiert Dr. Mathias Hafner, der bei der IHK für den Geschäftsbereich Information und Kommunikation zuständig ist. Inzwischen sind rund 50 Business Angels im Netzwerk gelistet, die sich als Privatinvestoren engagieren

stehen. Viking Advanced Materials entwickelt nanotechnologische Beschichtungen zur Produktveredelung, e.Consult wiederum e-Business-Lösungen für Anwaltskanzleien. Die MFS Maschinenfabrik stellt Werkzeugmaschinen mit einem innovativen Dämpfungssystem her, die IGD Saar beschäftigt sich mit Entwicklungen auf dem Gebiet anwendungsorientierter Verfahren für die medizinische Diagnostik.

Vielfältige Aktivitäten in der Region

„In den vergangenen sechs Jahren haben wir rund 250 Gründern mit Rat und Tat zur Seite gestanden“, bilanziert BANS-Vorstand Prof. Dr. Alexander Pocsay, ehemals Vorstandssprecher und heute Mitglied des Aufsichtsrates der IDS Scheer AG. Neben den regelmäßigen Matching-Treffen mit zwei bis fünf präsentierenden Unternehmen organisiert das BANS auch Beratungsgespräche im kleineren Kreis: In der Gründerwerkstatt können sich junge Unternehmer in lockerer Atmosphäre mit drei oder vier Business Angels austauschen und so ihre Geschäftskon-

zepte optimieren. Auch beim IHK-Businessplan-Wettbewerb „1,2,3,GO“ sind die saarländischen Business Angels als Coaches aktiv. Der Wettbewerb wendet sich an innovative Unternehmensgründer aus der Großregion Saar-Lor-Lux, zu der das französischsprachige Belgien, Lothringen, Luxemburg, das Saarland und die Region Trier gehören. Als jüngstes Projekt hat sich das BANS die Förderung von Innovation und Gründertum im universitären Umfeld vorgenommen. Zu diesem Zweck fand am 2. Februar in der Universität des Saarlandes die gut besuchte Veranstaltung „Zukunftstechnologien-Zukunftsmärkte – Trends und Chancen für Unternehmensgründer“ statt, zu der das Netzwerk und die Kontaktstelle für Wissens- und Technologietransfer mit Partnern aus der Saarland Offensive für Gründer eingeladen hatte. Dort stellte Thomas Doppelberger, Leiter der Fraunhofer Venture-Gruppe, die zwölf von der Fraunhofer-Gesellschaft identifizierten Leitinnovationen mit einem hohen wirtschaftlichen Potential vor.

Bernd Luxa

Anzeige



Experts in Biotech Financing

PCA Capital Advisors GmbH konzentriert sich auf die Entwicklung und Umsetzung innovativer Finanzierungsstrategien von Life Science-Unternehmen. Das PCA-Team kombiniert Investment Banking-Expertise aus über 30 IPOs und zahlreichen weiteren Finanzierungen mit dem Sektor-Know how unserer Industrial Consultants.

Unsere Services:

- Beratung bei VC-Finanzierungen
- M&A-Beratung
- Kapitalmarkttransaktionen (IPOs, SPOs)
- Emissionen von Convertibles

Auswahl aktueller Life Science-Transaktionen:

<p>Listing Treasury Shares Mai 2005 € 11 Mio.</p>	<p>Barkapitalerhöhung Juni 2005 € 1 Mio.</p>
<p>Barkapitalerhöhung Juli 2005 € 8 Mio.</p>	<p>Pre IPO-Convertible August 2005 € 20 Mio.</p>

PCA Capital Advisors GmbH

Wallstraße 14 · 61348 Bad Homburg vor der Höhe · Germany
Tel.: +49 (0)6172-9 43 91-0 · Fax: +49 (0)6172-9 43 91-19
www.pca-capital.com · info@pca-capital.com

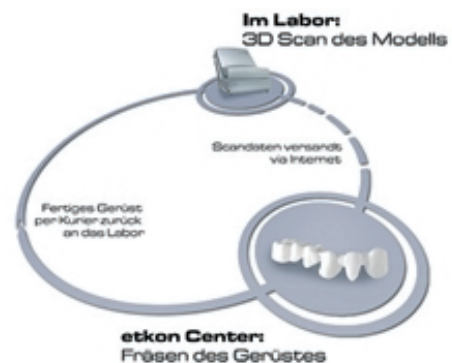
Von der Hochschule ins internationale Dentalgeschäft

Die Etkon AG plant die dritte Umsatzverdoppelung in Folge

Stephan Holzner, Gründer und Vorstand der Etkon AG, entstammt einer bayerischen Unternehmerfamilie. In Moosen (Vils) wurden einst Alpin-Ski der Marke Holzner gebaut. Während die in Zeiten der Carving-Technik mittlerweile historisch anmutenden Bretter aus dem ehemaligen Familienbetrieb heute manch Sportgeschäft oder Skihütte schmücken oder von Liebhabern auf Ebay feilgeboten werden, hat sich Stephan Holzner High-Tech-Produkten im Dentalbereich verschrieben. Seine in Gräfelfing bei München ansässige Etkon AG beschäftigt sich mit der Entwicklung, Herstellung und dem Vertrieb von kombinierten Scan- und Frässystemen, dazugehöriger Software sowie sonstigen Geräten für die Dentalmedizin – und konnte 2005 zum zweiten Mal in Folge ihren Umsatz verdoppeln.

Die Technologie

Die Etkon AG fertigt Zahnersatz aus Keramik und anderen Materialien. Was bisher in aufwendiger und langwieriger Handarbeit erstellt werden mußte, wird heute mit Hilfe der 3-D-Scanner von Etkon in einem Bruchteil der Zeit gefertigt. Innerhalb einer Minute können berührungsfrei eine Million Meßpunkte abgetastet werden. Aus den Dentallaboren werden die Daten in die Etkon-Produktionszentren in München und Leipzig gesendet. Damit wird teure Handarbeit weitgehend überflüssig. „So können unsere Laborkunden nicht nur kostengünstiger arbeiten, sondern auch nachhaltig gegen den vermeintlich kostengünstigen Auslandszahnersatz im Wettbewerb



bestehen“, erklärt Holzner, dessen Umsatz sich aus dem Verkauf der Scanner, der Vergabe von Software-Lizenzen und der Fertigung von Zahnersatz zusammensetzt.

Diplomarbeit als Initialzündung

Die Idee für die heutige Etkon AG entstand in den 90er Jahren in der Folge von gemeinsamen Projekten mit der Zahnklinik München. Im Rahmen seiner Diplomarbeit arbeitete Stephan Holzner an einem Projekt zur Entwicklung einer neuartigen dentalen CAD/CAM-Technologie mit. Holzner, der an der Fachhochschule München den Studiengang Feingerätebau mit Schwerpunkt Optik studierte, untersuchte dabei im Zuge der Amalgam-Diskussion neue Zahnersatzmaterialien und deren Anwendungsgebiete. „Die Idee für Etkon ist sozusagen aus dem Bedarf heraus entstanden“, sagt Holzner, der mit Fertigstellung der Studie zudem den „Proof of Concept“ erbrachte.

