

# VentureCapital

## Magazin

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

Das Magazin für Investoren und Entrepreneur



Ursprung, Geschichte und Entwicklung der Private Equity-Szene – Wirtschaftliche Bedeutung von Private Equity – Anekdoten aus 20 Jahren Beteiligungskapital – Interview mit Limited Partners – Erinnerungen an besondere Momente im Venture Capital-Geschäft – Beteiligungskapital im Mittelstand – Evolution der Large Buyout-Fonds – Zukunft von Private Equity – Fallstudien, Fotos, Glückwünsche u. v. m.

# Der BVK dankt den Sponsoren des 10. Deutschen Eigenkapitaltages

Bayern *Kapital*   
Venture Capital für Bayern

 **BWK**

 **TaylorWessing**

**XETRA** | DEUTSCHE BÖRSE  
GROUP

 **P+P**

 **NRW.BANK**

**BVK**  
Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

**PRIVATE EQUITY**   
WIR INVESTIEREN IN DEUTSCHLAND

# Editorial

## 20 Jahre – 20 Köpfe



Andreas Uhde, Chefredakteur

Liebe Leserinnen, liebe Leser,

mit dieser Ausgabe des VentureCapital Magazins gratulieren wir der Private Equity-Branche zum 20-jährigen Bestehen. Eigentlich ein überschaubarer Zeitraum, doch geprägt von vielen einschneidenden Erlebnissen wie dem Technologieboom in der zweiten Hälfte der 90er Jahre, dem Zusammenbruch des Neuen Marktes nach der Jahrtausendwende oder der gerade hinter uns liegenden Periode der Mega-Buyouts.

Viele von Ihnen wissen, dass die Anfänge des Beteiligungsgeschäfts in Deutschland deutlich länger als 20 Jahre zurück liegen. Doch erst mit der Gründung des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) als gemeinsamer Interessenvertretung im Jahr 1989 entstand die Klammer, die Private Equity in Deutschland bis heute ein einheitliches Gesicht gibt. Und dieses strahlt, so wie es an einem runden Geburtstag sein sollte, kräftiger denn je: Mit 217 ordentlichen Mitgliedern sind derzeit so viele Beteiligungsgesellschaften im BVK organisiert wie noch nie. Sie schätzen den Verband u. a. für seine Lobbyarbeit, als Plattform für die Netzwerkpfege und als Sprachrohr gegenüber der Öffentlichkeit.

Mit dieser Ausgabe, die in dieser Form nur dank der freundlichen Unterstützung der gesamten BVK-Geschäftsstelle erscheinen konnte, möchten wir einen Beitrag zum Jubiläum leisten: Indem wir die Entwicklung von Beteiligungskapital in Deutschland skizzieren (auf den S. 10-14, 30-32, 44-45, 48-50 und 56-57), zahlreiche Beispiele für die erfolgreiche Arbeit von Private Equity in allen Facetten von Venture

Capital (S. 36-40) über mittelständisches Beteiligungskapital (S. 46-47, 52-55) bis hin zum Large Buyout (S. 58-61) vorstellen und Stimmen von Politikern, Unternehmern sowie Investoren wiedergeben (u. a. auf den S. 16-18, 22-23 und 34-35). Daneben haben viele hochrangige Vertreter der Branche an dieser Ausgabe mitgewirkt, darunter Max Römer (S. 4-5), Thomas Pütter (S. 28-29) und Jeremy Golding (S. 68-69). Mein Dank gilt auch den über hundert weiteren Autoren, Gesprächs- und Interviewpartnern sowie den 20 Köpfen der Private Equity-Branche, die unser Titelbild gestalten (die dazugehörigen Namen finden Sie auf S. 18).

Gegliedert ist diese Ausgabe in die Rubriken Einführung, Early Stage & Expansion, Mittelstand/Buyouts, Limited Partners und BVK-Intern. Ein besonderes Erlebnis für mich war das unterhaltsame Gespräch mit Falk Straszeg, Mitgründer der wohl erfolgreichsten Venture Capital-Gesellschaft in Deutschland (Technologieholding) und Dr. Hellmut Kirchner, der nicht nur den Dachfondsmanager VCM Capital Management aufbaute, sondern auch an der Gründung der heutigen TVM Capital beteiligt war. Das Interview finden Sie auf den S. 64-66. ■

Viel Spaß beim Lesen wünscht

  
andreas.uhde@vc-magazin.de

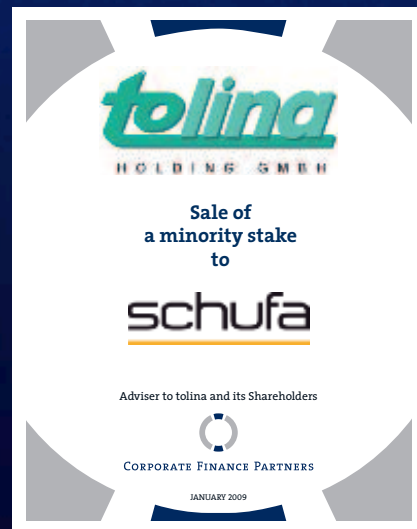
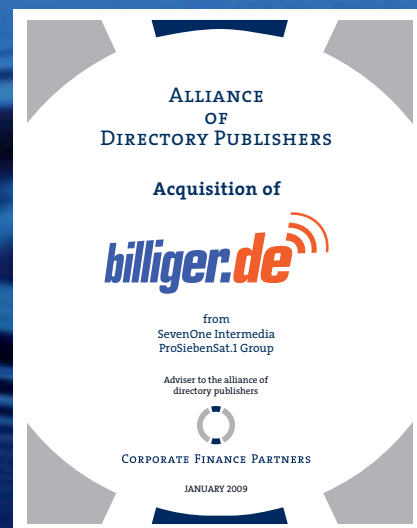


CORPORATE FINANCE PARTNERS

Seit 1998

Beratung bei  
M&A, Venture Capital und  
Private Equity-Transaktionen

Internet & Medien  
Mobile, Telco & IT • Industrie  
Restrukturierung & Sondersituationen  
LifeSciences & MedTech • CleanTech



Corporate Finance Partners  
CFP Beratungs-GmbH  
Kennedyallee 70a • 60596 Frankfurt am Main

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

Frankfurt • Berlin • Wien • Budapest  
Tallinn • Miami • Tokio

# Grußwort

*von Max Römer, geschäftsführender Gesellschafter  
der Quadriga Capital Gruppe*

Liebe Leserinnen und Leser,

ein 20. Geburtstag ist immer etwas ganz Besonderes, weil damit der endgültige Schritt vom Teenager-Alter zum Twen vollzogen wird und so das Erwachsenwerden unausweichlich geworden ist. Zudem birgt das Alter immer Größe und Tiefe eines Erfahrungsschatzes, der im Laufe der vielen Jahre angesammelt werden konnte. Bei seiner Gründung vor 20 Jahren wurde dem BVK bereits ein Erbgut mit in die Wiege gelegt, das durch erhebliche nationale und internationale Erfahrung geprägt war. In Deutschland hatte es im Jahre 1975 einen ersten formellen Zusammenschluss von 27 Geschäftsbanken gegeben, die durch die gemeinsame Gründung der Wagnisfinanzierungsgesellschaft WFG zu den Pionieren der Risikofinanzierung wurden. Diese Banken organisierten in den folgenden Jahren ihre Beteiligungsaktivitäten in einem Verbund der deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Zu Beginn der 80er Jahre entwickelten internationale Private Equity-Häuser zunehmendes Interesse an dem deutschen Venture Capital- und Beteiligungsmarkt. Im ersten vollen Jahr des Bestehens versammelten sich 63 ordentliche und elf assoziierte Mitglieder im BVK. Deren Beteiligungsportfolio von 2,5 Mrd. DM war ein solides Fundament, auf dem sich unsere Branche bis zum heutigen Portfoliovolumen von 32 Mrd. Euro entwickeln konnte.

In den 20 Jahren erfolgreicher Aufbauarbeit hat unsere Branche auch reinigende Krisen bewältigt: Das Gründungsjahr 1989 markierte mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Drexel Burnham das krisenhafte Ende der Junk Bond-Ära. Im Gegensatz zu den angelsächsischen Märkten hatte sich in Kontinentaleuropa das Modell von lediglich mit 10-15% Eigenkapital unterlegten Unternehmenskäufen nicht nachhaltig durchsetzen können. Deswegen hielt sich der Schaden in unserem Markt in Grenzen.

Deutlichere Korrekturen gab es in den darauffolgenden Jahren der 2001 zu Ende gehenden Technologie-Hausse, bei der es zu phantastischen Übertreibungen gekommen war. Betroffen waren vor allem Marktteilnehmer, die zu spät und zu unerfahren in den sehr anspruchsvollen Bereich der Risikokapitalfinanzierung eingetreten waren.

Angesichts der nun alle Volkswirtschaften nahezu gleichzeitig erfassenden globalen Wirtschaftskrise stellt sich



Max Römer

die Frage nach den für unsere Eigenkapitalbranche erfolgreichen Rezepten. Antwort darauf gibt eine Rückbesinnung auf den Gründungsgedanken des BVK, wonach seine Gründungsmitglieder sich zusammengefunden hatten, um die Wirtschaft in allen Phasen ihrer Entwicklung mit Eigenkapital auszustatten. Eine Investition von Eigenkapital bedeutet immer auch eine Mit- bzw. Mehrheitseigentümerschaft an einem Unternehmen. Damit ist der Eigenkapitalinvestor stets als Unternehmer gefragt und gefordert. Unternehmerische Verantwortung übernehmen heißt aber auch, sich zu der damit einhergehenden Fürsorgepflicht des Eigentümers zu bekennen. Rein finanziell und von kurzfristigem Kalkül geprägte Geschäftsmodelle werden sich auch in Zukunft nicht nachhaltig entwickeln können. Zudem sollten wir uns vergegenwärtigen, dass Unternehmertum immer dann zum Vorbild werden kann, wenn Risiken transparent dargestellt und beherzt bewältigt werden und wenn in guten Zeiten der Erfolg mit leisen Tönen gemeldet wird. Diskretion ist schon in unserem Branchennamen „Private“ Equity angelegt ebenso wie Fairness als die ursprüngliche Bedeutung des Begriffs „Equity“.



So gratulieren wir heute einem Verband, der sich mit jugendlichem Elan unverändert für die Belange der Private Equity-Industrie einsetzt. Die öffentliche Wahrnehmung unserer Branche zeigt, wie notwendig diese Überzeugungsarbeit ist – sie zeigt aber auch die noch zurückzulegende Wegstrecke. Es ist deshalb dem BVK und seinen Mitgliedern zu wünschen, dass es gelingt, allen Entscheidungsträgern in Politik und Wirtschaft die essenzielle Bedeutung dieser Industrie für unsere Volkswirtschaft zu vergegenwärtigen. Dies geht einher mit einer Anpassung der Rahmenbedingungen, die die Private Equity-Industrie endlich in die Lage versetzen, im internationalen Vergleich wettbewerbsfähig zu sein. Denn mit mittlerweile 1,2 Mio. Beschäftigten in Private Equity-finanzierten Unternehmen trägt unsere Branche nicht nur hohe unternehmerische Verantwortung, sondern stiftet auch messbaren volkswirtschaftlichen Nutzen.

Lassen Sie uns daher auch am 20. Geburtstag des BVK krisenerprobte Gelassenheit zeigen und an unserem Gründungsgedanken festhalten: Gerade in anspruchsvollen Zeiten müssen wir die Bereitschaft und Zuverlässigkeit bestätigen, unsere Portfoliogesellschaften dergestalt mit Erfahrung und Eigenkapital auszustatten, dass sie das Ende der Krise nicht nur unbeschadet erreichen, sondern aus ihr auch gestärkt hervorgehen können. ■

gez. Max Römer

#### Zum Autor

**Max Römer** ist geschäftsführender Gesellschafter der 1994 zusammen mit drei Partnern gegründeten Quadriga Capital Gruppe. Er ist seit 32 Jahren im Eigenkapitalgeschäft tätig und Aufsichtsrat in diversen Portfolio-Unternehmen. Römer war Gründungsvorstand des BVK Berlin und Mitglied des EVCA Boards sowie des EVCA Executive Committees, Brüssel.

**Bayern Kapital**   
Venture Capital für Bayern

## Ihr High-Tech-Unternehmen sucht Eigenkapital?

### Bayern Kapital bietet:

- Eigenkapital für die Seedphase, F&E, Markteinführung und Wachstum
- Co-Investments mit Partnern
- Langjährige Finanzierungserfahrung
- Zugang zu einem starken Netzwerk

**Clusterfonds Innovation**  
**NEU** Finanzierungsanteil auf bis zu 70% erhöht

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

Bayern Kapital GmbH · Ländgasse 135 a · 84028 Landshut  
Telefon 0871 92325 - 0 · [info@bayernkapital.de](mailto:info@bayernkapital.de)

- 3 Editorial**  
20 Jahre – 20 Köpfe
- 4 Grußwort**  
Max Römer, Quadriga Capital Gruppe

**Einleitung**

- 8 Statistiken**
- 10 Wechselvolle Geschichte**  
Die deutsche Beteiligungsbranche hat heftige Auf- und Abs durchlebt
- 16 Zwischenrufe**  
„Private Equity springt in die Bresche“
- 20 Happy Birthday BVK, Happy Birthday Private Equity**  
Festschrift  
Dr. Peter Güllmann, NRW.Bank

- 22 Erinnerungen**  
„Ich liebe Achterbahnen“
- 24 Ist Private Equity eigentlich nützlich?**  
Gesamtwirtschaftliche Aspekte der Eigenkapitalfinanzierung  
Matthias Kues, Nord Holding UBG
- 26 Zwischenrufe**  
„Private Equity legte das Fundament“
- 27 Kolumne**  
**Renaissance der Werte?**  
Dr. Alexandra Goll, TVM Capital
- 28 Kommentar**  
**Die Zukunft von Private Equity**  
Herausforderungen für die nächsten 20 Jahre  
Thomas Pütter, Allianz Capital Partners

**Early Stage & Expansion**

- 30 Gute VC-Investoren überleben jede Krise**  
Die Entwicklung von Venture Capital in Deutschland
- 34 Zwischenrufe**  
„Dazu beitragen, dass Träume wahr werden“
- 36 Case Study**  
Geldtransfer ins Steuerparadies  
Schweizer Biotechfirma Actelion wächst mit deutschem Venture Capital
- 38 Case Study**  
Über 1.000 Arbeitsplätze dank Private Equity  
Ersol Solar Energy AG: Aus der Insolvenz zum führenden Solarkonzern
- 40 Case Study**  
Wie aus dem Lehrbuch  
Interhyp AG: Vom Start-up bis zum Going Private
- 41 Glosse**  
**Call for new Players**  
Michael Steinmetzer



**30 Gute VC-Investoren überleben jede Krise**

Die Entwicklung von Venture Capital in Deutschland

Als Nukleus der deutschen Venture Capital-Szene gelten die bereits 1968 gegründete Matuschka-Gruppe bzw. deren Abspaltung TVM sowie die 1978 gestartete Genes Ventures GmbH. Seitdem hat die Branche einiges an Moden, Auf- und Abschwüngen mitgemacht – einige Macher aber haben sich als Konstante erwiesen und sind heute noch dabei.

**VentureCapital**  
Magazin

**Impressum**

9. Jg. 2009, Nr. 5

Verlag: GoingPublic Media AG,  
Hofmannstr. 7a, 81379 München,  
Tel.: 089-2000339-0, Fax: 089-2000339-39,  
E-Mail: info@goingpublic.de,  
Internet: www.vc-magazin.de,  
www.goingpublic.de

Redaktion: Andreas Uhde (Chefredakteur),  
Mathias Renz (Projektleiter), Torsten Paßmann,  
Markus Hofelich

Gestaltung: Holger Aderhold, Elisabeth Bayer

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 übernommen werden. Bei allen eingesandten Beiträgen behält sich die Redaktion Kürzungen oder Nichtabdruck vor.

Nachdruck: © 2009 GoingPublic Media AG, München. Alle Rechte, insbesondere das der Übersetzung in fremde Sprachen, vorbehalten. Ohne schriftliche Genehmigung der GoingPublic Media AG ist es nicht gestattet, diese Zeitschrift oder Teile daraus auf photomechanischem 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

**42 Impressionen aus 20 Jahren Private Equity**

**Mittelstand/Buyouts**

- 44 Stabile Partner mit starker Basis**  
Die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften in Deutschland
- 46 Case Study**  
Bodenständige Schwaben auf dem Sprung  
Lorch Schweißtechnik GmbH: Maschinenbauer mit Weltruf
- 48 „Es macht einfach Spaß!“**  
Die Finanzierung mittelständischer Unternehmen in den letzten 20 Jahren
- 52 Case Study**  
Mit Kautschuk auf Wachstumskurs  
Spin-off: nora Systems GmbH



## 48 „Es macht einfach Spaß!“

Die Finanzierung mittelständischer Unternehmen in den letzten 20 Jahren

Wie hat sich die Branche in den letzten Jahrzehnten verändert? Was waren die besonderen Momente im Beteiligungsgeschäft? Und noch wichtiger: Wie wird sich Private Equity hierzulande angesichts der gegenwärtigen Finanzkrise in Zukunft entwickeln? Einige der erfahrensten Persönlichkeiten der deutschen Private Equity-Branche geben Antworten.

- 54 Erfahrungsbericht**  
**Mit Konzept in die Expansion**  
Die Agrolab GmbH Laborgruppe  
Albrecht Hertz-Eichenrode,  
Andreas Schober, Hannover  
Finanz
- 56 Strategische Finanzinvestoren**  
Erfolgreiche Large Buyout-Fonds  
bieten mehr als Fremdkapital
- 58 Case Study**  
Fokussierung auf das Kerngeschäft  
SAG GmbH: Wachstum und  
Expansion nach erfolgreicher  
Restrukturierung
- 60 Case Study**  
Professionelle „Hochstapler“  
Kion Group auf Expansionskurs
- 62 Zwischenrufe**  
„Offen, umsichtig und fair“

## Limited Partners

- 64 Vis-à-vis**  
**„Wir saßen auf einer Goldmine“**  
Interview mit Dr. Hellmut  
Kirchner und Falk Strascheg
- 68 Kurs halten in der Krise**  
Deutsche institutionelle Investoren  
sollten weiterhin auf Private  
Equity setzen  
Jeremy Golding, Golding Capital  
Partners
- 70 Zwischenrufe**  
„Eine Erfolgsstory mit Zukunft“

## BVK-Intern

- 72 Interessen vertreten**  
Aktuelle Herausforderungen  
und Ziele des BVK  
Dörte Höppner, BVK
- 76 Rückblick – Einblicke – Ausblick**  
Der Beteiligungsmarkt in  
Deutschland  
Dr. Andreas Rodin,  
P+P Pöllath + Partners
- 78 Ein spannendes Feld**  
Private Equity: Wo steht die  
Forschung?  
Prof. Jörg Rocholl, ESMT
- 80 Die Köpfe des BVK**
- 82 People**  
Wer bin ich?  
Bilderrätsel zum 20-jährigen  
Jubiläum

Diese Ausgabe entstand mit  
freundlicher Unterstützung von



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

Inhalt	
<b>Inhalt</b>	
Dr. Manfred Drex	5
Editorial	5
Dr. Richard Sobels, LL.M.	9
Vorwort	9
<b>Beiträge</b>	
Michael Rühl: Dr. Alexander Straus	15
Distressed M&A – Entwicklungen und Trends im deutschen Mittelstand	15
Dr. Heiko Tschammer, Dr. Wolfram Dersch, LL.M. (SBVD)	26
Notleidende Unternehmen richtig erwerben	26
Dr. Peter Grottel	43
So macht es die Hypo Vereinsbank	43
Michael Kersting	47
Distressed M&A in der Region	47
Thomas Kerthen	38
Die zweite Chance richtig nutzen	38
Dr. Martin Pöpper	67
Von Blindfliegern, Zauderern und Schötterkapitänen	67
Julius Bander: Dr. Reinhard Patzelt	73
Von altem Zöplern und heiligen Kühen	73
Jörg Böttgen: Christian Pöschelmann	77
Non-Performing Loans	77
Mark Walthar	85
Vom Tulenzepher zum Wertpapier	85
<b>Investorenprofile</b>	
Ausführliche Investorenprofile	95
Ausgewählte Investoren bei Turn-around- oder Distressed-Debt-Anläsen	123
7	

## Concentro Turnaround Investment Guide:

- >> Unternehmensfinanzierung in der Krise
- >> Internationale Investorenprofile
- >> Großer Redaktionseller Teil

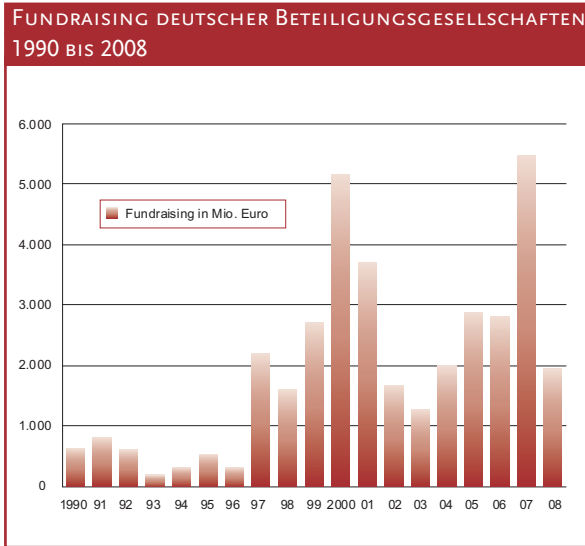


## Concentro Management:

- >> M&A
- >> Restrukturierung
- >> Unternehmenssteuerung

## 5,662 Mrd. Euro

Im Jahr 2007 sammelten die hiesigen Beteiligungsgesellschaften im Fundraising die bisherige Rekordsumme von 5,662 Mrd. Euro ein. Damit übertrumpften sie deutlich den vorherigen Spitzenwert von knapp über fünf Mrd. Euro, der zu Zeiten des Internethypes im Jahr 2000 erzielt wurde.



Quelle: bis 2006 BVK-Statistiken, ab 2007 PEREP Analytics

## 13 Mitglieder beweisen Ausdauer

An der Gründungsveranstaltung des BVK am 8. Dezember 1989 nahmen 40 ordentliche und vier assoziierte Mitglieder teil. Im Verlauf der Jahre sind acht Beteiligungsgesellschaften mit anderen, weiterhin aktiven Investoren verschmolzen. Knapp ein Drittel der Gründungsmitglieder gehört dem BVK ohne Unterbrechung an.

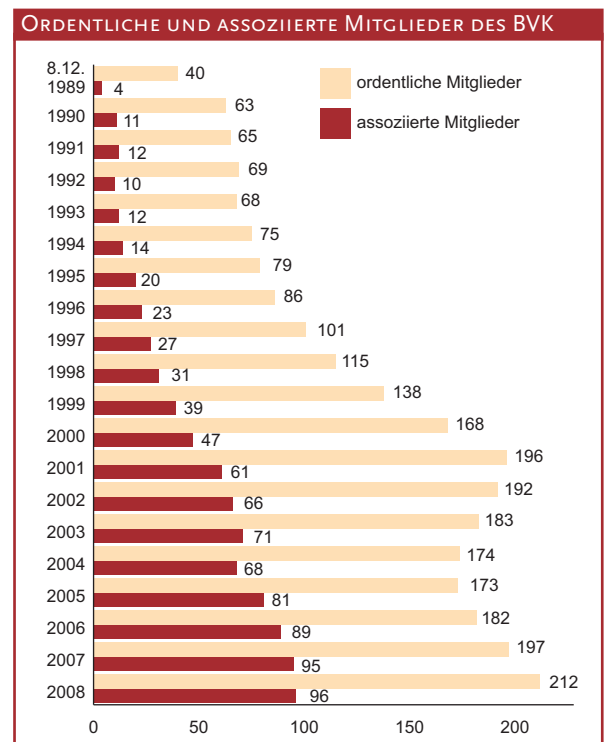
- Ständige Mitglieder des BVK 1989 bis 2009**
- 3i
  - BayBG (damals Bayerische Garantiegesellschaft)
  - BDO Deutsche Warentreuhand (assoziiert)
  - Deutsche Beteiligungs AG
  - Genes Ventures
  - Haarmann & Partner (assoziiert)
  - Hannover Finanz GmbH
  - MBG Baden-Württemberg
  - HSH Private Equity
  - (damals Schleswig-Holsteinische Kapital-Beteiligungsgesellschaft)
  - Saarländische Kapitalbeteiligungsgesellschaft
  - S-Unternehmensbeteiligungsgesellschaft Wirtschaftsregion Aachen
  - TVM Capital (damals TVM Techno Venture Management)
  - WGZ Initiativkapital (damals Westdeutsche Genossenschafts Beteiligungsgesellschaft)

## Die zehn größten Venture Capital-Runden in Deutschland

Jahr	Investoren	Unternehmen	Anlass	Mio. Euro
Juli 2008	Intel Capital, IBB Beteiligungsgesellschaft, Ventegis u. a.	Sulfurcell, Solartechnik	Expansion	85
Feb. 2008	Wellington Partners, Index Ventures	Adconion, Media Group	Expansion	80
Nov. 2008	ATS, Future Capital, MIG u. a.	Ganymed, Pharmaceuticals	Expansion	65
Feb. 2008	Ventizz Capital	ersol Thin Film	Expansion	48
Jan. 2001	TVM Capital u. a.	Cardion AG	Expansion	42,3
Feb. 2008	Virgin Green Fund, Doughty Hanson u. a.	Odersun	Expansion	41
April 2001	TVM Capital u. a.	DeveloGen	Expansion	40
Mai 2005	TVM Capital, BayTech Venture Capital u. a.	Elbion	Start-up	35
Dez. 2005	TVM Capital, Familie Hopp u. a.	Curacyte	Start-up	31,5
Okt. 2000	Earlybird, TVM Capital u. a.	Willex	Start-up	31,1

Quelle: BVK, Deal-Monitor VentureCapital Magazin

## Von 44 auf 308 in 20 Jahren



Quelle: BVK



# Sie suchen finanzielle Unterstützung in wirtschaftlich schwierigen Zeiten?



Im Auftrag des Bundes sichern wir mit dem KfW-Sonderprogramm die Kreditversorgung des Mittelstands und von großen Unternehmen ohne Kapitalmarktzugang. Mehr Informationen erhalten Sie bei Ihrer Hausbank, unter [investitionspaket.kfw.de](http://investitionspaket.kfw.de) oder direkt über das KfW Infocenter.

**Tel. 0180 1 242428\***

\*3,9 Cent/Minute aus dem Festnetz der Deutschen Telekom, Preise aus Mobilfunknetzen können abweichen.

Die Zukunftsförderer

# Wechselvolle Geschichte

*Die deutsche Beteiligungsbranche hat heftige Aufs und Abs durchlebt*

*Ihre frühen Ursprünge in Deutschland gehen auf die 60er Jahre des vorigen Jahrhunderts zurück. Es brauchte aber eine lange Anlaufzeit bis in die 90er Jahre hinein, bis Kapitalbeteiligungsgesellschaften auf breiter Fläche an Akzeptanz gewinnen konnten. Damit war die Szene in Deutschland aus internationaler Sicht ein Spätstarter, andere Länder – insbesondere die USA und Großbritannien – waren um zehn und mehr Jahre voraus. Doch schließlich hat die Beteiligungsbranche auch in Deutschland den Wandel in der Unternehmensfinanzierung entscheidend mitgeprägt und blickt auf eine bewegte Historie zurück.*

## Frühe Anfänge in den 60er Jahren

Aus heutiger Sicht liegen die frühen Anfänge der Beteiligungsbranche in Deutschland nicht nur in Jahren gezählt, sondern auch vom Verständnis her gesehen sehr weit zurück. Das deutsche Wirtschaftswunder in den 50er Jahren, der Aufschwung in der ersten Hälfte der 60er – irgendwann war man an einem Punkt angelangt, wo neue Finanzierungsmöglichkeiten für Innovationen und für das Wachstum von Unternehmen gesucht wurden. Die Unternehmensfinanzierung in Deutschland war geprägt vom Bankkredit und anderen Formen der Fremdfinanzierung. Im zeitlichen Nachlauf zu den USA und Großbritannien gingen aber 1965 auch hier die ersten Kapitalbeteiligungsgesellschaften (KBGs) an den Start.

Das Geschäftsmodell der Beteiligungsgesellschaften war weder allgemein in der deutschen Wirtschaft geläufig noch bei den meisten Unternehmern akzeptiert. Mittelständler hatten – und an dieser Haltung sollte sich für lange Zeit wenig ändern – große Vorbehalte gegen Beteiligungen und eine mögliche Einflussnahme von außen. „Begriffe wie Venture Capital und Private Equity waren damals in Deutschland noch längst nicht geläufig“, sagt Dr. Holger Frommann, ehemaliger Geschäftsführer des Bundesverbands Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK).

Die nahezu 30 KBGs aus der frühen Zeit der Branche waren ganz überwiegend von Kreditinstituten oder von Industriekonzernen gegründet worden. Sie fungierten in der Regel als stille Teilhaber und finanzierten meist bereits etablierte mittelständische Unternehmen. Im Maschinen-

und Anlagenbau und in anderen Branchen wurde für Wachstum und Innovationen frisches Kapital benötigt. Über die Beteiligungsgesellschaften konnten nicht börsennotierte Unternehmen eigenkapitalähnliche Finanzierungen erlangen. Die volkswirtschaftliche Bedeutung der Branche war aber noch sehr gering.

## MBGs als Selbsthilfeeinrichtung

In den 70er Jahren entstanden auf Ebene der Bundesländer die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBGs). Ein Antriebsfaktor dabei war 1971 die Auflegung des ERP-Beteiligungsprogramms, das von der Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW) gemanagt wurde. Da dieses Programm für private Beteiligungsgesellschaften wenig interessant war, wurden die MBGs sozusagen als Selbsthilfeeinrichtung der Wirtschaft ins Leben gerufen. Sie bestehen bis heute und arbeiten meist eng mit den Bürgschaftsbanken der Bundesländer zusammen.

## Erste VC-Gründungswelle

In den frühen 80er Jahren folgte die erste Gründungswelle von Venture Capital-Gesellschaften nach amerikanischem Vorbild. Sie investierten überwiegend in technologieorientierte Unternehmensgründungen. Aber die Zeit für Erfolge auf breiter Front war noch nicht reif. Deutschland verfügte – anders als beispielsweise die USA – noch nicht über eine ausgeprägte Technologiegründerszene, es gab kaum attraktive Investitionsmöglichkeiten im Hightech-Bereich. Auch die Exit-Chancen waren begrenzt. Es fehlten die Kultur und die institutionellen Voraussetzungen, um kleine und mittlere Unternehmen an die Börse zu bringen.

## Brücke zwischen Finanziers und Firmen



Prof. Dr. Klaus Nathusius,  
Genes Venture

„Die meisten der in den frühen 80ern gegründeten Frühphasenfinanzierer wurden nach wenigen Jahren wieder geschlossen“, erinnert sich Prof. Klaus Nathusius, einer der Pioniere der Branche. Nach ersten Erfahrungen mit dem Metier in den USA hatte er 1978 die VC-Managementgesellschaft „Genes“ gegründet und war 1982 an der Etablierung des ersten VC-Fonds (IVCP) beteiligt. „Wir wollten eine Brücke schlagen zwischen



Dr. Holger Frommann,  
Berater

# VentureCapital Magazin Sponsoring-Partner 2009



Finanziers aus dem Ausland und deutschen Unternehmen.“ Um die Beteiligungsbranche offensiver nach außen zu vertreten, wurde 1989 der BVK gegründet, der die Kräfte der 1987/88 ins Leben gerufenen Interessenvertretungen der VC- und der alten Kapitalbeteiligungsgesellschaften bündelte. Steve Koltes von CVC Capital Partners, der nach vier Jahren in London 1991 in die Frankfurter CVC-Niederlassung wechselte: „Damals war das hier noch ein fast unbekanntes und wenig verstandenes Geschäft. Private Equity-Investoren sah man als exotische Art von Käufern. Unternehmer befassten sich kaum damit und waren viel weniger international ausgerichtet als heute. Auch war die Qualität der Berater und Fondsmanager eher mittel-



Steve Koltes,  
CVC Capital Partners

mäßig.“

### Neuer Markt und neue Technologien

Der Verkauf der Volkseigenen Betriebe der ehemaligen DDR durch die Treuhandanstalt brachte Anfang der 90er Jahre etwas Bewegung in den Beteiligungsmarkt und rückte Deutschland ins Blickfeld ausländischer Investoren. Ein anderer, bedeutenderer Markstein war die Gründung des Neuen Marktes 1997. „Das gab der VC-Szene mächtig Auftrieb“, erzählt Detlef Mackewicz, der damals die Beratungsgesellschaft Mackewicz & Partner führte. „Vorher noch bei vielen Unternehmern verpönt, wurde Beteiligungskapital nun salonfähiger. Ein Umdenkungsprozess kam in Gang, und auch die Wirtschaftspresse begann, zunehmend über das Thema zu schreiben.“ Das neue Segment verschaffte Investoren erstmals in breiterem Maße die Möglichkeit, Unternehmen über die Börse zu veräußern. Durch den Neuen Markt rückte auch die zunehmend vielfältiger werdende Technologielandschaft in Deutschland („New Economy“) stärker ins Bewusstsein von Anlegern, Unternehmern und der gesamten Gesellschaft.



Detlef Mackewicz,  
Capital Dynamics

Ob Biotechnologie, Software oder Internet: Neue Geschäftsideen und Firmengründungen sprossen aus dem Boden und wollten finanziert werden. Die VC-Branche erlebte einen nie da gewesenen Boom, zahlreiche neue Fonds wurden gegründet und investierten. „Es war auf einmal wahnsinnig viel Geld da. Aber es stiegen viele Leute ins Geschäft ein, die keine Erfahrung hatten“, berichtet Waldemar Jantz von Target Partners. „Ebenso wurden viele Firmen von



Waldemar Jantz,  
Target Partners

Leuten gegründet, die wenig Ahnung von Aufbau und Management eines Unternehmens hatten.“

### Internet-Hype und Absturz

„Viele sprangen damals auf den Zug auf und gründeten VC-Gesellschaften“, erinnert sich Falk Strascheg, der bereits 1984 als Business Angel in die Branche eingestiegen war. „Der Hype führte 1999/2000 dazu, dass Phantasiepreise gezahlt wurden. Teilweise wurde sehr unbedacht

*„Sie haben volle Taschen, aber auch volle Hosen“, kommentierte Falk Strascheg die sehr geringe Investitionsbereitschaft von VC-Gesellschaften nach dem Platzen der Internetblase im Jahr 2000. Obwohl noch viel Geld in den Fondstöpfen aus den guten Fundraising-Jahren vorhanden war, traute sich kaum einer mehr, so richtig zu investieren.“*



Falk Strascheg,  
Extorel

investiert und in der Folge viel Geld verloren.“ Marco Brockhaus von Brockhaus Private Equity kann sich noch gut an den 10. März 2000 erinnern: „Ich war an diesem Tag in den USA bei der Investmentbank W.R. Hambrecht zu Besuch. In deren Handlungssaal leuchteten auf einmal die Zahlen auf allen Monitoren rot – es war der Anfang der Aktienbaisse.“ Für Brockhaus war es „erschreckend“, wie lange das Tief auch im Beteiligungsgeschäft dauerte. „Die ersten Lichtblicke kamen erst 2003, wo man das Gefühl hatte, da geht wieder was.“



Marco Brockhaus,  
Brockhaus Private Equity

### Marktberreinigung zum Jahrtausendbeginn

Die meisten der Ende der 90er Jahre gegründeten VC-Gesellschaften existieren heute nicht mehr. „Die Branche war und ist extrem zyklisch“, sagt Dr. Helmut Schühlsler von TVM Capital. Nachdem Anfang der 90er Jahre TVM noch die einzige deutsche VC-Gesellschaft gewesen sei, die in Biotechnologie investierte, seien es 1999/2000 schon etwa 40 gewesen. VC-Manager waren damals auch in den Medien gefragt. „Ich wurde jede Woche mehrmals interviewt und gefilmt“, erzählt Schühlsler. Das Platzen der Blase am Neuen Markt traf die Venture Capital-Szene ins Mark, Ernüchterung und Marktberreinigung folgten: „Fundraising und Exits waren 2001/2002 sehr schwierig – dazu kamen die Unsicherheiten im rechtlich-steuerlichen Bereich“, bemerkt Frommann, der in dieser Zeit BVK-



Dr. Helmut Schühlsler,  
TVM Capital



Auf dem Höhepunkt des Internet-Hypes wurde das Unternehmen Intershop an der Börse mit rund zehn Mrd. Euro bewertet, Brokat mit fünf Mrd. Euro. Dies entsprach einem Mehrfachen des damaligen Börsenwerts von Porsche.