Eigenkapital, Bankkredit ... und Venture Capital

Mit einer guten Idee und 7.000 DM Eigenkapital wagte Holzner direkt aus der Forschungseinrichtung heraus den Sprung in die Selbständigkeit – zuerst als Einzelunternehmer, später zusammen mit Gerhard Weber, dem heutigen Vorstand Technik, in Form einer Aktiengesellschaft. Anfangs mit Bankkrediten und aus dem Umsatz heraus finanziert, kamen die Unternehmer recht bald auch mit dem Thema Venture Capital in Berührung. „Damals in der Zeit der Blase hatten wir kaum Chancen,



weil wir weder der Biotech- noch der IT-Branche angehörten. Wir waren wohl nicht spannend genug“, berichtet Holzner, der damals viel Zeit und Arbeit in die Verhandlungen mit potentiellen Kapitalgebern steckte. Einmal kamen zum fortgeschrittenen Zeitpunkt auch Beteiligungsverträge auf den Tisch, die Holzner jedoch umgehend ablehnte: „Da waren unglaubliche Klauseln drin. Da hätte ich mich auch als Unternehmer disqualifiziert, wenn ich unterschrieben hätte.“ Dennoch waren die Voraussetzungen für eine VC-Finanzierung nicht schlecht. Das Unternehmen hatte Produkte, Kunden, Material und befand sich damals auf dem Weg zur ersten Million Umsatz. Die Global Chance Fund GmbH & Co. KG (GCF), die Holzner über sein Netzwerk kennenlernte, investierte im Jahr 2003 in einer ersten Finanzierungsrunde 250.000 Euro. Weiteres Kapital aus den GCF-Fonds folgte mit dem Erreichen vereinbarter Meilensteine. Aus den Fonds der MIG AG & Co., den Nachfolgefonds der GCF-Vehikel, wurde Etkon in einer weiteren Finanzierungsrunde zudem ein siebenstelliger Betrag zur Verfügung gestellt.

Gegen den Exit entschieden

„Ich schätze das qualifizierte und von der Sache überzeugte Management, das Team und natürlich die Qualität der Technologie“, bekennt Michael Motschmann, der die Investitionen bei den MIG Fonds verantwortlich zeichnet. Auch bestanden bereits Chancen für einen lukrativen Exit. „Es gab Angebote, das Unternehmen zu einem weit höheren Wert als unserem Einstandspreis zu veräußern, aber wir haben uns in enger Absprache mit der Unternehmensführung dagegen entschieden, weil wir an eine weitere deutliche und vor allem nachhaltige Wertsteigerung glauben“, erläutert Motschmann, der neben einem Trade Sale auch ein IPO als Exit-Szenario für nicht unwahrscheinlich hält.

Rasanten Umsatzwachstum

Seine Zuversicht zieht Motschmann aus dem weiterhin großen Potential des Unternehmens, das trotz einer handvoll Konkurrenzunternehmen beständig neue Kunden hinzugewinnt. In Deutschland werden die Etkon-Produkte mittlerweile in 300 Laboren eingesetzt – bundesweit gibt es etwa 7.000. Darüber hinaus ist Etkon inzwischen auch in Schweden, Italien, den Benelux-Ländern und Spanien aktiv, in den USA ist das Unternehmen über ein Franchisesystem am Markt. „Es beginnen sich signifikante Zahlen zu entwickeln, und das Potential ist riesig“, verweist Holzner auf das starke Umsatzwachstum: 2004 wurden 3 Mio. Euro umgesetzt, 2005 waren es 6 Mio. Euro und für 2006 wird ein zweistelliger Millionen-Umsatz erwartet. Ein Wachstum, das ohne Venture Capital in dieser Geschwindigkeit kaum möglich gewesen wäre. „Ohne die Mittel aus dem Fonds wären wir heute zwar ein erfolgreicher, jedoch wohl regionaler Anbieter“, bilanziert Holzner. Mit der Produktion von Alpin-Ski wären diese Wachstumswerte wohl kaum zu erreichen gewesen.

Mathias Renz

Kolumne

FALK F. STRASCHEG

Nano-Schwindler???



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.

Wie groß ein Nanometer ist, ist mit einem milliardstel oder zehn hoch minus neun Meter sehr eindeutig definiert. Trotzdem ist es über die Produkte der seit Januar dieses Jahres am Entry Standard notierten Neosino Technologies zu einer heißen Diskussion gekommen. Das Unternehmen behauptet, daß seine Produkte besondere Eigenschaften dadurch erreichen, daß sie feinstgemahlene Partikelchen aus Silizium, Kalzium und Magnesium mit einer Partikelgröße von drei und zehn Nanometer enthalten.

Erfreulicherweise hat sich Herr Prof. Antoniotti vom Max-Planck-Institut in Potsdam diese „Nahrungsergänzungsmittel“, die laut Herstellerangaben zur besonderen Förderung der „natürlichen Schönheit, Gesundheit und Fitneß“ dienen, näher angesehen. Es wurde berichtet, daß er leider feststellen mußte, daß die Partikel um einige Zehnerpotenzen größer sind als von Neosino angegeben. Nach seiner Meinung würde man dieselbe Wirkung erzielen, wenn man auf einen Bolzplatz geht und den dort aufgewirbelten Staub schluckt.

Wenn die Ergebnisse von Prof. Antoniotti stimmen, würde dies nicht nur bedeuten, daß Neosino seine Kunden beschwindelt, sondern auch, daß die aufkommende Börseneuphorie dazu benutzt wird, um für ein mehr als fragwürdiges Unternehmen den Anlegern Geld aus der Tasche zu ziehen. Dies sollte auch im Interesse der anderen Börsenaspiranten nicht passieren.

Pikant ist daran, daß das Unternehmen vom FC Bayern und Roy Makaay unterstützt wird. Vielleicht läßt sich die bröckelnde Souveränität des FC Bayern und die nachlassende Treffsicherheit von Roy Makaay mit der intensiven Nutzung von Neosino erklären.

Life und Life Science in friedlicher Koexistenz?

Standpunkt Unternehmer



MICHAEL STRECKER,
GRÜNDER UND
GESCHÄFTSFÜHRER,
ARES – ADVANCED RENEWABLE
ENERGY SYSTEMS,
WWW.ARES-CONSULTANTS.DE

Es stellte den entscheidenden Schritt der Entwicklung des Menschen dar, als dieser damit begann, Tiere und Pflanzen zu domestizieren. Noch heute zeigt ein globaler Blick, wie sehr die menschliche Existenz und der Bestand der gesellschaftlichen Ordnung von einer guten Ernte abhängen. Seit den Zeiten von Darwin und Mendel ist unser Erkenntnisstand über das Leben und seine Entwicklung exponentiell gewachsen. Diese Kenntnisse eröffnen uns völlig neue Möglichkeiten der Einflußnahme auf das Leben schlechthin. Erstmals sind die natürlichen Grenzen für den Austausch genetischen Materials überwindbar. Vieles spricht dafür, daß gerade diese Grenzen mitursächlich für den Erfolg der Evolution waren. Was geschieht, wenn diese nun mißachtet werden? Wie andere Organismen, so kann sich auch der transgene Organismus fortpflanzen. Und genau hier liegt das Problem: Wo verbleiben seine Gene? Erste praktische Erfahrungen mit der Freisetzung transgener Organismen liegen bereits vor und lassen nichts Gutes erhoffen: Natürliche Populationen werden

infiltriert. Im Einzelfall kann dies die Existenz ganzer Arten massiv gefährden. Trotz dieser empirisch feststellbaren Erfahrungen beruht unser Gentechnikrecht noch immer auf der Annahme, daß transgene und natürliche Organismen in einem Ökosystem nebeneinander koexistieren können. Gute Lobbyarbeit zahlt sich aus, und die geschaffenen Möglichkeiten der Patentierung von Leben leisten einen zusätzlichen Beitrag. Scheinbar haben auch die Erzeuger transgener Organismen das Problem der unkontrollierten Ausbreitung erkannt. Besonderes Augenmerk verdienen daher jene Versuche, diese derart zu manipulieren, daß sie unfruchtbar werden und schließlich absterben. So wird das Leben durch „Life Science“ materiell negiert. Im Unterschied zur Atomkraft bemerkt heute kaum jemand das Eindiffundieren transgener Materials in die Natur und in unser Leben. Nennenswerter Protest entfällt, doch die Konsequenzen werden von fundamentaler Qualität sein. Die Ausbreitung manipulierter Gene ist ein prinzipiell irreversibler Prozeß.