Geschäftsführer war. Ab 2003/2004 ging es zwar wieder aufwärts, aber das Hoch aus dem Hype 1999/2000 wurde nicht wieder erreicht.

### Mehr Anleger entdecken Private Equity

Dagegen kam es im Buyout-Geschäft ab 2004 zu einem regelrechten Boom. Im Vorlauf dazu trafen in den Jahren ▶

Anzeige

## P+P Pöllath + Partners

Rechtsanwälte · Steuerberater

P+P

P+P ist spezialisiert auf Rechts- und Steuerberatung für Unternehmenskauf (M&A), Private Equity/Venture Capital, Immobilien, Unternehmer und Großvermögen (Family Office). Wir sind ein junges Team mit 26 Partnern und insgesamt 95 Anwälten und Steuerberatern in Büros in Berlin, München und Frankfurt. Wir konzentrieren uns auf die zwei Wirtschaftsbereiche, in denen wir den „Stand der Technik“ (best practice) kennen – aus eigener Tätigkeit in Beratung, Unternehmen und Verwaltung. In diesen Arbeitsgebieten stehen P+P-Partner regelmäßig an der Spitze nationaler und internationaler Ranglisten:

### Transaktionen

Unternehmenskauf, -gründung, -nachfolge (mit Private Equity, Venture Capital, Fonds-Strukturierung und Screening, Listing/Delisting, Nachfolge- und Steuergestaltung) und Immobilien

### Asset Management

Vermögensanlage, -planung, -nachfolge (mit Family Offices, Großvermögen, Investmentbanken, Fonds, Finanzprodukten, Trusts, Stiftungen, Steuerzusagen/-prüfungen)

P+P ist völlig unabhängig. Wir arbeiten freundschaftlich zusammen, untereinander, mit fachlich führenden Kollegen anderer Sozietäten und mit Beratern, Banken usw. Mehr als die Hälfte unserer Mandate ist auslandbezogen.

**P+P Berlin**  
Potsdamer Platz 5  
10785 Berlin  
Tel: +49 30 25353-0  
Fax: +49 30 25353-999  
ber@pplaw.com

**P+P Frankfurt**  
Zeil 127  
60313 Frankfurt/Main  
Tel: +49 69 247047-0  
Fax: +49 69 247047-30  
fra@pplaw.com

**P+P München**  
Kardinal-Faulhaber-Strasse 10  
80333 München  
Tel: +49 89 24240-0  
Fax: +49 89 24240-999  
muc@pplaw.com

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

2001 bis 2003 zwei Entwicklungen aufeinander, die privates Beteiligungskapital auch aus Anlegersicht interessanter machen sollten. Parallel zur Aktienbaisse lagen auch die Zinsen anhaltend auf sehr niedrigem Niveau – eine historisch eher seltene Kombination. Der geringe Reiz von Aktien und Anleihen veranlasste Asset Manager von Banken, Versicherungen, Pensionskassen, Stiftungen und Family Offices sowie vermögende Privatpersonen, sich verstärkt nach alternativen Anlagen mit besseren Renditechancen umzuschauen. Neben der Rendite spielte das Bestreben, das Portfolio zu diversifizieren bzw. das Risiko zu streuen, eine entscheidende Rolle für die dann zunehmende Bedeutung von Private Equity als Anlageklasse. Allerdings fand die Veränderung der Gewichtung in den Depots auf sehr niedrigem Niveau statt – der Private Equity-Anteil am gesamten Kapitalanlagevermögen der Investoren blieb im unteren einstelligen Prozentbereich.

### Viele Gründe für den Buyout-Boom

Weitere Entwicklungen unterfütterten den Buyout-Boom, der bis Mitte 2008 anhielt. Die internationale, insbesondere von den USA und Japan ausgehende Niedrigzinspolitik machte Fremdkapital billig. Die strengeren Eigenkapitalregeln gemäß „Basel II“ führten zu einer restriktiveren Kreditpolitik der Banken, die sich u. a. auch deshalb nach anderen Geschäfts- und Ertragsmöglichkeiten umschauten und dabei zunehmend risikofreudiger wurden. Zugleich mussten sich Unternehmen Eigenkapital-basierenden Finanzierungsalternativen öffnen. „Außerdem hatte die Euro-Einführung zu einem größeren, liquideren Markt für Unternehmenstransaktionen geführt“, wie der stellvertretende BVK-Vorstandsvorsitzende Dr. Hanns Ostmeier feststellt.

### Konzerne und Banken entflechten sich



Dr. Hanns Ostmeier,  
BVK

In Deutschland kam durch die neue Kapitalmarktgesetzgebung hinzu, dass sich die „Deutschland AG“ auflöste, indem Beteiligungen zwischen Banken und Industrie sowie zwischen Industriekonzerne untereinander entflechtet wurden. Ostmeier: „Eine Welle der Restrukturierung brach los, Unternehmen fokussierten sich mehr auf ihre Kernkompetenzen.“ So verkaufte beispielsweise der dama-

lige DaimlerChrysler-Konzern Ende 2005 seine MTU-Friedrichshafen-Gruppe an einen schwedischen Finanzinvestor. „EQT bot uns nicht nur finanziellen Spielraum, sondern auch unseren unternehmerischen Freiraum, und die notwendige Unabhängigkeit war gewährleistet“, berichtet Volker Heuer, Vorstandsvorsitzender



Volker Heuer,  
Tognum

der heutigen Tognum AG. „So gelang es uns, unseren Businessplan sehr zeitnah in die Tat umzusetzen.“ EQT bündelte danach die Aktivitäten unter dem Dach der Holding Tognum und brachte das Unternehmen 2007 an die Börse.



Dr. Thomas Ludwig,  
Klöckner & Co

Ein anderes Beispiel ist der Stahlhändler Klöckner & Co, der Anfang 2005 von der WestLB an den Finanzinvestor Lindsay Goldberg Bessemer verkauft wurde. „Nach Gesprächen mit strategischen und mit Private Equity-Investoren waren bei dem Zuschlag für den Investor drei Dinge entscheidend: Preis, Abwicklungstempo und Deal-Sicherheit“, sagt der damalige und heutige KlöCo-Vorstandschef Dr. Thomas Ludwig. „Mit Hilfe dieses Investors ist es uns nach Jahren der Stagnation sehr gut geglückt, wieder Wachstum zu erzeugen.“ Auch Klöckner & Co ist inzwischen im MDax notiert, der Finanzinvestor schrittweise ausgestiegen.

### Rückbesinnung auf die Wurzeln

Aber auch der Buyout-Boom führte zu Übertreibungen, die Party endete mit einem Kater. „Die Entwicklung seit 1997 gleicht einer Achterbahnfahrt“, sagt Waldemar Jantz von Target Partners. „Aber das Gute an der Branche ist ihre Anpassungsfähigkeit – sie kann sich schnell auf Neues einstellen.“ Capiton-Vorstand Stefan Theis hält angesichts der heutigen Krise eine Rückbesinnung auf die Wurzeln für notwendig. „Der Blick richtet sich wieder mehr auf die Wertsteigerung durch kluges Management und weniger durch ausgeklügelte Finanzierungsstrukturen und hohe Verschuldung.“



Stefan Theis,  
capiton

### Fazit:

Im Rückblick zeigt sich, dass sich die Beteiligungsbranche in Deutschland nur sehr zögerlich – nach mehreren Anläufen – etablieren konnte. Dabei haben sich Venture Capital einerseits und klassische Buyouts andererseits zeitweise sehr unterschiedlich entwickelt. In einem solchen zyklischen Geschäft ist neben finanziellem und unternehmerischem Know-how sehr stark auch ein Gespür für das richtige Timing gefragt. Unabhängig davon haben sich über die Jahrzehnte aber drei Trends manifestiert: die wachsende volkswirtschaftliche Bedeutung der Private Equity-Branche, steigende Anforderungen der institutionellen Investoren an die Beteiligungsgesellschaften und die zunehmende Professionalisierung im Fondsmanagement. ■

Bernd Frank  
redaktion@vc-magazin.de



Hier  
drin:  
Geld von der  
NRW.BANK

## Wir stärken Ihr Eigenkapital.

Die NRW.BANK fördert kleine und mittlere Unternehmen mit Eigenkapital-Finanzierungen sowie Darlehen zur Stärkung des Eigenkapitals und zum Ausgleich mangelnder Sicherheiten. Fragen Sie uns danach: Tel. 0211 91741-1002.

[www.nrwbank.de/beteiligungen](http://www.nrwbank.de/beteiligungen)

# „Private Equity springt in die Bresche“

DR. GUIDO WESTERWELLE, BUNDESVORSITZENDER DER FDP  
UND VORSITZENDER DER FDP-BUNDESTAGSFRAKTION

Der Mittelstand ist die Stütze unserer Wirtschaft. Wenn der Mittelstand leidet, leidet unser Land. Im Zuge der Finanzmarktkrise haben die Banken auch in Deutschland die Kreditvergabe zum Teil drastisch heruntergefahren. Wir haben es mit einer handfesten Kreditklemme mit ernststen Konsequenzen für den Mittelstand zu tun. Wo aber kein Geld



Dr. Guido Westerwelle

oder kein Kredit ist, gibt es keine Investitionen – und auch keine Innovationen. Gerade das ist es aber, was Deutschland im globalen Wettbewerb dringend braucht. Die Private Equity-Branche erfüllt gerade in schwierigen Zeiten eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion: Sie stellt zumeist etablierten, aber nicht börsennotierten Unternehmen privates Beteiligungskapital zur Verfügung. Private Equity-Unternehmen springen oft dort in die Bresche, wo traditionelle Finanzierungsmöglichkeiten nur schwer oder gar nicht möglich sind.

CHRISTINE SCHEEL, MDB, FRAKTIONS-  
VORSITZENDE BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

Innovationen sind die Triebfedern für nachhaltiges Wachstum und damit für Wertschöpfung und zukunftsfähige Arbeitsplätze. Diese Chancen lassen sich durch attraktive steuerliche Bedingungen für privates Beteiligungskapital nutzen. Derzeit sind aber Beteiligungsfinanzierungen wegen der schlechten Verzahnung von Abgeltungsteuer und Unternehmensbesteuerung der steuerlich unattraktivste Finanzierungsweg. Diese systematische Austrocknung der inländischen Finanzierungsquellen von Wagnis- und Beteiligungskapital muss gestoppt werden.



Christine Scheel

HARTMUT SCHAUERTE, MDB, PARLAMENTARISCHER STAATSEKRETÄR  
BEIM BUNDESMINISTER FÜR WIRTSCHAFT UND TECHNOLOGIE

Zu 20 Jahren Private Equity in Deutschland mitten in der schwersten Weltfinanzkrise zu gratulieren, ist nicht ganz einfach. Denn schließlich haben Fehlentwicklungen bei Private Equity auch zu schädlichen Übertreibungen an den Märkten geführt. Unstreitig ist aber auch, dass deswegen Private Equity nicht generell verteufelt werden kann. Darum gratuliere ich herzlich zu den konstruktiven und den insbesondere dem Mittelstand dienenden Elementen von Private



Hartmut Schauerte

Equity. Ich wünsche dem Geburtstagskind kluge Vorschläge, mit denen wir auch in diesem Fall die Spreu vom Weizen trennen können. Je klarer diese Unterscheidung herausgearbeitet wird, desto positiver kann das Geburtstagskind in die Zukunft blicken.

PROF. DR. CHRISTOPH KASERER,  
TECHNISCHE UNIVERSITÄT MÜNCHEN

Privates Beteiligungskapital ist für die Bereitstellung von Risikokapital für mittelständische Unternehmen heute wichtiger denn je. Diese Entwicklung wird durch das vorübergehende Versiegen der Börse als Risikokapitalquelle verschärft. Umso dringender muss die Politik darum gebeten werden, die Rahmenbedingungen für Private Equity nachhaltig zu verbessern. Die bisherigen Versuche, wie etwa das MoRaKG, waren leider völlig unzureichend.



Prof. Dr. Christoph Kaserer

DR. JOHANNES VELLING,  
BUNDESMINISTERIUM FÜR WIRTSCHAFT UND TECHNOLOGIE

Nach dem Auf und Ab der vergangenen beiden Dekaden hat die deutsche Venture Capital-Szene viel an Reife gewonnen. Das Gros deutscher Investment Manager



Dr. Johannes Velling

braucht den Vergleich mit Übersee nicht zu scheuen. Öffentliche und private Venture Capital-Gesellschaften ergänzen sich mit ihren unterschiedlichen Investitionsfoki gut. Dennoch braucht Deutschland mehr Venture Capital, um den innovativen Unternehmen der Zukunft eine ausreichende Finanzierungsbasis bieten zu können.



DR. JÖRG KRÄMER,  
CHEFVOLKSWIRT, COMMERZBANK AG

Wenn ein Jungunternehmer eine innovative, Erfolg versprechende Geschäftsidee hat, aber über keine Sicherheiten verfügt, wird er in der



Dr. Jörg Krämer

Regel zu Recht keinen Bankkredit bekommen. Auch der Gang an die Börse scheidet in einem solchen frühen Stadium der Unternehmenswerdung aus. Diese Lücke füllt Beteiligungskapital. Es ist unverzichtbar für Innovation und Fortschritt und erfüllt somit eine wichtige volkswirtschaftliche Funktion.

GEORG FAHRENSCHON,  
BAYERISCHER STAATSMINISTER DER FINANZEN (CSU)

20 Jahre BVK – ein runder Geburtstag in einem schwierigen konjunkturellen Umfeld. Dass die Finanzmarktkrise an der Private Equity-Branche nicht spurlos vorübergehen wird, spiegelt auch eine Umfrage bei den Mitgliedsunternehmen des BVK wider, deren Erwartungen für die Geschäftsentwicklung im Jahr 2009 trotz vergleichsweise guter Zahlen 2008 von den Risiken der Krise geprägt sind. Kein Geheimnis ist, dass gerade in einer Zeit, in der die Kreditbeschaffung schwieriger wird, einem intakten Markt für Beteiligungskapital noch größere Bedeutung zukommt. Die Politik muss sich daher heute mehr denn je die Frage stellen: „Stimmen die Rah-



Georg Fahrenschohn

menbedingungen?“ Diese Frage lässt sich aus meiner Sicht leider nicht mit einem einfachen „Ja“ beantworten. Im Hinblick auf die steuerlichen Rahmenbedingungen ist der Handlungsbedarf offensichtlich. Denn die mit dem Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) umgesetzten Maßnahmen begünstigen nur ein schmales Marktsegment – ein zu schmales zumal!

menbedingungen?“ Diese Frage lässt sich aus meiner Sicht leider nicht mit einem einfachen „Ja“ beantworten. Im Hinblick auf die steuerlichen Rahmenbedingungen ist

der Handlungsbedarf offensichtlich. Denn die mit dem Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) umgesetzten Maßnahmen begünstigen nur ein schmales Marktsegment – ein zu schmales zumal!

Anzeige

Einleitung

WE CREATE VALUE



BROCKHAUS PRIVATE EQUITY



» [www.brockhaus-pe.com](http://www.brockhaus-pe.com)

JÜRGEN MARCHART, GESCHÄFTSFÜHRER DER AUSTRIAN PRIVATE EQUITY AND VENTURE CAPITAL ORGANISATION (AVCO)



Jürgen Marchart

20 Jahre Private Equity in Deutschland! In Österreich können wir zwar auf einen nicht ganz so langen Track Record zurückblicken, aber auch in Österreich hat sich Private Equity mittlerweile zu einer attraktiven Form der Finanzierung für Unternehmen entwickelt. Mit seinem Mehrwert für die Unternehmen ist Private Equity nicht nur Geld, sondern bietet auch Managementunterstützung, Know-how-Transfer und vieles mehr. Gerade in Zeiten wie diesen, wo die internationalen Rahmenbedingungen für KMU härter werden, haben Unternehmen mit einem Private Equity-Investor nun einen Partner an Bord, der sie durch die Krise begleitet und durch den beschriebenen Mehrwert einen entscheidenden Vorteil am Markt bedeutet. Bleibt nur, an die Politik zu appellieren, die gesetzlichen Rahmenbedingungen so zu gestalten, dass dieser Nutzen für die Unternehmen auch mobilisiert werden kann. Schließlich bedeutet Private Equity – also privates Eigenkapital – in Österreich, wie in Deutschland, eine effiziente Konjunktur belebende Maßnahme, die keinen Cent Steuergeld kostet! In diesem Sinne bleibt mir also nur, herzlich zum „20er“ zu gratulieren! Private Equity – hier um zu bleiben!

DR. UDO SIMMAT, PARTNER BEI CMS HASCHE SIGLE



Dr. Udo Simmat

Finanzkrise, Rezession, Kreditklemme – mal schauen, was sich dadurch alles ändern wird ... Betrachtet man die Entwicklung der vergangenen 20 Jahre und unterstellt ähnlich rasante Veränderungen in der Zukunft, sehen wir möglicherweise in 20 Jahren Transaktionen, die weitgehend automatisch ablaufen. SPA – Dokumentationen – Finanzierungsverträge sind soweit standardisiert, dass die Verhandlungspartner sich nur noch einigen müssen, auf welches Feld der Skala zwischen käufer- und verkäuferfreundlich das Fallbeil trifft. Alles Utopie? Oder werden die Folgen der Finanzkrise im Gegenteil institutionellen Investoren jedenfalls mittelfristig die Grundlage entziehen? Nein, ich bin optimistisch, es wird bald wieder Finanzierungen geben – mein Glaube an die enormen Chancen und den volkswirtschaftlichen Nutzen von Beteiligungskapital gerade in Zeiten der Krise ist ungebrochen!

An unserer Titelseite haben mitgewirkt:



- 2 Dr. Alexandra Goll, TVM Capital
- 0 Dr. Helmut Schühler, TVM Capital
- J Matthias Grychta, Neuhaus Partners
- a J.-Wolfgang Posselt, Aurelia Private Equity
- h Dr. Peter Güllmann, NRW.Bank
- r Marco Brockhaus, Brockhaus Private Equity
- e Rolf Dienst, Wellington Partners
- P Dr. Michael Brandkamp, High-Tech Gründerfonds
- r Werner Dreesbach, Cipro Partners
- i Roger Bendisch, IBB Beteiligungsgesellschaft
- v Dr. Ralf Schnell, Siemens Venture Capital
- a Dr. Rüdiger Kollmann, Solutio
- t Dörte Höppner, BVK
- e Jeremy Golding, Golding Capital Partners
- E Dr. Hellmut Kirchner, SOPEP
- q Detlef Mackewicz, Capital Dynamics
- u Dr. Hendrik Brandis, Earlybird Venture Capital
- i Falk Strasczeg, Extorel
- t Thomas Pütter, Allianz Capital Partners
- y Dr. Jörg Blumentritt, WGZ Initiativkapital

> Wir stecken unsere Nase gern  
in fremde Angelegenheiten.

Wenn es um die **Entwicklung, Umsetzung** oder **Optimierung** von Finanzierungsstrategien geht, mischen wir uns ein. Seit 10 Jahren gehören wir zu den etablierten, unabhängigen Investmentbanken mit Fokus auf dem unternehmergeführten Mittelstand. Sie suchen einen kompetenten Berater, der Sie fair und langfristig begleitet?

Fordern Sie unser Investment Banking-Team:

Telefon +49 (0)69 24 75 049-30

Fax +49 (0)69 24 75 049-33

investment.banking@quirinbank.de

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

- > Börseneinführung
- > Sekundärmarktbetreuung
- > Hybridfinanzierungen
- > Mergers & Acquisitions
- > Vorbörsliche Finanzierung



quirin bank  
Investment Banking

# Happy Birthday BVK, Happy Birthday Private Equity

## *Festschrift zum 20-jährigen Bestehen des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften*

*Runde Geburtstage sind Meilensteine im Leben eines Menschen und eines Vereins. Sie sind aber auch Anlass zurückzublicken und innezuhalten. Jedenfalls werden sie vielfach genutzt, eine Bilanz über Gewesenes zu ziehen und Vorsätze für die Zukunft zu formulieren. Je nach Alter fallen die Bilanz und die Vorsätze abwechselnd mal größer und mal kleiner aus. Mit 20 Jahren hat der Jubilar gerade seine Ausbildung abgeschlossen, entsprechend sollten die Vorsätze für die Zukunft anspruchsvoll sein. Und in der Tat, Private Equity ist in Deutschland noch in einem frühen Entwicklungsstadium, obgleich der Sprössling in den letzten 20 Jahren auch hierzulande eine ausgesprochen hoffnungsvolle Entwicklung genommen hat. Deshalb ist dieser runde Geburtstag durchaus ein Grund zum Feiern.*

### **Nachdenken statt Jubeln**

Die Party selbst wird allerdings weniger ausgelassen, weniger euphorisch und weniger laut ausfallen, als man es gemeinhin bei einem 20. Geburtstag erwartet. Bankenkrise, Finanzmarktkrise, Rezession, Insolvenzen sind nur einige Stichworte, die aktuell ein gesamtwirtschaftliches Umfeld prägen, welches nicht zum Jubeln, sondern zum Nachdenken einlädt. Nachdenken über Gewesenes, aber auch über zukünftiges Handeln.

Die vor einigen Jahren angestoßene Debatte über „Heuschrecken“ hat das Thema „Private Equity“ in den Fokus einer öffentlichen Debatte gerückt, die gegenwärtig vor dem Hintergrund der aktuellen Finanzmarktkrise eine gewisse Renaissance erfährt. Je nach Standort wird Private Equity im Zusammenhang mit spektakulären Großinvestitionen international agierender Fonds diskutiert, die für die betroffenen Unternehmen Fluch oder Segen sein können. Für andere steht bei Private Equity vor allem die volkswirtschaftliche Bedeutung im Vordergrund.

### **WAS VERBINDET MAN MIT DEM FINANZIERUNGSTRUMENT PRIVATE EQUITY?**

Der Begriff Private Equity stammt ursprünglich aus den USA und steht für privates Beteiligungskapital. Dieses wird dem Kapitalnehmer von privaten und institutionellen Investoren in Form von wirtschaftlichem Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Mitteln zur Verfügung gestellt. Dabei wird auf die Stellung von Sicherheiten verzichtet. Neben der Bereitstellung von Kapital für einen befristeten Zeitraum beinhaltet Private Equity zudem ein Betreuungs- und Beratungsangebot.



Dr. Peter Güllmann

### **Eine Chance in der Krise**

Im Rahmen der Diskussion über vermeintliche „Heuschrecken“ sollte berücksichtigt werden, dass der außerbörslichen Bereitstellung von Eigenkapital sowohl volkswirtschaftlich als auch betriebswirtschaftlich eine wichtige Aufgabe zukommt. Denn die effiziente Verfügbarkeit von Eigenkapital ist Voraussetzung für eine erfolgreiche Anpassung an veränderte, zunehmend international ausgerichtete Märkte. Das gilt insbesondere für den deutschen Mittelstand, der sich wachsenden Herausforderungen gegenüber sieht. Der Finanzierung von Unternehmenswachstum oder der Unternehmensnachfolge kommt hier eine besondere Bedeutung zu. Eine Kapitalerhöhung oder der vollständige Kapitalersatz – etwa durch das Engagement eines Private Equity-Investors – ist häufig unabdingbar, um zügig brach liegende unternehmerische Potenziale freizusetzen. Eigenkapital ist also mehr als ein Risikopuffer, es ist vielmehr Wachstumstreiber. Und Wachstumstreiber werden gerade auch in Zeiten der Krise benötigt. Insofern ist Private Equity eine Chance in der Krise – für Unternehmen oder auch für eine ganze Volkswirtschaft!

### **Private Equity = Wirtschaftswachstum**

Für junge technologieorientierte Unternehmen ist Private Equity in der Form von Venture Capital überlebenswichtig. Ohne die Bereitschaft, diese Unternehmen mit Risikokapital zu finanzieren, wäre die volkswirtschaftliche Innovationsfähigkeit deutlich reduziert.

Welch großen Einfluss Private Equity-Investitionen auf das Wirtschaftswachstum haben, verdeutlicht auch ein

Blick auf das Verhältnis zwischen Investitionen und Bruttoinlandsprodukt (BIP): Steigen die Private Equity-Investitionen der Buyouts in Deutschland um 0,1%, so wächst die hiesige Wirtschaft um 0,21 Prozentpunkte. Der gleiche Anstieg führt bei Venture Capital-Investitionen sogar zu einem Wirtschaftswachstum von 0,44 Prozentpunkten. Trotz dieser Zahlen und obwohl Deutschland die größte Volkswirtschaft Europas ist, zählen wir gemessen an den Private Equity-Investitionen zu Europas Schlusslichtern.

Damit ist die wirtschaftspolitische Herausforderung der nächsten Jahre auch schon beschrieben: Deutschland muss in Europa mit Blick auf Private Equity-Investitionen deutlich aufholen. Als größte Volkswirtschaft sollten wir den Anspruch und den Vorsatz haben, führend in Europa in Bezug auf Private Equity-Investments zu werden.

### Unternehmerische Chancen und Risiken

Selbstkritisch darf durchaus eingeräumt werden, dass bei einer Anzahl von Private Equity-Deals in der jüngsten Vergangenheit zunehmend Leverage-Überlegungen anstelle von Wert schaffenden Maßnahmen in den Unternehmen im Vordergrund standen. An die Stelle dieses Financial Engineering tritt zunehmend der ursprüngliche Gedanke von Private Equity: Initiierung von Wert schaffenden Maßnahmen in den Unternehmen selbst. Letztere sind es, die Unternehmen dauerhaft leistungs- und damit wettbewerbsfähig machen. Insofern ist Private Equity ein nachhaltiges Finanzierungsinstrument, welches bei den finanzierten Unternehmen von großem Nutzen sein kann. Man kann auch im Zusammenhang mit Private Equity von intelligentem Kapital sprechen. Dass Private Equity-Investoren Unternehmerrenditen erwarten, ist dabei nicht zu kritisieren, denn sie übernehmen schließlich auch unternehmerische Risiken.

Für den Mittelstand ist Private Equity eine große Chance. Eigenkapital ist die Grundlage für unternehmerische Aktivität. Aus Sicht von Banken und Sparkassen ist ein solider Eigenkapitalstock Bedingung für die Vergabe von Krediten. Gleichwohl ist die Eigenkapitalquote deutscher Unternehmen im internationalen Vergleich niedrig. Private Equity-Fonds können jedoch mit gezielt investiertem Beteiligungskapital die Finanzsituation gerade mittelständischer Unternehmen nachhaltig verbessern.

### Potenziale erschließen

Effekte der Globalisierung machen in vielen Fällen eine veränderte Kapitalstruktur im Mittelstand nötig. Das bestehende Eigenkapital reicht häufig nicht aus, um die deutlich gestiegenen Kapitalerfordernisse zu decken, etwa wenn es um Auslandsinvestitionen oder die Erschließung neuer Märkte geht. Beim Aufbau lokaler Fertigungs- oder Vertriebskapazitäten vor Ort muss das Unternehmen mit unternehmerischem Kapital in Vorleistung gehen, bevor Gewinne erwirtschaftet werden. Doch dieses ist vielfach aus eigenen Ressourcen nicht zu mobilisieren. Für das finanzierte Unternehmen bedeutet deshalb die Aufnahme von Beteiligungskapital einen Wachstums- und Innovationsschub. Effizienzpotenziale werden



mittels Private Equity erschlossen. Die Wirtschaftlichkeit des Unternehmens wird insgesamt gesteigert.

Als Förderbank der Landes NRW sehen wir unsere Aufgabe darin, diesen Effizienzprozess zu unterstützen, indem wir Eigenkapitallösungen für Unternehmen in NRW konzipieren und umsetzen. Hierbei verfolgen wir eine langfristige Investitionsstrategie mit dem Ziel, die Wettbewerbsfähigkeit der nordrhein-westfälischen mittelständischen Wirtschaft als auch technologieorientierter Unternehmensgründungen mittels Beteiligungskapital zu verbessern und zusätzliches privates Kapital zu mobilisieren. Wir folgen hierbei dem Gedanken, Unternehmen entsprechend ihrem Lebenszyklus mit Beteiligungslösungen zu finanzieren.

### Fazit:

20 Jahre BVK ist ein Grund zum Feiern, weil es gelungen ist, Private Equity im öffentlichen Bewusstsein zu verankern, die Investoren zu professionalisieren und den Markt für Private Equity in Deutschland transparent zu machen. Akzeptieren wir die zum Teil auch kritische öffentliche Diskussion als Chance auf eine Rückbesinnung zu den Wurzeln dieses Finanzierungsinstruments, das sich langfristig und nachhaltig an der Steigerung des Unternehmenswertes orientiert. Verhalten wir uns als Branche verantwortungsbewusst und konstruktiv. Private Equity ist kein Finanzierungsinstrument für Zocker, sondern für Unternehmer. Und Unternehmer werden in Deutschland gebraucht! In diesem Sinne: Happy Birthday BVK, Happy Birthday Private Equity! ■

### Zum Autor

**Dr. Peter Güllmann** ist Bereichsleiter Beteiligungen der NRW.Bank, Förderbank des Landes Nordrhein-Westfalen.

# „Ich liebe Achterbahnen“

**MARC SAMWER, SERIAL ENTREPRENEUR UND GESCHÄFTSFÜHRER DES EUROPEAN FOUNDERS FUND**

Venture Capital in Deutschland hat in den letzten zehn Jahren viele Veränderungen durchlaufen und einen erfolgreichen Kurs eingeschlagen. Gegenüber dem Silicon Valley haben wir aufgeholt. Die positive Entwicklung wird getragen von



Marc Samwer

den Internetunternehmern von heute: Sie haben erfolgreich Firmen gegründet und können ihr Wissen nun als Investoren an ihre Start-ups weitergeben. Zudem ist eine positive Entwicklung im universitären Bereich zu beobachten: Die Zahl von hochqualitativen unternehmerischen Lehrstühlen steigt zusehends. Junge hochqualifizierte Gründer mit der Unterstützung erfahrener Investoren werden Deutschland weiterhin auf Erfolgskurs halten.

**PROF. DR. HORST DOMDEY, GESCHÄFTSFÜHRER VON BIO<sup>M</sup>**

Von den vergangenen 20 Jahren Private Equity in Deutschland habe ich nur 15 aktiv miterlebt. Meine Erlebnisse in all den Jahren lassen sich wohl am besten mit den wildesten Achterbahnen dieser Welt umschreiben. Waren Sie schon mal in einem der vielen US-amerikanischen Theme Parks? Dann kennen sie sicher all die Namen wie Avalanche, Brain Teaser, Colossus, Deja Vu, Exterminator, Flashback, Gold Rush, Hurricane, Intimidator, Jet Scream, Kamikaze, Little Screamer, Mindbender, Nightmare, Outlaw, Python, Rolling Thunder, Sky rider, Tornado, Ultra Twister, Vortex, Windstorm, Xcelerator oder Zyklon. Viele von diesen Coasters bin ich selbst schon gefahren. Und wenn Sie mich fragen, ob es mir Spaß gemacht hat, kann ich nur sagen: Ich liebe Achterbahnen!



Prof. Dr. Horst Domdey

**RALF DÄINGHAUS, GRÜNDER UND VORSTAND VON DOCMORRIS**

Wenn nicht frühzeitig VC-Geber an unsere Geschäftsidee geglaubt und unseren Start und unser Wachstum finanziert hätten, gäbe es DocMorris heute vermutlich nicht. Mindestens ebenso wichtig wie das Kapital, das wir bekommen haben, aber waren die Kontakte,




Ralf Däinghaus

die Netzwerke und die Erfahrungen der Beteiligungsgesellschaften. Davon haben wir extrem profitiert. Wir haben mit unseren Partnern immer einen intensiven Dialog gepflegt, zum Teil täglich. Erst allein mit Dr. Gottfried Neuhaus, dann auch mit den anderen Beteiligungsunternehmen 3i und HgCapital. Ohne den Rat ehemaliger Unternehmer mit Gründer-Erfahrung wie Dr. Neuhaus wären wir nie da angekommen, wo wir heute sind.

**BERNHARD SCHMID, LEITER DER NIEDERLASSUNG DEUTSCHLAND VON XANGE PRIVATE EQUITY**

Die Endemann! Internet AG ging am gleichen Tag an die Börse wie die BinTec AG. Endemann hatte sieben Mitarbeiter, eine Million Werbeagenturumsatz und eine



Bernhard Schmid

kleine Suchmaschine mit kaum Umsatz. BinTec hatte ein breites Geschäft mit 30 Mio. Umsatz, profitabel, 100% Wachstum und mit einem großen Produktportfolio. Am Ende des Tages war Endemann an der Börse mehr wert als BinTec. Insofern war es seinerzeit eigentlich gar nicht sinnvoll, 50 Ingenieure einzustellen und ein technisch komplexes

Produktportfolio aufzubauen. Irgendwie war es lustig und spannend, in dieser verrückten Zeit um die Jahrtausendwende dabei zu sein, aber so richtig gerne denke ich nicht an diese wilden Jahre zurück. Sie haben durch die Übertreibung und das schnelle Platzen der Blase der Entwicklung der VC-Branche letztlich geschadet.

**DR. HENDRIK BRANDIS,  
MANAGING PARTNER BEI EARLYBIRD VENTURE CAPITAL**

Ende der 80er Jahre starteten Venture-Fonds in Deutschland mit der Prämisse, in Unternehmen zu investieren, die hohe Gewinne versprachen. Da sich dieses Konzept als ziemlich erfolgreich entpuppte, wurde die Branche wie auch der gesamte Kapitalmarkt mutiger und ging sukzessive zu visionärerem Ansätzen über. Zum Höhepunkt des New Economy-Hypes reichte es schon, wenn ein Start-up möglichst viel Aufmerksamkeit erregte. Denn, so die Überlegung: Viel Aufmerksamkeit führt zu vielen Usern, viele User zu viel Umsatz und viel Umsatz irgendwann zu viel Gewinn. Leider war dieser



Dr. Hendrik Brandis

Weg doch kein Automatismus, und vielen Unternehmen ging bekanntermaßen unterwegs das Geld aus: Die Internetblase platze und der Venture Capital-Markt brach in sich zusammen. Heute, 20 Jahre später, steht die VC-Industrie wieder am Ausgangspunkt. Wir investieren in Unternehmen, die gute Gewinnperspektiven haben. Weil wir wissen, dass der Weg dorthin steinig sein kann und das Geld unterwegs nicht ausgehen darf, investieren wir nur noch in Unternehmen, deren Finanzierung bis zum Ende von Anfang an gesichert ist. Denn heute gibt es nur noch wenige von den Venture Capitalisten, auf deren Unterstützung und Geld wir früher bauen konnten: Atlas Venture, die Technologieholding oder 3i sind nicht mehr im Markt.

**ROGER BENDISCH, GESCHÄFTSFÜHRER  
DER IBB BETEILIGUNGSGESELLSCHAFT**

Der Börsencrash 2008 erinnert natürlich an den Einbruch an den Börsen 2001 und den Zusammenbruch der New Economy. Die Auswirkungen auf das damalige Venture Capital-Geschäft folgten unverzüglich, das Neugeschäft sank in den Jahren 2001-2003 dramatisch, das Bundeswirtschaftsministerium verschärfte die Absicherungsinstrumente von KfW und tbg deutlich. Durch die öffentlichen Beteiligungsgesellschaften der Bundesländer wurden allerdings die besten Konzepte auch in den schwierigen Jahren finanziert. Auch in den aktuell schwierigen Zeiten stehen genügend VC-Mittel bei den regionalen öffentlichen Beteiligungsgesellschaften und der KfW für gute Konzepte und Teams zur Verfügung.



Roger Bendisch

Anzeige

# global life science ventures

Investing in the life sciences

- Leading, independent venture capital fund
- Exclusive focus on the life sciences
- Supporting business plans originating from universities, scientific institutions or industry, early and later stage companies as well as buy-outs
- Offices in Germany and Switzerland
- Providing finance, advice and access to expertise and international networks
- Currently advising and managing funds greater than EUR 200 million

**Global Life Science Ventures GmbH**

Von-der-Tann-Strasse 3, 80539 München, Germany  
Phone: +49 (0)89 - 28 81 51-0; Fax: +49 (0)89 - 28 81 51-30

**Global Life Science Ventures AG**

Postplatz 1, P.O. Box 626, 6301 Zug, Switzerland  
Phone: +41 (0)41 - 727 19-40; Fax: +41 (0)41 - 727 19-45

mailbox@glsv-vc.com  
www.glsv-vc.com



# Ist Private Equity eigentlich nützlich?

## Gesamtwirtschaftliche Aspekte der Eigenkapitalfinanzierung

*Nur wer nützlich ist, wird langfristig wirtschaftlich überleben! Eine kühne These?*

*Ich denke nein!*

Die soziale Marktwirtschaft ist ein Wirtschaftssystem, welches in komplementärer Beziehung zu unserer demokratischen Grundordnung steht. Täglich stimmen Konsumenten, Unternehmen oder staatliche Marktteilnehmer durch ihr Nachfrageverhalten darüber ab, welche Dienstleistungen, Produkte oder Finanzierungsangebote sich am Markt durchsetzen. Vor diesem Hintergrund muss auch die Private Equity-Branche laufend überprüfen, welchen Faktor sie für die individuelle Nutzenfunktion der Nachfrager, aber auch des ökonomischen Gesamtsystems darstellt. Ist der Nutzen für das Gesamtsystem nicht gegeben oder wird dem Finanzierungsprodukt sogar ein schädlicher Effekt attestiert, greift der Staat als Garant des marktwirtschaftlichen Systems zu regulatorischen Maßnahmen, die bis zum Verbot gehen können. Die politische Diskussion im Zuge der Finanzkrise bietet hierfür vielfältige Beispiele. Und auch Private Equity stand im Rahmen der sogenannten „Heuschreckendiskussion“, mag diese auch noch so polemisch geführt worden sein, schon im Fokus.

*Hat also Private Equity auch einen gesamtwirtschaftlichen Nutzen?*

*Ich denke ja!*

### Entflechtung von Konzernen

Private Equity-Häuser haben in den vergangenen Jahren häufig in sogenannte Spin-offs oder Carve-outs investiert. Dabei wurden mittelgroße Einheiten aus Konzernen herausgelöst und zu selbstständigen Unternehmen entwickelt. Die Marktwirtschaft lebt von vielen Marktteilnehmern, die im Wettbewerb stehen. Nicht nur im Sport gilt, dass Wettbewerb die Leistung erhöht. Wenn also durch derartige Investments neue selbstständige Unternehmen entstehen, ist dies unzweifelhaft ein Gewinn für die Marktwirtschaft. Nicht zu unterschätzen ist dabei auch die Tatsache, dass im Normalfall die Manager zu Vorzugsbedingungen an ihrem Unternehmen beteiligt werden. So werden Manager zu Unternehmern und der Mittelstand gestärkt. Denn ein wesentliches Charakteristikum mittelständischer Unternehmen ist nicht nur die Unternehmensgröße, sondern auch die Tatsache, dass zumindest



Matthias Kues

in Teilen eine Identität zwischen Management und Gesellschaftern besteht. Private Equity hat auf diese Weise in der Vergangenheit einen wichtigen Beitrag zur Entflechtung der Deutschland AG geleistet und damit ein auf vielen Marktteilnehmern basierendes Wirtschaftssystem stabilisiert.

### Freiheit in zwei Dimensionen

Nicht selten engagieren sich Private Equity-Häuser im Mittelstand, um das Wachstum der Unternehmen zu begleiten. Der Unternehmer fragt sich: Verliere ich meine Freiheit, wenn ich mich künftig mit einem Partner abstimmen muss? Eine berechtigte Frage, allerdings auch nur eine Seite der Medaille. Freiheit hat immer zwei Dimensionen: Die Freiheit von etwas und die Freiheit zu etwas. Und die zweite Dimension ist hier von bedeutender und häufig unterschätzter Relevanz. Eine zusätzliche Ausstattung mit Eigenkapital bringt nicht nur zusätzliche Liquidität, sie schafft auch ergänzende Möglichkeiten bei der Kreditfinanzierung. Hierdurch erlangt das Unternehmen – und auch der Unternehmer – die Freiheit, seine Chancen im Markt zu nutzen. Dies gilt beispielsweise für größere Forschungs- und Entwicklungsvorhaben, die Durchdringung von Auslandsmärkten durch Tochtergesellschaften oder größere Sachinvestitionen.

„Die Null muss stehen“, heißt es gelegentlich im Fußballjargon. Damit ist gemeint, dass die Mannschaft langfristig erfolgreich ist, die nicht nur unkontrolliert nach vorne stürmt, sondern auch Risikobegrenzung durch eine stabile Abwehrarbeit betreibt. Übersetzt in die Unternehmensrealität heißt dies, dass ich mir durch eine gute Eigenkapitalquote Sicherheit verschaffe, um auch Rückschläge abfedern zu können. Und was bedeutet dies gesamtwirtschaftlich? Wachsende Unternehmen schaffen Arbeitsplätze, zahlen Steuern und verbessern die Exportleistung. Ein Effekt, der unserer Volkswirtschaft gut tut.



### Unternehmensnachfolge

Unternehmer, die über keine Nachfolger aus der Familie verfügen, müssen sich mit dem Verkauf ihres Unternehmens befassen. Alternativen sind dabei der Verkauf an einen strategischen Investor oder an ein Private Equity-Haus. Mit dem Verkauf des Unternehmens soll ein angemessener Kaufpreis erzielt, aber zugleich das Lebenswerk erhalten werden. Erfolgt der Verkauf an einen strategischen Investor, bedeutet dies nicht selten das Aus für zentrale Unternehmensfunktionen wie Forschung und Entwicklung, Finanzen, Vertrieb, da diese zentral vom künftigen Käufer wahrgenommen werden. Ein Finanzinvestor benötigt dagegen in der Regel alle unternehmerischen Funktionen, da er nicht aus der Branche kommt. Damit wird das Unternehmen in seiner bisherigen Struktur erhalten. Natürlich versucht ein Finanzinvestor, betriebswirtschaftlich nicht zielführende Kosten zu reduzieren. Er wird dies, wenn er klug ist, aber nicht dort tun, wo es das Unternehmen in seiner Zukunftsentwicklung behindert, da er gerade an einer Wertsteigerung interessiert ist.

Gesamtwirtschaftlich betrachtet kann Private Equity somit auch bei der Unternehmensnachfolgethematik marktwirtschaftlich nicht gewollten Konzentrationstendenzen entgegenwirken und Unternehmen als Ganzes in der angestammten Region erhalten. Dies ist nicht zuletzt für strukturschwache Landstriche von erheblicher Bedeutung.

### Was kommt nach der Wirtschaftskrise?

Auch wenn die Folgen der Wirtschaftskrise nur eingeschränkt absehbar sind, eines steht fest: Hohe Verluste werden auch bei Unternehmen, die die Krise überleben, dazu führen, dass die Eigenkapitalbasis aufgezehrt ist. Selbst wenn die Kreditwirtschaft wieder voll funktionsfähig ist, kann sie diesen Mangel nicht beheben. Die bilanziell geschwächten Unternehmen brauchen frisches Eigenkapital, welches ihnen ihre Hausbank im Normalfall nicht zur Verfügung stellen kann. Private Equity-Häuser können hier eine entscheidende Rolle spielen, um dem Mittelstand wieder neue Stabilität zu verleihen. ■

#### Zum Autor

**Matthias Kues** ist Sprecher der Geschäftsführung der Nord Holding Unternehmensbeteiligungsgesellschaft mbH in Hannover und seit vielen Jahren in der deutschen Private Equity-Szene verwurzelt. Die Nord Holding wird in diesem Jahr 40 Jahre alt und gehört damit zu den ältesten Finanzinvestoren in Deutschland.

Anzeige



*Sie suchen Kapital*

*... wir bieten Partnerschaft  
und Venture Capital*



**AURELIA PRIVATE EQUITY**

www.aurelia-pe.de- info@aurelia-pe.de-069-80900

# „Private Equity legte das Fundament“

HANS KNÜRR,  
UNTERNEHMER, EHEMALS VORSTAND DER KNÜRR AG

Eine meiner besten und glücklichsten unternehmerischen Entscheidungen war 1992 die Herannahme von Capvis, dem heute erfolgreichsten Schweizer Private Equity-Team, in die Knürr AG. Es war der Beginn einer zukunftsfähigen Nachfolgelösung und die Chance, mit dem eingeflossenen Eigenkapital gepaart mit dem finanz-



Hans Knürr

technischen Know-how der Finanzpartner das Unternehmen bis zum gemeinsamen erfolgreichen Verkauf weiter zu entwickeln (von 130 Mio. auf 300 Mio. DM). Die achtjährige Partnerschaft fand in einem derart guten Klima statt, dass Capvis und ich heute noch, neun Jahre nach dem Verkauf, bestens zusammenarbeiten. Ich berate Capvis bei Investitionen in Deutschland und genieße die wertvollen Kooperationen von Unternehmern mit professionellen Eigenkapitalgebern, die hier entstanden und entstehen.

WOLFGANG BREME,  
FINANZVORSTAND DER AIXTRON AG

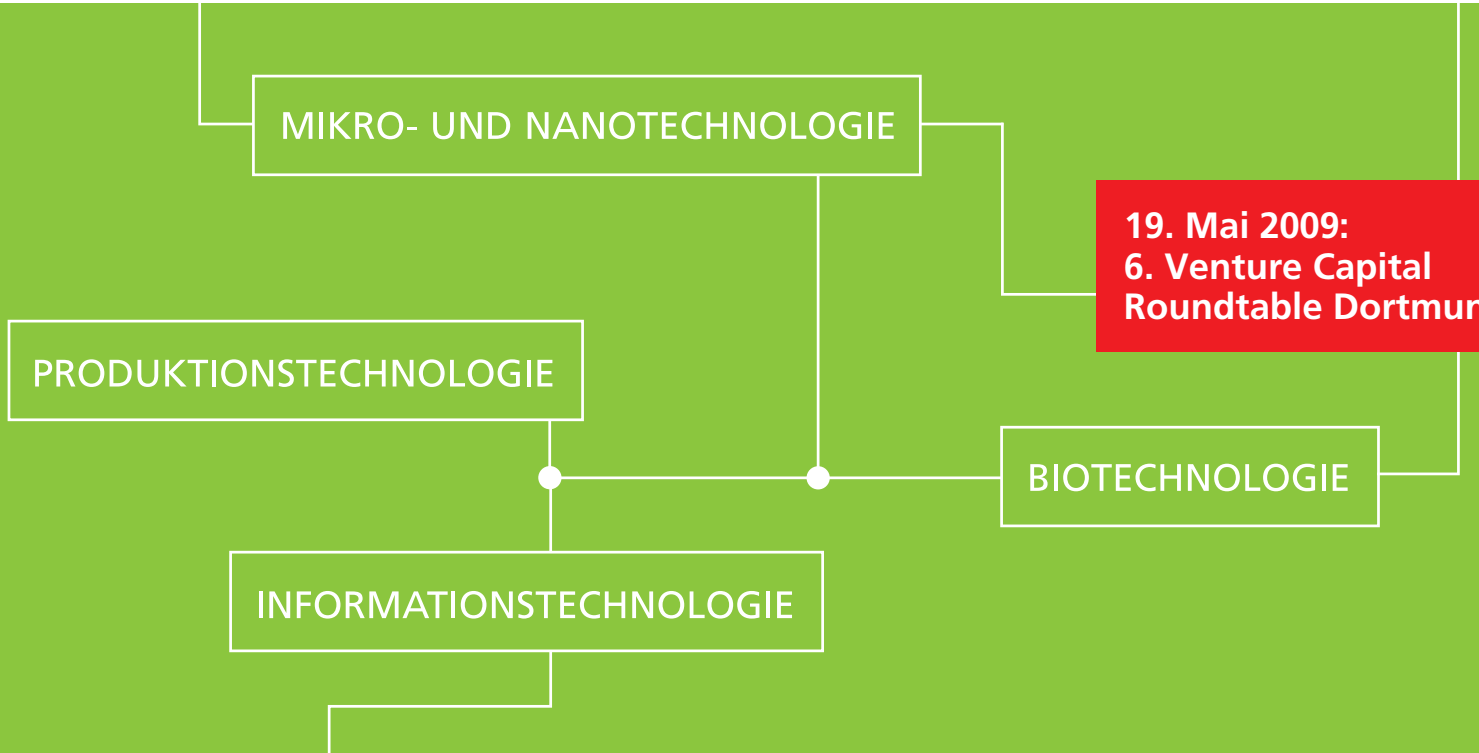
Private Equity legte das Fundament für die vorbildliche Entwicklung des Unternehmens zu dem was es heute ist: Unter anderem Weltmarktführer bei Anlagen zur Herstellung von LEDs.



Wolfgang Breme

Einleitung

Anzeige



Große Ideen. Große Chancen.

[www.invest-dortmund.de](http://www.invest-dortmund.de)

Wer in die Zukunftsbranchen Mikro/Nano-, Bio-, Informations- oder Produktionstechnologie investieren will, findet in Dortmund die besten Voraussetzungen. Vor allem wegen der hier ansässigen, äußerst erfolgreich agierenden Hightech-Unternehmen und des funktionierenden Netzwerks aus Finanzpartnern und Unternehmen. Bereits zum 6. Mal bringt der **Venture Capital Roundtable Dortmund** Kapital und Ideen zusammen. Jetzt online anmelden!

Innovationen. Das neue Dortmund.



# Renaissance der Werte?

## Zur Autorin



**Dr. Alexandra Goll** ist General Partner im Life Sciences-Team der TVM Capital GmbH. Seit 1998 identifiziert sie attraktive Investitionsmöglichkeiten für die international tätige Venture Capital-Gesellschaft mit Hauptsitz in München und betreut Portfoliounternehmen bei ihrer Entwicklung.

Das aktuelle VentureCapital Magazin feiert 20 Jahre Private Equity in Deutschland. In der Vorbereitung zu diesem Heft haben wir viele Fotos gemacht, siehe Titelbild, sowie Anekdoten und Erfolge Revue passieren lassen. Das alles in einer Zeit, in der die Finanzindustrie eine der größten weltweiten Krisen ausgelöst hat. Dabei werden die verschiedenen Anlageklassen, insbesondere Hedgefonds, gerne undifferenziert mit Venture Capital gleichgesetzt. Trotz aller Bemühungen haben wir es wohl immer noch nicht geschafft, uns hier klar in der öffentlichen Meinung zu positionieren; das bleibt Aufgabe auch für die kommenden 20 Jahre.

Denn eines ist vollkommen unstrittig: Der momentan weit verbreitete Ruf zur Rückkehr zu den traditionellen Kaufmanns- und Unternehmertugenden, also zu nachhaltigem, langfristigem Wirtschaften zum Wohle des Unternehmens und des Unternehmers und letztlich der gesamten Volkswirtschaft, ist das kennzeichnende Charakteristikum der Venture Capital-Branche! Wir Venture Capitalisten investieren zu 100% Eigenkapital, sind klassisch unternehmerisch tätig und tragen das volle unternehmerische Risiko, gemeinsam mit den Managementteams unserer Beteiligungsunternehmen. Wir streben danach, echten Mehrwert zu schaffen, ohne dem Unternehmen zusätzliche Kredite aufzubürden. Entsprechend stellt unser Verhalten auf langfristige Zielerreichung ab.

Es sollte endlich eine klare staatliche und gesellschaftliche Unterstützung für diese Anlageklasse geben, verbunden mit Anreizen, diese Art des finanziellen Engagements zu unterstützen. Wir brauchen keine Renaissance der Werte, denn sie sind bereits feste Grundlage unseres Geschäftsmodells und werden täglich gelebt. Private Equity und Venture Capital sind unverzichtbarer Motor einer innovationsgetriebenen Volkswirtschaft. 20 Jahre sind da erst der Anfang. ■

Venture your capital,  
not your rights!

[www.weitnauer.net](http://www.weitnauer.net)

# Die Zukunft von Private Equity

## Herausforderungen für die nächsten 20 Jahre

*Die letzten 20 Jahre waren für die globale Private Equity-Industrie geprägt von rapidem Wachstum und sich ständig verändernden Herausforderungen. Die Anzahl der Marktteilnehmer sowie die Summe der verwalteten Gelder wuchsen beeindruckend. Während es 1985 nur einen Buyout-Fonds gab, der mehr als eine Mrd. USD verwaltete, gibt es heute 172 Fonds, die mindestens Assets in dieser Größenordnung verwalten.*

Den Nährboden für dieses rapide Wachstum bildete eine stark wachsende und sich zunehmend globalisierende Weltwirtschaft. Außerdem durchlief die Private Equity-Branche eine sehr dynamische Evolution, von einer kleinen boutiquegeprägten Spezial-Investmentaktivität zu einer regelrechten Branche der Finanzindustrie. Hierbei standen volkswirtschaftlich begründete Nachfrage-Treiber für Private Equity-Kapital auch entsprechenden Angebots-Treibern gegenüber. Es entwickelte sich ein Markt für Private Equity-Finanzierungen als Lösungsanbieter für unterschiedlichste Problemstellungen der Unternehmenslandschaft, der heute den vollen Bogen von Gründungskapital bis zu Buyout-Kapital und Sanierungsfinanzierungen umspannt.

Private Equity ist heute ein beachtlicher Wirtschaftsfaktor. So beschäftigten im Jahr 2008 Private Equity-finanzierte Unternehmen in Deutschland rund 1,2 Mio. Mitarbeiter und erwirtschafteten Jahresumsätze in Höhe von rund 212,1 Mrd. Euro, was einem Anteil von etwa 8,5% am Bruttoinlandsprodukt entspricht. Bei näherer Betrachtung fällt auf, dass sich die Private Equity-Aktivität an die Zyklen der Konjunktur und der Kapitalmärkte anlehnt. Entsprechend hat sie auch in der Vergangenheit ihre eigenen Blasen erlebt (z. B. 1989/1990 sowie in der Hightech-Blase in den späten 90ern bzw. Anfang dieses Jahrtausends).

Als Finanzierungsbeitrag für eine Welt im Wandel befriedigt Private Equity die Nachfrage nach alternativen Finanzierungsformen. Dieser Bedarf entsteht in Deutschland zum Teil aufgrund von global gültigen Faktoren, ist zum Teil aber auch auf rein spezifisch deutsche Entwicklungen zurückzuführen. Sei es die zunehmende Internationalisierung von Unternehmen, die sich immer schneller drehenden Investitionszyklen im Wettbewerb um technologischen Vorsprung, der Fokus



Thomas Pütter

auf Shareholder Value als Maßstab für erfolgreiche Unternehmensführung oder die Fokussierung auf Kerngeschäfte, die Veräußerung ungeliebter Konzerntöchter, die Schnellebigkeit von Produktzyklen getrieben durch globalen Wettbewerb: All dies erhöht den Kapitalbedarf.

Die Veränderungen der politischen Rahmenbedingungen und Regulierungen hatten ebenfalls einen nicht zu vernachlässigenden Einfluss. So löste die deutsche Wiedervereinigung einen beträchtlichen Finanzierungsbedarf für die neuen Bundesländer aus. Auch der Privatisierungsbedarf der Treuhandanstalt und der Verdrängungseffekt im heimischen Kapitalmarkt waren deutschlandspezifische Phänomene. Die Einführung des Euros und die Festigung der Europäischen Union, globale Handelsabkommen, die Harmonisierung von Bilanzrichtlinien und die Einführung regulatorischer Maßnahmen, wie z. B. Basel II, förderten darüber hinaus die Nachfrage nach neuen Finanzierungsformen. Nicht zuletzt erlebte Deutschland in den letzten 20 Jahren im Mittelstand, aber auch in den Managementetagen der

Großindustrie den erwarteten Generationenwechsel. Mittelständler wurden zunehmend zum Verkauf gestellt, und auf Shareholder Value fokussierte Managementteams konzentrierten sich zunehmend auf ihr Kerngeschäft und trennten sich von Unternehmensbereichen.

Die Nachfrage nach Private Equity-Kapital wurde befriedigt durch ein entsprechendes Angebot an Investitionsmitteln. Denn in einer Welt fallender Zinsen suchten Investoren höhere Renditen. Wachsende Volumina an vererbtem Privatvermögen suchten passende Anlagemöglichkeiten. Institutionelle Anleger entwickelten Modelle mit diversifizierten Rendite-Risikoprofilen, in denen alternative Anlagen zu einer festen Größe geworden sind. Die Globalisierung der Finanzmärkte selbst bedeutete vermehrten Zufluss internationalen Kapitals, welches sich nach Investitionen in die viel versprechenden Regionen der Welt sehnte. Vor diesem Hintergrund wurde Private Equity zunehmend als Anlagekategorie akzeptiert.

Es spricht vieles dafür, dass Private Equity weiterhin seinen Beitrag als Finanzierungslösung leisten wird. Denn die Welt verändert sich weiter und vielleicht aufgrund der jüngsten Krise noch dramatischer, als zuvor angedacht. Ein Markt für Private Equity-Finanzierungen wird allein aufgrund der zuvor beschriebenen Dynamik von Angebot und Nachfrage weiter bestehen. Die Unkenrufe derer, die meinen, dass Private Equity durch die derzeitige Finanz- und Wirtschaftskrise tödlich verwundet wurde, verstehen nicht, wie dynamisch und innovativ die Branche ist. Viel wird darüber geredet, dass einige Private Equity-Unternehmen die jetzige Krise nicht überleben werden. Diesen Ausleseprozess gab es aber immer schon. Private Equity lebt von dem darwinistischen Prinzip des Überlebens des Stärksten. Und dennoch werden wir sehen, inwiefern und wie schnell sich die Branche den neuen Herausforderungen anpassen kann. Es ist schon heute zu beobachten, wie sich die Rahmenbedingungen kurzfristig wie langfristig ändern werden. Historische Treiber werden durch neue ersetzt werden, aber dies kann sich nicht nur als fördernd, sondern zum Teil auch als wachstumshemmend entpuppen.

Kurzfristig führt die dramatisch gestiegene Risikoaversion der Anleger zu einer erheblichen Minderung des zur Verfügung stehenden Kapitals. Die Statistiken belegen dies in beeindruckender Weise. Doch gut gemanagtes Risikokapital wird gerade jetzt von der Wirtschaft benötigt. Die Branche wird konfrontiert werden mit neuen Arten staatlicher Aufsicht und Regulierung in einem Versuch, Exzesse der jüngsten Vergangenheit für die Zukunft zu verhindern, aber leider auch, um politischen Zwängen Genüge zu tun. Die Branche wird eingehen müssen auf die Forderungen nach mehr Transparenz. Und sie wird sich rechtfertigen müssen in einer

Welt, in der sich Wertmaßstäbe verändern, Antworten finden müssen auf die Fragen nach Stakeholder Value, Corporate Social Responsibility und die Werte der Sustainability-Bewegung. Das bedeutet, um Darwin gerecht zu werden, dass Geschäftsmodelle angepasst und weiter verfeinert werden müssen. Echte Wertschaffung wird das Mantra der Zukunft für die nächsten Jahre sein. Finanzakrobatik und Arbitrage sind nicht nur nicht mehr möglich, sondern werden auch geächtet.

Mittel- und langfristig entsprechen die Herausforderungen der Branche jenen der Weltwirtschaft. Die entwickelten Länder schrumpfen aufgrund niedriger Geburtenraten. Schätzungen zufolge wird die arbeitende Bevölkerung in Deutschland in 20 Jahren 30% kleiner sein als heute. Produktionsindustrie wird exportiert, die Dienstleistungsgesellschaft soll wachsen.

Das Wachstum der Weltbevölkerung findet in den sich entwickelnden Ländern statt. Die bevölkerungsmäßig fünf größten Länder werden in 20 Jahren voraussichtlich Indien und China (beide ca. 1,5 Milliarden), die USA (ca. 400 Mio.), Indonesien (ca. 300 Mio.) und Pakistan (ca. 250 Mio.) sein. In 20 Jahren ist China wahrscheinlich die größte Weltwirtschaft, 50% größer als die USA und 10-mal größer als Deutschland. Die am schnellsten wachsenden Volkswirtschaften werden alle in Asien sein. Um zu überleben, müssen sich Unternehmen noch globaler aufstellen. Organisationsstrukturen und Arbeitsprozesse gilt es weiter zu flexibilisieren und mit neuen Modellen zu revolutionieren. Dieser Wandel muss finanziert werden. Die großen Herausforderungen für die Weltwirtschaft liegen heute schon auf der Hand: im Gesundheitswesen, dem Umweltwesen, im Bildungswesen und der Bewältigung von Armut. Vor diesem Hintergrund werden sich auch gesellschaftliche Grundwerte verändern.

Private Equity hat einen großen Beitrag zu leisten zur Bewältigung dieser Herausforderungen. Es ist grundsätzlich innovativ, kann schnell agieren, ist lösungsgetrieben und flexibel. Die Weltordnung wird sich in den nächsten 20 Jahren fundamental verändern, und als Konsequenz der größten Finanz- und Wirtschaftskrise dieses Jahrhunderts werden die Rahmenbedingungen neu aufgestellt. Es gibt für die Branche keinen Weg zurück in die alte Welt, aber sehr wohl einen Weg nach vorne in eine neue. ■

### Zum Autor

**Thomas Pütter** ist Vorsitzender der Geschäftsführung der Allianz Capital Partners GmbH. Von 2001 bis 2007 war er zudem Mitglied des Vorstands des BVK, von 2005 bis 2007 als dessen Vorsitzender. Allianz Capital Partners zählt zu den führenden Direktinvestoren im europäischen Private Equity-Markt.

# Gute VC-Investoren überleben jede Krise

## Die Entwicklung von Venture Capital in Deutschland

Als Nukleus der deutschen Venture Capital-Szene gelten die bereits 1968 gegründete Matuschka-Gruppe bzw. deren Abspaltung TVM sowie die 1978 gestartete Genes Ventures GmbH. Seitdem hat die Branche einiges an Moden, Auf- und Abschwüngen mitgemacht – einige Macher aber haben sich als Konstante erwiesen und sind heute noch dabei.

### Der Staat macht's vor

Das Bundesministerium für Forschung und Technologie und 27 hiesige Banken gingen im Jahr 1975 in Vorleistung: Mit der Wagnisfinanzierungsgesellschaft (WFG) gründeten sie die erste deutsche Venture Capital-Gesellschaft. Der Stimulus wirkte, kurz danach folgten die ersten privaten Kapitalgeber wie Branchen-Urgestein Prof. Dr. Klaus



Rolf Dienst,  
Wellington Partners

Nathusius, der mit Genes Ventures im Jahr 1978 anfang. Bis zur Professionalisierung der Branche sollte es aber noch einige Zeit dauern: „Als wir 1983 mit TVM anfangen, hatten wir keine Ahnung von dem, was wir machen“, erinnerte sich BVK-Vorstand Rolf Dienst auf dem Munich Private Equity Training 2007 über die ersten Gehversuche der Matuschka-Abspaltung. Investoren wie Berater mussten sich mühsam ihr Wissen regelmäßig in Nachtschichten aneigen-

nen, wie Dienst schmunzelnd berichtete. Da sich viele Banken in diesem Segment engagierten, gab es offiziell über 30 Akteure, wirklich aktiv waren rund zehn. Den Großteil der damaligen Marktteilnehmer zeichnete aus, dass sie die Mittel ihrer Geldgeber verbrannten. „Venture Capital hatte damals einen Ruf wie der Investmentbanker heute“, schaut Dr. Gert Köhler (Creathor Venture) zurück.

Erste VC-Erfahrung sammelte er ab 1984 als Geschäftsführer von GFI, dem VC-Arm der Herbert Quandt-Gruppe. Aber da er lieber auf eigenen unternehmerischen Füßen stehen wollte, gründete er 1987 mit Falk Strascheg die Technologieholding. Der schlechte Ruf der Branche verhinderte ein zügiges Fundraising, so Köhler: „Wir haben drei Jahre für sechs Mio. DM gebraucht. Die ersten Mittel kamen von einem Briten, der



Dr. Gert Köhler,  
Creathor Venture

Löwenanteil von France Telekom. Deutsche Investoren sind erst über eine Schweizer Bank als Vermittler zu uns gestoßen.“

### Weiterhin Erklärungsbedarf

Das geringe Ansehen schreckte die VC-Manager aber nicht ab – der Track Record von Wellington-Gründer Rolf Dienst beginnt 1991, Atlas Venture betrat von den Nieder-



Bernhard Schmid,  
XAnge

landen aus den deutschen Markt. Während die Branche sich weiter professionalisierte, war das Umfeld noch immer nicht bereit. „Ich musste sowohl Geldgebern als auch Gründern erklären, was Venture Capital eigentlich ist. Heute kann man sich besser informieren, aber damals existierte weder das Internet als kommerzielles Tool noch eine Suchmaschine wie Google“, erinnert sich Bernhard Schmid (damals Atlas Venture, heute XAnge). Da es kaum Akteure gab,

floss auch nur sehr wenig Geld in den Markt. Bei einer typischen Finanzierungsrunde in Höhe von zwei Mio. DM bestritt die staatliche Technologie-Beteiligungs-Gesellschaft tbg (gegründet 1989) eine Hälfte, je ein Viertel übernahmen zwei Investoren. „Wir haben seinerzeit oft nur umgerechnet 250.000 Euro in einer Runde investiert. Anfragen in dieser Höhe gebe ich heute direkt weiter an einen Business Angel“, vergleicht Schmid die damalige Situation mit der Gegenwart. Das echte Wachstum der Branche begann, als die ersten zarten Internetbläschen aufstiegen. Sowohl die Anzahl der Fonds als auch deren finanzielle Schlagkraft nahmen deutlich zu.

### Internet-Hype und Technologie-Blase

Gegen Ende der 1990er Jahre rückten die Sektoren Internet, Neue Medien sowie Mobile als Investment-Themen stärker in den Fokus und führten zu einer echten Gründungswelle im VC-Bereich: Von 1997 bis 2001 stieg die Zahl der im BVK organisierten Finanzierer von 101 auf 196. Zum Teil verließen erfahrene Investmentmanager ihre Gesellschaften und gründeten neu, zum Teil stiegen Unternehmen wie die Telekom in die Branche ein.

Im Jahr 1997 fing beispielsweise Earlybird an. Die Hamburger VC-Gesellschaft, von dem studierten Maschinenbauer Dr. Hendrik Brandis gegründet, spezialisierte sich

Mit Venture Capital kamen – wenn in Deutschland auch spät – neue Ideen in den Kapitalmarkt.

auf die Finanzierung von Hightech-Start-ups in der Frühphase. Die Branche, wie auch der gesamte Kapitalmarkt, sei mutiger geworden und sukzessive zu visionäreren Ansätzen übergegangen, fasst Brandis die damalige Stimmung zusammen: „Zunächst investierte man in Unternehmen mit guten Umsatzperspektiven, aber ohne Gewinn, später auch in Unternehmen ohne nennenswerten Umsatz, aber mit vielen Usern.“ Ein Jahr später legte ebenfalls in Hamburg Dr. Neuhaus Techno Nord los, heute Neuhaus Partners. Matthias Grychta, der Anfang 1999 als erster Investmentmanager einstieg, erinnert sich: „Wir haben damals die



Dr. Hendrik Brandis, Earlybird

geburtsstunde einiger Serial Entrepreneurs erlebt. Jeder wollte in typische Internet-Start-ups investieren, aber Klingeltöne für Handys waren für viele Investoren unvorstellbar. Wir haben aber sofort dem Team von Handy.de vertraut. Zu Recht, denn ein paar Jahre später haben wir uns bei blau Mobilfunk wieder gesehen. In der deutschen Gründerszene gibt es bis heute leider noch zu wenig solcher Persönlichkeiten.“ Auch Bernhard Schmid von XAnge sieht in der Hochphase des Internet-Hype den Beginn des Jungunternehmertums: „In der Dotcom-Blase ist unglaublich viel Geld in sehr junge Unternehmen und Unternehmer geflossen, das war teilweise ein riesiges Venture-finanziertes Ausbildungsprogramm für Jungunternehmer. Viele durften mit echtem Geld spielen und lernen.“



Matthias Grychta, Neuhaus Partners

### Vom Anfang des (vorläufigen) Endes ...

Im März 2000 erklomm der Dax einen bis dahin nie gekannten Wert, kannte danach bis Sommer 2003 aber nur noch die Abwärtsrichtung. Kurz vor diesem Höhepunkt betrat EnjoyVenture aus Düsseldorf den Markt. „Man hat zwar schon gemunkelt, dass ein Einbruch kommen wird, aber dass er so heftig ausfällt, war nicht zu erwarten“, berichtet Geschäftsführer Wolfgang Lubert. Im Vergleich zu anderen Marktteilnehmern erwies sich der relativ späte Zeitpunkt für ihn als Glücksfall: „Haben anfangs noch



Wolfgang Lubert, EnjoyVenture

diverse Wettbewerber gegewöhnt, dass der Kuchen längst verteilt sei und der Markt keinen Platz für unsere kleine Nussschale mehr böte, stellte sich sehr rasch heraus, dass es sich hier vielfach eher um Mogelpackungen als um Sachertorten handelte. Da die Einstiegsbewertungen für Start-ups zudem plötzlich dramatisch fielen, konnten wir diese Phase aktiv für günstige Einkäufe nutzen und insofern – abgesehen von einem ‚blauen Auge‘ – ein sogar recht zufriedenstellendes Fondsergebnis erzielen. EnjoyVenture hat diesen Zyklus jedenfalls unbeschadet überstanden – im Gegensatz zu manch anderen, die für uns keinen Platz im Markt sahen.“ Noch etwas später als EnjoyVenture – im Oktober 2000 – betrat Baytech Venture Capital den Markt. Von der noch herrschenden Euphorie ließ sich Geschäftsführer Dr. Rolf Schneider-Günther jedoch nicht anstecken. Aufgrund seiner über zehnjährigen Erfahrung bei Atlas Venture agierte er eher konservativ: „Ein Venture Capital-Fonds ist – von wenigen Ausnahmen abgesehen – nicht der Weg zu schnellem Geld. Es ist ein 10-Jahres-Marathon ohne Abkürzungen, mit Verantwortung gegenüber den Investoren und einer langfristigen Perspektive.“ Mit dieser Einstellung richtete der Fonds die Finanzierungsstrukturen langfristig aus, was den Investoren frühe Verluste ersparte – bis 2004 hatte der Fonds keinen Totalausfall, bis dato insgesamt nur einen.



Dr. Rolf Schneider-Günther, Baytech

### ... bis zur Marktberreinigung

Mit dem Platzen der Internetblase und dem Niedergang der neuen Segmente an den Börsen war das Abenteuer „Venture Capital“ für viele andere Akteure aber beendet. Ein typisches Kind dieses Booms war beispielsweise der VC-Zweig der Unternehmensberatung Accenture. Als einer der ersten Investoren gab GUB Capital aus Schwäbisch Hall auf und meldete im April 2002 Insolvenz an, auch Namen wie IFormation Group gehören der Vergangenheit an. Ebenso gab es Probleme beim Fundraising, besonders bei börsennotierten VC-Häusern wie Knorr Capital Partner: ▶

Deren gegen null gehenden Aktienkurse machten es ihnen unmöglich, frisches Kapital einzusammeln. Auch den etablierten Adressen fiel das Geldeinsammeln bei privaten Großanlegern schwer. „Solange die Investoren nicht wenigstens einen Teil ihres Einsatzes zurückerhalten haben, sind sie nicht bereit, neues Geld anzulegen“, kommentierte



Dr. Hellmut Kirchner

Dr. Hellmut Kirchner (damals VCM) die Krise. Für die Fonds, die weiterhin Geld zum Investieren hatten, waren es allerdings gute Jahre mit günstigen Einstiegsbewertungen. Dennoch kam der VC-Markt fast vollständig zum Erliegen: Gemäß BVK-Statistiken sanken die Seed-Investitionen zwischen 2000 und 2005 von 388,1 Mio. Euro für 272 Unternehmen auf 6,6 Mio. Euro für 20 Unternehmen.