Deal-Monitor

Von Wolfgang Suttner

NEW DEALS

ERSTE FINANZIERUNGRUNDEN

3 Mio. Euro für GIGA TV

Die **Wellington Partners Venture Capital GmbH**, München, hat sich in einer ersten Finanzierungsrunde über 3 Mio. Euro an der **GIGA Digital Television GmbH**, Köln, beteiligt. Damit zählt das Wellington-Portfolio inzwischen drei Fernsehsender. Giga TV, dessen Programm sich fast ausschließlich um das Thema Computerspiele dreht, bezeichnet sich als führender digitaler Sender für die Gaming- und e-Sports-Community in Europa. Neben Wellington haben sich auch das Management und ein strategischer Partner an Giga TV beteiligt,

so daß der bisherige Alleineigentümer **NBC Universal Global Networks Deutschland GmbH**, München, nur noch einen Minderheitsanteil hält.

3 Mio. Euro für Dacos

Die **Target Partners GmbH**, München, und **SAP Ventures**, Walldorf, haben sich im Rahmen einer ersten Finanzierungsrunde über 3 Mio. Euro an der **Dacos Software GmbH**, Saarbrücken, einem Spin-off des Deutschen Forschungszentrums für Künstliche Intelligenz in Saarbrücken, beteiligt. Dacos hat eine Analyse- und Prognose-Software entwickelt, mit der sich beispielsweise im Einzelhandel die Wirkung von Marketingaktionen auf das Kundenverhalten simulieren läßt.

0,6 Mio. Euro für Galantos Pharma

Die im September 2005 gegründete **Galantos Pharma GmbH**, Mainz, hat vom **High-Tech Gründerfonds**, Bonn, und dem **FIB Fonds Innovation und Beschäftigung Rheinland-Pfalz**, Mainz, in einer ersten Finanzierungsrunde 0,6 Mio. Euro eingeworben. Galantos befaßt sich mit Erkrankungen des alternden Gehirns und treibt die Entwicklung eines Arzneimittels für die Behandlung von leichten bis mittelschweren Formen der Alzheimerischen Krankheit voran.

Sequoia Capital holt Jajah nach USA

Der in Wien gegründete Internettelefonie-Anbieter **Jajah Inc.** hat von

WEITERE FINANZIERUNGRUNDEN

Weitere 10,5 Mio Euro für BioXell

Die **TVM Capital GmbH**, München, ist Lead-Investor einer weiteren Tranche der ursprünglich 2004 abgeschlossenen dritten Finanzierungsrunde des Biotech-Unternehmens BioXell, SpA, Mailand. Zu den weiteren Investoren der 10,5 Mio. Euro schweren Finanzierungsrunde zählen unter anderem **BB Biotech Ventures**, Küstnach (Schweiz), **Index Ventures**, London, und **Life Science Partners**, Amsterdam/München. BioXell, ein Spin-off des Basler Roche-Konzerns, entwickelt neue Therapien für urologische und chronische Entzündungskrankheiten.

Dritte Runde für Covalys

Die Covalys Biosciences AG, Witterswil bei Basel, hat in einer dritten Finanzierungsrunde von seinen bestehenden Investoren **BV Group Private Equity**, Bern, **Novartis Venture Fund**, Basel, sowie **VI Partners AG**, Zug, weitere Mittel in nicht genannter Höhe erhalten. Covalys entwickelt Kits für die Reinigung und Markierung von Proteinen, die beispielsweise Forschern in Biotech- und Pharma-Unternehmen die Arbeit erleichtern.

TFG Capital beteiligt sich an CryptoMetrics

Die **TFG Capital AG Unternehmensbeteiligungsgesellschaft**, Marl, hat sich im Rahmen eines Private Placements mit rund 0,5 Mio. US-\$ an dem amerikanischen Biometrie-Unternehmen CryptoMetrics, Inc. beteiligt. Das im Jahr 2000 gegründete Unternehmen hat präzise biometrische Überwachungs- und Identifikationslösungen entwickelt, die insbesondere bei Sicherheitsanwendungen an Flughäfen und Grenzübergängen zum Einsatz kommen. CryptoMetrics strebt nach eigenen Angaben noch in diesem Jahr eine Notierung an der Nasdaq an.

Sequoia Capital, Menlo Park, einen nicht näher bezifferten Millionenbetrag erhalten. Im Zuge des Einstiegs von Sequoia verlegte Jajah seinen Firmensitz von Österreich nach Menlo Park im Silicon Valley. Die JaJah-Technologie ermöglicht weltweite Internet-Telefonate zwischen Festnetz- und Mobiltelefonen, ohne daß die Installation einer speziellen Software notwendig ist.

Seedfinanzierung für ScatterWeb

Die Berliner ScatterWeb GmbH hat eine Seedfinanzierung durch den **High-Tech Gründerfonds**, Bonn, erhalten. Begleitet hat den Beteiligungsprozess die **eVentureCat GmbH**, Berlin. ScatterWeb, eine Ausgründung aus der FU Berlin, hat drahtlose Kleinstsensoren entwickelt, mit deren Hilfe beispielsweise die Berliner Messe den Status von 4.000 Notausgängen überwachen kann, ohne dafür ein einziges Kabel verlegen zu müssen.

Erste Runde für Concentrix Solar

Die Concentrix Solar GmbH, Freiburg, hat in einer ersten Finanzierungsrunde einen nicht genannten Betrag von dem auf den Energiesektor spezialisierten Investor **Good Energies** mit Sitz in Basel erhalten. Die Ausgründung aus dem Freiburger Fraunhofer-Institut für Solare Energiesysteme ISE hat eine Technologie entwickelt, bei der das Sonnenlicht dank einer speziellen Linse auf eine Solarzelle konzentriert wird, die so einen deutlich höheren Wirkungsgrad erreicht.

2. FINANZIERUNGRUNDEN

40 Mio. Euro für Santaris Pharma

Global Life Science Ventures, Zug/München, zählt zu den Investoren einer 40 Mio. Euro schweren zweiten Finanzierungsrunde der dänischen Santaris Pharma A/S, Kopenhagen. Angeführt wurde das Konsortium

von **ABN AMRO Capital**, Amsterdam, weitere Kapitalgeber sind skandinavische VCs wie **Novo Ventures**, Bagsværd, und **InnovationsKapital**, Stockholm. Santaris konzentriert sich auf die Entwicklung neuartiger Medikamente gegen Krebs, die auf der sogenannten Antisense-Technologie basieren.

0,7 Mio. Euro für IntelCrop

Die IntelCrop GmbH, Darmstadt, hat sich in einer zweiten Finanzierungsrunde 0,7 Mio. Euro von der **MBG-H Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Hessen mbH**, der **Investitionsbank Hessen** und dem **Business Angels FrankfurtRheinMain e.V.**, alle Frankfurt, gesichert. IntelCrop hat ein System für weltweite satellitengestützte Erntevorhersagen, beispielsweise für Braugerste und Weizen, entwickelt, das unter anderem für Händler an den großen internationalen Warenterminbörsen von Interesse ist.