### Aufschwung ab 2005

Neben einem sich verbessernden Wirtschaftsklima sorgte erneut der Staat, wie auch schon 30 Jahre zuvor, für wichtige Impulse: Ab August 2005 bewässerte der High-Tech Gründerfonds (HTGF) den ausgetrockneten Seed-Markt in Deutschland. Statt Banken waren nun Vertreter der Großindustrie an Bord. Stellvertretend für die neuen Chancen der Gründerszene steht Subitec aus Stuttgart: Das Cleantech-Unternehmen erhielt zwar 2001, weniger als ein Jahr nach der Gründung, verschiedene Zusagen für eine Finanzierungsrunde. Da sämtliche dieser Investoren jedoch ihr Geschäft aufgaben, gelang die Kapitalerhöhung erst 2006 mit Hilfe des HTGF und eines



Dr. Michael Brandkamp, High-Tech Gründerfonds

Business Angels. „Subitec ist ein exzellentes Unternehmen. Wer schon in Krisenzeiten mit geringen Mitteln weiterkommt, kann mit frischem Kapital den Aufschwung erst recht nutzen“, schwärmt Dr. Michael Brandkamp vom HTGF. Insgesamt nahm ab 2005 die Zahl der finanzierten Start-ups wieder zu, die Exit-Kanäle öffneten sich und Erfolgsgeschichten wie Xing (Börsengang) oder studiVZ (Übernahme durch Holtzbrinck) motivierten weitere angehende Gründer. Alles in allem hat sich die ganze Szene professionalisiert. „Frühphasenunternehmen im Technologiebereich können mittlerweile auf ein gut gestaffeltes Finanzierungs- und Förderangebot des Bundes und der Länder sowie auch privater Anbieter zurückgreifen“, freut sich Prof. Michael Groß von BC Brandenburg Capital. Auch die Gründer haben ihren Teil dazu beigetragen, meint Bernhard Schmid von XAnge: „Bei den ersten Businessplan-Wettbewerben wusste kein Gründer, wie ein Businessplan aussehen sollte. Und aus unfinanzierbaren Kleinstgeschäften musste man dann einen Sieger wählen. Heute gibt es eine Gründerkultur, die Teams sind hochprofessionell und haben häufig erstklassige Geschäftsmodelle.“

### Jede Krise als Chance

Mit der Finanz- und Wirtschaftskrise ist die Branche zum zweiten Mal innerhalb von zehn Jahren in Bedrängnis geraten. Das Fundraising stockt, die Exit-Möglichkeiten sind knapp. Rolf Schneider-Günther von Baytech findet daher mahnende Worte: „Das ist ein ganz problematisches Marktumfeld. Viele Geschäfts- und damit auch die Finanzierungsmodelle beruhen auf Wachstum in hoher Geschwindigkeit. Das ist aktuell nur in wenigen ausgewählten Situationen zu realisieren.“ Während sich die meisten VC-Investoren selbst nicht betroffen fühlen, da sie ausschließlich Eigenkapital investieren, fürchten sie um ihre Portfolio-Firmen oder um angehende Gründer, die kein Kapital finden. „Gerade in einem solchem Umfeld müssen Gründer unterstützt werden, dazu braucht es risikobereite private Investoren“, meint Roman Huber von Bayernkapital. Stellvertretend für eine Reihe von Wagniskapitalgebern greift Dr. Georg Schwegler von T-Venture den Ball auf und betont die Chancen: „Die Erfahrung zeigt, dass in solchen Phasen neue Trends und Unternehmenskonzepte entstehen, deren Finanzierung gerade durch Venture Capital erfolgen sollte.“ Mit Genes Ventures, TVM, Wellington, Earlybird oder Neuhaus haben auch in Deutschland einige VC-Gesellschaften bewiesen, dass Katastrophenszenarien überlebt werden können. Die hiesigen Gründer können daher zuversichtlich sein, dass zahlreiche Marktteilnehmer ihnen als Kapital- und Ideengeber zur Seite stehen werden. ■



Dr. Georg Schwegler, T-Venture

Anzeige



Jetzt bestellen!

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

[torsten.passmann@vc-magazin.de](mailto:torsten.passmann@vc-magazin.de)



**VC Magazin:** Warum braucht Deutschland eine starke Venture Capital-Szene?

**Terhart:** Venture Capital ist ein Innovationsmotor und -filter. Wenn wir Entscheidungen treffen, schlagen wir Brücken in die Zukunft.



Dr. Peter Terhart

**VC Magazin:** Sie engagieren sich seit zwei Jahren im Vorstand des BVK. Welche Ziele konnten Sie bisher erreichen, und was haben Sie sich für die nächste Amtsperiode vorgenommen?

**Terhart:** Insbesondere Frau Höppner, Prof. Haarmann und Herr Dienst haben sich sehr stark in die politische Diskussion zu MoRaKG und Wagniskapitalbeteiligungsgesetz eingebracht. Das Ergebnis ist zwar noch nicht ausreichend, dennoch ist es uns erstmals gelungen, das Bewusstsein für die Bedeutung dieser Kapitalart in politischen Entscheidungskreisen zu stärken. Diese Präsenz wollen wir weiter ausbauen, wobei es uns nicht um den BVK an sich geht, sondern um die Branche und das Thema Beteiligungskapital, was den meisten Unternehmern und Entscheidungsträgern in Deutschland nach wie vor suspekt ist.

**VC Magazin:** Welche Erwartungen dürfen Frühphasenfinanzierer an den BVK haben?

**Terhart:** Eine wichtige Aufgabe ist das Lobbying im Bewusstsein der Bevölkerung. Daran schließt sich die Interessenvertretung im politischen und öffentlichen Raum an. Darüber hinaus will der BVK eine Begegnungsstätte sein, eine Plattform, die den Austausch über die fallbezogene Zusammenarbeit hinaus ermöglicht.

**VC Magazin:** Wie sehen Sie das Thema Regulierung?

**Terhart:** Einheitliche Rahmenbedingungen und eine vernünftige Regulierungspraxis halte ich für richtig. Versagt haben aber nicht die Beteiligungsgesellschaften, sondern die Banken – die höchstregulierten Institute der Welt. Insofern ist Regulierung kein Allheilmittel, sondern ein Instrument, das aus der Vogelperspektive mit Weitblick und Bedacht eingesetzt werden sollte.

**VC Magazin:** Was wünschen Sie sich und Ihren Mitbewerbern zum 20-jährigen Verbandsjubiläum von Politik und Gesellschaft?

**Terhart:** Mehr Anerkennung für das, was unsere Branche an Gutem für die Unternehmen und die wirtschaftliche Erneuerung in unserem Land tut.

Anzeige

## Kapital für zukünftige Marktführer

### Wen wir suchen

Wir suchen Unternehmer, die neue Märkte im Blick haben und über das Potenzial verfügen, ihr Unternehmen zum Marktführer aufzubauen. Wir investieren in allen Unternehmensphasen. Bevorzugt engagieren wir uns bereits in der Frühphase und unterstützen unsere Beteiligungen dann aktiv in jedem Stadium der Entwicklung - sei es als Lead-Investor bei weiteren Finanzierungsrunden, beim Börsengang oder auch bei einem etwaigen Verkauf.

### Unsere Erfahrung

In 25 Jahren haben wir über 200 Unternehmen als Lead-Investor finanziert und mehr als 20 Firmen beim Börsengang begleitet. Die erzielte Wertsteigerung der von uns betreuten Unternehmen liegt bei über 10 Mrd. Euro.



CREATOR  
VENTURE

Bad Homburg

Zürich

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

# „Dazu beitragen, dass Träume wahr werden“

DR. PAUL-JOSEF PATT,  
GESCHÄFTSFÜHRER VON eCAPITAL ENTREPRENEURIAL PARTNERS

„Allein die Möglichkeit, dass ein Traum wahr werden könnte, macht das Leben lebenswert“, formuliert der Schriftsteller Paulo Coelho und spricht damit sicher nicht nur mir aus der Seele. Was hat dieses schöne Zitat mit Venture Capital zu tun? Es gibt viele spannende, innovative Geschäftsmodelle und zahlreiche – wenn auch



Dr. Paul-Josef Patt

vielleicht noch nicht genug – begabte und äußerst leistungsbereite Entrepreneure und inzwischen auch Serial Entrepreneure in Deutschland. Wir – nicht ganz so zahlreichen – VC-Investoren haben jedes Jahr die große Chance, dem einen oder anderen Unternehmer dabei zu helfen, seinen Traum vom Aufbau eines erfolgreichen Unternehmens in die Tat umzusetzen. Im Gegensatz zu Helmut Schmidt bin ich nicht der Meinung, dass „wer Visionen hat, zum Arzt gehen sollte“, wir brauchen visionäre und umsetzungsstarke Unternehmer und starke Finanzie-

rungspartner. Und diese Unternehmerpersönlichkeiten begleiten und unterstützen zu dürfen, ist nicht nur eine große Herausforderung für jeden Investmentmanager, sondern auch eine echte Genugtuung. Das gilt besonders, wenn ein Investment nach den vielen Höhen und Tiefen und mancher Entbehrung, ohne die i. d. R. kein Unternehmen aufgebaut und gestaltet wird, am Ende mit einem erfolgreichen Exit für alle gekrönt wird. So kann der gute VC-Investor ein klein wenig dazu beitragen, dass Träume wahr werden.

PROF. DR. MICHAEL GROSS, GESCHÄFTSFÜHRER VON BC BRANDENBURG CAPITAL

Der Wachstumsprung zum Mittelstandsunternehmen bedarf leistungsfähiger VC-Fonds. Banken tun sich nicht nur während einer plötzlich aufgetretenen Finanzmarktkrise in diesem Segment noch schwer mit Finanzierungsangeboten. In Phasen des wirtschaftlichen Abschwungs ist generell ein Anstieg des Gründungsgeschehens zu verzeichnen. Die VC-Branche, einschließlich begleitender Fördermaßnahmen, muss dafür jedoch nicht nur in Krisenzeiten ein kontinuierliches und regional verfügbares Kapitalangebot bereithalten.



Prof. Dr. Michael Groß

MANFRED FREY,  
UNTERNEHMENSBERATER (FRÜHER VORSTAND BEI KNORR CAPITAL PARTNER)

Die Wirtschaftskrise ist überall, die Regierung pumpt massiv Geld in die Wirtschaft. Aber junge Unternehmen, die Leute einstellen würden, bekommen nichts. Viele Finanzierer sitzen auf ihren Fonds und schauen zu, die Bewertungen würden ja ständig günstiger. Als ob es in Deutschland mangels Konkurrenz nicht schon längst so wäre, dass die Geldgeber die Bewertungen vorgeben. Nein, es gibt ein VC-Dilemma. Solange Fondsmanager – was nicht bei allen so ist – eine jährliche Management Fee erhalten, die sich am Kapital und nicht an den eingegangenen Beteiligungen misst, ist



Manfred Frey

Abwarten eine gut bezahlte Tugend, die niemandem hilft. In den USA entziehen die Pensionsfonds den Venture Capitalisten Gelder und zwingen sie damit, sich neue Erfolgsmodelle einfallen zu lassen. Die amerikanischen VC-Manager sind wahrscheinlich auch nicht besser als die deutschen, aber sie lernen schnell. In Deutschland brauchen wir mehr, viel mehr Venture Capital und wir brauchen Konkurrenz. Keine Konkurrenz, die die Preise treibt, sondern Konkurrenz im Leistungsangebot für die Beteiligungsfirmen. Dazu würde auch internationale Zusammenarbeit mit anderen Venture Capital-Firmen gehören. Bei der CeBIT in Hannover habe ich mit Schwarzeneggers Staatssekretär darüber gesprochen. Er meint, die kalifornischen Venture Capitalisten seien derzeit sehr kooperationsbereit. Das wäre doch mal was.

Trotz Finanzkrise ist der Private Equity-Markt von großer Bedeutung für die technologischen Entwicklungsmöglichkeiten unseres Landes. Wenn man bedenkt, dass das Internet im vergangenen Jahr den 15-jährigen Geburtstag gefeiert hat, zeigt dies eine bemerkenswerte unternehmerische Aktivität, die sich in Deutschland auch durch den Neuen Markt, der seinerzeit immerhin rund 600.000 Arbeitsplätze geschaffen hat, ausdrückte und zu der rasanten Entwicklung dieses Börsenmarktes beigetragen hat. Das neue Thema heißt Green Business, also die immensen Möglichkeiten, die sich aus dem Nachhaltigkeitsgedanken ergeben, dass wir die Ressourcen, die uns die Natur durch Wind, Sonne, Wasser, Boden, Luft und Wald als kostenlose Geschäfts-



Dr. Dietrich Walther

partner zur Verfügung stellt, bewahren müssen. Zurzeit sind Deutschland und die USA die führenden Länder für innovative Produkt- und Marktmöglichkeiten in diesem Bereich. Dieses Segment eröffnet große Investment- und Gewinnmöglichkeiten. Diese benötigt die Private Equity-Industrie sowie auch neue Kapitalmarktmöglichkeiten. In den USA gehen derzeit mehr als 50% des amerikanischen Venture Capitals wieder in das Silicon Valley, das sich derzeit zum Green Valley entwickelt – auch durch die intensive Zusammenarbeit mit den kalifornischen Hochschulen. Diese Tendenz muss auch in Deutschland gefördert werden. Dann ergeben sich neue Märkte und die Finanzkrise wird – da sie sowieso eine positive Regelung finden wird – vergessen werden. Aber wir brauchen auch einen neuen börsenorientierten Kapitalmarkt, damit Exits wieder möglich werden. Es ist schade, dass wir es nicht – wie die USA mit der Nasdaq – durchgehalten haben, den Neuen Markt zu erhalten.



Deutschland ist ein großartiges Land für Venture Capital-Investoren: Eine breite Schicht sehr gut ausgebildeter junger Menschen, eine Vielzahl von öffentlich geförderten Forschungsprojekten, ein Erfindergeist, der seines Gleichen sucht, und eine stattliche Anzahl potenzieller Entrepreneurs – wir könnten das „Silicon Valley“ Europas sein! Also warum nur potenziell? Die Statistik zeigt, dass von den Europäischen Fundraising-Aktivitäten 2008 genau 8,9% aller Gelder von Private Equity-/VC-Gesellschaften gesammelt wurden, die aus Deutschland, der Schweiz und Österreich kommen – und das bei einem



Dr. Bernd Geiger

Gesamtanteil der deutschen Bevölkerung innerhalb der EU von 16,5% und des BIP von 20%. Wenn man davon ausgeht, dass der VC-Anteil noch viel geringer ist, ist das ein Armutszeugnis ohne Gleichen. Was hat dieses Phänomen aber mit Entrepreneurship zu tun? Sehr viel – je mehr Entrepreneurship es in einem Land gibt, desto mehr Venture Capital-Gesellschaften gibt es – auch weil sich private VCs oft aus erfolgreichen Entrepreneurship rekrutieren. In Deutschland herrscht allerdings die Devise „Marktversagen“: Dafür ist die Regierung zuständig, und alle stehen stramm und werden verordnet, erfolgreich zu sein! Viele gute Ideen hätten sicher viel erfolgreicher werden können, wenn die Gründer mit erfolgreichen Vorbildern im Hinterkopf sich mehr hätten anstrengen müssen, um privates Geld zu be-

kommen. Stattdessen gibt es Skurrilitäten auf dem deutschen VC-Markt wie den VC-Arm einer Landesbank, der zwar eine Due Diligence durch Dritte (!) bei einem Start-up durchführen lässt, selbst aber nie mit dem CEO gesprochen hat, dann aber aufgrund mangelnder wirtschaftlicher Aussichten absagt. Ganz dem deutschen Forschergeist folgend, wurde Entrepreneurship in Deutschland lange genug unter der Lupe seziert und mit spitzen Fingern angefasst. Was uns wirklich fehlt, ist eine positiv geprägte Atmosphäre, wo Eigenverantwortung und der daraus entstandene Erfolg im Vordergrund stehen, wo das Glas halb voll und nicht halb leer ist. Das ist primäre Aufgabe der Politik, worauf aufbauend die Entrepreneurship unter uns dann in den nächsten 20 Jahren das „Silicon Valley“ Europas erschaffen können!

# Geldtransfer ins Steuerparadies

## Schweizer Biotechfirma Actelion wächst mit deutschem Venture Capital

Gründung 1997, Einführung des ersten Medikaments 2002 und Break-even im Jahr 2004 – die Unternehmensentwicklung von Actelion im sonst so langwierigen Pharmasektor erfolgte in atemberaubender Geschwindigkeit. Mit Niederlassungen und Produkten in allen wichtigen Märkten dieser Welt sind die Schweizer nicht erst seit der Aufnahme in den Swiss Blue-Chip Index im Herbst letzten Jahres eines der erfolgreichsten europäischen Biotechnologieunternehmen. Möglich wurde diese Erfolgsgeschichte durch Private Equity und hartgesottene Unternehmergeist.

### Aller Anfang ist schwer

Begonnen hat alles in den Forschungslaboren des Pharmakonzerns Hoffmann-La Roche in Basel: Eine Gruppe von Forschern entwickelte den ersten Endothelin-Rezeptor-Antagonisten (ERA). Dieser war Voraussetzung für die klinische Entwicklung von neuartigen Präparaten gegen endothelinbedingte Erkrankungen wie z.B. Bluthochdruck. Als Roche sich aus strategischen Gründen entschied, zu ERA keine klinischen Tests durchzuführen, wurde der fünfköpfigen Forschergruppe um das Ehepaar Dr. Jean-Paul und Dr. Martine Clozel klar: „Um unsere Vision verwirklichen zu können, müssen wir Unternehmer werden“, so Martine Clozel. Die Gründung von Actelion folgte im Dezember 1997 – eine riskante Entscheidung: „Wir gaben unsere gut bezahlten Jobs bei Roche auf, investierten unsere Ersparnisse und waren immer noch ohne Investoren.“ Trotz hoher Eigeninvestitionen für die Gründung und Lizenzierung der von ihnen bei Roche zuletzt entwickelten Präparate fehlte dem Start-up noch Geld für einen essenziellen Schritt: Der Kauf von Laborausstattung für rund 400.000 CHF, um die Substanzen entwickeln zu können. Wie bei den meisten Neugründungen der Pharmaziebranche war vielen Investoren das Risiko zu groß.

### „Was ist daran besonders?“

Auch Joel Besse hatte mit Vorbehalten zu kämpfen. Der frühere Investmentmanager von Atlas Venture, eine der Beteiligungsgesellschaften der beiden Finanzierungsrunden

#### KURZPROFIL ACTELION LTD.

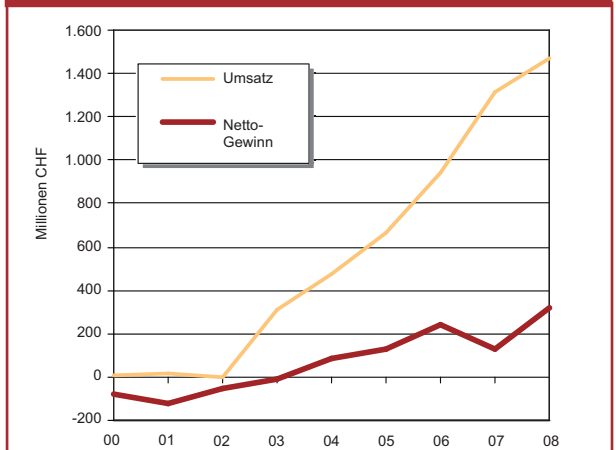
• Alleinstellungsmerkmal:	Europas größtes Biotech-Unternehmen
• Gründungsjahr:	1997
• Branche:	Biopharmazie
• Unternehmenssitz:	Allschwil, Schweiz
• Mitarbeiter:	2.000
• Umsatz 2008:	1.474 Mio. CHF
• Internet:	www.actelion.com
• Finanzinvestoren:	u. a. Atlas Venture, TVM Capital



Das Actelion-Gründerteam: André J. Mueller, Dr. Jean-Paul Clozel, Dr. Martine Clozel, Dr. Walter Fischli, Dr. Thomas Widmann

der Jahre 1998 und 1999, blickt zurück: „Ich erinnere mich an die Diskussion mit meinen Kollegen. Ich sagte: Da ist noch nicht sonderlich viel – ein Businessplan und ein paar Moleküle. Also fragten sie: Was ist dann daran so besonders?“ Besse zählte auf: „Ein hervorragendes Managementteam mit langjährigen Erfahrungen bei Roche, das außergewöhnliche Fachwissen sowie der unternehmerische Geist gepaart mit einem von Anfang an international ausgerichteten Unternehmen.“ Auch Dr. Alexandra Goll war vom Team überzeugt – als frühere Mitarbeiterin bei Roche kannte sie viele Actelion-Gründer persönlich. Sie leistete Überzeugungsarbeit bei ihrem Arbeitgeber, der heute als TVM Capital GmbH firmiert: „Dieses Team müsst ihr euch anschauen, damit ihr wisst, was ein gutes pharmazeutisches Team ausmacht.“ Letztendlich schien es das Risiko wert, und Atlas Venture, Sofinnova und TVM Capital stemmten zusammen den größten Teil der 18 Mio. CHF aus der ersten Runde. Die nächste Venture Capital-Spritze erhielt das Unternehmen, diesmal insgesamt 48 Mio. CHF, bereits ein Jahr später. Beide Finanzierungsrunden zusammen stellen das größte Volumen dar, das bis dahin von einem Life Science-Unternehmen in einem so kurzen Zeitraum aufgenommen werden

#### ENTWICKLUNG DER UNTERNEHMENSZAHLEN



Quelle: Actelion

konnte. Mit dem Kapital wurde die Infrastruktur, allen voran das Labor, auf- und ausgebaut und der Personalbestand auf ca. 30 Mitarbeiter angehoben.



Im Bau: Actelion Business Center, Allschwil (Schweiz)

### Timing ist alles

Wiederum ein Jahr später, im März 2000, wurde der Gang an die Börse bewerkstelligt – mit einer Marktkapitalisierung von 1,2 Mrd. CHF war die Actelion Ltd. an der Swiss New Market Stock Exchange von Anfang an ein Schwergewicht. Insgesamt wurden beim IPO rund 400 Mio. CHF eingenommen. Der Zeitpunkt kurz vor dem Platzen der New Economy-Blase im April 2000 erwies sich damit im Nachhinein als Glücksfall. Auch die rezessiven Folgejahre haben das Unternehmen nicht allzu hart getroffen. Schließlich schränken Kranke auch während eines Wirtschaftsabschwungs ihren Medikamentenkonsum nicht ein.

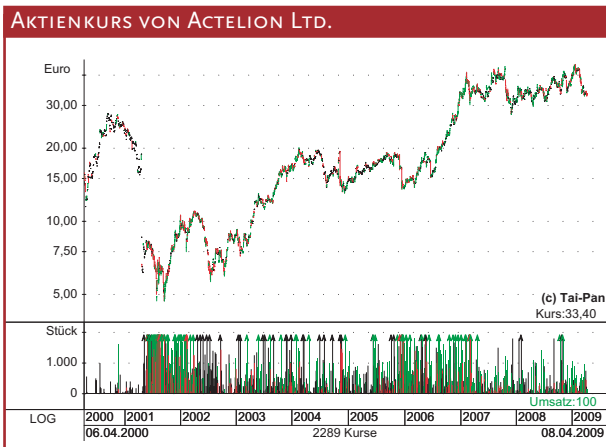
Nach nur 26 Monaten Entwicklungszeit schaffte es Tracleer in die Apotheken – ein Medikament zur Behandlung von Lungenbluthochdruck. Damit verwirklichte Actelion das Leitmotiv des Vorstandsvorsitzenden Dr. Jean-Paul Clozel: „Es gibt nur eine wahre Strategie in der Pharmaindustrie: Entwickle so viele gute Medikamente wie möglich

und bring sie so schnell es geht auf den Markt. Alles andere ergibt sich dann.“ Auch mit dem ersten Erfolg im Rücken wurde das Tempo hoch gehalten: Schon 2004 kam mit Zaveska ein Mittel gegen Fettstoffwechselstörungen aus der gut gefüllten Forschungspipeline auf den Markt. Noch im selben Jahr überschritt Actelion die Gewinnschwelle. Das unternehmerische Selbstbewusstsein konnte man zusätzlich am damals aufgelegten Aktienoptionsprogramm für Angestellte des Unternehmens ablesen: Optionen könnten nur ausgeführt werden, wenn bis 2009 der Umsatz auf mindestens eine Mrd. CHF gestiegen sei und der Kurs der Aktie bei 286 CHF stehe. In Sachen Umsatz (siehe Diagramm) übertrifft man die Zielmarke schon seit 2006. Mit 263 CHF kommt auch der aktuelle Aktienkurs unter Berücksichtigung des Aktiensplits im Verhältnis von 1:5 im Jahr 2007 dem damals intern gesteckten Ziel recht nahe.

### Das Rezept zum Erfolg

Die öffentliche Adaption des Aktienstars erfolgte im Herbst letzten Jahres mit der Aufnahme in den Swiss Market Index SMI. Für TVM Capital endete das Kapitel Actelion 2003, nachdem man den Großteil der Anteile kurz nach dem IPO veräußerte. Atlas Venture vollzog den Exit im Jahr 2004. Auch „wenn man Actelion sicherlich länger hätte behalten sollen“, so Besse mit einem schmunzelnden Blick auf die heutigen Unternehmenszahlen, „war es ein hervorragendes Investment“. Rückblickend ist die Erfolgsstory Besse zufolge auf eine einfache Formel zu reduzieren: „Talent des Managementteams + finanzielle Umstände + Mut der Investoren = Erfolg.“

*florian.schiessl@vc-magazin.de*



Anzeige



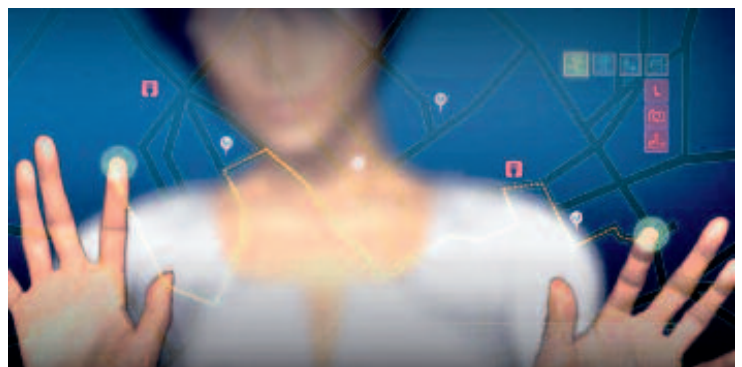
### ist ein europäischer Venture Capital-Investor mit Sitz in München und Paris.

Wir begleiten und finanzieren das Wachstum von führenden Venture- und Growth- Unternehmen in den Sektoren Internet & E-Commerce, Logistik, Finanzdienstleistungen, Software & Systems, Telekommunikation, Core Technologies und Cleantech.

### Beeindrucken Sie uns

mit innovativen Ideen, Produkten und Geschäftsmodellen.

[www.xange.fr](http://www.xange.fr) | [Info@xangevc.de](mailto:Info@xangevc.de)



Stantum Multitouch Technology, ein Investment der XAnge Private Equity

# Über 1.000 Arbeitsplätze dank Private Equity

## Ersol Solar Energy AG: Aus der Insolvenz zum führenden Solarkonzern

Zwischen 2004 und 2008 erlebte die Solarbranche einen bis dahin nie dagewesenen Boom. Die Hersteller von Wafern, Zellen und Modulen wuchsen mit jährlich hohen zweistelligen Raten. Gleichzeitig erzielten sie üppige Gewinnmargen, wodurch große Investitionssummen in den Kapazitätsausbau fließen konnten. Mit der milliardenschweren Übernahme der Erfurter Ersol Solar Energy AG im Sommer 2008 durch den weltgrößten Autozulieferer Bosch begann vermutlich eine Konsolidierung in der Branche. Die Akquisition wurde dadurch erleichtert, dass die Thüringer mit dem Private Equity-Fonds Ventizz über einen Mehrheitseigner verfügten, der am Ende seiner geplanten Fondslaufzeit auf der Suche nach einem lukrativen Exit war. Im März hat Bosch seinen Anteil am Grundkapital von Ersol aufgrund einer mit Ventizz vereinbarten Option auf 96,89% erhöht. Der verbleibende Anteil soll im Rahmen eines Squeeze-out-Verfahrens übernommen werden.

### Der Weg an die Börse

Und so verlief die jüngere Unternehmensgeschichte von Ersol: Als die Umweltkontor Renewable Energy AG, zu der die Erfurter einmal zählten, in Konkurs ging, wurde das Solarunternehmen 2004 an den Finanzinvestor Ventizz Capital Fund II verkauft. Im gleichen Jahr erreichte Ersol die Gewinnschwelle. Ein Jahr später baute der Private Equity-Investor seinen Anteil am Entwickler und Hersteller von waferbasierten Siliziumsolarzellen und Dünnschichtmodulen auf eine Mehrheitsbeteiligung von 79,7% aus. Im September 2005 wurden rund 3,7 Mio. Aktien zum Preis von 42 Euro an der Börse emittiert; das Angebot war 50-fach überzeichnet. Der schon damals realisierte Wertzuwachs des Unternehmens war beachtlich. Das vom Mehrheitsaktionär investierte Kapital hatte sich nach dem IPO versechsfacht. Schon im Dezember des gleichen Jahres wurde die Aktie in den TecDax aufgenommen. Zwei Jahre nach dem Börsengang notierten die Papiere zeitweise mehr als 100% über ihrem Ausgabepreis.

#### KURZPROFIL ERSOL SOLAR ENERGY AG

● Vision:	Aufstieg zum integrierten, global aufgestellten Photovoltaikkonzern
● Gründungsjahr:	1997
● Branche:	Photovoltaik
● Unternehmenssitz:	Erfurt
● Mitarbeiter:	rund 1.300
● Umsatz 2008:	309,6 Mio. Euro
● Internet:	www.ersol.de
● Finanzinvestor:	Ventizz Capital



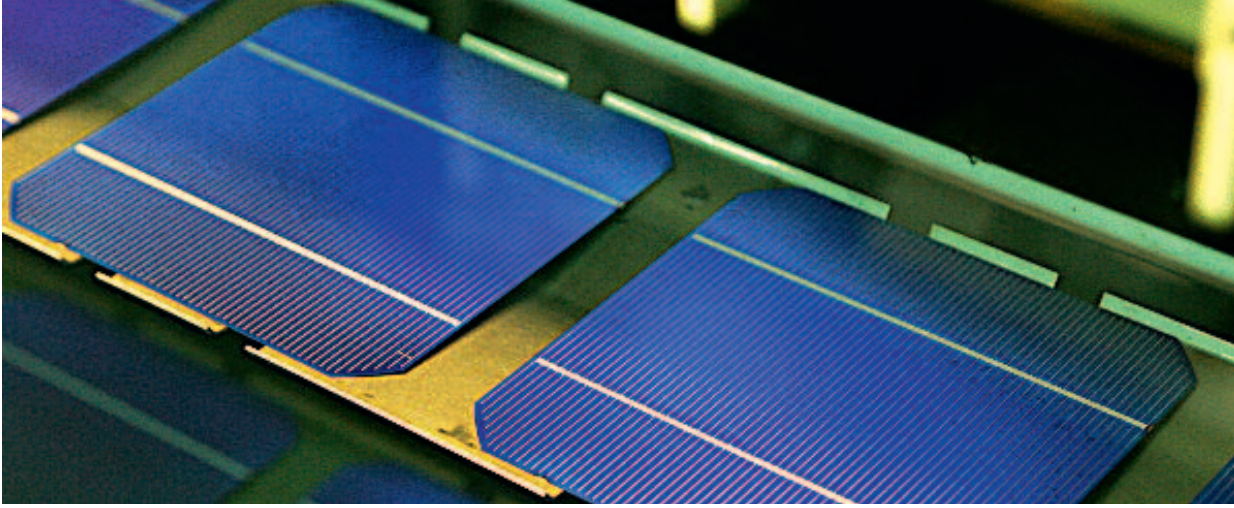
Nach einer nasschemischen Reinigung der Waferscheiben werden diese für den nächsten Produktionsschritt, die Diffusion, vorbereitet. Hierbei diffundieren in einem Hochofen bei 800-900 Grad Celsius Phosphor-Atome in die Oberfläche der Siliziumscheiben. Dieser Prozess, der dazu dient, die Leitfähigkeit der zukünftigen Solarzellen zu erhöhen, wird Dotierung genannt.

### Ausgeprägte Aufbau- und Wachstumsphase

Ventizz behielt nach dem Börsengang mit einem Anteil von 50,45% bei Ersol die Mehrheit, schließlich wollte der Finanzinvestor dabei sein, wenn sich der einst kleine Solarzellenhersteller nach der Vision des ehemaligen CEO Dr. Claus Beneking „mittelfristig zu einem voll integrierten Photovoltaik-Unternehmen weiterentwickelt“. Rasch stellten sich erste Erfolge ein, wobei das Know-how von Ventizz in Bezug auf kleine und mittelgroße Unternehmen aus der Solarbranche hilfreich war. Nach der Integration des Ingot- und Waferherstellers ASI Industries GmbH und des Silizium-Recyclers SRS waren die Jahre 2007 und 2008



Der letzte Produktionsschritt: Der Klassierer, eine vollautomatische Sortieranlage, in der die fertigen Solarzellen gescannt, unterschiedlichen Qualitätsklassen zugeordnet und in die im Vordergrund sichtbaren stoßfesten und wiederverwendbaren Styroporverpackungen einsortiert werden.



Monokristalline Solarzellen im Standardformat 156x156 mm aus der Ersol-Produktionsstätte in Erfurt

durch Kapazitätserweiterungen der Wafer- und Zellproduktionsstätten, den Abschluss großer und langfristiger Siliziumbezugs- und Solarzellenabsatzverträge sowie vom Aufbau der Dünnschichtfertigung geprägt.

### Investitionsvolumen fast 500 Mio. Euro

Ein weiterer Meilenstein war im Juli 2007 die von der Private Equity-Gesellschaft mitgetragene Barkapitalerhöhung im Volumen von 56,2 Mio. Euro. Sie ermöglichte neben den IPO-Erlösen in Höhe von 117 Mio. Euro und einem Bankenkonsortialkredit über 157 Mio. Euro eine anteilige Finanzierung des starken Wachstums. Anfang 2008 starteten die Thüringer mit der Ersol Thin Film GmbH und unter Einbeziehung einer Minderheitsbeteiligung der Ventizz Funds III und IV eine Produktionslinie für Dünnschichtmo-

deschaffterdarlehen. „Der Ausbau und die Entwicklung von Ersol in den vier Jahren erforderte Gesamtinvestitionen von nahezu einer halben Milliarde Euro“, resümiert Dr. Helmut Vorndran, Sprecher der Düsseldorfer Ventizz Capital Partners Advisory AG, die die Fonds bei ihren deutschen Investments berät.

### 100% Aufschlag

Entsprechend ihres Investitionsprofils investieren Ventizz-Fonds nur in „etablierte Unternehmen, die mindestens zehn Mio. Euro Umsatz erzielen und profitabel sind“, ergänzt Ventizz-Investment-Manager Holger Schmitz. Bereits 2007 erfüllt Ersol mit Erlösen von 160,2 Mio. Euro und einem Betriebsergebnis vor Steuern und Zinsen von 22,3 Mio. Euro die Kriterien leicht. Seitdem geht es stetig bergauf: Rund 1.200 (2003: 100) Mitarbeiter erwirtschaften 2008 einen Umsatz von 309,6 Mio. Euro und ein EBIT von 70,7 Mio. Euro. Dieser Erfolg bleibt nicht unbemerkt: Im Sommer 2008 bietet die Robert Bosch GmbH dem Private Equity-Fonds Ventizz Capital Fund II und den freien Aktionären auf den von diversen Analysten ermittelten damaligen „fairen Wert“ von 50 Euro je Aktie eine Prämie von 51 Euro. Die Transaktion – vom Branchennewsletter deutsche unquote“ als erfolgreichster Exit des Jahres 2008 ausgezeichnet – beweist, welches Potenzial in den erneuerbaren Energien steckt. Die Preise bei Übernahmen von Solarunternehmen könnten sich in Zukunft an dieser Messlatte orientieren. Neben Bosch hatten sich namhafte Private Equity-Firmen und weitere große Konzerne für eine Übernahme von Ersol interessiert.

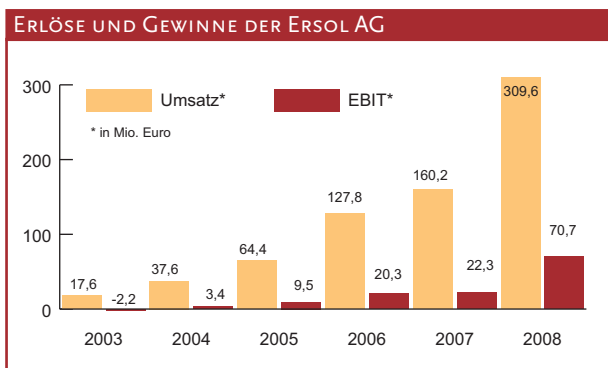


Dr. Helmut Vorndran von Ventizz Capital auf der Ersol-Hauptversammlung

dule auf Basis von amorpher und mikromorpher Siliziumtechnologie. Die Investoren beteiligten sich an einer Eigenkapitalerhöhung der Ersol-Tochter und gewährten ein Ge-

### Ausblick

Den Verkauf an den langfristig orientierten Gesellschafter Bosch nennt Ventizz Advisory-Vorstandssprecher Vorndran „die beste Option für Ersol, seine Mitarbeiter und seine Aktionäre“. Inzwischen bilden die Erfurter den eigenständigen Geschäftsbereich Solarenergie in der Industrietechniksparte des schwäbischen Konzerns. Erst vor wenigen Wochen wurde in Arnstadt der Grundstein für eine neue Fabrik zur Herstellung von kristallinen Solarzellen und -modulen gelegt. Insgesamt will Bosch 530 Mio. Euro in den Ausbau der Kapazitäten von Ersol in Thüringen investieren und bis 2012 1.100 weitere Arbeitsplätze schaffen. ■



Quelle: Geschäftsberichte des Unternehmens

Michael Heimrich  
redaktion@vc-magazin.de

# Wie aus dem Lehrbuch

## Interhyp AG: Vom Start-up bis zum Going Private

*Einstieg in eine innovative und aussichtsreiche Geschäftsidee, vorangetrieben von einem schlagkräftigen Team erfahrener Finanz- und Internetspezialisten. Aufstockung des Investitionsvolumens nach erfolgreichem Start und schließlich ein gelungener Exit in einem günstigen Kapitalmarktumfeld mit der Vervielfachung des ursprünglich eingesetzten Kapitals. So in etwa könnte der Lebenszyklus einer idealtypischen Venture Capital-Finanzierung aussehen, und genau so ist das Engagement der Earlybird bei der Interhyp AG auch verlaufen.*

### Günstige Startbedingungen

Die Zeiten hätten für Gründer kaum besser sein können, als Robert Haselsteiner und Marcus Wolsdorf, zwei ehemalige Investmentbanker von Goldman Sachs, im Herbst 1999 Kapitalgeber zum Aufbau eines Online-Marktes für Hypothekendarlehen im Internet suchten. Es herrschte Aufbruchstimmung, und die Investitionsbereitschaft von VC-Gebern war überaus hoch. Entscheidungen mussten schnell gefällt werden. Zwischen dem ersten Treffen und dem Einstieg der Earlybird Venture Capital bei Interhyp lagen deshalb auch keine sechs Wochen. „Ausschlaggebend für das Engagement als Frühphasenfinanzierer waren dabei insbesondere das Entwicklungspotenzial des Marktes und das Managementteam“, wie Christian Nagel, zuständiger Managing Partner bei Earlybird, sagt. Investiert wurden zunächst knapp vier Mio. Euro.

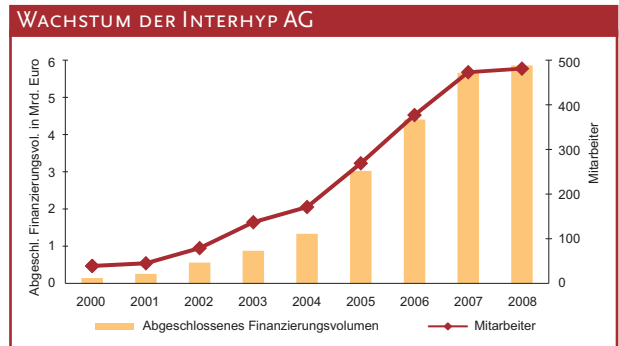
### Schnelle zweite Runde

Nachdem das Geschäft erfolgreich angeschoben worden war und schon in den ersten sechs Monaten Baufinanzierungen von 70 Mio. Euro vermittelt werden konnten, wurde bereits neun Monate später die zweite Finanzierungsrunde mit einem Volumen von knapp zehn Mio. Euro erfolgreich abgeschlossen. Neben Earlybird war dieses Mal auch die 3i Group beteiligt, die bei dieser Kapitalerhöhung mit 70% die Rolle des Lead Investors übernahm. Gedacht war das Geld insbesondere für die weitere Pro-

duktentwicklung, zusätzliches Marketing und die Europäisierung der Aktivitäten, wobei die Auslandsexpansion dann allerdings doch zurückgestellt wurde.

### Erfolgreicher Ausstieg

Es folgten mehrere Jahre raschen Wachstums, bevor Ende 2005 der Verkaufsprozess eingeleitet wurde. Im Rahmen des Börsengangs trennten sich die Gründer dabei jeweils von einem Viertel ihrer Interhyp-Anteile. Dem Unternehmen selbst flossen aus einer Kapitalerhöhung knapp 30 Mio. Euro zu. 3i hielt an Deutschlands führendem unabhängigen Anbieter privater Baufinanzierungen nach dem IPO noch 9,5%, die bis März 2007 schrittweise ganz abgebaut wurden. Bei Earlybird betrug die Beteiligungshöhe zunächst noch 15%, von den letzten Aktien trennte man sich Ende 2006. Nach Aussage von Earlybird-Manager Nagel erlöste die Venture Capital-Gesellschaft insgesamt das 53-Fache des ursprünglich eingesetzten Kapitals.



Quelle: Interhyp

### Viele Profiteure

Dabei war der Emissionspreis keineswegs ausgereizt. Vielmehr kamen auch die freien Aktionäre der ersten Stunde noch auf ihre Kosten. Bei einem Ausgabekurs von 42 Euro stieg der Kurs der mehr als 30-fach überzeichneten Aktie in den folgenden Monaten zeitweise auf über 110 Euro an. Unter hohen Schwankungen ging es dann allerdings abwärts – bis zum Übernahmeangebot durch eine Großbank: Die niederländische ING unterbreitete den Anteilseignern des Baufinanzierungsvermittlers nach Einigung mit Haselsteiner und Wolsdorf im Sommer vergangenen Jahres ein öffentliches Übernahmeangebot zu 64 Euro. Derzeit läuft ein sogenanntes Squeeze-out-Verfahren, das zum baldigen Rückzug von der Börse führen dürfte. ■

### KURZPROFIL INTERHYP AG

● Alleinstellungsmerkmal:	Deutschlands größter Vermittler privater Baufinanzierungen
● Gründungsjahr:	1999
● Unternehmenssitz:	München
● Mitarbeiter:	481
● Umsatz 2008:	91,2 Mio. Euro
● Marktkapitalisierung:	416,4 Mio. Euro
● Internet:	www.interhyp.de
● Finanzinvestoren:	Earlybird Venture Capital, 3i Group

Dr. Martin Ahlers  
redaktion@vc-magazin.de



# Call for new Players

von Michael Steinmetzer

Sehr geehrte Frau Merkel!

Mein Name ist Chris, ich bin 16 Jahre alt und wohne mit meinen Eltern in der Nähe von München. In letzter Zeit mache ich mir Sorgen um Papa. Nicht wegen Mama, da ist alles in Ordnung. Eher wegen seiner Arbeit. Früher fuhr er immer total gerne hin. Er hat ein tolles Auto, grelle Manschettenknöpfe und ein iPhone, alles von der Firma. Außerdem ist er viel unterwegs und trifft im Job immer neue Leute. Er ist ein Venture Capitalist, so einer, der Firmen Geld leiht, aber nicht von der Bank.

In letzter Zeit hat das mit den Leuten stark nachgelassen. Wenn er mal wo hin fährt, trifft er da wohl immer die Selben. Sie reden über Probleme mit Fonds, Investoren, Steuern und so, das wird ihm langweilig. Manchmal erzählt er ja abends nach dem Spiel mal ein bisschen was. Ich hab' eine Idee, worum es geht:

In unserem Handballverein waren wir eine coole Truppe. Dann wurden die Grundstücke im Dorf zu teuer, und es ka-

men keine neuen Leute mehr. Eine Weile ging es gut, wir haben noch passabel gespielt. Später haben wir uns gelangweilt, dann gestritten. Einige sind ausgetreten. Mit dem restlichen Häuflein haben wir jetzt ein Riesenproblem, neue Spieler zu gewinnen. Ich denke, das geht dem Papa in seinem Job so ähnlich: Neue Kollegen fände der total cool, und ich glaube, er würde wieder voll Gas geben und hätte dann auch bessere Laune. Aber es ist wohl schwierig.

Liebe Frau Merkel, leider haben weder ich noch mein SoWi-Lehrer eine Idee, wie dem Papa zu helfen ist. Vielleicht fällt Ihnen da ja etwas ein?! Ich würde mich total freuen! ■

Freundliche Grüße

Ihre Chris



Michael Steinmetzer

Anzeige

rap-network.de



Regionaler Finanzierungsfonds für  
Innovationen und Technologieunternehmen

## 20 JAHRE BVK – WIR GRATULIEREN

S-Refit AG ist seit über 10 Jahren Mitglied im BVK. Ziel des BVK ist die Förderung der Akzeptanz des Beteiligungsgeschäftes sowie die Schaffung eines optimalen Umfeldes für Beteiligungskapital in Deutschland. Dafür möchten wir uns herzlich bedanken. Wir wünschen dem BVK auch für die Zukunft viel Erfolg und freuen uns auf eine weiterhin gute Zusammenarbeit.

S-Refit AG ist mit über 35 Beteiligungen die größte von Sparkassen getragene Beteiligungsgesellschaft in Bayern. Aktionäre sind alle 22 Sparkassen der Regierungsbezirke Niederbayern, Oberpfalz, Oberfranken sowie die Sparkassen Mittelfranken-Süd, Erlangen und Fürth, die tbg der kfw-Mittelstandsbank, Bonn und das OTTI e.V., Regensburg.

**S-REFIT AG**  
Sedanstraße 15 · 93055 Regensburg  
Telefon +49 (0)9 41 6 95 56-0  
[www.s-refit.de](http://www.s-refit.de)



# Impressionen aus 20 Jahren Private Equity



Finanzierung junger innovativer Unternehmen  
(Early stage in Deutschland)



# Stabile Partner mit starker Basis

## Die Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften in Deutschland

Mehr als 3.000 Unternehmen in Deutschland nutzen das Kapital und Know-how Mittelständischer Beteiligungsgesellschaften (MBGen). Die an der Schnittstelle zwischen Staat und Wirtschaft arbeitenden MBGen sind damit zu einer festen und für viele unverzichtbaren Größe im Spektrum der Unternehmensfinanzierungen geworden. Einige gesetzliche Neuregelungen schaffen jetzt noch mehr Spielraum für die Umsetzung ihrer Leistungen.

### Schlüsselfunktion bei der Unternehmensfinanzierung

Sie sind in allen Bundesländern präsent und mit ihrem Gesellschafterkreis aus Banken, Sparkassen und Wirtschaftsverbänden fest in der privaten Wirtschaft verankert. Gleichzeitig können sie sich auf günstige Refinanzierungen und Garantien staatlicher Institutionen stützen. Keine Frage: Die 15 Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften haben in Deutschland eine Schlüsselfunktion inne. Von ihrem Engagement profitieren Handwerker ebenso wie etablierte Gewerbebetriebe und junge, innovative Unternehmen. Um ihren Handlungsspielraum gerade in der aktuellen Wirtschaftskrise zu erhöhen, haben EU und Bundesregierung zahlreiche Neuregelungen eingeführt: Sie erweitern den Rahmen der Beteiligungsanlässe ebenso wie die Höchstgrenzen für Finanzierungen und staatliche Garantien.

### Startschuss in den 70er Jahren

Ihre historischen Wurzeln haben die MBGen in den 1970er Jahren. Bis dahin hatten hauptsächlich Kredite und die enge Verbindung zur Hausbank die Unternehmensfinanzierung in Deutschland geprägt. Als die Nachteile solch einseitiger Strukturen immer offener zu Tage traten, legten Bundes- und Landesregierungen gezielte

Programme zur Förderung von Beteiligungskapital auf. „Eigenkapitaldefizite entwickelten sich schon damals zur Achillesferse mittelständischer Betriebe, und das hatten auch die politisch Verantwortlichen erkannt“, sagt Guy Selbherr, Geschäftsführer der MBG Mittelständische Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg. Schon die damals entstandenen MBGen arbeiteten – wie das auch heute noch so ist – teilweise eng mit Bürgschaftsbanken zusammen. Diese nehmen ihnen Teile des Risikos ab und sind selbst wiederum durch staatliche Garantien abgesichert. Für günstige Refinanzierungen der Beteiligungsgesellschaften sorgen gleichzeitig die öffentlichen Förderbanken der Länder und des Bundes.



Guy Selbherr,  
MBG Baden-Württemberg

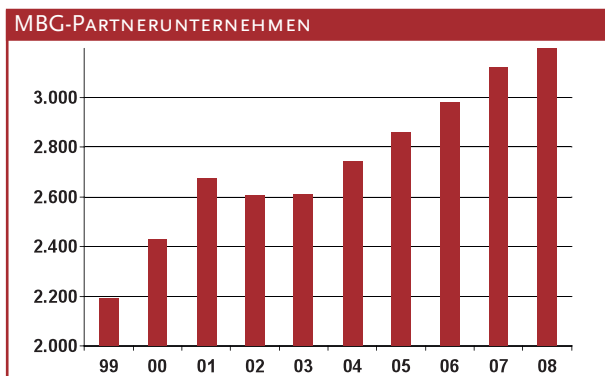
### Langfristige Orientierung

Die MBGen stellen dem Mittelstand vergleichsweise kleine Beträge – ab 50.000 Euro und im Durchschnitt weniger als 400.000 Euro – zur Verfügung. Dennoch hat die Bedeutung auch gemessen an den Einzelvolumina zugenommen. „Waren in der Anfangsphase noch Höchstbeträge von 500.000 DM üblich, so betragen die Beteiligungen heute in der Regel bis zu einer Mio. Euro – bei einzelnen Programmen sogar bis zu fünf Mio. Euro“, erläutert Günther Henrich, Geschäftsführer der BayBG Bayerische Beteiligungsgesellschaft. Das zentrale Finanzierungsinstrument ist dabei die typisch stille Beteiligung. Sie gilt im Rating als wirtschaftliches Eigenkapital, kann hinsichtlich der Vergütung flexibel mit einer fixen und einer erfolgsabhängigen Vergütung gestaltet werden und ist bei Laufzeiten bis zu zehn Jahren (Neue Bundesländer: 15 Jahre) langfristig orientiert. Das passt zum Geschäftsmodell der Gesellschaften, das nicht auf eine kurzfristige Gewinnmaximierung oder schnelle Exits ausgerichtet ist. „Wir sind ruhige Partner und stehen dem Unternehmen auch dann zur Seite, wenn es einmal weniger gut läuft“, sagt Wolfgang Hanke, Geschäftsführer der MBG Sachsen.

Im Lauf der Jahrzehnte haben die MBGen ihr Instrumentarium sukzessive erweitert, und sie realisieren bei Bedarf auch offene Beteiligungen.



Wolfgang Hanke,  
MBG Sachsen



Quelle: BVK

**VC Magazin:** Welche Finanzierungslücken können die MBGen füllen, und wie fördert die Fachgruppe das Erreichen dieser Ziele?

**Henrich:** Unser oberstes Ziel ist es, das historisch relativ schwach ausgeprägte Eigenkapitalbewusstsein des deutschen Mittelstands zu stärken. Die MBGen stoßen damit nicht nur wegen der Wirtschaftskrise zunehmend auf Akzeptanz, sondern auch weil die junge Generation offener für das Thema ist als die Patriarchen alter Prägung. Wir entwickeln zudem unsere Beteiligungsinstrumente ständig weiter – so wie wir aus der stillen Beteiligung wirtschaftliches Eigenkapital im Sinne des Ratings gemacht haben. Wenn es für das Unternehmen sinnvoll ist, machen wir auch offene Beteiligungen oder kombinieren beide Instrumente – aber stets als Minderheitsgesellschafter.



Günther Henrich

**VC Magazin:** Sie müssen Ihre Instrumente auch an EU-Regulierungen anpassen?

**Henrich:** Ja, das europäische Beihilferecht hat uns mit seinen Höchstgrenzen und Berechnungsvorgaben große Beschränkungen auferlegt. Wir entwickeln deshalb jetzt eine neue umfassende Methodik, die uns diesbezüglich erhebliche Erleichterungen im Sinne unserer Unternehmen bringen wird. Im Zuge der aktuellen Krisenbewältigung kommen zudem gerade befristete Lockerungen aus Brüssel.

**VC Magazin:** Haben Sie nun auch die Mittel, um zu helfen?

**Henrich:** Die MBGen sind durch die Krise in keiner Weise gefährdet. Wir haben dank unseres Gesellschafterkreises solide Strukturen und können uns bei der Refinanzierung auf die KfW verlassen. Im Gegensatz zu anderen Finanzinvestoren, die sich jetzt hauptsächlich um ihre Bestände kümmern müssen, setzen wir unser Neugeschäft unbeirrt fort.

**VC Magazin:** Und der Staat hilft Ihnen dabei?

**Henrich:** Wir haben erreicht, dass der Staat seinen Risikoanteil um 10% aufstockt. In den alten Bundesländern beispielsweise geht er jetzt statt mit bisher 49% nun mit 59% ins Risiko.

„Die Grundidee aber ist immer gleich geblieben: Wir gehen ausschließlich Minderheitsbeteiligungen ein, der Unternehmer bleibt stets Herr im Haus“, sagt Henrich. Neben dem Wachstum gehören heute auch Existenzgründungen, Innovationen oder Unternehmensnachfolgen, zum Teil sogar Sanierungen und Restrukturierungen zu den Beteiligungsanlässen. „Unser Ziel ist es, eine breite Marktdurchdringung zu erreichen“, sagt Gerd-Rüdiger Steffen, Geschäftsführer der MBG Schleswig-Holstein. So können in Schleswig-Holstein neuerdings Handwerksbetriebe über ein speziell auf sie ausgerichtetes Programm eigenkapitalnahe Finanzierungen in Anspruch nehmen. Die MBG dort fungiert zudem als Geschäftsbesorgerin



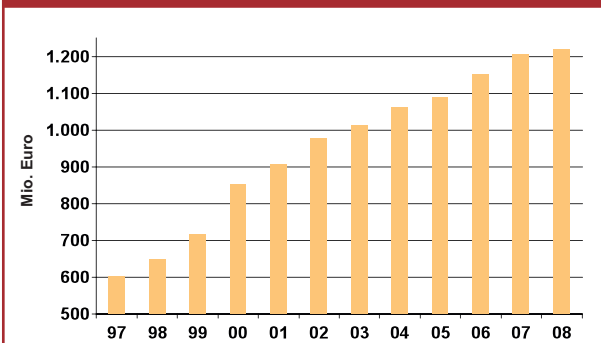
Gerd-Rüdiger Steffen,  
MBG Schleswig-Holstein

des von KfW, Investitionsbank und regionaler Kreditwirtschaft aufgelegten „Mittelstandsfonds Schleswig-Holstein (MSH)“, aus dem etablierte Unternehmen bis zu drei Mio. Euro erhalten können. Auch die Gesellschaften in den anderen Ländern sorgen immer wieder für neue Lösungen. So bieten einige von ihnen Genussrechtsprogramme und damit bilanzielles Eigenkapital im Sinne des HGB an.

**Helfer in der Finanzkrise**  
Die Bedeutung der MBGen spiegelt sich auch in den im Konjunkturpaket II der Bundesregierung für 2009 und 2010 vorgesehenen Neuerungen. Bund und Länder übernehmen demnach für einen noch größeren Teil der Risiken Garantien. „Gleichzeitig sind Beteiligungen über eine Mio. Euro hinaus und in Einzelfällen auch zur Liquiditätsaufstockung der Unternehmen möglich“, sagt Selbherr von der MBG Baden-Württemberg. Auch Restriktionen im EU-Beihilferecht, die in den vergangenen zwei Jahren die Vergabe von mit Garantien versehenen Beteiligungen spürbar eingeschränkt hatten, wurden angesichts der Finanzkrise zumindest teilweise entschärft. So hat die EU für die kommenden zwei Jahre deutlich erweiterte Beihilfemöglichkeiten über die sogenannte De-minimis-Regelung hinaus genehmigt. Geschäftsführer Hanke von der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Sachsen zieht ein positives Fazit: „Wir können jetzt wieder mehr stille Beteiligungen ausgeben und stoßen dabei seit Jahresbeginn auch auf eine deutlich steigende Nachfrage.“ ■

**Norbert Hofmann**  
redaktion@vc-magazin.de

#### MBG-BETEILIGUNGSBESTAND IN DEUTSCHLAND



Quelle: BVK

# Bodenständige Schwaben auf dem Sprung

*Lorch Schweißtechnik GmbH: Maschinenbauer mit Weltruf*

*Lorch aus Auenwald: Mehr als 30 Mio. Euro Umsatz im Jahr, viel prämiierter deutscher Innovations- und Technologieführer, internationale Top-Adresse. Dennoch ist die Lorch Schweißtechnik GmbH aus dem Schwabenland fast nur Fachleuten und Branchenkennern ein Begriff. Hinter dem mittelständischen Betrieb mit dem unscheinbaren Namen verstecken sich jedoch großes Know-how und ehrgeizige Pläne.*

## Freundliche Übernahme

Die Unternehmenshistorie der Lorch Schweißtechnik GmbH reicht ins Jahr 1957 zurück, als Namensgeber Bruno Lorch den ersten Schweiß-Trafo verkaufte. Vollschutzisolierte Polyestergehäuse für Schweißgeräte stellten das erste Patent dar. Mitte der 1980er, viele Patente und verkaufte Schweißgeräte später, geriet das Unternehmen nach zuletzt neuer



Geschäftsführer Wolfgang Grüb

Eigentümerschaft zusehends in schwieriges Fahrwasser. Mit dem langjährigen Verkaufsleiter Helmut Grüb fasste sich ein Unternehmens-Urgestein ein Herz und übernahm 1986 gemeinsam mit seinem Sohn Wolfgang das schwer angeschlagene Unternehmen.

Keine Insolvenz, aber „ein relativ ähnlicher Prozess“, stellt Geschäftsführer Wolfgang Grüb rückblickend fest. Aufgrund der wirtschaftlichen Notsituation war man gezwungen, den Standort zu verlassen, der gesamte Produktionsprozess wurde mit drei angemieteten Standorten geschultert – „ineffizient und logistisch unvorteilhaft“, so



Schweiß-Anlagen-Fabrik in Auenwald

Wolfgang Grüb. Trotzdem konnte das Generationengespann das Unternehmen innerhalb der nächsten eineinhalb Jahrzehnte in die Profitabilität zurückführen.

## Der große Sprung nach vorn

Ein Jahr nach der Jahrtausendwende beschloss man, dem unvorteilhaften Zustand in der Produktion ein Ende zu setzen und auch Verwaltung, Vertrieb und Entwicklung zentral zusammenzufassen und zu optimieren. Dafür benötigte man mehr Platz – ein moderner Standort sollte geschaffen werden. „Um das solide finanzieren zu können, brauchen wir eine neue Eigenkapitalstruktur“, befand das Managementteam um Grüb Senior und Junior und machte sich auf die Suche nach externen Kapitalgebern. Dabei bevorzugte man eine stille Beteiligung



Lorch-Schweißgerät im Einsatz

### KURZPROFIL LORCH SCHWEISSTECHNIK GMBH

● Vision:	Produktion der besten Schweißgeräte der Welt
● Gründungsjahr:	1957
● Branche:	Maschinenbau
● Unternehmenssitz:	Auenwald (Baden-Württemberg)
● Mitarbeiter:	160
● Umsatz 2008:	> 30 Mio. Euro
● Internet:	www.lorch.biz
● Finanzinvestor:	MBG Baden-Württemberg

gegenüber einem unternehmerischen Investment, denn: „Wir haben einfach befürchtet, kurz- und mittelfristige Finanzzahlen erfüllen zu müssen – das hätte uns



Baukasten-Teillager in der Schweiß-Anlagen-Fabrik in Auenwald

in unserer langfristigen Ausrichtung eingeschränkt.“ Lorch war immer seinen eigenen Weg gegangen, und so hatten auch Grübs und Kollegen vor diesem Schritt genaue Vorstellungen von der Zukunft des Unternehmens. Diese Überlegungen waren der Schlüssel zur Wunschpartnerschaft mit der MBG Mittelständischen Beteiligungsgesellschaft Baden-Württemberg, wie deren Geschäftsführer Dirk Buddensiek bestätigt: „Neben dem kompetenten Management und dem breiten Produktportfolio waren wir besonders von der klaren Vision und Strategie des Unternehmens beeindruckt.“ Die neue, sogenannte „gläserne Produktion“ führte neben optimierten Logistikprozessen und

einer höheren Produktivität zum Ausbau einer traditionellen Stärke: Die Forschung und Entwicklung der Produkte konnte dank verbesserter Bedingungen vorangetrieben werden. Auch die Baukasten-Systematik, die die Herstellung eines auf den Kunden zugeschnittenen Produkts innerhalb von drei Tagen ermöglicht, ist den räumlichen Voraussetzungen in der modernen Schweiß-Anlagen-Fabrik zu verdanken.

### Mitspringen

Technologieführerschaft, ein großes Vertriebsnetz und globale Vermarktung machen sich nicht nur beim Kunden gut – etwa die Hälfte des Umsatzes wird mittlerweile im Ausland erzielt –, sondern überzeugen auch die eigenen Mitarbeiter: Zusätzlich zum Investment der MBG finanziert Lorch seine Pläne teils durch stille Mitarbeiterbeteiligungen, vor allem aus der Führungsebene. Wolfgang Grüb sieht das als gute Methode an, um „Leute, die den Erfolg des Unternehmens mitgestalten, daran auch teilhaben zu lassen“ – und zudem als eine für den Mitarbeiter deutlich transparentere Geldanlage als etwa über Fonds.

### Synchronspringen

Der Schweißgeräte-Hersteller aus Auenwald hat schon „die nächsten größeren Sprünge“ im Auge, in Zukunft soll verstärkt zweigleisig gefahren werden: Während man national Produktion und Forschung ausbauen und weiter verbessern will, möchte man Strukturen schaffen, um sich in den wachstumsstarken ausländischen Märkten in Sachen Vertrieb und Service tiefer zu verankern. Für beides benötige man in absehbarer Zeit wieder eine solide und langfristig ausgelegte Finanzierung – sowohl Sprungfeder MBG als auch Springer Lorch zeigen sich bereit für den nächsten großen Satz nach vorne. ■

*florian.schiessl@vc-magazin.de*



## CORPORATE FINANCING ADVISORY

- Equity Capital
  - Pre-IPO-financing
  - Public
- Debt Capital
  - Short term
  - Long term
  - Hybrid

FCF is a Corporate Financing specialist arranging, structuring and placing equity and debt capital for private and listed small-/midcap companies. We provide our clients with growth-financing, acquisition-financing and/or refinancing advice and services, supporting them in implementing an effective and capital market oriented capital structure while reducing the dependency on bank financing.

Recent Transactions (Last 20 months):

<p><b>Senior Loan Facility</b></p>  <p>Royal Aero Group € 500 million September 2008</p>	<p><b>Financial Advisory</b></p>  <p>D+S europe AG € 595 million July 2008</p>	<p><b>Debt Advisory</b></p> <p>Customer ND</p> <p>&gt; € 100 million May 2008</p>
<p><b>PIPE</b></p>  <p>D+S europe AG € 62.5 million April 2008</p>	<p><b>Acquisition Financing</b></p>  <p>GCT Bridge Capital AG € 4 million April 2008</p>	<p><b>Acquisition of MindaNORM GmbH</b></p> <p>AEM Technologies Holding AG</p> <p>Amount ND February 2008</p>
<p><b>Acquisition Financing</b></p> <p>AEM Technologies Holding AG</p> <p>Amount ND Senior Bank Loan Facility February 2008</p>	<p><b>Shareholder Advisory</b></p>  <p>Sale of treasury solutions division (Exporian) to exporan Amount ND December 2007</p>	<p><b>Shareholder Advisory</b></p>  <p>Sale of abaXX Technology AG to Corely Software B.V. Amount ND November 2007</p>
<p><b>Debt Refinancing</b></p>  <p>TA Triumph-Adler AG € 70 million August 2007</p>	<p><b>Equity Capital Increase</b></p>  <p>TA Triumph-Adler AG € 28 million August 2007</p>	<p><b>Refinancing</b></p>  <p>Kentral Hornschuch AG Amount ND July 2007</p>

#### Contact:

Arno Fuchs, CEO  
Tel.: 089 – 20 60 40 9 – 100  
arno.fuchs@fcfcompany.com

FCF Fox Corporate Finance GmbH  
Burgstr. 8, 80331 Munich  
www.fcfcompany.com

## „Es macht einfach Spaß!“

### Buyouts 1989-1999-2009: Die Finanzierung mittelständischer Unternehmen in den letzten 20 Jahren

*Maßgeblich hat der BVK in den letzten zwei Jahrzehnten dazu beigetragen, Private Equity in Deutschland zu institutionalisieren. Doch wie hat sich die Branche in den letzten Jahrzehnten verändert? Was waren die besonderen Momente? Und noch wichtiger: Wie wird sich Private Equity hierzulande angesichts der gegenwärtigen Finanzkrise in Zukunft entwickeln? Viele Fragen, auf die einige der erfahrensten Persönlichkeiten der deutschen Private Equity-Branche Antworten geben.*

#### Aller Anfang ist schwer

Als sich Private Equity in den USA längst zu einem etablierten Mittel der Unternehmensfinanzierung entwickelt hatte, steckte die Branche hierzulande noch in den Kinderschuhen. „Es waren überwiegend Tochtergesellschaften der Banken, die mezzanine Mittel an mittelständische Unternehmen vergaben“, sagt Dr. Jörg Blumentritt, Geschäftsführer der WGZ Initiativkapital. Dabei nahmen Unternehmen wie die Deutsche Beteiligungs AG oder die Wagnisfinanzierungsgesellschaft bis Ende der 70er Jahre eine Pionierrolle ein. Anschließend war der Werdgang von Private Equity in Deutschland nicht aufzuhalten. „90% der Unternehmen in Deutschland zählen zum Mittelstand, Nachfolgeregelungen sind immanent, und Kapital sucht sich seinen Weg“, meint



Dr. Jörg Blumentritt,  
WGZ Initiativkapital

Fritz Graf von der Schulenburg, Geschäftsführer der argantis GmbH. Doch zunächst musste die Branche sich

selbst definieren. „Als wir in den 80er Jahren unsere ersten Buyouts getätigt haben, war ja von Private Equity noch gar nicht die Rede“, erinnert sich Albrecht Hertz-Eichenrode, seit 30 Jahren Vorstandsvorsitzender der Hannover Finanz Gruppe. „Wir sprachen von Beteiligungsgesellschaften. Auch der Begriff Buyouts war uns noch fremd. Und schließlich haben wir damals im BVK auch darüber gestritten, inwieweit wir den Begriff Private Equity überhaupt gebrauchen sollten“, fügt Hertz-Eichenrode lachend hinzu. Schnell erkannte die Branche die Lücke, die sie mit ihren Gesellschaften ausfüllen konnte. „Was die Private Equity-Branche in Deutschland groß gemacht hat, war die Nachfolgeproblematik vieler mittelständischer Unternehmen. Mitte der 80er Jahre gab es eine regelrechte Diskussionswelle zu diesem Thema“, unterstreicht Rolf Brodbeck, Geschäftsführer der IKB Private Equity. Doch erst mit dem Aufbau von Non-Captive-Strukturen gelang es, mehr Dritt-Investoren einzubinden und strukturelle Mehrheiten zu gewinnen. Es kam zu den ersten Buyouts, wie man sie heute kennt.



Rolf Brodbeck,  
IKB Private Equity

#### Schärfung des eigenen Profils

Ein besonderer Meilenstein war das Ende der alten „Deutschland AG“. „Es waren Unternehmen der Private Equity-Branche, welche die Chance ergriffen, ausgelagerte Unternehmen von großen Konzernen zu erwerben und den Finanzierungsbedarf vieler Firmen zu decken“, erinnert



sich Dr. Helmut Vorndran, Vorstandssprecher von Ventizz Capital Partners Advisory. Dieser Boom wurde durch die Privatisierungen der ostdeutschen Unternehmen im Zuge der Wiedervereinigung noch verstärkt. „Die Nach-Wende-Zeit war unheimlich spannend“, findet Brodbeck. „Es herrschte ein Grundoptimismus vor, Dinge bewegen zu können.“ Doch zunächst waren es angelsächsische Fonds, die auf den deutschen Markt drängten. Prägend für viele war der Einstieg von BC Partners bei der Grohe AG im Jahr 1999. „Zum ersten Mal beteiligte sich eine ausländische Beteiligungsgesellschaft wahrnehmbar an einem Unternehmen, welches in seiner Branche nicht nur über eine ausgezeichnete Kernkompetenz verfügte, sondern zudem eine Vorreiterrolle ausübte“, erläutert von der Schulenburg. Auch heute noch sind die Volumina, mit denen die deutsche Branche handelt, sehr viel kleiner. Private Equity in Deutschland



Fritz Graf von der Schulenburg, argantis



Jochen Wolf, BWK

ist nicht wie Private Equity in Amerika. „Denn während in den USA häufig die Gewinnerwartung aus dem Verkauf einer Firma im Vordergrund steht, verhalten sich deutsche Unternehmer sehr traditionsbewusst und pflegen eine emotionale Bindung zum Unternehmen und seinen Mitarbeitern“, sagt Jochen Wolf, Geschäftsführer der BWK GmbH Unternehmensbeteiligungen.

### Starke Partner für den Mittelstand

Der Erfolg von Private Equity in Deutschland hängt auch immer davon ab, inwieweit diese Form der Unternehmensfinanzierung von den Firmen angenommen wird. „Für einen mittelständischen Unternehmer ist es immer

schwierig, sich von Unternehmensanteilen zu trennen, vor allem dann, wenn die Gründerfamilie die Kontrolle behalten will“, räumt Brodbeck ein. Gleichwohl haben sich beide Seiten im Laufe der Jahre angenähert. In vielen Unternehmen ist eine neue Managergeneration am Ruder, die sehr viel aufgeschlossener ist. Sie verfügt über ein hohes Finanzierungs-Know-how und hat die Möglichkeiten von Private Equity erkannt. So hat die Hannover Finanz gemeinsam mit der Intes Akademie im vergangenen Jahr eine Studie zum Thema „Beteiligungsgesellschaften und Familienunternehmen“ herausgebracht, nach der sich 75% aller Unternehmen eine Zusammenarbeit mit Private Equity-Firmen vorstellen können. Um die Jahrtausendwende wurden neue Beteiligungsgesellschaften gegründet und damit auch eine neue Generation sachkundigen Personals herangezogen. Nachdem im Zuge des Crashes am Neuen Markt einige VC-Gesellschaften von der Bildfläche verschwanden, wechselten viele Manager als Finanzvorstände in mittelständische Unternehmen und schufen dort ein neues Verständnis von Private Equity. Davon profitierten ganze Branchen, z. B. die der erneuerbaren Energien, deren Erfolg von Deutschland ausging. „Weltweit führende Firmen wie Q-Cells oder Ersol in der Solarbranche bzw. Nordex oder Repower im Wind-Segment wären ohne Private Equity nicht so gut positioniert, wie sie es heute sind“, betont Vorndran. Für Ventizz Capital war die Investition in Ersol ein bedeutendes Ereignis: „Die Schaffung von mehr als 1.000 Arbeitsplätzen war für mich persönlich eine der positivsten und nachhaltigsten Erfahrungen“, freut sich Vorndran noch heute (mehr zu Ersol auf den S. 36-37 dieser Ausgabe). Fritz von der Schulenburg ergänzt: „Als eine Musterstory aus eigener Erfahrung gilt für mich das Beispiel der Czewo ▶



Dr. Helmut Vorndran, Ventizz Capital

Anzeige

CHANCEN ENTSTEHEN DORT,  
WO MAN SIE ERKENNT.