Intel Capital investiert in DBD

Intel Capital, Santa Clara, ist alleiniger Investor einer nicht näher bezifferten zweiten Finanzierungsrunde der DBD Deutsche Breitband Dienste GmbH, Heidelberg. DBD bietet mit dem Service DSLonair auf Basis der WiMAX-Technologie breitbandige Internet-Zugänge für Haushalte und Unternehmen in Regionen, in denen kein DSL verfügbar ist. Außerdem haben Intel und DBD vereinbart, künftig gemeinsam drahtlose Breitband-Zugangsdienste in Deutschland zu vermarkten.

Weitere Mittel für Aplagen

Die Erstrundeninvestoren **NRW.BANK.Venture Fonds**, Düsseldorf, und **IVC Intelligent Venture Capital Management GmbH**, Köln, haben ihr Engagement bei dem Biotechnologie-Unternehmen Aplagen GmbH, Baesweiler, in nicht genanntem Umfang erhöht. Aplagen forscht an Wirkstoffen gegen Blutarmut bei Dialyse- und Chemotherapiepatienten sowie Mitteln gegen Krebs und Multiple Sklerose.

MEZZANINE-FINANZIERUNGEN

6 Mio. Euro für Feinbäckerei Heberer

Die Wiener Feinbäckerei Heberer GmbH, Mühlheim/Main, hat aus dem **IFD HessenFonds** und von **DZ Equity Partner**, Frankfurt, eine Mezzanine-Finanzierung über insgesamt 6 Mio. Euro erhalten. Der Familienbetrieb ist mit 450 Verkaufsstellen vor allem im Rhein-Main-Gebiet einer der größten Bäckereifilialisten in Deutschland.

UNTERNEHMENSKÄUFE DURCH PRIVATE EQUITY-UNTERNEHMEN UND BUY-OUTS

Allianz Capital Partners kauft sich bei MAN Roland ein

Die MAN AG, München, gibt die Mehrheit an ihrer Tochtergesellschaft MAN Roland Druckmaschinen AG, Offenbach, an **Allianz Capital Partners** (ACP), München, ab. Zu diesem Zweck gründen ACP und MAN ein Gemeinschaftsunternehmen, an dem MAN 35 % halten wird. Über Details der Vereinbarung wurde bis zum endgültigen Abschluß Stillschweigen vereinbart. MAN Roland ist mit einem Umsatz von zuletzt 1,7 Mrd. der weltweit zweitgrößte Druckmaschinenhersteller.

GermanCapital beteiligt sich an Leclanché

Die **GermanCapital GmbH**, München, hat sich über die von ihr kontrollierte Beteiligungsgesellschaft Energy-Group Holding AG, St. Gallen, an dem börsennotierten Schweizer Batteriehersteller Leclanché S.A., Yverdon-les-Bains, beteiligt. Nach der geplanten Einbringung seines Portfolio-Unternehmens Bullith Batteries AG im Zuge einer Kapitalerhöhung wird GermanCapital 35 % der Anteile an Leclanché halten und ein öffentliches Kaufangebot an die Publikumsaktionäre abgeben. Leclanché hatte zuletzt einen Jahresumsatz von rund 26 Mio. CHF erzielt.

Eurazeo fährt auf Europcar ab

Die Volkswagen AG, Wolfsburg, verkauft ihre 100 %ige Tochter Europcar International SA, Paris, für einen Bruttoerlös von 3,32 Mrd. Euro an die französische Investmentgruppe **Eurazeo**, Paris. Nach Abzug der Nettoverschuldung verbleibt ein Kaufpreis von 1,26 Mrd. Euro. Volkswagen hatte Europcar 1999 übernommen. Europcar betreibt das Autovermietgeschäft in mehr als 145 Ländern und erwirtschaftete im vergangenen Jahr einen Umsatz von 1,3 Mrd. Euro.

Stankiewicz geht an Gilde Buy-Out Fund

Die Continental AG, Hannover, hat ihre Tochter Stankiewicz GmbH, Adelheidsdorf, an den niederländischen Investor **Gilde Buy-Out Fund**, Utrecht, verkauft. Über den Kaufpreis haben beide Seiten Stillschweigen vereinbart. Das Unternehmen, erst 2004 im Zuge der Übernahme der Phoenix AG zu Continental gekommen, stellt Schallisoliations-Systeme zur Reduzierung von Außen- und Innengeräuschen in Pkw und Nutzfahrzeugen her und erzielte zuletzt einen Umsatz von 270 Mio. Euro.

Axa erwirbt Pfleiderer Track Systems

Axa Private Equity, Paris/Frankfurt, erwirbt für einen nicht genannten Betrag den Geschäftsbereich Track Systems von der Pfeleiderer AG, Neumarkt, die sich fortan auf den Ausbau ihres Kerngeschäfts mit Holzwerkstoffen konzentriert. Zuvor war ein Verkauf an die Vossloh AG, Werdohl, aufgrund kartellrechtlicher Bedenken gescheitert. Pfeleiderer Track Systems ist mit einem Umsatz von zuletzt 150 Mio. Euro nach eigenen Angaben einer der führenden Anbieter im Gleisschwellenmarkt.

Jil Sander geht an Change Capital Partners

Die Mailänder Prada-Gruppe hat ihre an der Jil Sander AG, Hamburg, ge-

haltene Beteiligung an den Private Equity-Investor **Change Capital Partners**, London, veräußert. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Prada war 1999 bei Jil Sander eingestiegen und zuletzt damit beschäftigt, das Modeunternehmen wieder in die Gewinnzone zu führen. Diese Aufgabe übernimmt nun der in der Modebranche erfahrene Investor Change Capital Partners.

Aurelius erwirbt DBT Maschinenfabrik Scharf

Die **Aurelius Investkapital AG**, München, hat die DBT Maschinenfabrik Scharf GmbH, Hamm, für einen nicht genannten Betrag erworben. Verkäufer ist das Bergbautechnikunternehmen DBT GmbH, Lünen, eine Tochter der RAG Aktiengesellschaft, Essen. Die Maschinenfabrik Scharf produziert Material- und Personen-Transportsysteme für den Untertagebau und erwirtschaftete im Jahr 2005 einen Umsatz von rund 50 Mio. Euro.

Rohner geht an Arques

Das Starnberger Beteiligungsunternehmen **Arques Industries AG** hat sämtliche Anteile an dem Schweizer Spezialchemieunternehmen Rohner AG, Pratteln bei Basel, übernommen. Verkäufer ist die Dynamit Nobel GmbH Explosivstoff- und Systemtechnik, Leverkusen. Rohner ist auf Feinchemie mit den Schwerpunkten pharmazeutische Wirkstoffe und Life Science-Produkte spezialisiert und erzielte im Jahr 2005 einen Umsatz von gut 30 Mio. Euro.

Arques kauft Heinrich Heiland

Die **Arques Industries AG**, Starnberg, hat sämtliche Anteile an der Heinrich Heiland GmbH, Magstadt, übernommen. Zum Kaufpreis wurden keine Angaben gemacht. Das Unternehmen produziert für Kunden wie VW oder Audi hochwertige Pkw-Transportschutzhauben, die beispielsweise beim Überland- und Überseetransport zum Einsatz kommen. Der Umsatz betrug im Jahr 2005 rund 25 Mio. Euro.