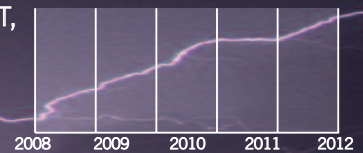


Foto: © saguarofan / PIXELIO

Neuhaus Partners investiert in Unternehmen der Frühphase, die mit zukunftsweisender Technologie eine führende Wettbewerbsposition in stark wachsenden Märkten erreichen können und bietet seinen Beteiligungsunternehmen in allen Phasen der Unternehmensentwicklung eine Verbindung aus unternehmerischem Know-how, langjähriger Erfahrung im Bereich Venture Capital und technischem Fachwissen. Denn nur wer Ideen versteht, kann Chancen erkennen. [www.NeuhausPartners.com](http://www.NeuhausPartners.com)



**NEUHAUS  
PARTNERS**

GmbH, einem etablierten Familienunternehmen aus der Kosmetikbranche, welches sich fast 40 Jahre in der Hand des Unternehmensgründers befand. Im Zuge der Nachfolgeregelung hat dieser die Chancen erkannt, die sich für sein Unternehmen durch Private Equity ergeben. Das Verhältnis zum früheren Inhaber blieb bis heute vorbildlich.“

### Gesunder Menschenverstand gefragt

Zweifelsehne hat die Arbeit des BVK in den letzten Jahren dazu beigetragen, Private Equity im Bewusstsein der Öffentlichkeit und der Unternehmen zu verankern. Ende des letzten Jahrtausends war Private Equity als sicherer und berechenbarer Partner anerkannt. Folgerichtig zeigte die Erfolgskurve auch am Neuen Markt zunächst nach oben. „Es war schon ein beeindruckendes Moment, als wir auf dem Parkett der Frankfurter Börse den Einstieg der Mobilcom-Aktie als erstes Unternehmen am Neuen



Albrecht Hertz-Eichenrode,  
Hannover Finanz

Markt verfolgen konnten und der Kurs in die Höhe schnellte“, erinnert sich Hertz-Eichenrode. Dem folgte die Ernüchterung: „Das Platzen der Internetblase hat vielen Firmen gezeigt, dass es zum Erfolg mehr als nur eines Businessplanes bedarf, sondern dass ein substanzielles Produkt vonnöten ist“, unterstreicht Jochen Wolf. Darüber hinaus war viel zu viel billiges Geld zur Finanzierung von großen Transaktionen mit geringem Eigenkapitalanteil am Markt. Heute gibt man sich selbstkritisch: „Am Ende waren viele froh, dass der Wahn ein Ende hatte und dass unser aller Handeln endlich wieder vom gesunden betriebswirtschaftlichen Menschenverstand geleitet wurde“, sagt Hertz-Eichenrode. Und Olivier Weddrien, Geschäftsführer von DZ Equity Partner, ergänzt: „Auch wir sind hier durch einen Lernprozess gegangen.“ Die von Franz Müntefering losgetretene „Heuschreckendebatte“ wurde in der Branche gemeinhin als blanke Polemik empfunden. „Es gab später ein internes SPD-Papier, in dem festgestellt wurde, dass Private Equity einen wichtigen Beitrag für die Wirtschaft in Deutschland leistet. Es ist allerdings nie aktiv publiziert worden“, bemerkt Jörg Blumentritt. Rolf Brodbeck ergänzt: „Das Geschäftsmodell Private Equity war ja nicht der Grund für die Heuschreckendebatte, sondern vielmehr das ungesunde Maß in die Höhe schnellender Investments.“ Längst war bewiesen, dass Private Equity-finanzierte Unternehmen höhere Umsätze und Renditen, größeres Wachstum und stärkere Produktinnovationen erwirtschafteten, was sich in der Regel in steigenden Mitarbeiterzahlen niederschlug. Und so hält Brodbeck die ganze Debatte für verkehrt: „Heute beweisen sich Finanzinvestoren als Retter in der Krise und bewahren Unternehmen vor der Insolvenz.“ Dass



Olivier Weddrien,  
DZ Equity Partner

man den Vergleich mit Heuschrecken auch mit Humor nehmen kann, zeigt ECM Equity Capital Management aus Frankfurt: „Wir haben in PowerPoint-Präsentationen für mittelständische Unternehmen zuweilen eine animierte Heuschrecke eingebaut“, sagt Richard Gritsch von ECM.

### Resümee und Ausblick

Inzwischen hat Private Equity in Deutschland eine große volkswirtschaftliche Bedeutung erlangt. Der Umsatz Private Equity-finanzierter Unternehmen entspricht heute mehr als 8% des Bruttosozialprodukts, und die ca. 6.000 Private Equity-Unternehmen beschäftigen fast eine Mio. Arbeitnehmer. Entsprechend positiv fällt das Fazit der Befragten aus: „Ich bin seit ca. 1993 in der Private Equity-Branche beschäftigt und kann mit Stolz sagen, dass unsere Industrie einen deutlichen Mehrwert für die Gesamtwirtschaft produziert“, meint ECM-Manager Gritsch. Jochen Wolf von der BWK betont die Verantwortung der Branche: „Wir haben durch unsere breite Erfahrung sehr aktuelle Einblicke, wie sich Branchen, sowohl positiv als auch negativ, entwickeln. Diese Informationen können wir Nutzen stiftend in das Portfoliounternehmen einbringen.“ Jörg Blumentritt ergänzt: „Die Langläufermentalität hat sich gelohnt! Trotz Finanzkrise bleibt Private Equity ein interessantes Geschäftsfeld.“ Das Modell Private Equity wird Bestand haben, doch die Bedeutung operativer Wertschöpfung nimmt zu. „Wir müssen mehr Wert auf Strategie und Produkte legen“, mahnt Wolf an. Das gilt auch für die handelnden Personen. „Zukünftig müssen wir vermehrt Fachleute aus der Industrie hinzuziehen, Menschen, die vom operativen Geschäft geprägt sind. Die Mischung zwischen Finanzierungs-Know-how und operativem Verständnis des Geschäfts muss stimmen.“ Alle sind sich einig, dass die Zeit der großen Buyouts und des Financial Engineerings erst einmal vorbei ist. Das Fundraising wird schwieriger werden, und die hohen Renditen der Vergangenheit werden so bald nicht wieder erreicht werden können. „Solide und mittelstandsorientierte Investments werden gefragt sein“, ist sich Hertz-Eichenrode sicher. Gritsch appelliert an die Politik: „Das hochkomplexe Steuersystem ist gerade für ausländische Investoren nur schwer zu verstehen. Es muss dringend überarbeitet werden.“ Doch er bleibt vorsichtig: „Viele Private Equity-Häuser haben noch ausreichende Fondsmittel, die für Deutschland allokiert sind und investiert werden können.“ Laut BVK-Statistik sind das ca. 30 Mrd. Euro. Wolf bringt es auf den Punkt: „Ich lerne jeden Tag etwas Neues. In diesem Geschäft hat man mit den unterschiedlichsten Menschen zu tun, und das macht einfach Spaß.“



Richard Gritsch, ECM

■

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de



## Die indische Infrastruktur – Ihre Chance

Indien gehört zu den wachstumsstärksten Wirtschaftsregionen der Welt. Die derzeitigen infrastrukturellen Bedingungen sind der größte Hemmschuh einer noch dynamischeren Entwicklung. Speziell die marode Stromversorgung und das unterentwickelte Verkehrsnetz hindern das Land, seine Wachstumsmöglichkeiten voll auszuschöpfen.

Die erforderlichen Investitionen kann der Staat alleine nicht leisten. Dies birgt ein enormes Chancenpotenzial für privates Kapital – Private Equity. Der sicherheitsorientierte Dachfonds Infrastructure India I stellt daher eine einzigartige Einstiegschance dar.

## Die RWB ist Spezialist für Private Equity

Mit mehr als 90 weltweit abgeschlossenen Fondsbeteiligungen gehört die RWB zu den international erfahrensten Private Equity Investoren in Deutschland. Gemeinsam mit unseren langjährigen Partnern sind wir seit 2003 in Indien vertreten. 2005 folgten erste Investitionen. Bereits 2007 konnten Veräußerungsgewinne realisiert werden. Als einziger deutscher Private Equity Anbieter verfügen wir damit über mehrjährige Erfahrung im indischen Wirtschaftsraum.

Informieren Sie sich über die Beteiligungsmöglichkeiten am RWB Special Market Fonds • Infrastructure India I auf unserer Website oder fordern Sie unsere Verkaufsunterlagen an!

# Mit Kautschuk auf Wachstumskurs

Spin-off: nora Systems GmbH

Der Auftakt war turbulent: Mit einer Werksblockade und Demonstrationen stemmte sich die Belegschaft der Bausystem-Sparte des Weinheimer Mischkonzerns Freudenberg (u. a. Vileda) Anfang 2007 gegen den Verkauf – als favorisierter Käufer für den Bodenbelags-Spezialisten galt ein direkter Konkurrent. Der Protest zeigte Wirkung: Hauptgesellschafter der ausgegliederten nora Systems GmbH wurde der Berliner Finanzinvestor capiton, das Unternehmen blieb eigenständig – und steht wirtschaftlich besser da als lange zuvor.

## Nicht mehr Teil des Kerngeschäfts

Heinz Futscher macht keine Umschweife. „Die Situation war verfahren“, sagt der Manager. Er war bereits Mitte 2006 an die Spitze der Freudenberg Bausysteme KG berufen worden – ursprünglich auch, „um die Braut für den Verkauf weiter aufzuhübschen“. Denn bei Freudenberg betrachtete man den Spezialisten für Kautschuk-Bodenbeläge – die unter anderem in der New Yorker Freiheitsstatue, den Flughäfen Frankfurt und Shanghai oder dem Leipziger BMW-Werk zu finden sind – „nicht mehr als Teil des Kerngeschäfts“. Den Verkaufsprozess hatte man allerdings mehr oder weniger im Geheimen eingefädelt – den Unmut des Betriebsrates zog man trotzdem auf sich: Die Arbeitnehmervertretung verkündete öffentlich, dass sie bei einem Verkauf an die direkte Konkurrenz den Verlust von 900 Arbeitsplätzen befürchte und auch den traditionellen Standort Weinheim an der Bergstraße in Gefahr sehe.

## Transparenz statt Tumult

Auf den Weg aus der verfahrenen Situation, erläuterte Heinz Futscher, führten zwei entscheidende Umstellungen: Zum einen habe eine „absolut transparente Kommunikation“ über den Verkaufsprozess bei nora Systems Einzug gehalten. Auf dieser Basis konnten alle Beteiligten – Geschäftsführung, Betriebsrat und Belegschaft – gemein-



Auch der Flughafen Frankfurt setzt auf Bodenbeläge von nora Systems.

sam ausloten, „welcher der potenziellen Käufer unter Berücksichtigung der Marktmechanismen am besten zu uns passt“. Dass die Eigenständigkeit und der Standort garantiert bleiben sollten, sei ohnehin Grundlage gewesen. Dass aus dem Erstkontakt mit capiton schließlich eine echte Lösung wurde, lag indes zunächst nicht auf der Hand. „Auf den ersten Blick erschien uns der Bereich Bodenbeläge nicht als die allerspannendste Branche“, sagt Andreas Kogler, Senior-Partner bei capiton. Auf den zweiten Blick allerdings habe man die Dynamik des Unternehmens erkannt: „Eine gute Marktpositionierung mit klarem Potenzial nach oben, ein gutes Managementteam und ein sehr klar fokussierter Vertrieb“, zählt Kogler auf. Dazu kam das gemeinsame Verständnis von Heinz Futscher und Andreas Kogler, den Wert der nora Systems durch eine Buy- and-Build-Strategie steigern zu wollen.

## Fokus Wachstum

So übernahm capiton im September 2007 64% der nora-Anteile, die L-EigenkapitalAgentur (L-EA) der baden-württembergischen Staatsbank ist seitdem mit 26%, das Management mit 10% am Unternehmen beteiligt. Seitdem, sagt Heinz Futscher, ist das Unternehmen wieder auf klarem Kurs: Nicht nur, dass der durch die Verkaufswirren verursachte Produktionsrückstand schnell wieder aufgeholt wurde – auch die Zahlen stimmen wieder. Trotz der sich bereits abzeichnenden Finanzkrise habe nora 2008, im ersten vollen Jahr der eigenständigen Geschäftstätigkeit, wie geplant sogar wachsen können, sagt Heinz Futscher. Die Akquise-Objekte für das weitere Wachstum sind „fest im Blick“, das Unternehmen soll „noch internationaler werden“. Im Fokus sind hier Märkte wie Osteuropa oder Asien, in denen nora aktuell noch nicht vertreten oder unterrepräsentiert ist. Die Sicherung und Organisation dafür benötigter Mittel versteht Andreas Kogler von capiton als Teil des gemeinsamen Weges: „Wir sind keine Heuschrecken, sondern wirklicher Partner – wenn auch auf Zeit. Und wenn sich das Unternehmen nach fünf bis sieben Jahren entscheidend weiterentwickelt hat, haben alle etwas davon.“ ■

Lars Radau  
redaktion@vc-magazin.de

KURZPROFIL NORA SYSTEMS GMBH	
• Alleinstellungsmerkmal:	Premiuranbieter von Kautschuk-Bodenbelägen
• Gründungsjahr:	2007
• Branche:	Bodenbeläge
• Unternehmenssitz:	Weinheim
• Mitarbeiter:	1.102
• Umsatz 2008:	167,4 Mio. Euro
• Internet:	www.nora.com
• Finanzinvestor:	capiton

**VC Magazin:** Geschäftsführung und Betriebsrat haben gemeinsam einen Käufer ausgewählt, der aus Unternehmenssicht am besten passte. Was sprach schließlich für die capiton AG, einen Finanzinvestor?

**Futscher:** Ohne zu sehr ins Detail zu gehen: Bei einem Verkauf an einen direkten Konkurrenten, der im gleichen Marktsegment arbeitet und das gleiche Produkt



Heinz Futscher

anbietet, wäre von nora Systems wahrscheinlich nicht mehr viel übrig geblieben. Und die Zusammenarbeit mit einem Mitbewerber, der zwar das gleiche Marktsegment bedient, aber alternative Produkte anbietet, hätte über kurz oder lang unseren Premium-Anspruch kannibalisiert. Elastische Kautschuk-Bodenbeläge sind nun einmal ein werthaltiges, vergleichsweise teures Produkt. Darauf ist unser Auftritt – und auch unser Direktvertrieb – fokussiert, dafür steht das Unternehmen schon seit Jahren. Kurz: Da konnte es keine Kompromisse geben – und damit waren die strategischen Investoren aus dem Boot.

**VC Magazin:** Dafür schaut ein Finanzinvestor zuallererst auf möglichst üppige Renditen, oder ist das in diesem Fall anders?

**Futscher:** Natürlich muss am Ende das Ergebnis stimmen. Aber wir sind uns einig, wie der Weg dahin aussieht: Die capiton unterstützt unsere nachhaltige Wachstumsstrategie, auch finanziell. Das Stichwort heißt Buy-and-Build. Damit sind Akquisitionen verbunden, für die durchaus erheblicher Kapitalbedarf anfällt. Das geht nicht, wenn Sie als Heuschrecke nur kommen, um ein Unternehmen möglichst schnell abzugrasen. Der Weg, den wir eingeschlagen haben, ist für alle Beteiligten der beste.

**VC Magazin:** Sie wollen vom *Hidden Champion* zum *Public Champion* werden. Wie wirkt sich der Konjunkturreinbruch auf dieses ehrgeizige Ziel aus?

**Futscher:** Wir konnten 2008 weiter spürbar wachsen. Gleichzeitig merken wir, dass es für Kunden zunehmend schwieriger wird, große Investitionen zu finanzieren, weil die Kreditvergabe deutlich restriktiver geworden ist. Auf der anderen Seite gehen wir davon aus, auch direkt und indirekt von den Konjunkturpaketen vieler Länder profitieren zu können.

Anzeige

# 0-Saft



Jede Idee verdient eine Chance.

Ihr Kopf steckt voller Ideen und jetzt haben Sie die eine, an die Sie fest glauben und die Sie unbedingt realisieren möchten?

start2grow unterstützt Sie auf Ihrem Weg in die Selbstständigkeit. Wir bieten:

- Know-how-Transfer und Coaching-Konzept
- Netzwerk mit über 600 Experten
- sehr hohe Geld- und Sachpreise



Gründungswettbewerb Neue Technologien # Start ab 4.Mai 2009 # Jetzt anmelden: [www.start2grow.de](http://www.start2grow.de)

# Mit Konzept in die Expansion

## Die Agrolab GmbH Laborgruppe

*Nach einer Strategiesitzung im Jahr 2001 ist für Dr. Paul Wimmer, den Geschäftsführer der Agrolab-Laborgruppe, klar, dass es so nicht mehr weitergehen kann. Zwar verzeichnet sein Unternehmen Jahr für Jahr ordentliche Zuwachsraten und hat auch schon mehrere kleine Labore übernommen, aber der große Wurf ist ihm noch nicht gelungen. Es müssen endlich große Schritte und damit große Akquisitionen her. Doch die Suche nach Kapitalgebern verläuft zunächst ernüchternd – die Banken winken ab. Sie sind nicht bereit, ein kleines, nur Insidern bekanntes Unternehmen wie Agrolab mit solchen Summen, wie sie Wimmer für seine Pläne benötigt, auszustatten. Seinen ehrgeizigen Plänen begegnen sie mit einer guten Portion Skepsis und mangelndem Verständnis. Zusammen mit Deloitte & Touche geht Wimmer deshalb auf Investorensuche.*

### Die Partnerschaft auf Zeit

Der Unternehmer möchte nur einen überschaubaren Anteil an einen Investor verkaufen. Auf diese Weise kann er sich alle Optionen für einen späteren Rückkauf der veräußerten Firmenanteile offenhalten. Wenn er seine Strategie erfolgreich abgeschlossen hat und das Kapital des Investors nicht mehr benötigt, soll Agrolab die verkauften Firmenanteile zurückkaufen und wieder vollständig unabhängig sein. Dieses Ziel ist jedoch nur dann realistisch, wenn Wimmer den verkauften Anteil so gering wie möglich hält, andernfalls wäre die finanzielle Belastung durch den Rückkauf kaum zu bewältigen.

Dieser besondere Wunsch lässt das ohnehin schon dezimierte Feld möglicher Eigenkapitalpartner zusammenschmelzen. Am Ende der Verhandlungen bleiben die Hannover Finanz Gruppe und die Bayerische Beteiligungsgesellschaft (BayBG) als mögliche Investoren übrig. Wimmer holt beide Häuser an Bord: Hannover Finanz wird zwei Drittel der Investitionssumme von 3,75 Mio. Euro aufbringen, die BayBG ein Drittel. Die Höhe der Investitionssumme ist dabei an die angestrebte Weiterentwicklung des Unternehmens angepasst und hoch genug, um die erwarteten Ausgaben zu decken.

Hannover Finanz arbeitet sehr aktiv und eng mit Agrolab zusammen und nimmt im Jahr 2003 das Angebot der BayBG an, deren Anteile zu kaufen.

### Nicht ohne eine Sicherheit

Ganz ohne Risikoabsicherung überlässt die Hannover Finanz ihr Geld Agrolab allerdings nicht. Die 3,75 Mio. Euro werden dem Unternehmen auf dem Wege einer stillen

Beteiligung zugeführt. Diese wird zwar moderat verzinst, doch bei der Rückzahlung am Ende der Laufzeit von vier Jahren wird zusätzlich eine Abschlussverzinsung in Höhe von 20% fällig. Wahlweise besteht für Hannover Finanz allerdings auch die Möglichkeit, die Beteiligung ohne zusätzliche Verzinsung in eine Unternehmensbeteiligung von 15% umzuwandeln. Durch diese Vertragsgestaltung kann sie weitgehend unabhängig von der weiteren Geschäftsentwicklung bei Agrolab auf eine gesicherte Rendite hoffen. Nur bei einer sehr schlechten Geschäftsentwicklung würde die Beteiligungsgesellschaft Geld verlieren.

Für Dr. Paul Wimmer bedeutet dieser Vertrag zunächst ein zusätzliches Risiko, dem wohl nicht jeder Unternehmer zugestimmt hätte. Wimmer muss es schaffen, die Agrolab-Gewinne so weit zu steigern, dass das Unternehmen entweder die stille Einlage aus eigener Kraft zurückzahlen kann oder Hannover Finanz das Unternehmen für so wertvoll hält, dass der Finanzinvestor auf die Rückzahlung verzichtet und stattdessen 15% der Anteile wählt. Andernfalls hätte Hannover Finanz die Möglichkeit, über 50% der Anteile dritten Investoren zum Kauf anzubieten, damit mit dem Verkaufserlös die stille Einlage zurückbezahlt werden kann.

Jetzt muss der Unternehmer liefern. Die 3,75 Mio. Euro entsprechen sehr genau seinen Vorstellungen. Sie decken den Kapitalbedarf für die geplanten Akquisitionen, ohne dabei zu einer – teuer zu verzinsenden – Überkapitalisierung zu führen. Darüber hinaus hat Wimmer sichergestellt, dass nach Ablauf der stillen Beteiligung höchstens 15% seines Unternehmens in Investorenhand liegen. So hält er sich alle Optionen offen, kann Herr im Haus bleiben und davon ausgehen, dass er später einen Weg finden wird, um langfristig auch die 15% wieder zurückzukaufen.

### Agrolab startet durch

Mit dem Kapital seiner Investoren kann Wimmer durchstarten: Besonders das Kieler Lebensmittelprüflabor LUFA, das sich im Besitz der Schleswig-Holsteinischen Landeswirtschaftskammer befindet, hat es ihm angetan. Trotz extrem schlechter Zahlen ist Wimmer fest entschlossen, den norddeutschen Wettbewerber zu kaufen. Von einer Übernahme erhofft er sich den seit langem angepeilten Einstieg in den Lebensmittelanalysebereich. Obwohl der Kaufpreis für die damalige Agrolab sehr hoch ist, wird die Übernahme noch im Jahr 2001 abgeschlossen. Doch der Zukauf der LUFA ist nur ein Zwischenschritt.

Schon lange steht für Wimmer fest, dass angesichts der zunehmenden Internationalisierung der Branche nur international aufgestellte Unternehmen langfristig erfolgreich arbeiten können. Im Jahr 2004 bietet sich die passende Gelegenheit für den Schritt über die Grenze: In den Niederlanden steht das Auftrags- und Altlastlabor Tauw-Laboratory zum Verkauf, das zuvor Tochterunternehmen eines Engineering-Konzerns war. Da das Unternehmen zum Leistungsspektrum der Agrolab-Gruppe passt und der Kaufpreis günstig ist, schlägt Wimmer zu. Auch diese Transaktion ist noch nicht das Ende: Im Jahr 2006 entsteht durch die Übernahme des Istanbuler Labors Tetralab der Standort Agrolab Ltd. Noch im selben Jahr kommt durch die Kooperation mit dem spanischen Labor Vidal eine Niederlassung in Tarragona hinzu, ein Jahr später wird das polnische Labor Eurocontrol in Warschau übernommen. Schritt für Schritt nähert sich Wimmer seinem Idealbild von einem international aufgestellten Unternehmen.

### Der Erfolg ermöglicht den Rückkauf

Im Jahr 2006 beginnt Wimmer mit dem Rückkauf der Firmenanteile. Die Kassen seines Unternehmens sind durch die erfolgreiche Expansion so gut gefüllt, dass Wimmer bis Ende 2008 11,25% der Anteile von Agrolab zurückkaufen kann. Auch die verbliebenen 3,75% holt er sich innerhalb der nächsten zwei Jahre vom Investor zurück,

der das Investment somit vollständig auflöst. Der Start für die „neue“ Agrolab ist mehr als geglückt: Entstanden ist eine stark aufgestellte Laborgruppe, wie es sie in dieser Form bisher kaum gab. ■

### Zu den Autoren



Auszug aus dem im Juni 2009 im Frankfurter Allgemeine Buch-Verlag erscheinenden Buch „Zwischen Rendite und Verantwortung“, herausgegeben von **Albrecht Hertz-Eichenrode**, Vorstandsvorsitzender (links), und **Andreas Schober**, stv. Vorstandsvorsitzender der Hannover Finanz Gruppe (rechts).

Anzeige

## VENTURE CAPITAL PRIVATE EQUITY

### PSP unterstützt Sie in jeder Phase der Transaktion

- Venture Finanzierungen
- Unternehmensneu- und -ausgründungen
- Kapitalmaßnahmen aller Art
- Umwandlungen und Ausgliederungen
- Due Diligence
- Gesellschafterauseinandersetzungen
- Management Buy-Outs & Buy-Ins
- Mergers & Acquisitions
- Exits
- Fund-of-Fund-Investments
- BaFin-Genehmigungen
- Alle steuerlich relevanten Aspekte
- Mitarbeiterbeteiligungen

Für weitere Informationen und ausführliche Beratung stehen Ihnen unter 089 38172-0 gerne zur Verfügung:

**Hans-Joachim Schreiber**  
Rechtsanwalt  
h.schreiber@psp.eu

**Bernhard Winterstetter**  
Wirtschaftsprüfer, Steuerberater  
b.winterstetter@psp.eu

**Dr. Sibilla Nagel**  
Rechtsanwältin, Dipl.Vw.  
s.nagel@psp.eu



PETERS, SCHÖNBERGER & PARTNER

RECHTSANWÄLTE WIRTSCHAFTSPRÜFER STEUERBERATER

# Strategische Finanzinvestoren

## Erfolgreiche Large Buyout-Fonds bieten mehr als Fremdkapital

Fast zwei Jahrzehnte lang belegte die Übernahme des amerikanischen Nahrungsmittel- und Tabakkonzerns RJR Nabisco für 25 Mrd. USD im Jahr 1988 durch den Finanzinvestor KKR Platz 1 der Rangliste der größten Buyouts aller Zeiten. Erst 2006 und 2007 vertrieben investitionsfreudige Large Buyout-Fonds mit Hilfe finanzierungswilliger Banken den Deal vom Treppchen. Heute gehören die Übernahmen von TXU (durch KKR, TPG und Goldman Sachs Private Equity) und Equity Office (durch Blackstone) mit Transaktionswerten von jeweils über 30 Mrd. USD zu den Spitzenreitern. Hierzu sind zwar keine Megafonds zu Hause, als attraktiven Investitionsstandort hat man Deutschland aber längst erkannt.

### Restrukturierung geglückt

Rasant gestiegene Bewertungen börsennotierter Unternehmen und ein gutes Klima für Börsengänge Ende der 90er Jahre kamen Buyout-Fonds zwar beim Verkauf von Portfoliofirmen entgegen, sorgten aber nicht gerade für attraktive Konditionen bei Neuengagements. Nachdem die Börsenbarometer in den entwickelten westlichen Ländern im Frühjahr 2000 den Zenit erreicht hatten, legten sie anschließend in unterschiedlicher Geschwindigkeit den Rückwärtsgang ein. Große Private Equity-Investoren gewannen damit an relativer Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem öffentlichen Kapitalmarkt. Mit der mehrheitlichen Übernahme von Messer Griesheim schlugen Allianz Capital Partners und Goldman Sachs im April 2001 schließlich ein neues Kapitel auf: Sie übernahmen für 2,1 Mrd. Euro zwei Drittel der Anteile des Spezialisten für Industriegase vom Pharmakonzern Hoechst (heute Teil von sanofi-aventis). Der Rest verblieb bei der Familie

Messer, die das Unternehmen im Jahr 1898 gegründet hatte. Hoechst hielt die Beteiligung an Messer Griesheim seit 1965, hatte die Sparte aber durch Missmanagement und eine satte Schuldenlast von über 1,7 Mrd. Euro in eine Krisensituation gebracht. Aber: Die Sanierung unter der Führung der beiden Finanzinvestoren gelang. Drei Jahre später zog die Familie Messer eine Call-Option und kaufte sämtliche Anteile am Unternehmen zurück. Allianz Capital Partners und Goldman Sachs erzielten mit dem seinerzeit größten Buyout in Deutschland eine ansehnliche Rendite – und der langfristige Fortbestand von Messer Griesheim war gesichert.

### Langfristige Partnerschaft

Im September 2001 einigten sich Permira (vormals Schroder Ventures Europe), Goldman Sachs Capital Partners und Schroder Ventures Life Sciences mit dem Voreigentümer Henkel auf die Akquisition des Chiemeeunternehmens Cognis. Der Zeitpunkt war deshalb heikel, weil der Verkaufsvertrag am 12. September – nur einen Tag nach den Anschlägen in den USA – unterzeichnet wurde. Die in letzter Minute eingefügte Klausel, die den Private Equity-Häusern zugestand, sich innerhalb von zwei Monaten von der Transaktion zurückzuziehen, wurde jedoch nicht gezogen, sondern führte nur zu einer geringfügigen nachträglichen Senkung des Kaufpreises von ursprünglich vereinbarten 3,6 Mrd. Euro auf 3,5 Mrd. Euro. Noch immer – über sieben Jahre später – befindet sich Cognis im Portfolio der Private Equity-Investoren, wobei man den zwischen Düsseldorf und Köln in Monheim ansässigen Anbieter von Spezialchemie in einem besseren Marktumfeld gern an die Börse bringen würde.

### Umzug in die USA

Mit dem Buyout des Chemiekonzerns Celanese gelang der Blackstone Group im Jahr 2004 ein bis heute bewunderter Geniestreich. Anerkennung verdient Blackstone aber nicht nur für eine äußerst attraktive Rendite, sondern auch für die Komplexität der Transaktion und die zugrunde liegenden Überlegungen: Vereinfacht gesagt erkannte der Finanzinvestor zunächst, dass mit Celanese vergleichbare Unternehmen

DIE GRÖSSTEN BUYOUTS IN DEUTSCHLAND*				
	Wert (ca.)	Unternehmen	Branche	Käufer
1.	4,0 Mrd. Euro	Kion Group	Gabelstapler	KKR, GS Capital Partners
2.	3,5 Mrd. Euro	Brenntag	Chemiedistribution	BC Partners
3.	3,1 Mrd. Euro	Celanese	Chemie	Celanese
4.	3,0 Mrd. Euro	ProSieben.Sat1 Media	Medien	KKR, Permira
5.	2,9 Mrd. Euro	Messer Griesheim	Industriegase	Allianz Capital Partners, Goldman Sachs
6.	2,5 Mrd. Euro	Cognis	Chemie	GS Capital Partners, Permira, Schroder Ventures
7.	2,3 Mrd. Euro	Dynamit Nobel	Chemie/Rüstung	Credit Suisse First Boston, KKR

\* ohne Infrastruktur  
Quelle: eigene Recherche



in den USA einen wesentlich höheren Börsenwert zugebilligt bekamen als in Deutschland. Da der Großteil der Wertschöpfung längst in den USA stattfand, erschien eine Verlagerung des Hauptsitzes aus der Nähe von Frankfurt am Main nach Dallas in Texas und ein anschließender Börsengang in den USA logisch. Doch noch nie wurde in Europa ein derart großes börsennotiertes Unternehmen von einem Finanzinvestor übernommen. Tatsächlich drohte das öffentliche Übernahmeangebot bis zur letzten Minute zu scheitern. Zahlreiche Hedgefonds hofften auf einen später höheren Preis für ihre Anteile, wenn sie die Offerte von Blackstone zunächst ablehnen würden. Die Crux jedoch war, dass die ganze Übernahme bei Nichterreich einer Annahmquote von 75% geplatzt wäre. Die Hürde wurde jedoch genommen und der Plan von Blackstone ging auf. Abgesehen von wenigen Managementpositionen fielen dem Umzug der Celanese-Zentrale in die USA in Deutschland keine Arbeitsplätze zum Opfer. Weltweit stieg die vor der Übernahme durch Blackstone zuletzt rückläufige Mitarbeiterzahl des bis 1999 wie auch Messer Griesheim zur früheren Hoechst AG gehörenden Chemiekonzerns sogar an.

#### Fazit:

Richtig große Buyouts funktionieren nicht ohne Fremdkapital. Wie obige Beispiele zeigen, macht eine hohe Verschuldung allein aber keinen renditestarken Deal aus. Langfristig erfolgreiche Large Buyout-Manager zeichnen sich dadurch aus, dass sie durch operative Fortschritte in ihren Portfoliounternehmen Wert schaffen. Zwar sind auch sie nicht gefeit vor bedauerlichen Exzessen, die es auf den Finanzmärkten schon immer gab und die es systembedingt auch zukünftig geben wird. Aber sie sind in der Lage, schnell auf geänderte Rahmenbedingungen zu reagieren. Eines ist den Buyout-Spezialisten des 21. Jahrhunderts aber bisher nicht gelungen: Das englische Taschenbuch „Barbarians at the Gate: The Fall of RJR Nabisco“ von Platz 1 der Amazon-Bestsellerliste in der Kategorie „Consolidation & Merger“ zu verdrängen. Diesen Erfolg verteidigt das lesenswerte Buch selbst 20 Jahre nach der Erstveröffentlichung mit Bravur. ■

*andreas.uhde@vc-magazin.de*

Anzeige



### Ihr Zugang zu unternehmerischer Wertschöpfung

Von der Meinungsbildung über das Investment bis zum Berichtswesen

SOLUTIO AG

#### Unsere Unternehmensphilosophie:

Wir erschließen institutionellen Investoren seit über 10 Jahren auf effiziente Weise den Zugang zu unternehmerischer Wertschöpfung in den Assetklassen Private Equity, Infrastruktur und Immobilienentwicklung.

SOLUTIO AG  
Anlagekonzepte für Institutionen  
Osterwaldstraße 10  
80805 München

[www.solutio.ag](http://www.solutio.ag)

# Fokussierung auf das Kerngeschäft

## SAG GmbH: Wachstum und Expansion nach erfolgreicher Restrukturierung

Die Geschichte der SAG GmbH ist ein gutes Beispiel für die erfolgreiche Neugestaltung eines Unternehmens nach Herauslösung aus einem größeren Konzernverbund. Durch konsequente Refokussierung auf das Kerngeschäft gelang es dem Finanzinvestor Advent International zunächst, das Unternehmen nach dessen Verkauf durch RWE als eigenständigen Marktteilnehmer zu positionieren. Der heutige Besitzer, das schwedische Private Equity-Haus EQT, will nun die Expansion vorantreiben.

### Herauslösung und Verschlingung

Als der Essener Energiekonzern RWE im Mai 2006 seine Dienstleistungssparte RWE Solutions zum Verkauf anbot, erhielt der US-amerikanische Finanzinvestor Advent International den Zuschlag. „Wir sind fokussiert auf Unternehmen mit inhaltlichem Entwicklungspotenzial, also Chancen zur Verbesserung der Marktposition oder der operativen Unternehmensstrukturen“, erklärt Jan Janshen, Geschäftsführer der Advent International GmbH mit Sitz in Frankfurt am Main. Zum Zeitpunkt des Erwerbs umfasste die RWE Solutions ein Konglomerat von fünf Unternehmen, alle im Bereich energietechnischer Dienstleistungen tätig, jedoch auf unterschiedlichen Märkten. Die Heraus-



Jan Janshen, Advent

forderung und Attraktivität zugleich bestand für Advent darin, die einzelnen Unternehmen aus der Gruppe zu lösen und ihnen durch eigenständige Weiterentwicklung und Konzentration auf ihr Kerngeschäft zu mehr Wachstum zu verhelfen. Eins davon, die SAG, bestand aus 50 rechtlich selbstständigen Einheiten. In der Folge wurden umsatzschwache Bereiche abgestoßen und die Zahl der Einheiten

auf 15 reduziert. Elf Nicht-Kerngeschäfte wurden verkauft und die verbleibenden Unternehmen in fünf Segmenten zusammengefasst. „Durch die Vereinfachung der Strukturen sowie die Abgabe von nicht strategischen Bereichen ist es gelungen, das Kerngeschäft, sprich die Dienstleistungen für Energieversorger und deren Netze, neu auszurichten und nachhaltig zu stärken“, erläutert Janshen.

### Operating Partners

Ein Merkmal in der Arbeit von Advent International ist das „Operating-Partner-Programm“. Ehemalige Manager aus



Die Umstrukturierung von SAG kam schneller zum Abschluss als geplant.

Industrie und Handel, die über jahrzehntelange Erfahrung und tragfähige Netzwerke in den spezifischen Branchen verfügen, arbeiten im Auftrag von Advent eng mit dem Management des übernommenen Unternehmens zusammen. Im Fall von SAG beriet Operating Partner Uwe Alwardt Aufsichtsrat und Geschäftsführung von SAG, ohne jedoch selbst der Konzernleitung anzugehören. Von Beginn an haben alle Verantwortlichen gemeinsam geprüft und festgelegt, welche Dienstleistungen SAG künftig weiterführen soll und wie Prozesse vereinfacht und Strukturen transparenter gemacht werden können. Heute beschäftigt SAG 6.000 Mitarbeiter in Deutschland sowie in Polen, Ungarn, Tschechien und Frankreich. 800 Mio. Euro Umsatz wurden im letzten Jahr erwirtschaftet.

### Weiterverkauf nach Restrukturierung

Nach nur 18 Monaten im Portfolio von Advent wurde SAG im Dezember 2007 an das schwedische Private Equity-Haus EQT weiterverkauft. Die Neustrukturierung des Unternehmens konnte weitaus rascher vorgenommen werden, als ursprünglich geplant. „Die Weiterentwicklung von

#### KURZPROFIL SAG GMBH

• Alleinstellungsmerkmal:	Europas führender Lieferant für energietechnische Infrastruktur
• Gründungsjahr:	1916
• Branche:	Energie
• Unternehmenssitz:	Langen
• Mitarbeiter:	6.000
• Umsatz 2008:	800 Mio. Euro
• Internet:	www.sag.de
• Finanzinvestoren:	Advent International, EQT

SAG und die Leistung von Management und Mitarbeitern in knapp ein- einhalb Jahren war außerordentlich“, begründet Janshen den Verkauf. Schneller als geplant konnte ein erheblicher Wertzuwachs erreicht werden. Die SAG GmbH hatte ihre Position im Wettbewerb ausgebaut und verfügte über effiziente Strukturen, ein starkes Serviceportfolio und eine gestärkte Marke. Die erste Phase der strategischen Neuausrichtung war erfolgreich abgeschlossen und SAG hinreichend aufgestellt, um von den Wachstumsmärkten in West- und Osteuropa zu profitieren und die Branchenkonsolidierung in diesen Regionen anzuführen.