Star Capital steigt bei Deponiebetreiber ein

Der britische Finanzinvestor **Star Capital Partners Ltd.**, London, hat sich gemeinsam mit dem Management mit 74,9 % an dem Entsorgungsunternehmen GSES GmbH, Sondershausen, beteiligt. Verkäufer ist eine nicht namentlich genannte Investorengruppe. GSES betreibt eine unterirdisch in einem aufgegebenen Salzstock gelegene Deponie. Für Star Capital war es nach der Mehrheitsbeteiligung am Transportunternehmen Abellio GmbH das zweite deutsche Investment innerhalb weniger Wochen. Das Finanzvolumen beider Transaktionen beziffert Star Capital mit 70 Mio. Euro.

Altira und Heliad steigen bei C-Quadrat ein

Die beiden Frankfurter Beteiligungsgesellschaften **Altira Aktiengesellschaft** und **Heliad Equity Partners GmbH & Co. KGaA** haben sich mit 18 % bzw. 3 % an der österreichischen C-Quadrat Investment AG, Wien, beteiligt, um das Unternehmen bei der Expansion außerhalb von Österreich zu unterstützen. C-Quadrat ist auf Analyse und Management von Investmentfonds sowie die Konzeption strukturierter Produkte focussiert.

SECONDARY BUY-OUTS

Paragon erwirbt Portfolio von Afinum

Der Fonds **Paragon Partner Secondary LP**, München, hinter dem die internationalen Private Equity-Häuser **AlpInvest Partners N.V.**, Amsterdam, und **HarbourVest Partners**, Boston, stehen, hat von der **Afinum Management GmbH**, München, ein Portfolio von drei mittelständischen Unternehmen erworben. Die übernommenen Gesellschaften erwirtschaften zusammen einen Umsatz von 150 Mio. Euro und sind in den Bereichen Medizintechnik, Maschinenbau und Bau-Services aktiv. Der Kaufpreis wurde nicht veröffentlicht.

Axa erwirbt Steadfast-Fonds von ING

AXA Private Equity, Paris, hat über ein Konsortium unter seiner Führung den deutschen Private Equity-Fonds Steadfast Capital Beteiligungen I von der **ING Groep NV**, Amsterdam, erworben. Zum Erwerberkonsortium zählen zudem **CSFB Strategic Partners** und **Paul Capital Partners**, beide New York. Der Steadfast-Fonds bündelt 14 Beteiligungen an mittelständischen Unternehmen sowie anderen Private Equity-Fonds. Finanzielle Details der Transaktion wurden nicht veröffentlicht.

Odewald verkauft Tuja an Barclays

Die **Odewald & Compagnie Gesellschaft für Beteiligungen mbH**, Berlin, veräußert ihre Mehrheitsanteile an dem Zeitarbeitsunternehmen Tuja Holding GmbH, Ingolstadt, für einen nicht genannten Betrag an **Barclays Private Equity**, u.a. München. Tuja ist mit einem Umsatz von 240 Mio. Euro im Jahr 2005 eines der größeren Zeitarbeitsunternehmen in Deutschland. Odewald hatte im Jahr 2004 einen Management Buy-out bei Tuja finanziert.

GIMV gibt Hornschuch ab

Die **Halder Beteiligungsberatungs GmbH**, Frankfurt, die deutsche Tochter der belgischen Private Equity-Gesellschaft **GIMV n.v.**, Antwerpen, hat ihre im Jahr 2001 erworbene Beteiligung an Konrad Hornschuch AG, Weißbach, einem Folienhersteller, veräußert. Erwerber sind die **DZ Equity Partner GmbH**, Frankfurt, die **L-EA Private Equity GmbH**, Karlsruhe, und das aktuelle Management. GIMV brachte der Verkauf nach eigenen Angaben einen Buchgewinn von 12 Mio. Euro. Konrad Hornschuch erzielte zuletzt einen Jahresumsatz von rund 140 Mio. Euro.

GermanCapital kauft Calder von Permira

Die Investmentgesellschaften **GermanCapital GmbH**, München, und **Cognis Capital Partners LLP**, London,

haben die Calder Holdings Ltd. mit Sitz im englischen Chester von der Private Equity-Gesellschaft **Permira**, u.a. London, übernommen. Die Calder-Gruppe ist Europas größter Hersteller von Bleifolien und anderen Bleiprodukten und erzielte im abgelaufenen Geschäftsjahr einen Umsatz von rund 130 Mio. Euro. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

Westfalia an WestLB und Odewald

Der Private Equity-Investor **Granville Baird Capital Partners Advisers**, Hamburg, hat seinen Mehrheitsanteil an der Westfalia-Automotive GmbH & Co. KG, Rheda-Wiedenbrück, für einen nicht genannten Betrag veräußert. Käufer sind die **WestLB AG**, Düsseldorf, und die **Odewald & Compagnie Gesellschaft für Beteiligungen mbH**, Berlin. Granville hatte die Anhängerkupplungssparte der Westfalia-Gruppe im Jahr 2000 zusammen mit dem Management übernommen und seither den Umsatz auf knapp 100 Mio. Euro verdoppeln können.

Lone Star kauft Moenus von bm-t

Der Investor **Lone Star Funds**, Dallas/Frankfurt, hat mit der **bm-t beteiligungsmanagement thüringen gmbh**, Erfurt, und den übrigen Gesellschaftern vereinbart, den kompletten Geschäftsbetrieb der Moenus Textilmaschinen GmbH, Gera, zu erwerben. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Lone Star wird sich nun daran versuchen, die zuletzt schwächeren Moenus-Umsätze wieder über auf 100 Mio. Euro zu steigern.

Capiton erwirbt Steco-Anteile von German Partner

Der Finanzinvestor **capiton AG**, Berlin, hat eine Minderheitsbeteiligung an dem österreichischen Logistikunternehmen Steco Holding GmbH, Pinsdorf, von der German Partner Holding B.V. erworben. German Partner, die Steco im Rahmen der Über-

nahme des deutschen und österreichischen Beteiligungsportfolios von **ABN Amro Venture B.V.**, Amsterdam, erworben hatten, bleiben weiterhin mehrheitlich am Unternehmen beteiligt. Steco erzielte mit Klappboxen für den Lebensmittelhandel zuletzt einen Umsatz in Höhe von 45 Mio. Euro.

Capexit und Pontis geben UC4-Anteile an Carlyle ab

The **Carlyle Group**, Washington/Frankfurt, hat eine Mehrheitsbeteiligung an der österreichischen UC4 Software GmbH, Wolfsgraben, erworben. Im Zuge der Transaktion haben die seit 2004 investierten VCs **Capexit Beteiligungsmanagement AG** und **Pontis Venture Partners Management GmbH**, beide Wien, ihre Anteile am Unternehmen verkauft. Einzelheiten zur Transaktion wurden nicht bekannt. UC4 bietet Softwarelösungen für unternehmensweites Job Scheduling und ereignisgesteuerte Automatisierung von IT-Prozessen und erzielte zuletzt einen Umsatz von rund 25 Mio. Euro.

Taros veräußert PBSG an HG Capital

Die **Taros Capital GmbH**, Frankfurt, ein Spin-off von **AlpInvest Partners N.V.**, Amsterdam, hat ihre Anteile an der Professional Business Solutions Group AG (PBSG), Ismaning, veräußert. Käufer ist der Private Equity-Investor **HgCapital**, London/Frankfurt. PBSG ist vor allem über die Tochter Wago-Curadata Steuerberatungs-Systeme GmbH im Markt aktiv und war 1999 aus der Weka-Gruppe, Kissing, herausgelöst worden.