Michael Stadler,  
ex-CEO SAG

### 2014 an die Börse?

Darin wird auch der entscheidende Unterschied zu Advent International deutlich. „Während bei Advent die Fokussierung auf das Kerngeschäft der SAG im Mittelpunkt der Bemühungen stand, konzentrieren wir uns in der Zusammenarbeit mit EQT auf langfristiges Wachstum und Akquisitionen“, unterstreicht Michael Stadler, bis Ende März Vorsitzender der Geschäftsführung der SAG GmbH. Seit 1995 nahm das Wachstum der Portfoliounternehmen von

EQT im Jahresdurchschnitt um 13% zu. Die industrielle Ausrichtung von EQT, die vorhandenen Investitionsmittel wie auch die Beispiele im Portfolio für Investitionen und Wachstum überzeugten das SAG-Management, welches von den Investoren optimal in den Verkaufsprozess eingebunden wurde. In Zusammenarbeit mit EQT möchte das SAG-Management vor allem die Leistungstiefe im Bereich der Stadtwerke ausweiten und die internationale Expansion vorantreiben. Die Verbindung zwischen SAG und EQT ist daher langfristig angesetzt. Eine mögliche Exitstrategie wäre ein Börsengang in den nächsten vier bis fünf Jahren.

### Fazit:

Die Reduzierung auf das Kerngeschäft, die Verschlinkung der Strukturen und die Optimierung der Prozesse haben wesentlich zur erfolgreichen Neuaufstellung der SAG beigetragen. Entscheidend war aber auch der offene und konstruktive Umgang zwischen Management und Investoren. „Seitens des SAG-Managements kann man die Zusammenarbeit sowohl mit Advent International als auch mit EQT nur als gelungen bezeichnen“, resümiert Michael Stadler zufrieden. ■

Holger Garbs  
redaktion@vc-magazin.de

Anzeige

DAS  
Nachschlagewerk  
für die Financial  
Community!



- ✓ Ein „**Must Have**“ für alle, die IPO-Projekte erfolgreich gestalten wollen
- ✓ **360 Themenkarten** in einer Box zu **allen relevanten Bereichen** rund um das IPO
- ✓ Beiträge von rund **40** erfahrenen **Kapitalmarkt-Experten**
- ✓ übersichtliches und prägnantes Nachschlagewerk im **DIN A5** Format
- ✓ Erhältlich für **199,-** EUR

Bestellung unter: [www.cometis-publishing.de](http://www.cometis-publishing.de)

Tel: 0611 20 58 55 0 • Fax: 0611 20 58 55 66 • [info@cometis.de](mailto:info@cometis.de)

 cometis



## Professionelle „Hochstapler“

### Kion Group auf Expansionskurs

Die drei Staplermarken Linde, Still und OM vereinen sich 2006 unter dem Dach der Kion Group, Ende 2006 übernehmen die Investoren KKR und Goldman Sachs Capital Partners (GSCP). Damit klettert die Unternehmensgruppe aus Wiesbaden hinter Toyota auf den zweiten Platz der weltweit führenden Anbieter von Flurförderzeugen. Das Unternehmen legt seitdem Jahr für Jahr bei Umsatz und Gewinn zu – 2008 stieg der Umsatz um 5,6% auf 4,6 Mrd. Euro – der Drang zur Börse ist jedoch vorerst gebremst.

#### Drei in einem

Die junge Dachmarke Kion hat ihre Anfänge vor gut zweieinhalb Jahren, als die Linde Group AG sich dazu entschließt, sich auf das Gasgeschäft zu konzentrieren. Linde übernimmt den britischen Gashersteller BOC Group für 12,4 Mrd. Euro und trennt sich – nachdem aus strategischen Gründen zuvor schon das Kältetechnikgeschäft veräußert wurde – auch von der lukrativen Gabel-

staplersparte. Letztere beinhaltet zu diesem Zeitpunkt bereits die Marken Linde, Still und OM und erwirtschaftet 2005 einen Umsatz von 3,6 Mrd. Euro. Am 5. November 2006 kaufen KKR und GSCP das Flurförderzeuge-Triumvirat unter dem Namen Kion Group GmbH. Damit klinken sich die zwei US-Investoren in das „aufgrund der direkten Abhängigkeit vom Welthandel langfristig sehr interessante Gabelstaplergeschäft“ ein, sagt Unternehmenssprecher Michael Hauger.

#### Für jeden etwas

Ziel des Unternehmens ist es, mit seinem Mehrmarkenkonzept für den gesamten Weltmarkt, der 2007 knapp eine Million neue Flurförderzeuge umfasst, Lösungen anzubieten: Während Linde und Still das Premiumsegment besetzen, steht OM eher für die Mittelklasse unter den Gabelstaplern und versorgt vor allem die Wachstumsmärkte der Welt. Neu im Markenportfolio ist seit Januar 2009 der chinesische Hersteller Baoli, an dem sich Kion mit 60% in Form eines Joint Ventures beteiligt. Neben Elektro- und



Gordon Risko, Kion

#### KURZPROFIL KION GROUP GMBH

● Vision:	Weltmarktführer im Materialtransport
● Gründungsjahr:	2006
● Branche:	Maschinenbau
● Unternehmenssitz:	Wiesbaden
● Mitarbeiter:	21.000
● Umsatz 2008:	4,6 Mrd. Euro
● Internet:	www.kiongroup.com
● Finanzinvestoren:	KKR, Goldman Sachs Capital Partners

Stahlprodukten verfügt Baoli über eine Gabelstaplersparte, die nun das Economy Segment der Gabelstapler in der Kion Group abdeckt. Mit diesem Zukauf setzt der Wiesbadener Konzern seine Wachstumsstrategie um: „In Zeiten, in denen wegen einem schwachen Markt nur begrenzt weiteres Wachstum aus eigener Kraft möglich ist, wollen wir die Situation dazu nutzen, unsere Position gegebenenfalls auch durch den einen oder anderen attraktiven Zukauf weiter auszubauen“, so Hauger. Da die einzelnen Marken der Unternehmensgruppe unterschiedliche Käuferbedürfnisse ansprechen sollen, agieren sie mit jeweils eigenem Vertrieb, Service, Marketing und Produktangebot. Dies soll die Ausprägung



OM: Will hoch hinaus in Wachstumsmärkten

der jeweiligen Marke erhalten. Synergieeffekte ergeben sich daher, abgesehen von Verwaltung und Einkauf, vor allem im Bereich Forschung und Entwicklung: Mit F&E-Aufwendungen, die nach Unternehmensangaben signifikant über dem Branchenschnitt liegen, sind die rund 800 F&E-Mitarbeiter Kern der Unternehmensstrategie. Hier wird vor allem an der Energieeffizienz und künftigen Elektro-, Hydrostatik- und Brennstoffzellen-Antriebstechnologien gefeilt.

### Irgendwann trifft es jeden

Grundsätzlich schien der europäische Marktführer für Materialtransport bis vor kurzem vom Konjunkturereinbruch nicht so stark betroffen wie andere, vor allem kleinere Marktteilnehmer. Doch auch Kions Branche hängt an den Zyklen der Weltwirtschaft, weswegen die aktuelle Rezession nicht dauerhaft am Unternehmen vorbeigehen konnte: So wurden bereits Personalanpassungen in Werken in England, Italien und Frankreich vorgenommen. In Deutschland, wo gut 8.000 Mitarbeiter beschäftigt sind, beschränken sich derlei Maßnahmen bislang auf Kurzarbeit für rund 3.000 Mitarbeiter. Allerdings könnte „der vor uns liegende wirtschaftliche Abschwung weitere Anstrengungen und auch Einschnitte erfordern, um den zu erwartenden Umsatzrückgang abzufedern“, wie Vorstandschef Gordon Risko es im Februar formulierte.

### Hunger auf mehr

„Unser mittelfristiges Ziel ist der Börsengang“, gab Johannes Huth, Europachef von KKR, bei Übernahme der Kion Group GmbH bekannt. „Ein IPO ist sicherlich die bevorzugte Lösung für einen langfristigen Exit der Beteiligungsgesellschaften – bedingt durch die Marktsituation ist das jedoch aktuell keine Option“, ergänzt Hauger. Bis es wieder eine wird, unterstützen die Investoren die Unternehmensstrategie, die trotz der Krise langfristig gesehen auf dauerhaftes Wachstum ausgelegt ist. Trotz der komfortablen Situation sehe man weiterhin noch Verbesserungspotenzial, so dass in einem sehr guten Marktumfeld EBIT-Margen in Regionen um 10% erreicht werden sollen. Auch bei Zukäufen ist der Hunger noch nicht gestillt: „Die Zahl interessanter Übernahmekandidaten wird im Laufe der Krise zunehmen“, sagt Hauger. ■

*florian.schiessl@vc-magazin.de*

# GERADE JETZT: ALTERNATIVE INVESTMENT

**FEVO**  
FINANCIAL EVOLUTION

Kein Blind-Pool  
Investment

Der Fond profitiert  
von der einmaligen  
Erfahrung des FIDOR  
AG Management-Teams  
Matthias Kröner und  
Steffen Seeger

Aktuelle Beteiligungen:



Mehr Informationen:  
Tel. +49 (0)89 18 90 85 100

[www.f-evo.com](http://www.f-evo.com)

Wichtige Hinweise:

Aktien an der FEVO Alternative Equity SICAV - FIS (die „Gesellschaft“) werden nur auf der Grundlage von Informationen angeboten, welche in dem Verkaufsprospekt oder in Unterlagen, auf welche in dem Verkaufsprospekt Bezug genommen wird, enthalten sind. Niemand ist berechtigt, über die im Verkaufsprospekt enthaltenen Informationen und Erklärungen hinaus weitere Informationen oder Erklärungen in Bezug auf die Gesellschaft abzugeben. Jeder Aktienwerb auf der Grundlage von Informationen oder Erklärungen, welche nicht im Verkaufsprospekt enthalten sind oder welche nicht mit den im Verkaufsprospekt enthaltenen Informationen und Erklärungen übereinstimmen, erfolgt ausschließlich auf Risiko des Aktienwerbers.

# „Offen, umsichtig und fair“

**DR. JÜRGEN DIEGRUBER,**  
MANAGING PARTNER VON GERMANCAPITAL

Es ist allseits bekannt, dass eine Krise immer auch eine Chance ist, aber für eine echte Chance braucht es mehr als nur eine echte Krise. Denn folgende Frage drängt sich auf: Sind wirtschaftliche Entscheidungen, insbesondere Investmententscheidungen in einem derartigen Umfeld noch planbar? Ich meine ja, denn für erfahrene Investoren bieten sich neue Chancen, die durch die Krise hervorgerufenen Veränderungen in Vorteile umzuwandeln. Hier trennt sich die Spreu vom Weizen: Erfolgreiche Private Equity-Player müssen nun neben der Fähigkeit zur operativen Wertsteigerung vor allem auch Kreativität



Dr. Jürgen Diegruber

bei der Überarbeitung von Finanzierungs-konzepten, die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung und die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen unter Beweis stellen. In schwierigen Zeiten zählt bei Beteiligungen, insbesondere im zunehmend interessanten „Mid Market“, mehr denn je der unternehmerische Ansatz. Drei Grundtugenden werden den Erfolg eines Private Equity-Players prägen: Nachhaltige Erfahrung, um die richtigen Maßnahmen zu wählen, Konsequenz und Mut, um die Maßnahmen entsprechend umzusetzen, und ein starkes Rückgrat samt Durchhaltevermögen. Diese Grundtugenden entscheiden meines Erachtens über das Wohl und Wehe in schwierigen Zeiten. Das ist die große Chance, die die Private Equity-Branche in der momentan einzigartigen Situation hat.

**JOERN PELZER,**  
MITGRÜNDER UND PARTNER VON PINOVA CAPITAL

Verantwortungsvolles Eigenkapital ist das Fundament für unternehmerischen Erfolg. Private Equity-Gesellschaften leisten mit ihren Eigenkapitalinvestitionen hierfür einen entscheidenden Beitrag. Sie unterstützen eine Vielzahl von Unternehmen in den führenden Volkswirtschaften und bieten alternative Finanzierungsmöglichkeiten, die insbesondere in Zeiten wie der aktuellen Finanzkrise die Kapitalausstattung und den Fortbestand von Un-



Joern Pelzer

ternehmen sicherstellen können. Die Vielfalt von Private Equity wird außerhalb der Branche immer noch nicht vollständig erkannt. Daher ist es uns besonders wichtig, mit dem BVK einem Branchenverband anzugehören, der sich für Private Equity in Deutschland einsetzt und der Politik, der Öffentlichkeit und den Unternehmern nachhaltig die Notwendigkeit von Private Equity für den deutschen Mittelstand und den Innovations- und Investitionsstandort Deutschland verdeutlicht. In diesem Sinne gratulieren wir zum 20-jährigen Jubiläum des BVK und freuen uns auf die nächsten 20 Jahre als Partner wachstumsorientierter Unternehmer.

**HERBERT SEGGEWISS, GESCHÄFTS-FÜHRER VON AHEIM CAPITAL**

Vor 20 Jahren war das Kapitalbeteiligungsgeschäft in Deutschland geprägt durch die Industriebeteiligungen der Banken und die Mittelstandsbeteiligungen bankeneigener Gesellschaften. Jetzt haben wir eine differenzierte Landschaft von Anbietern, die – dank des BVK – als Branche wahrgenommen wird und wirklich eine Erfolgsgeschichte ist.



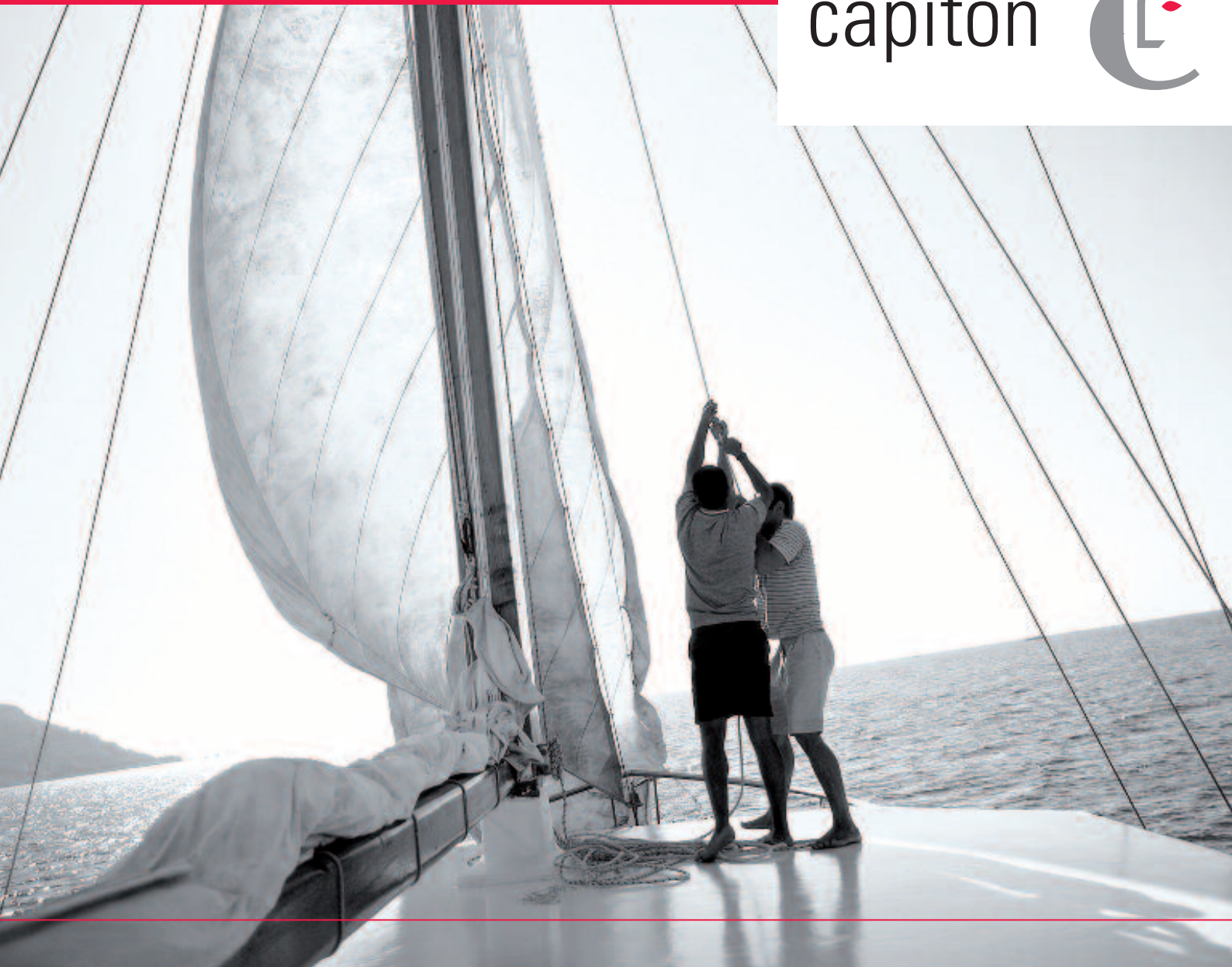
Herbert Seggewiss

**DR. PETER HAMMERMANN, CO-HEAD BEI BARCLAYS PRIVATE EQUITY**

Der Erfolg von Private Equity-Gesellschaften basiert auf einer partnerschaftlichen Zusammenarbeit mit den Unternehmen. Als langfristig orientierte Eigenkapitalgeber können wir uns durchaus selbstbewusst darstellen und brauchen den Vergleich mit anderen Akteuren keineswegs zu scheuen. Wichtig ist immer, mit allen Beteiligten offen, umsichtig und fair umzugehen. Seit Jahren beobachten wir ein kontinuierlich wachsendes Interesse von Entscheidungsträgern mittlerer Unternehmen an einem Engagement von Eigenkapitalgebern. Darauf müssen wir aufbauen. Erfolgreiche Beteiligungen sind ein geeignetes Mittel dafür.



Dr. Peter Hammermann



## Partnerschaft mit Perspektive

capiton betreut als eigentümergeführte Private Equity-Gesellschaft ein Beteiligungskapital von derzeit insgesamt 436 Mio. €.

capiton begleitet seit über zwei Jahrzehnten als Eigenkapitalpartner Management-Buy-Out's und Wachstumsfinanzierungen bei etablierten mittelständischen Unternehmen mit Sitz in Deutschland, Österreich oder der Schweiz. Investitionsschwerpunkte der capiton AG sind Dienstleister wie Lahmeyer, svt oder Walter Services, Unternehmen der verarbeitenden Industrie wie GMC Gossen Metrawatt oder SHW Casting Technology sowie Unternehmen im Bereich Gesundheit. Die Unternehmen

weisen üblicherweise eine Umsatzgröße zwischen 50 und 500 Mio. € auf.

Langjährige Erfahrung und unternehmerisches Denken bestimmen unser Handeln. Mit dieser Expertise, der Einbindung von Netzwerkpartnern und der Bereitstellung von zusätzlichem, hierfür reservierten Eigenkapital, begleitet capiton vorzugsweise Zukäufe von Mitbewerbern, Lieferanten oder Vertriebspartnern.

Diese sogenannten buy & build-Strategien wurden allein innerhalb der letzten sechs Jahre bei der Mehrzahl der capiton-Portfoliounternehmen bereits über 40 x erfolgreich umgesetzt.

# „Wir saßen auf einer Goldmine“

Interview mit Dr. Hellmut Kirchner und Falk Strascheg

Schon lange bevor Beteiligungskapital zur institutionalisierten Branche wurde, investierten Dr. Hellmut Kirchner und Falk Strascheg in junge Unternehmen. Dr. Hellmut Kirchner heuerte bereits vor 31 Jahren bei der legendären Matuschka-Gruppe an. 1983 wechselte er als Gründungsgesellschafter zur heutigen TVM Capital. Falk Strascheg gründete im Jahr 1987 die Technologieholding, die er 13 Jahre später an 3i verkaufte. Im Gespräch mit Andreas Uhde und Torsten Paßmann vom VentureCapital Magazin erinnern sich die erfahrenen Investoren an die Anfänge des Wagniskapitalgeschäfts, diskutieren über den Wandel in der Szene und sprechen über Fonds, die es niemals hätte geben dürfen.



Andreas Uhde trifft Falk Strascheg und Dr. Hellmut Kirchner in den Räumen von Extorel.

Das ist aber völlig OK und fair, schließlich stehen auch seine Flops drin. Aber Wellington als Institution entstand erst in den späten 90er Jahren.

**VC Magazin:** Wie haben Sie die Anfangstage der Beteiligungskapitalbranche in Deutschland erlebt?

**Kirchner:** Mitte der 70er Jahre nahm die Deutsche Wagnisfinanzierungsgesellschaft WFG als erster Venture Capital-Investor hierzulande den Betrieb auf. Die Gründer erhielten jedoch eine Call-Option, weshalb die WFG immer auf den schlechten Risiken sitzen blieb. Sie war auch sehr bürokratisch organisiert ...

**Strascheg:** Die WFG 1 gehörte immerhin fast 30 Banken!

**Kirchner:** Dazu vielleicht noch eine Anekdote: Wir hatten die WFG als Co-Investor in einem Unternehmen und brauchten eine zügige Entscheidung. Wir erhielten aber die Antwort: „Nein, wir können den Herren jetzt nicht stören.“ Als ich fragte „Wo ist er denn, es ist doch mitten am Tag!“, wurde mir entgegnet, er befinde sich auf dem Hochsitz und sei später noch auf einer anderen Jagd. Die WFG 1 war schon eine ganz besondere Institution.

**Strascheg:** Anfang der 90er Jahre war der Venture Capital-Markt dann völlig ausgetrocknet. Gründer hatten gerade mal drei Möglichkeiten, um an Geld zu kommen: Sie konnten zur TVM gehen, zu Atlas Venture oder zur Technologieholding.

**VC Magazin:** 1991 kam dann Wellington dazu ...

**Strascheg (lacht):** Das ist so eine Schmach vom Dienst.

**Kirchner:** Da hat Rolf Dienst seine sporadischen Investitionen als Business Angel zum Track Record genommen.

**VC Magazin:** Welche Rolle hat die Matuschka-Gruppe in den Anfangstagen gespielt?

**Kirchner:** Sie hatte schon eine Vorreiterrolle. Sie war ja ein Vermögensverwalter und wollte, so wie Unternehmer es nach dem Krieg getan haben, für ihre Kunden in Wachstumskapital investieren. Das hat sie – aus Diversifikationsgründen – in Amerika getan und hierfür als lokalen Partner TA Associates gefunden. Denen haben wir aber nicht einfach das Geld gegeben, sondern ich verlangte, zehn Tage vor jedem Closing Unterlagen zu bekommen. Ich wollte damit in einem früheren Stadium zwischen dem amerikanischen Start-up und den deutschen Unternehmern Brücken schlagen. Dieses *Window of Technology* fand Siemens unglaublich spannend und gab uns daher später 20 Mio. USD für unseren zweiten Fonds. Der erste Fonds, der ab 1. Januar 1980 investierte, war insgesamt nur 15 Mio. USD groß.

**VC Magazin:** Matuschka war damit so etwas wie die Kaderschmiede der heutigen Venture Capital-Branche, oder?

**Kirchner:** Dem würde ich widersprechen! Der Kaderschmied sitzt hier zwischen uns.

**Strascheg:** Matuschka war aber die Wiege. Es ist ja leicht, auf irgendetwas aufzubauen und zu versuchen, es besser oder anders zu machen. Die gute Arbeit von Matuschka und TVM war für die deutsche Venture Capital-Szene unglaublich wichtig.

**Kirchner:** Wir haben uns Mühe gegeben. Nachdem wir etwa die Hälfte des Geldes aus dem ersten TVM Fonds in Deutschland investiert hatten, war uns allerdings unklar, wie wir für die Investoren jemals eine Rendite erwirtschaften sollten. So haben wir dann beschlossen, die an-



dere Hälfte in den USA zu investieren. Einige Jahre später stellten wir jedoch fest, dass wir in Deutschland auf einer Goldmine saßen. Das war die Zeit von Diagen, heute Qiagen. Falk Strascheg war aber der Erfolgreichste von uns, weil er unternehmerische, schnelle Entscheidungen getroffen hat.

**Strascheg:** Auf der EVCA-Konferenz in Genf vor wenigen Wochen trug der milliardenschwere amerikanische Dachfonds HarbourVest vor, dass unser Fonds Advanced European Technologies der beste Fonds war, in den HarbourVest jemals investiert hat. Darüber freue ich mich schon.

**VC Magazin:** Wie hat sich das Aufgaben- und Tätigkeitsfeld eines Venture Capital-Investors über die Zeit gewandelt?

**Strascheg:** Das Venture Capital-Geschäft ist wesentlich professioneller geworden. Wir haben unsere frühen Fonds mit wenigen Blättern Papier eingeworben. Wenn man heute nicht mindestens einen 20 cm hohen Stapel Papier liefert, hat man überhaupt keine Chance im Fundraising. Auch die heute üblichen Regularien existierten damals nicht, die Verträge mit den Portfoliounternehmen waren generell relativ simpel. So etwas wie eine Liquidationspräferenz gab es in unseren frühen Beteiligungsverträgen nicht.

**Kirchner:** Wir haben uns damals als Fondsmanager noch verkaufen und einem Gründer erklären müssen, dass es sinnvoller sein kann, 50% an einer Gesellschaft mit einem Wert von 50 Mio. DM zu haben als 100% an einer Gesellschaft mit einem Wert von 10 Mio. DM. Auch der Unterschied zwischen Cashflow und Gewinn- und Verlustrechnung war nicht jedem klar.

**Strascheg:** Bis 1996, 1997 war es auch noch ungewöhnlich, wenn jemand einen ordentlichen Businessplan abgeliefert hat. Durch die zahlreichen Businessplan-Wettbewerbe hat sich das erfreulicherweise grundlegend geändert.

**VC Magazin:** Viele Unternehmer schaffen es nicht, sich im richtigen Moment von ihrem Lebenswerk zu trennen. Mit dem Verkauf der Technologieholding an 3i im Jahr 2000 bzw. dem Verkauf der VCM Capital Management an Sal. Oppenheim in den Jahren 2007 und 2008 haben Sie gutes Timing bewiesen. Ist der Wille zum Exit eine Grundeinstellung, die ein erfolgreicher Private Equity-Investor braucht, die aber vielen Marktteilnehmern fehlt?



*„So etwas wie eine Liquidationspräferenz gab es in unseren frühen Beteiligungsverträgen nicht“*

**Strascheg:** Wenn man sich die Investmentmanager in den Venture Capital-Fonds anschaut, glaube ich schon, dass sie Exit-orientiert sind. Insbesondere wenn Börsengänge möglich sind, habe ich manchmal sogar den Eindruck, dass sie zu früh realisieren wollen.

**Kirchner:** Der begabte Gründer-Unternehmer spricht heute das Thema Exit von selber an. Das hat sich total verändert. Exit-Orientierung ist aber auch eine Lernfrage. Ich habe zwei tolle Gelegenheiten zum Ausstieg verpasst, wo ich persönlich gigantisch gut vorne lag: bei MediGene und bei Sequenom. Beide haben meine strategischen Ratschläge gut angenommen, und ich war froh, einen Teil zum Milliardenenerfolg beizutragen, und wollte dabei bleiben. Wenn man zwischendurch sein Geld verfünzig- oder verhundertfacht und später wieder beim Zwei- bis Dreifachen liegt, ist das aber natürlich ärgerlich. Bei den Überlegungen in Bezug auf VCM war aber nicht das Ziel, den Exit zu schaffen. Wir haben tatsächlich die Konsolidierung der Branche im Auge gehabt und wollten ursprünglich nicht alle unsere Anteile verkaufen.

**Strascheg:** Es hat aber auch nicht wehgetan, oder?

**Kirchner:** Nein, es hat überhaupt nicht wehgetan. Das Timing war sehr glücklich. Ich habe dabei übrigens oft an Dich gedacht ...

**VC Magazin:** Über welche verpasste oder abgelehnte Investitionsmöglichkeit haben Sie sich besonders geärgert?



*„Das Timing war sehr glücklich. Ich habe dabei übrigens oft an Dich gedacht ...“*

**Kirchner:** In meinem Fall war das der Impfstoffentwickler Intercell aus dem schönen Wien. Da hätte ich parallel zu TVM investieren können. Aber wie das so ist, hatte ich davor ein paar Tiefschläge erlebt und daher bei dem kostspieligen und langwierigen Thema der Medikamentenentwicklung gepasst.

**Strascheg:** Besonders geärgert hat mich, dass ich an der Firma SCM Microsystems dran war, sogar schon den tbg-Antrag ausgefüllt hatte, und dann aber TVM den Deal gemacht hat. Das hat mir damals gestunken.

**VC Magazin:** Sie dürften so ziemlich jeden Venture Capital-Fonds kennen, der in den letzten Jahrzehnten im deutschsprachigen Raum aufgelegt wurde. Welche Fonds oder Managementteams sind Ihnen in besonderer Erinnerung geblieben?

**Kirchner:** Die Technologieholding hat mich beeindruckt, weil dort etwas gemacht wurde, was ich immer noch für sinnvoll halte. Nämlich einer relativ großen Zahl von Unternehmen relativ wenig Geld zu geben und zu sehen, was diese damit machen. Dieses System hat Rolf Dienst mit seinem Fonds Wellington I kopiert – ob bewusst oder unbewusst.

**VC Magazin:** Das Modell „Wenig Geld für relativ viele Unternehmen“ erinnert mich an den High-Tech Gründerfonds. Ist das eine sinnvolle staatliche Initiative? ▶

**Kirchner:** Mit dem High-Tech Gründerfonds habe ich sehr gute Erfahrungen gemacht. Auch wenn der Vertrag, den der HTGF immer als Blaupause mitbringt, natürlich sehr günstig für ihn ist, weil jedes Darlehen immer wieder in Eigenkapital gewandelt werden kann. Bestimmte Dinge kann man aber durchaus wegverhandeln.

**Strascheg:** Der High-Tech Gründerfonds macht auch hervorragendes Marketing, was vor allem den beiden Geschäftsführern zu verdanken ist.

**VC Magazin:** Was zeichnet einen guten Fondsmanager aus?

**Kirchner:** Die Erfolgswahrscheinlichkeit im Bereich Venture Capital ist deutlich größer, wenn jemand ein erfahrener Unternehmer ist, als wenn jemand von der Kreditseite einer Bank kommt. Gestern habe ich Michael Motschmann kennen gelernt, der für die MIG Fonds investiert. Er hat 40.000 Anleger und kümmert sich überhaupt nicht um die Kapitalakquise. Er konzentriert sich auf die Analyse und die Betreuung von Unternehmen. Früher haben wir solche Leute nie ernst genommen, die auf dem kleinen Kapitalmarkt Geld einsammeln. Aber er arbeitet sehr geschickt mit strategischen Fachexperten und hat damit und mit seinem Portfolio, so wie ich das einschätze, das Zeug, in die Nähe der Performance zu kommen, die Ihr mit der Technologieholding erreicht habt.

**Strascheg:** Neuhaus Partners gefallen mir noch sehr gut. Durch ihre Fondsgröße sind sie dazu verdammt, die Leute nicht mit Geld zu erschlagen.

**Kirchner:** Ein Wellington I war auch herzerfrischend zu packend – aber natürlich auch durch die Blase gesegnet. Heute sehe ich Earlybird als besonders stabil an. Wen wir zu lange außer Acht gelassen haben, waren fokussierte Solarfonds wie Ventizz. Die waren mit zwei, drei Deals enorm erfolgreich.

**VC Magazin:** Und welcher Fonds hätte besser niemals aufgelegt werden sollen?

**Strascheg:** Vor einigen Jahren gab es da einen Fonds namens Euro Ventures mit einer Mutter in Brüssel und Satelliten in Deutschland und anderen Ländern. Ich habe es selbst nicht überprüft, aber laut meines Kompagnons, Herrn Dr. Köhler, soll das der einzige Venture Capital-Fonds sein,

bei dem die Investoren nicht nur alles verloren haben, sondern auch noch nachschießen mussten, weil die rechtliche Konstruktion entsprechend ausgelegt war.

**Kirchner:** In diesen Fonds waren glücklicherweise überwiegend Banken und Unternehmen und keine Privatleute oder Versicherungen investiert, so dass sich der soziale Schaden in Grenzen hielt.

**Strascheg:** Ein anderer Fonds, der nie hätte aufgelegt werden sollen, war GUB – eine ganz windige Angelegenheit.

**VC Magazin:** Was wünschen Sie der deutschen Private Equity-Branche für die nächsten 20 Jahre?

**Strascheg:** Eine steuerlich und rechtlich stabile Basis, die für die Industrie förderlich ist. Wir haben immer wieder unter schlecht vorbereiteten Gesetzesänderungen gelitten.

**Kirchner:** Da setze ich gern noch eins drauf: Wenn ein kleiner Bruchteil von dem, was im Denkmalschutz und für die Reeder in Hamburg getan wird, bei uns ankäme, wäre das sinnvoll. Wir wissen ja, dass die Deutschen gern Steuern sparen. Im Venture Capital-Bereich wäre das Geld wirklich produktiv angelegt. Ansonsten hoffe ich, dass mehr Unternehmer als Business Angels tätig werden.

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

*andreas.uhde@vc-magazin.de  
torsten.passmann@vc-magazin.de*

### Zu den Gesprächspartnern

**Dr. Hellmut Kirchner** ist Senior Advisor bei Sal. Oppenheim Private Equity Partners. Zuvor war er Geschäftsführer des von ihm aufgebauten Dachfondsmanagers VCM Capital Management und Mitgründer der heutigen TVM Capital. **Falk Strascheg** ist Geschäftsführer der Beteiligungsgesellschaft Extorel und Mitgründer der Technologieholding. Mit jeweils mehreren Dutzend Unternehmensbeteiligungen gehören sie zudem zu den aktivsten Business Angels in Deutschland.



Dr. Hellmut Kirchner und Falk Strascheg engagieren sich in zahlreichen wohltätigen Projekten: Falk Strascheg u. a. im Rahmen der Renate und Falk Strascheg Stiftung in der Bildungs- und Innovationsförderung und als Investor in den sozial orientierten Venture Capital-Fonds BonVenture; Dr. Hellmut Kirchner u. a. als Förderer und Beirat der Myanmar Stiftung und in der Konzeption von touristisch genutzten Schiffen in Myanmar, deren Erträge Projekten im Land zugute kommen. Diese Initiativen freuen sich über Ihre Unterstützung. Weitere Informationen unter [www.myanmar-bavarian.com](http://www.myanmar-bavarian.com), [www.myanmar-stiftung.de](http://www.myanmar-stiftung.de), [www.bonventure.de](http://www.bonventure.de) oder per E-Mail: [strascheg-stiftung@extorel.de](mailto:strascheg-stiftung@extorel.de).

Jung sein geht schnell.  
Jung bleiben dauert lange.

20 Jahre BVK,  
10 Jahre eCapital.

Herzlichen  
Glückwunsch!



**e** **CAPITAL**  
entrepreneurial Partners AG

*Wir haben noch viel vor.*

# Kurs halten in der Krise

*Deutsche institutionelle Investoren sollten weiterhin auf Private Equity setzen*

*Die Finanzkrise hat zu einer deutlich gestiegenen Risikoaversion der Investoren geführt. Dennoch sind Neuengagements in Private Equity sinnvoll, denn langer Atem zahlt sich aus: Die sorgfältige Auswahl der Fondsmanager und der kontinuierliche Aufbau einer Allokation in der Anlageklasse sind für den Erfolg weitaus wichtiger als kurzfristiges Markt-Timing.*

## Positiver Imagewandel

Private Equity hat in Deutschland in den vergangenen Jahren einen positiven Imagewandel erlebt. Besonders institutionelle Investoren haben die Anlageklasse als interessante langfristige Alternative zu herkömmlichen, rentenlastigen Anlagestrategien mit unbefriedigenden Ertragsaussichten entdeckt. Freiräume in der Vermögensallokation wurden vermehrt für den Aufbau von Private Equity-Engagements genutzt, zumal innovative Instrumente die Abbildung der gewünschten Rendite- und Liquiditätsprofile erleichterten. Auch in der Politik wurden Finanzinvestoren zunehmend nicht mehr als Aggressoren, sondern als wichtige Kapitalgeber und Teil des Wirtschaftskreislaufs gesehen.

Die Finanzkrise stellt diese neue Offenheit auf den Prüfstand. Der von hoher Liquidität am Fremdkapitalmarkt getriebene Wachstumstrend bei Private Equity ist vorerst gebrochen, Portfoliounternehmen müssen in der Rezession um ihr Überleben kämpfen, und der Ausstiegshorizont für viele Beteiligungen hat sich deutlich verlängert. Grund genug für institutionelle Anleger, sich aus der Anlageklasse herauszuhalten und trotz niedriger Zinsniveaus zum klassischen Rentenportfolio zurückzukehren?