Brockhaus verkauft DMS an Arcadia

Die **Brockhaus Private Equity GmbH**, Frankfurt, hat ihre Mehrheitsbeteiligung an der DMS Dynamic Micro Systems Semiconductor Equipment GmbH, Radolfzell, an die **Arcadia Beteiligungen Bensele Tiefenbacher & Co. GmbH**, Hamburg, verkauft. Seit dem MBO durch das Management und Brockhaus vor zwei Jahren konnte DMS nach Angaben der Verkäufer seine Marktposi-

tion als Hersteller von Reinigungsanlagen für die Halbleiterindustrie ausbauen. Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart.

EXITS

KKR mit lukrativem Exit bei MTU

Der Finanzinvestor **KKR Kohlberg Kravis Roberts & Co.**, New York, hat sein Engagement beim Triebwerkshersteller MTU Aero Engines Holding AG, München, beendet und sein verbliebenes 29,3 %-Paket mit einem Börsenwert von rund 423 Mio. Euro an institutionelle Investoren veräußert. Bereits beim MTU-Börsengang im vergangenen Jahr hatte KKR 434 Mio. Euro Erlöst. KKR hatte MTU erst 2004 für 1,45 Mrd. Euro von der Daimler-Chrysler AG, Stuttgart, erworben und damals Presseangaben zufolge lediglich rund 200 Mio. Euro Eigenkapital und 70 Mio. Euro Gesellschafterdarlehen investiert.

SHS mit Exit bei Novosis

Die **SHS Gesellschaft für Beteiligungsmanagement mbH**, Tübingen, veräußert ihre Anteile am Miesbacher Pharmaunternehmen Novosis AG an das Branchenunternehmen Schweizerhall Holding AG, Basel. Mit SHS veräußern auch alle weiteren Aktionäre, darunter Gründer und Management von Novosis sowie die **tbg**, Bonn, ihre Aktien. Der Kaufpreis beträgt, abhängig von der weiteren Entwicklung des Unternehmens, bis zu 80 Mio. Euro. Novosis produziert Pflaster und Implantate für die dosierte Medikamentenfreisetzung und erwartet für das laufende Jahr einen Umsatz in Höhe von 16 Mio. Euro.

Exit für equitrust

Die Beteiligungsgesellschaft **equitrust AG**, Hamburg, hat ihren Anteil an dem Solartechnikunternehmen ErSol Solar Energy AG, Erfurt, vollständig veräußert. Inklusiv des Teilexits

zum IPO von ErSol im September 2005 konnte equitrust nach eigenen Angaben einen Gewinn in Höhe von 24,6 Mio. Euro, entsprechend einer IRR von 975 %, erzielen. ErSol erzielte im vergangenen Jahr einen Umsatz von 64 Mio. Euro und sieht sich insbesondere bei Silizium-Solarzellen gut positioniert. Größter Aktionär bei ErSol bleibt die Ventizz Capital Partners Advisory AG, Düsseldorf, die 51 % der Anteile hält.

Exit bei 12snap

NeoMedia Technologies, Inc., Ft. Myers (USA), Technologieanbieter im Bereich Wireless Services, übernimmt für 22 Mio. US-\$ in bar und in Aktien den Mobile Marketing-Anbieter 12snap AG, München. Verkäufer sind VCs wie **Apax Partners**, u.a. München, **Argo Global Capital**, Boston, und **BlueRun Ventures** (vormals Nokia Ventures), u.a. Helsinki. Die mit der Geschäftsidee „eBay fürs Handy“ gestartete 12snap hatte in den Jahren 1999 und 2000 mindestens 44 Mio. Euro Venture Capital erhalten. Somit bekommen die beteiligten Investoren nur höchstens die Hälfte ihres Einsatzes wieder zurück.

bm-t verkauft Clondiag-Anteile

Die **bm-t beteiligungsmanagement thuringen GmbH**, Erfurt, hat ihre Anteile an der Clondiag Chip Technologies GmbH, Jena, an das amerikanische Diagnostik-Unternehmen Inverness Medical Innovations Inc., Waltham (Massachusetts) verkauft. Inverness übernimmt zunächst insgesamt 67 % der Anteile und zahlt dafür 3,1 Mio. US-\$ sowie ein Aktienpaket. Zum 31. August 2006 werden für den Rest 4,9 Mio. US-\$ und weitere Aktien gezahlt. Die 1998 gegründete Clondiag entwickelt miniaturisierte Diagnosesysteme für die Forschung und Klinische Diagnostik.

Exit bei myBet.com

Eine über das Beratungsunternehmen **CatCap GmbH**, Hamburg, gewonnene Investorengruppe hat ihre An-

teile an dem Sportwettenanbieter myBet.com mit Sitz in Malta an die börsennotierte Fluxx AG, Altenholz, veräußert. Der Kaufpreis für 38 % der Unternehmensanteile an der übergeordneten Holding beträgt 3 Mio. Euro, eine weitere Aufstockung ist geplant. myBet.com betreibt sowohl ein Online-Sportwettenportal als auch ein Franchise-Modell für Sportwettenlokale.

Ars Arthro mit Fusion und IPO

Das VC-finanzierte Biotechnologie-Unternehmen Ars Arthro AG, Esslingen, ist im Zuge der Fusion mit der englischen Endospine Kinetics Ltd., Manchester, zur Arthro Kinetics plc erfolgreich am Alternative Investment Market (AIM) in London gestartet (sh. hierzu auch das Interview auf S. 24). Dem Unternehmen flossen brutto rund 6 Mio. GBP zu, die Marktkapitalisierung lag zum Börsenstart bei 33 Mio. GBP. Ars Arthro hatte in drei Finanzierungsrunden seit 2001 insgesamt 13,4 Mio. Euro von Investoren wie **EMBL Ventures GmbH, Heidelberg Innovation GmbH**, beide Heidelberg, **Varuma AG**, Basel, und **EKG Verwaltungs GmbH**, Nürnberg, erhalten.

Granville mit Trade Sale an Microsoft

Granville Baird Capital Partners Advisers Ltd., Hamburg, hat seine Beteiligung an Apptimum Inc., einem Spezialisten für Migrations-Software mit Sitz in Sunrise (Florida), an die Microsoft Corp., Redmond, veräußert. Über den Kaufpreis vereinbarten beide Parteien Stillschweigen. Granville hatte sich 2000 an Apptimum beteiligt, zu dessen Gründern auch ein Hamburger Unternehmer zählt.

Avida verkauft Marc

Die **Avida Group**, Düsseldorf, hat im Rahmen eines Trade Sales ihre Beteiligung an der Marc Global Holdings, Inc., Atlanta, veräußert. Erwerber des Anbieters von Supply Chain-Softwarelösungen ist der Konkurrent RedPrairie Corporation, Milwaukee.

Über den Kaufpreis wurde Stillschweigen vereinbart. Marc Global war eine Beteiligung aus dem Techinvest Fonds, den Avida 2004 im Rahmen einer Sekundärmarkttransaktion übernommen hatte.

S-UBG AG mit Exit bei BDL Maschinenbau

Die zum Sparkassenlager zählende Beteiligungsgesellschaft **S-UBG AG**, Aachen, hat gemeinsam mit dem Management sämtliche Anteile an der BDL Maschinenbaugesellschaft mbH, Wassenberg, veräußert. Erwerber ist die die Schweizer Interroll-Gruppe über ihre deutsche Tochter Interroll Holding GmbH, Wermelskirchen. BDL – Jahresumsatz zuletzt 25 Mio. Euro – ergänzt mit seinen Trommelmotoren für Logistikanwendungen das Produktportfolio von Interroll, einem führenden Anbieter im Bereich Fördertechnik. S-UBG hatte im Jahr 2001 einen MBO bei BDL finanziert.

Trade Sale bei insolventer Biovision

Das amerikanische Medizintechnik-Unternehmen Digilab LLC, Canton (Massachusetts), hat das Biotechnologie-Unternehmen Biovision GmbH, Hannover, übernommen. Die mit einem signifikanten zweistelligen Millionen-Betrag VC-finanzierte Biovision hatte im Oktober vergangenen Jahres Insolvenz anmelden müssen, nachdem eine geplante Finanzierungsrunde gescheitert war. Investiert in BioVision waren unter anderem **BioMed Venture AG**, Hannover, **Global Vision AG**, Frankfurt am Main, **Heidelberg Innovation GmbH**, Heidelberg, **Avida Group**, Düsseldorf, und **Nextech Venture**, Zürich.

ren jüngsten Buy out-Fonds **HgCapital 5** mit einem Volumen von 950 Mio. GBP geschlossen. Die ursprünglich ausgegebene Zielmarke waren 750 Mio. GBP. Die Mittel stellt eine Gruppe von 50 internationalen institutionellen und privaten Investoren zur Verfügung, darunter **Gartmore Investment Management plc**, London, **Goldman Sachs**, New York, und **The Harvard Management Company**, Cambridge (Massachusetts). Der Fonds wird im mittleren Buy-out-Markt europaweit Investments eingehen.

Swiss Re mit neuem Private Equity-Dachfonds

Swiss Re Private Equity Advisers, Zürich/New York, der Private Equity-Arm des Schweizer Rückversicherers Swiss Re Group, Zürich, hat den Dachfonds **SRPEP III** mit einem Volumen von 564,3 Euro geschlossen. 200 Mio. Euro hat die Swiss Re Group selbst bereitgestellt, der Rest kam überwiegend von institutionellen Investoren aus der Schweiz, Deutschland und Skandinavien.

Neuer Mittelstandsfonds von Buchanan

Die Beteiligungsgesellschaft **Buchanan Capital Partners GmbH**, Starnberg, legt mit dem Buchanan Unternehmer-Fonds I einen Beteiligungsfonds auf, der ausschließlich in Familienunternehmen investieren soll. Buchanan plant, für den Fonds 150 Mio. Euro primär von Unternehmerfamilien einzusammeln. Der Fonds soll sowohl Mehrheitsbeteiligungen zur Lösung von Unternehmensnachfolgen als auch Minderheitsbeteiligungen zur Finanzierung weiteren Wachstums eingehen.

FUND-NEWS

HgCapital schließt 950 Mio. GBP Buy-out-Fonds

Die europäische Private Equity-Gesellschaft **HgCapital**, London, hat ih-

Der Deal-Monitor entsteht mit freundlicher Unterstützung des



Events

Datum & Ort	Veranstalter	Event
28.03.2006 Gründer& Innovations- zentrum Köln	VentureMarketForum GmbH www.venture-market.com	Seminar „Venture Capital-Prozess und Beteiligungsvertrag“ , Themen u.a.: Bedeutung und Einsatzmöglichkeiten von Venture Capital, Akteure und Ablauf des Venture Capital-Prozesses. Kosten: 180 Euro.
30.03.2006 IKB Private Equity GmbH Düsseldorf	Private Equity Forum NRW www.private-equity-forum.de	11. Thementag „Die Renaissance des IPOs: alter Wein aus neuen Schläuchen?“ : Themen u.a. erfolgreiche Börseneinführungen jüngster Zeit. Kosten: für Mitglieder frei, Nichtmitglieder 90 Euro.
03.04.2006 Allen & Overy LLP Hamburg	CatCap GmbH/Dr. Neuhaus Techno Nord www.venturelounge.de	„Venture Lounge Hamburg“ : Themen u.a.: Internet, Software & Mobile. Eintritt: 90 Euro.
05.04.2006 Zentralstadion Leipzig	futureSAX www.futureSAX.de	„2. Eigenkapitalforum Sachsen“ : Plattform für kapitalsuchende Unternehmen und Finanzinvestoren. Kosten: Gründer/Unternehmer frei, Kapitalgeber/Berater 100 Euro.
05.04.2006 Hotel Palace, Berlin	BVK e.V. www.bvk-ev.de	8. Deutscher Eigenkapitaltag : Private Equity in Deutschland und im internationalen Vergleich, Kosten: 150 Euro für BVK-Mitglieder, 300 Euro für Nichtmitglieder.
14. – 16.04.2006 Monte-Carlo Monaco	EVCA www.evca.com	„EVCA Symposium – Shaping the Future“ : Das Jahressymposium der European Venture Capital Association. Gebühr für EVCA-Mitglieder 1.895 Euro, Nichtmitglieder 3.295 Euro.
27.04.2006 Jahrhunderthalle Höchst/Frankfurt	Science4Life e.V. www.science4life.de	„Die Messe – Technologie & Innovation“ : Präsentation erfolgreicher Gründer aus sieben Jahre Science4Life. Kostenfreier Eintritt, Anmeldung erbeten!
27.04.2006 Hotel Hyatt Regency Köln	Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V. www.schmalenbach.org	„Enforcement der Rechnungslegung und Prüfung“ : Themen u.a.: Vor- und Nachteile des neuen Enforcement-Verfahrens. Kosten für Mitglieder: 220 Euro, für Nicht-Mitglieder: 320 Euro, diverse Rabatte möglich.
27.04.2006 Grand Hyatt Berlin	KfW Mittelstandsbank und Deutsche Börse	„10 Jahre Deutsches Eigenkapitalforum – 10 Jahre Engagement für Innovationen und Eigenkapital“ : Europas führende Plattform zur Eigenkapitalfinanzierung. Kosten: 700 Euro (Gebührenstaffelung siehe Website).
05. – 06.05.2006 Messe Bremen	asfc www.start-messe.de	„START Messe Bremen“ : Die Messe für Existenzgründung, Franchising und junge Unternehmen. Eintritt: Tageskarte 10 Euro.
08.05.2006 München	Europe Unlimited www.e-unlimited.com	„Biotech & Finance Forum“ : die pan-Europäische Initiative für Biotech & Life Science-Unternehmen aus ganz Europa, Kosten: 640-2.000 Euro
08. – 11.05.2006 Berlin	IIR www.iir.de	„NanoTrends 2006“ : Sicherheit und Standardisierung, Materialien und Oberflächen, Kosten für vier Tage: 2.295 Euro
09. – 10.05.2006 Frankfurt	Euroforum www.euroforum.de	„6. Handelsblatt Jahrestagung „Private Equity“ : Renditen steigern - Verlustrisiken vermindern – Trends erkennen, Kosten: 1.799 Euro
12.05.2006 WHU Business School Vallendar bei Koblenz	WHU School of Management www.whu.edu	„WHU Private Equity Conference“ : Plattform für die Private Equity Community, Austausch zwischen Akademikern und Professionals.

Ausblick

Das VentureCapital Magazin
5/2006 erscheint am 28. April

Schwerpunkthemen:
Jobmarkt Private Equity / Due Diligence /
Mezzanine

Investment:

- Bewertung von immateriellen Vermögenswerten bei Private Equity-Transaktionen
- Due Diligence in der Start-up-Phase – tappen Investoren im Dunkeln?

Markt:

- Perspektiven für Auf-, Ein- und Umsteiger in der europäischen Private Equity-Industrie
- Ausblick auf das Eigenkapitalforum Frühjahr 2006

Entrepreneurship:

- Vorbereitung auf den Exit aus Unternehmersicht – Konfliktpotentiale & Chancen
- Case Study: Mezzanine-Kapital als Alternative zur Kreditfinanzierung

SONDERBEILAGE „BERLIN & BRANDENBURG – REGIONEN IM AUFWIND“

- Marktzahlen für das Jahr 2005: Berlin erobert Rang 3
- Regionale Investoren im Portrait
- Vorstellung des Businessplan-Wettbewerbs
- Success Stories aus Berlin & Brandenburg
- Interviews und Fachbeiträge mit Experten aus der Region

Unternehmens-Index

31	66	CAPITOL HEALTH	12	HIGH-TECH-	PERMIRA	12,66
ABOLON	20	CGS	28,29	GRÜNDERFONDS	PROSKAUER ROSE	10
APOLLO	13	CINVEN	33	INDEX VENTURES	RETINA	8
ARES	56	CIPIO	32,33,66	INVESTCORP	ROLAND BERGER	50
ARQUES	66	DR. NEUHAUS		KKR	SHS	35
ARTHRO KINETICS	24	TECHNO NORD	42	KLEIN&COLL.	SIBETH	49
ATLAS VENTURE	43	EARLYBIRD	42	MANGROVE	STAR CAPITAL	13
AUDA	32,33	EIF	13	MEDI GENE	STEADFAST CAPITAL	6
AXA PE	6	ELECTRA PARTNERS	14	MERCAPITAL	TEGENERO	6
BAIN&COMPANY	36,37	ETKON	54	MIG FONDS	TERRA FIRMA	11
BASILEA	7	EVERGREEN VENTURE		MIT PARTERS	TFG	6
BIO ^M	16,17,18	PARTNERS	12	MONTAGU	THE CARLYLE GROUP	13
BIONEST	40	GSK	66	NORDWIND CAPITAL	TVM CAPITAL	16,17,18
BLACKSTONE	14	HAMILTON LANE	14	NRW.BANK	VCP	33
BLUE CAPITAL	33	HBM BioVENTURES	6,7	OAK HILL PARTNERS	VENTURE PARTNERS	12
BMP	6	HEIDELBERG		P 3	WELLINGTON	10,56
CAPILEO	34	INNOVATION	24	PARTNERS GROUP		6,30,31

VentureCapital Magazin

Impressum

7. Jahrgang 2006, Nr. 4

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

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

Mitarbeit an dieser Ausgabe: Prof. Dr. Malte Brettl, Frédéric Desdouts,
Dr. Alexander Friedrich, Christian Hein, Morris Hosseini, Michael
Keller, Bernd Luxa, Dr. Dagobert Nitzsche, Dr. Bernhard Schirmers,
Martin Schloh, Melanie Selig, Dr. Thimo Sommerfeld, Falk F. Strascheg,
Carolin Stock, Georg von Stein, Dr. Michael Strecker, Wolfgang Suttner,
Claudius Wamlek, Cornelia Weber.

Gestaltung: Katharina Breuer

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

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

Erscheinungstermine 2006: 27.01. (02/06), 24.02. (03/06), 24.03. (04/06),
28.04. (05/06), 26.05. (06/06), 23.06. (07/06), 28.07. (08/06), 25.08.
(09/06), 29.09. (10/06), 28.10. (11/06), 17.11. (12/06), 15.12. (01/07)
Sonderausgaben: 15.04. (Mittelstandsfinanzierung 2006), 08.07. (Tech-
Guide 2006), 21.10. (Start-up 2007)

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

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

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

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

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

ISSN 1611-1710, ZKZ 53974



Zitat des Monats:

„I believe we will see another India-Europe generics deal before summer.“

Alan MacKay, Partner, Head of Healthcare, 3i Investments plc, beim Pressefrühstück am 14. März 2006 zum Thema „Perspektiven für Private Equity im Healthcare-Sektor“

People



Nach viereinhalb Jahren in der Geschäftsführung der f.u.n. netzwerk | nordbayern GmbH wechselt **Dr. Carsten Rudolph** zum 1. März

2006 als Projektleiter zur bundesweiten High-Tech-Gründerinitiative „unternimm was.“ der Microsoft Deutschland GmbH. Die Geschäftsführung des netzwerk | nordbayern, das den Businessplan-Wettbewerb Nordbayern, das Business Angel netzwerk | nordbayern sowie ein vielseitiges Ausbildungs- und Networking-Angebot unter seinem Dach vereint, wird von Arne-G. Hostrup fortgesetzt, der sich die Geschäftsführung zuvor mit Rudolph teilte.



Roland Dennert ist neuer Partner der Beteiligungsgesellschaft Cipio Partners und dort unter anderem für die Auswahl und Betreuung europäischer und israelischer Investments zuständig. Zuvor war Dennert beim Schweizer Venture Capital-Investor Atila Ventures beschäftigt.



Michael Stephan, Syndikus der Holtzbrinck Netzwerks AG, hat das Unternehmen nach fünfjähriger Tätigkeit verlassen. Gemeinsam mit Karsten Bräuker, ehemals inhouse Counsel von JPMorgan Asset Management, Luxemburg, gründete er nun die Kanzlei Stephan & Bräuker Associates. Arbeitsschwerpunkte sind Ven-

ture Capital- und M&A-Transaktionen, Investmentfondsrecht, Fondstrukturierung sowie medienrechtliche Fragestellungen.



Dr. Stefan Gros, Finanzvorstand der Arques Industries AG, hat das Unternehmen überraschend zum 31. März 2006 verlassen. Das Arbeitsverhältnis wurde nach Unternehmensangaben im gegenseitigen Einvernehmen beendet. Als Abfindung wurde ein Betrag in Höhe von

225.000 Euro vereinbart. Die Verantwortung für das Finanzressort übernimmt **Dr. Martin Vorderwülbecke**, der stellvertretende Vorstandsvorsitzende der Arques Industries AG.



Christoph Bellmer wird neuer Chief Operating Officer von Unity Media, deren Tochtergesellschaft arena im Dezember 2005 den Zuschlag für die Übertragungsrechte der Fußballbundesliga bekommen hatte.

Bellmer war zuvor als Chief Executive Officer der Toll Collect GmbH tätig und brachte das weltweit erste satellitengestützte Mautsystem erfolgreich an den Start. Zuvor war Bellmer Managing Partner von b-business partners im mittlerweile geschlossenen Münchner Büro des skandinavischen Private Equity-Investors.

Dr. Holger Sepp ist neuer Chief Operating Officer der Oppenheim Kapitalanlagegesellschaft mbH, Köln. Der 40jährige wird im Asset Management-Bereich die IT- und Back Office-Einheiten leiten. Zuvor war er als Leiter der Konzernentwicklung der Deka-Bank sowie als Geschäftsführer und COO der Deka Investment GmbH tätig.

Jörg Rockenhäuser ist neuer Partner von Permira. Als Mitglied des TMT-Teams ist er bereits seit 2001 für Permira tätig und begleitete dort unter anderem die Transaktionen von Debitel und Jet Aviation. Davor war Rockenhäuser für A.T. Kearney tätig und dort für die Venture Service Practice verantwortlich.



Dr. Ute Günther und **Dr. Roland Kirchhof**, seit vier Jahren amtierende Vorstände des Business Angels Netzwerks Deutschland (BAND), wurden auf der Mitgliederversammlung einstimmig in ihrem Amt bestätigt. Damit bleibt der BAND-Vorstand unverändert.



Dr. Oliver Klerx hat zum 15. Januar 2006 die Kanzlei White & Case verlassen und ist seither bei der Rechtsanwaltskanzlei GSK Gassner Stockmann & Kollegen tätig. Seine Schwerpunkte liegen in den Bereichen Gesellschaftsrecht, M&A sowie Unternehmensfinanzierung und Unternehmensnachfolge.