## Schwächephase kein Hindernis für den Einstieg

Diese Reaktion wäre verständlich, aber kurzfristig, denn eine Entscheidung für Private Equity ist allein schon aufgrund des Investitionsverlaufs langfristiger Natur. Beteiligungsgesellschaften setzen in der Regel ein Engagement über mehr als zehn Jahre voraus; von der Investitionsentscheidung bis zum Verkauf des Unternehmens durchläuft der Fonds also automatisch die verschiedensten Phasen des Marktzyklus. Fällt der Einstieg in eine wirtschaftliche Schwächephase, muss dies kein Nachteil sein, da sich



Jeremy Golding

den Fondsmanagern in dieser Zeit die Gelegenheit zu besonders günstigen Transaktionen bietet, wie die erfolgreichen Fondsjahrgänge 2001 bis 2003 zeigen.

Markt-Timing stellt daher kein wesentliches Erfolgskriterium dar. Sehr viel wichtiger erscheinen, auch unter Risikogesichtspunkten, eine individuelle Zeichnungsplanung, die professionelle Auswahl der aussichtsreichsten Fondsmanager sowie – gerade für deutsche Investoren – die Beachtung der vielfältigen aufsichtsrechtlichen Vorgaben und Bestimmungen.

## Zielallokation kontrolliert aufbauen

Grundlage der individuellen Zeichnungsplanung ist eine Zielallokation, bei deren Festlegung das individuelle Risikobudget und die bestehende Vermögensstruktur des Investors zu berücksichtigen sind. Durch den schrittweisen Aufbau der Allokation erhält der Investor den Zugang zu verschiedenen Fondsjahrgängen und damit eine automatische Risikostreuung auf der Zeitachse. Eine weitere

Diversifikation erfolgt durch die Berücksichtigung verschiedener Größenklassen, Regionen und Segmente des Private Equity-Universums. Eine sorgfältige Auswahl der Zielfonds ist aufgrund der erheblichen Performanceunterschiede zwischen den einzelnen Fondsmanagern unverzichtbar; hierzu müssen die in Frage kommenden Fonds einer sehr aufwendigen Due Diligence unterzogen werden.

Für institutionelle Investoren, die bisher nur wenig Erfahrung mit der Anlageklasse gemacht haben oder den dazu erforderlichen Aufbau von eigenen Ressourcen nicht selbst vornehmen wollen, bietet sich hierbei die Investition in einen Dachfonds an, der beim Aufbau einer strategischen Zielallokation berät und den Zugang zu erfahrenen Fondsmanagern in einem umkämpften und intransparenten Markt ermöglicht.

### Regulatorische Herausforderungen

Professionelle Unterstützung benötigen viele deutsche Investoren insbesondere auch dann, wenn es um die Erfüllung der umfangreichen regulatorischen und steuerrechtlichen Vorgaben geht. Aufgabe des Beraters ist es zu prüfen, ob mögliche Investitionen mit den jeweils relevanten Vorschriften übereinstimmen, und Problemfelder – etwa mit Blick auf negative steuerliche Folgen – rechtzeitig zu adressieren. Dies erfordert auch die Fähigkeit, mit internationalen Beteiligungsgesellschaften, die meist nur geringe Kenntnisse der deutschen Rechtsordnung besitzen, über grenzüberschreitende Rechtsfragen zu verhandeln. Zusätzliche Herausforderungen in Deutschland stellen die nicht durchgängig steuertransparente Behandlung der Fonds sowie ihre Regulierung durch

unterschiedliche Aufsichtsbehörden dar. Eine Investition in Private Equity verpflichtet deutsche institutionelle Investoren, relevante Geschäftsprozesse einzuführen, vom Reporting über das Monitoring bis hin zum Risikomanagement, und eine umfangreiche Berichterstattung zu gewährleisten. Eine Dachfondskonstruktion bietet dem Private Equity-Investor vollständige Transparenz über mehrere hundert Unternehmenstransaktionen, auf denen die Ertragsentwicklung des Portfolios basiert, und führt so zu einer spürbaren Entlastung des Investors.

Private Equity bietet den finanzierten Unternehmen strukturelle Vorteile, die ihnen helfen sollten, mehrheitlich als Gewinner aus der Krise hervorzugehen. Mit einem professionell strukturierten und betreuten Fondsportfolio können Investoren hiervon profitieren. Daher sind Krisenzeiten gute Zeiten für ein antizyklisches Engagement in Private Equity, auch und gerade für deutsche institutionelle Investoren. ■

### Zum Autor

**Jeremy Golding** ist Gründer und Geschäftsführer der Golding Capital Partners GmbH. Der Private Equity-Dachfondsmanager mit Hauptsitz in München und Büros in San Francisco und Luxemburg verwaltet gut 1,5 Mrd. Euro.

- Börsengänge
- Kapitalmaßnahmen
- Börsenzulassungen
- Designated Sponsoring
- Internationale Roadshows
- Mergers & Acquisitions
- Kapitalmarktberatung
- Research



Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Prime Standard / 01-2009 	Designated Sponsoring Research Prime Standard seit 12-2008 	Designated Sponsoring Prime Standard seit 12-2008 
Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Entry Standard / 10-2008 	Umwandlung Vorzugsaktien in Inhaberaktien und Aktienzulassung General Standard / 09-2008 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Entry Standard / 07-2008 
Aktienrückkauf Prime Standard Juli - Dez. 2008 	Kapitalerhöhung mit Bezugsangebot Entry Standard / 06-2008 	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung General Standard / 05-2008 
Prospektfreie Zulassung aus bedingtem Kapital General Standard / 05-2008 	Prospektpflichtige Zulassung aus Kapitalerhöhung General Standard / 05-2008 	Designated Sponsoring Research Entry Standard / seit 05-2008 
Designated Sponsoring General Standard seit 02-2008 	Designated Sponsoring Research Prime Standard / seit 10-2007 	Designated Sponsoring Research General Standard seit 08-2007 

### Auszug Referenzen 2008 / 2009

# „Eine Erfolgsstory mit Zukunft“

DR. MATTHIAS UMMENHOFER,  
DEPUTY HEAD EQUITY FUND INVESTMENTS BEIM EUROPEAN INVESTMENT FUND

Wir alle kennen B2B und B2C. Aber mal ehrlich, wer weiß, was VC4S bedeutet? Venture Capital for Sustainability ist zwar nicht brandneu, aber es ist brandaktuell – in Zeiten, in denen man fast täglich feststellen muss, was Gier und Intransparenz anrichten können und wo Orientierung fehlt. VC4S ist nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Investieren – sogenanntes Sustainable & Responsible Investment. Ökologische und



Dr. Matthias Ummenhofer

soziale Grundsätze der angemessenen Unternehmensführung sind nicht nur idealistische Vorstellungen, sie beeinflussen das Erfolgspotenzial von VC- und Private Equity-Fonds. Es gibt hier, ausgehend von Family Offices, einen Trend, und die General Partner können ihn auf Dauer nicht ignorieren. Noch hinkt Deutschland im Vergleich zu anderen Ländern deutlich hinterher, und die Fondsmanager nehmen eine sehr abwartende Haltung ein. „Wer zu spät kommt, den bestraft das Leben“, heißt ein bekanntes Sprichwort. Noch haben General Partner die Zeit, die Herausforderung als Chance zu verstehen.

ANDREAS BINDER, PORTFOLIO-MANAGER BEI WAVE MANAGEMENT

20 Jahre Private Equity in Deutschland – ein guter Anfang! So vielschichtig Private Equity mit all seinen Segmenten Buy-out, Venture, Mezzanine, Turnaround usw. wirkt, ebenso spannend ist es auch! Fielmann, Eterna, Rossmann, Tank&Rast, Evonik, Kabel Deutschland oder auch Jack Wolfskin sind nur einige Beispiele für Private Equity in Deutschland! Ein guter Anfang!



Andreas Binder

DR. ROLF WICKENKAMP,  
PARTNER SALES BEI SAL. OPPENHEIM PRIVATE EQUITY PARTNERS

Das Jubiläum 20 Jahre Private Equity in Deutschland fällt zeitlich zusammen mit einer tiefen Wirtschafts- und Finanzkrise, die für privates Beteiligungskapital sowohl eine immense Herausforderung als auch eine einmalige Bewährungschance bietet. Damit die Private Equity-Industrie gestärkt aus der Krise hervorgeht, sollte sie gerade jetzt

- im engen Schulterschluss mit der nationalen und supranationalen Po-



Dr. Rolf Wickenkamp

litik an der notwendigen Neugestaltung eines leistungsfähigen und stabilen internationalen Finanzsystems, einschließlich einheitlicher, transparenter und angemessener Standards für die eigene Branche, mitwirken,

- einen signifikanten Anteil des eingesammelten Kapitals (Dry Powder) antizyklisch investieren, um einerseits die massiven Finanzierungseingänge der Wirtschaft zu mildern und andererseits die sich jetzt bietenden Einstiegsgemeinschaften nicht zu verpassen,
- ihre umfassende Expertise als krisenerprobter aktiver Beteiligungsmanger einsetzen, damit sie den Wert ihrer Portfolio-Unternehmen auch un-

ter widrigen Umständen nachhaltig steigern und somit zu einer Erholung der Weltkonjunktur beitragen kann,

- ihre institutionellen und privaten Investoren besonders intensiv betreuen, denn speziell in unsicheren und turbulenten Zeiten wie diesen wächst das Vertrauen, auf dem tragfähige Geschäftsbeziehungen und zukünftige Erfolge basieren,
- die großen Vorzüge von Private Equity als einer langfristigen berechenbaren Finanzierungs- und Anlageform mit hohem volkswirtschaftlichen Nutzen und fehlenden systemischen Risiken wesentlich deutlicher kommunizieren, als dies bislang der Fall war.

DR. DIRK SÖHNHOLZ,  
GESCHÄFTSFÜHRER VON FERI INSTITUTIONAL ADVISORS

Lohnen Investitionen in Private Equity? Investoren werden hier zwar derzeit signifikante Abschreibungen vornehmen müssen, diese liegen aber weit unter normalen – und erst recht gehebelten – Public Equity-In-



Dr. Dirk Söhnholz

vestments. Die Langfristrendite von Private Equity ist trotz der jüngsten Verluste sehr attraktiv. Manko Illiquidität? Oft wird die fehlende Liquidität von Private Equity bemängelt. Langfristinvestoren können jedoch viel Illiquidität vertragen. Es gibt inzwischen sogar Private Equity Overlay-Lösungen, die Verluste reduzieren helfen und damit wesentliche Nachteile der Illiquidität aufheben. Auch sollten kleine Fonds und maß-

geschneiderte Lösungen besser akzeptiert werden und nicht nur in große Fonds von sogenannten Brands investiert werden. Mit solchen fremd- oder selbst auferlegten Beschränkungen fördert man den Standort Deutschland sicher nicht, da die hiesigen Anbieter nicht gerade zu den großen weltweit zählen. Außerdem wird – durch Fokussierung großer Fonds – Herdenverhalten gefördert.

BRITTA LINDHORST,  
GESCHÄFTSFÜHRERIN VON GENERALI PRIVATE EQUITY INVESTMENTS

20 Jahre Private Equity in Deutschland: Nach einer beschaulichen Kindheit hat die Branche in den Teenagerjahren vor allem durch Exzesse auf sich aufmerksam gemacht. Sie ist schneller als gedacht von der Realität eingeholt worden und wird diese Erfahrungen hoffentlich dazu nutzen, erwachsen



Britta Lindhorst

zu werden. Wie im wahren Leben gehört dazu, von den Vorfahren zu lernen. Im Zuge dessen sollte man sich bewusst machen, dass Private Equity keine Finanzinnovation ist, die aus den USA nach Deutschland gekommen ist. Es ist vielmehr die älteste und einfachste Art und Weise, Geld ertragreich anzulegen und Investitionen in die Zukunft zu tätigen. Ob beim Bau der ersten Eisenbahnstrecken oder bei der Finanzierung moderner Solaranlagen – seit Jahrhunderten stellen private und institutionelle Investoren ihr Kapital

und ihr Know-how zur Verfügung, um damit Fortschritt für die Allgemeinheit zu finanzieren. Selbst die Industrialisierung zu Beginn des 20. Jahrhunderts wäre ohne privates Kapital nicht denkbar und nicht umsetzbar gewesen. Aufbauend auf dieser Tradition gilt es nun für Deutschlands Private Equity-Branche im heutigen Sinne, ihr noch junges Leben auf dem richtigen Weg weiterzuführen. Denn die Vergangenheit zeigt: Es ist eine Erfolgsgeschichte mit Zukunft, bei der es sich lohnt, mitzuwirken.

DR. STEFAN HEPP,  
GRÜNDER UND CEO VON SCM STRATEGIC CAPITAL MANAGEMENT

Als KKR 1988 in den USA den ersten Mega-Buyoutdeal der Geschichte machte, wurde Private Equity in Deutschland kaum wahrgenommen. In der Zwischenzeit hat sich jedoch auch hierzulande die Private Equity-Branche von einer Nischenaktivität zu einer ernst zu nehmenden und ernst



Dr. Stefan Hepp

genommenen Industrie entwickelt. Einen ersten Höhepunkt erlebte die Branche in den späten 90er Jahren, als Internetboom und Neuer Markt die Gewinnphantasien von Venture Capital-Anlagen in Schwindel erregende Höhe trieben. Seit dem Ende der Dotcom-Euphorie wurde Venture Capital durch Buyouts aus dem Rampenlicht verdrängt. Waren 2002 erst sieben Mrd. Euro in Deutschland durch Private Equity-Fonds investiert, so stieg dieser Betrag trotz Heuschreckendebatte bis ins Jahr

2007 auf fast 30 Mrd. Euro an. Private Equity hat sich heute endgültig als ein unverzichtbarer Player in der deutschen Wirtschaft etabliert. Dies gilt umso mehr angesichts der Eigenkapitalknappheit und der Notwendigkeit, in der Krise mit einem langfristigen Anlagehorizont zu investieren. Die gegenwärtige Wirtschafts- und Finanzkrise stellt auch die Private Equity-Industrie vor eine Bewährungsprobe, die die Branche verändern wird. Wir dürfen gespannt sein.

# Interessen vertreten

## Aktuelle Herausforderungen und Ziele des BVK

Das Thema Eigenkapital wird für deutsche Unternehmen zur zentralen Herausforderung der nächsten Jahre. Grund: Ihre Eigenkapitalquoten sind notorisch niedrig – dies ist auf das in Deutschland weit verbreitete „Hausbankensystem“ zurückzuführen. Durch die zunehmende Internationalisierung der Bankenlandschaft in Europa, vor allem aber durch Basel II waren die Banken jedoch in den 90er Jahren des letzten Jahrhunderts zunehmend gezwungen, ihre Risikogewichtung neu zu gestalten. Im Zuge dessen konnte eine Bank „ihr“ Unternehmen nicht mehr durch Dick und Dünn mit günstigen Finanzierungsbedingungen begleiten. Die niedrigen Eigenkapitalquoten wurden für die Unternehmen plötzlich zu einem Problem, sind sie doch ein wichtiger Gradmesser für ihre Bonität. Der Zugang zu günstigen Finanzierungsmöglichkeiten wurde zunehmend schwieriger. Eigenkapitalquoten von unter 20% sind im deutschen Mittelstand keine Seltenheit. Aktuell weist nur ein knappes Viertel der deutschen Unternehmen eine Eigenkapitalquote von über 30% aus.

### Eigenkapital stärken

Die Finanzmarktkrise verschärft dieses Problem. Denn die Banken sind noch zurückhaltender bei der Kreditvergabe geworden, jedes dritte Unternehmen beklagt die restriktive Kreditvergabepraxis der Banken. Die Herausforderung ist groß: Die Unternehmen müssen für neue Kredite höhere Sicherheiten aufbringen, gleichzeitig steigen die Kreditzinsen. Auch laufen in den nächsten Jahren viele Mezzanine-Programme aus – die Unternehmen müssen sich jetzt Gedanken über die Rückführung des aufgenommenen Kapitals und die Anschlussfinanzierung machen. Eine Stärkung des Eigenkapitals ist daher für viele Unternehmen das vordringliche Ziel. Hier kommt Beteiligungskapital ins Spiel. Das Interesse an dieser Form der Unternehmensfinanzierung steigt spürbar. Nicht für jedes Unternehmen ist der Einstieg eines Private Equity-Investors die richtige Wahl – aber für viele Unternehmen kann eine Kapitalbeteiligung Lösung der Finanzierungsprobleme und gleichzeitig massiven Zugewinn von Know-how bedeuten.

### Verständnis schaffen

Eine der zentralen Aufgaben für unsere Branche in den nächsten Jahren ist es, sich hier klar als Finanzierungsalternative zu positionieren. Wir müssen gemeinsam dafür Sorge tragen, dass deutsche Unternehmen in allen Phasen ihrer Entwicklung über die Wirkungsweise von Private



Dörte Höppner

Equity in seinen Ausprägungen Venture Capital, Wachstumsfinanzierung und Buyout umfassend informiert sind. Zwar ist die Akzeptanz unserer Branche in den letzten Jahren deutlich gestiegen, dennoch haben viele Unternehmen immer noch Vorbehalte gegenüber Private Equity. Dabei haben wir das nötige Potenzial, um diesen Vorbehalten aktiv zu begegnen.

Über 1,2 Mio. Menschen sind in Deutschland in Unternehmen beschäftigt, an denen eine Kapitalbeteiligungsgesellschaft beteiligt ist. Das zeigt, welche Bedeutung unsere Branche hierzulande gewonnen hat. Die Zahl verdeutlicht vor allem, welche Verantwortung unsere Mitglieder tragen. Die Portfolio-Unternehmen sicher durch die Wirtschaftskrise zu führen, ist Herausforderung und Ansporn zugleich. Gelingt dies, gibt es 1,2 Mio. Multiplikatoren, die in ihrem beruflichen und privaten Umfeld von ihren positiven Erfahrungen mit unserer Branche berichten. Diese Form der Kommunikation ist sicherlich die beste Werbung für Private Equity. Parallel dazu ist es unabdingbar, dass wir die einheitliche Branchenkommunikation als Verband vorantreiben. Ziel ist die Schaffung eines breiten Verständnisses gegenüber der Tätigkeit unserer Mitglieder. Nur wenn wir überzeugend darlegen können, dass Kapitalbeteiligungsgesellschaften maßgeblich die wirtschaftliche Entwicklung unseres Landes



Share Economy

# Die Ökonomie des Teilens

Wie das Web die Beziehungen zwischen Marken und Konsumenten neu definiert. Strategien, Unternehmen und Produkte, mit denen Teilen zum Gewinn wird.

# next

# CONFERENCE 2009

# HAMBURG MAY 5 & 6 KAMPNAGEL

Sparen Sie 20 Prozent und registrieren Sie sich jetzt mit dem Promotional Code **vencap09** auf [www.next09.com](http://www.next09.com)!

Die Networking- und Trendkonferenz in Deutschland mit 1.500 Teilnehmern und über 100 internationalen Sprechern, u.a.:



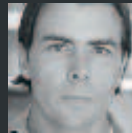
**Jeff Jarvis**  
BuzzMachine



**Matthias Lüfkens**  
World Economic Forum



**Stafford Green**  
Coca-Cola



**Steven Erich**  
Crispin Porter + Bogusky



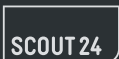
**Charlie Schick**  
Nokia Conversations



**Brian Solis**  
FutureWorks



**Katarina Skoberne**  
OpenAd



Deutsche Bank



SUN STARTUP ESSENTIALS



this is sinnerschneider



Kapitalgesellschaften halten in Deutschland Anteile in Unternehmen, die 1,2 Mio. Menschen beschäftigen.

voranbringen können, werden wir auch gesetzliche Rahmenbedingungen erhalten, die international wettbewerbsfähig sind und unseren Mitgliedern eine verlässliche Basis für ihre Tätigkeit bieten. Nur dann wird es mehr Kapitalbeteiligungsgesellschaften in Deutschland geben, die den heimischen Unternehmen mit Kapital und Know-how beiseite stehen.

### Mehrheiten gewinnen

Die Politik entscheidet über diese Rahmenbedingungen. Sie legt letztlich fest, welche Gesetze auf den Weg gebracht werden und welche schließlich doch in einer Schublade verschwinden. Ein brillanter Referentenentwurf aus dem Ministerium bringt nichts, wenn neben den Ministerien dafür nicht auch eine Mehrheit im Parlament gewonnen werden konnte. Der kontinuierliche Aufbau und die Pflege von Kontakten zu allen demokratischen Parteien im deutschen Bundestag und in den Ländern ist Voraussetzung für den Erfolg unseres Verbandes.

Auch in unserer politischen Kommunikation sind die nächsten Monate gleichermaßen durch Herausforderung und Chancen geprägt. Das Super-Wahljahr 2009 mit der Europa-Wahl, drei Landtagswahlen und der Bundestagswahl eröffnet uns die Gelegenheit, durch die Verankerung in Wahlprogrammen und Integration in die Koalitionsverträge einen neuen Anlauf zu nehmen, um unserem großen Ziel näherzukommen: der Schaffung eines gesetzlichen Kapitalmarktrahmens für die deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften in der nächsten Legislaturperiode. Andreas Rodin von P+P hat dazu auf den S. 76-77 in diesem Heft geschrieben. Sein Artikel ist sehr lesenswert und spiegelt die Meinung des Verbandes wider.

### Europa überzeugen

Seit dem vergangenen Jahr hat unsere politische Kommunikation eine europäische Dimension bekommen: Zusammen mit der EVCA und anderen nationalen Private Equity-Verbänden haben wir eine pan-europäische Initiative auf den Weg gebracht, um den Prozess einer europaweiten Regulierung alternativer Anlageklassen konstruktiv zu begleiten und im Sinne unserer Mitglieder zu beeinflussen.

Die EU ist ein multinationales Gebilde, das sich aus dem politischen Input der Mitgliedsländer speist. Der Einfluss auf alle Entscheidungen, die in Brüssel gefällt werden, muss deshalb auch durch die nationalen Verbände erfolgen. Der BVK ist der natürliche Ansprechpartner für die deutschen EU-Parlamentarier und die Bundesregierung. Die Botschaften, die wir und die anderen Verbände in unseren Gesprächen aussenden, sind abgestimmt und kohärent. In den nächsten Monaten wird sich zeigen, wie diese Form der Zusammenarbeit unserer Verbände institutionalisiert werden kann. Wir freuen uns darauf, auch künftig mit der EVCA, dem BVCA, der AFIC und allen anderen konstruktiv zusammenzuarbeiten und damit die Prozesse mitzugestalten, die kurze Zeit später bei uns in Deutschland relevant werden.

### Direkt informieren

Viele Kommunikationsmaßnahmen, die wir in den vergangenen beiden Jahren entwickelt haben, unterstützen uns bei der Durchsetzung unserer Interessen in der Politik. Sie können die direkte Kommunikation mit den Entscheidungsträgern in Parlament und Ministerien nicht ersetzen, müssen sie aber ergänzen. Unsere Botschaften müssen aufbereitet werden, damit die Politiker unsere Informationen auch weitergeben können. Der Private Equity Brief und die Website [www.wir-investieren.de](http://www.wir-investieren.de) wurden von uns genau dafür entwickelt: kurze, verständliche Informationen, griffige Argumente. Hier gilt es, das Informationsangebot systematisch weiterzuentwickeln und an neue Kommunikationskanäle anzupassen.

### Fazit:

Der BVK repräsentiert die Interessen aller deutschen Kapitalbeteiligungsgesellschaften: Venture Capital, Wachstumsfinanzierung und Buyout. Unsere Mitglieder unterstützen uns nicht nur finanziell, sondern auch mit Anregungen, hohem persönlichem Engagement und herausragendem fachlichem Input. Wir in der Geschäftsstelle des Verbandes sind auf diese Unterstützung angewiesen. Nur dadurch können wir eine wirksame und an den Interessen unserer Mitglieder ausgerichtete Vertretung der Branche sein. Wir sind sehr zuversichtlich, dass wir die Herausforderungen der nächsten Jahre gemeinsam wirkungsvoll meistern und die Chancen nutzen werden. ■

### Zur Autorin

**Dörte Höppner** ist seit Mai 2007 Geschäftsführerin des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK). Der BVK ist die Interessenvertretung der Private Equity-Branche in Deutschland. Diese umfasst die Private Equity-Gesellschaften – von Venture Capital über Wachstumsfinanzierung bis zum Buyout-Bereich – sowie die institutionellen Investoren, die in Private Equity investieren.



## Sattelfest in alternativen Finanzanlagen:

### Kompaktstudiengänge

#### ■ Private Equity ■ Hedgefonds ■ Rohstoffe

Berater für Finanzanlagen sehen sich einer zunehmend komplexen Anlagewelt gegenüber, in die sie ihre Kunden begleiten sollen. Das „klassische“ Angebot mit Anleihen, Aktien, Zertifikaten und Derivaten ist schon schwer überschaubar.

Trotz Finanzkrise werden aber auf dem deutschen Markt ebenso Anlageformen aus dem alternativen Finanz-Arsenal immer interessanter: Private Equity, Hedgefonds und Rohstoffe sind sinnvolle Ergänzungen im Portfolio und werden nicht nur von vermögenden Kunden öfter nachgefragt. Um die Sicht auf diese Assetklassen zu verbreitern und in der Beratung sattelfest zu werden, sind Weiterbildungs-Studiengänge für Anlage- und Finanzberater, Vermögensverwalter, Family Offices etc. unverzichtbar.

Die EBS Finanzakademie bietet neben den Kompaktstudiengängen Private Equity und Hedgefonds seit 2007 neu den sechstägigen Kompaktstudiengang „Rohstoffe“ an. Das Studienziel ist nicht, zu erlernen, wie man alternative Fonds „macht“, sondern wie sie funktionieren und gemanaged werden, welche Rendite- und Risikovorteile sich aus der Beimischung für die Kunden-Portfolios ergeben und welche steuerlichen Implikationen alternative Anlageprodukte haben.

#### **KOMPAKTSTUDIUM HEDGEFONDS**

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Hedgefonds-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn 11. Jahrgang:  
4. Mai 2009  
in Oestrich-Winkel

#### **KOMPAKTSTUDIUM ROHSTOFFE**

Studiendauer: 6,5 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Commodity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn 5. Jahrgang:  
15. Juni 2009  
in Oestrich-Winkel

#### **KOMPAKTSTUDIUM PRIVATE EQUITY**

Studiendauer: 7 Tage inklusive der Zeiten für das Erbringen der Prüfungsleistungen. Erfolgreiche Absolventen tragen den Titel Private Equity-Advisor (EBS/BAI).

Studienbeginn 7. Jahrgang:  
14. September 2009  
in Oestrich-Winkel

#### Mehr Informationen:

[info@ebs-finanzakademie.de](mailto:info@ebs-finanzakademie.de)

[www.ebs-finanzakademie.de](http://www.ebs-finanzakademie.de)

PFI Private Finance Institute / EBS Finanzakademie,  
Hauptstraße 31, 65375 Oestrich-Winkel  
Tel: (0 67 23) 88 88 0, Fax: (0 67 23) 88 88 11

# Rückblick – Einblicke – Ausblick

## Der Beteiligungsmarkt in Deutschland

*20 Jahre Private Equity in Deutschland und der 10. Deutsche Eigenkapitaltag sind zwei bemerkenswerte Jubiläen, denen die in diesem Magazin zusammengefassten Beiträge gewidmet sind. Als Berater einer Vielzahl von Private Equity-Gesellschaften und assoziiertes Mitglied des BVK hat P+P die beiden „Jubilare“ seit ihren Anfängen begleitet. Ihre Entwicklung ist beeindruckend. Mit deutlichem Zeitverzug gegenüber den USA und wichtigen europäischen Ländern ist Private Equity in Deutschland in den vergangenen Jahren kontinuierlich und stark gewachsen. In der derzeitigen Finanzkrise ist Eigenkapital notwendiger denn je. Private Equity wird auch in Zukunft weiter an Bedeutung zunehmen. Der Festtag am 22. April 2009 bietet Anlass, aus einem Rückblick Einblicke zu gewinnen und einen hoffnungsvollen Ausblick zu wagen.*

### Rückblick

Die Anfänge von Private Equity in Deutschland reichen weit hinter das Jahr 1989 zurück. Die ersten Jahre waren fast ausschließlich von Wagniskapitalinvestitionen geprägt. Es gab keine organisierten Strukturen, allenfalls räumlich und sachlich begrenzte Aktivitäten einzelner Gruppen, zumeist aus dem Bankenbereich mit Unterstützung staatlicher Förderbanken; von einem „Markt“ für privates Eigenkapital zu sprechen, wäre in den Anfangsjahren vermessen gewesen.

Der erste Durchbruch war 1983 zu verzeichnen, nämlich mit der Gründung von TVM Techno Venture Management durch Siemens, der Matuschka-Gruppe sowie einer ausländischen Venture Capital-Gesellschaft als „Technologiefenster“ für die deutsche Industrie. Für deutsche Verhältnisse geradezu revolutionär war die internationale Ausrichtung auf allen Ebenen, nämlich internationale Investoren, Managementpräsenz in Deutschland und den USA sowie Unternehmensfinanzierungen in beiden Regionen. Ein wahrer Meilenstein für die weitere deutsche Entwicklung.

Im Gegensatz zum Venture Capital-Segment war das Buyout-Segment lange Jahre fast ausschließlich von ausländischen Private Equity-Gesellschaften besetzt. Der erste Deutschland-Fonds zur Finanzierung des Erwerbs von deutschen Mittelstandsunternehmen wurde 1986 von Schroder Ventures aus London heraus aufgelegt, Baring Capital folgte ein Jahr später. Das enorme Wachstum von Schroder Ventures/Permira im deutschen Raum beweist, wie aufgeschlossen auch der deutsche Mittel-



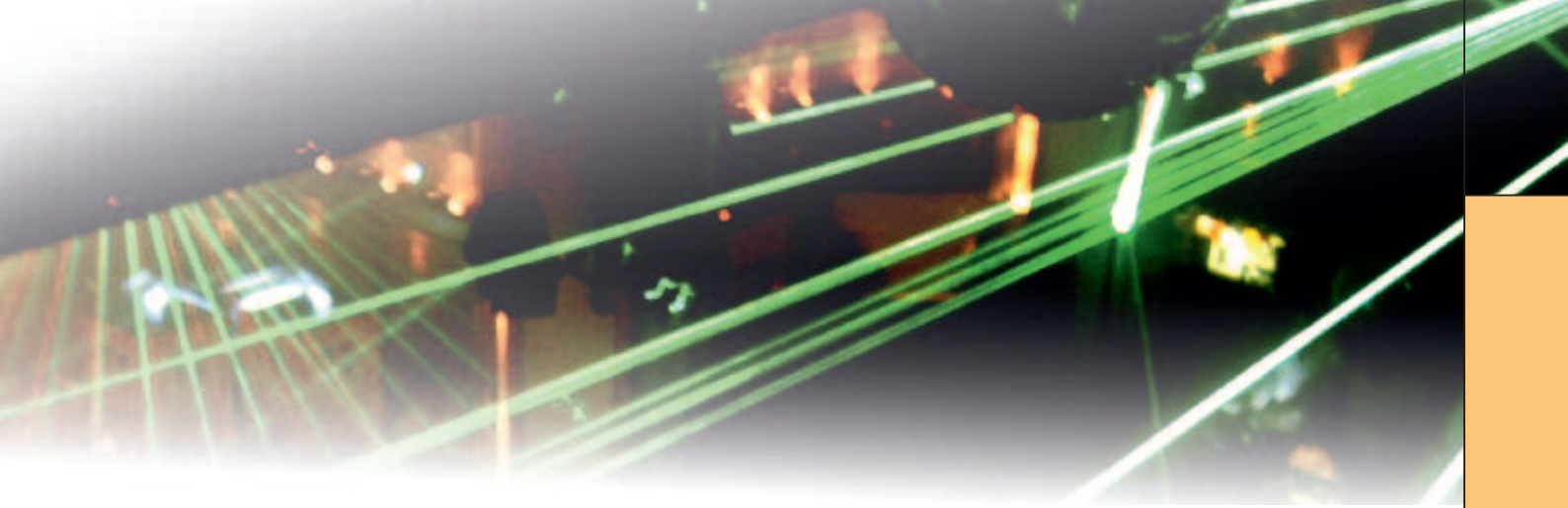
Dr. Andreas Rodin

stand von Anbeginn internationalen Investoren und Private Equity-Gesellschaften gegenüber war.

Die hohe Attraktivität deutscher Technologie und deutscher Unternehmen über alle Konjunkturzyklen hinweg war und bleibt die Grundlage dafür, dass sich seit den 90er Jahren auch eine eigenständige deutsche Venture Capital- und Private Equity-Branche entwickelt hat. In sämtlichen Bereichen von der Early Stage bis zur Late Stage sind heute deutsche Private Equity-Gesellschaften ebenfalls tätig. Die wachsende Anzahl der Mitglieder des BVK und das stetig wachsende Volumen, das sie investieren, belegen diese Entwicklung.

### Einblicke

Wir haben heute in Deutschland einen organisierten, funktionierenden Private Equity-Markt. Er ist gekennzeichnet durch hohe Internationalität. Deutschland ist ein attraktiver Investitionsstandort auch für ausländische Investoren, deutsche Unternehmen – unabhängig von ihrer Größe – operieren auf internationalen Märkten. Private Equity hat sich zu einem unverzichtbaren und bedeutenden Segment des Kapitalmarktes entwickelt. Vor diesem Hintergrund ist es erstaunlich, dass in einer Volkswirtschaft von der Größe und Bedeutung derjenigen Deutschlands dieses Kapitalmarktsegment bis heute nahezu vollständig unreguliert ist. Das verblüfft, weil es beispiellos ist.



Private Equity ist eine wichtige Anlageklasse in der Verwaltung großer Vermögen. Eine systematische Regelung der anlegerbezogenen Aspekte für geschlossene Fonds gibt es bei uns nicht. Lediglich einzelne Fragen wurden punktuell geregelt, wie z. B. die Prospektpflicht für Fonds, die sich an Retailinvestoren wenden. Ähnliches trifft auch auf den Bereich Steuern zu. Besondere Regeln, die den Bedürfnissen der finanzierten Unternehmen Rechnung tragen, fehlen. Zu beklagen sind insbesondere die unzureichenden Bestimmungen zur sogenannten Zinsschranke sowie über den Wegfall steuerlicher Verlustvorträge und die Mindestbesteuerung. Aus der Sicht der Investoren führen wir eine seit Jahren andauernde Steuerdiskussion über die steuerliche Transparenz von Private Equity-Fonds. Das Bemühen des Bundesfinanzministeriums, in dem Private Equity-Erlass vom Dezember 2003 die Kriterien der „privaten Vermögensverwaltung“ im steuerlichen Sinn für Private Equity-Anlagen zu definieren, verdient Anerkennung. Rechtssicherheit und -klarheit wurde auf Dauer nicht erreicht. Das hängt damit zusammen, dass in Deutschland Private Equity primär als Teil der Vermögensverwaltung definiert wurde. Dass Private Equity ein Bestandteil des Kapitalmarktes geworden ist, nämlich bezüglich seines Einsatzes bei der Unternehmensfinanzierung, ist in Deutschland bislang nicht aufgegriffen worden. Unsere wichtigen Nachbarländer – z. B. Frankreich, Italien oder Finanzdienstleistungsstandorte wie Luxemburg – haben das längst erkannt und daran gearbeitet.

### Ausblick

Wir brauchen in Deutschland für Private Equity einen Kapitalmarktrahmen, der für alle Beteiligten effizient ist, die Attraktivität unseres Landes als Standort stärkt und international wettbewerbsfähig ist. Dafür hat sich der BVK seit Jahren eingesetzt. Trotz aller Bemühungen hat sich in Deutschland bisher wenig getan. Der Koalitionsvertrag 2005 enthielt dazu einen expliziten Auftrag. Seine Umsetzung ist kläglich gescheitert. Denn es fehlte am politischen Gestaltungswillen. Es ist ein wenig beschämend, dass es des weltweiten Zusammenbruchs der Finanzmärkte bedurfte, um die Diskussion über den Kapitalmarktrahmen wieder zu beleben. Die EU-Kommission erarbeitet derzeit eine EU-einheitliche Richtlinie für sämtliche sogenannte Alternative Investment Funds, einschließlich Private Equity-Fonds. Im Vordergrund steht

die „Regulierung“, also die Überwachung der Fonds und ihrer Manager.

Der BVK und die deutsche Private Equity-Branche verschließen sich nicht der Notwendigkeit, für dieses Kapitalmarktsegment einen Rahmen mit Regeln zu schaffen, deren Einhaltung durch öffentliche Stellen gewährleistet wird. In der jetzt anstehenden Diskussion geht es daher nicht darum, gegen den Erlass von Regeln zu opponieren. Die eigentliche Aufgabe besteht darin, sich aktiv einzubringen und den Rahmen mitzugestalten, um einen attraktiven, effizienten Kapitalmarkt zu schaffen.

Die Umsetzung der EU-Richtlinie in Deutschland wird eine zentrale Aufgabe für die nächste Legislaturperiode sein. Sie zu lösen, ist ein Anliegen, das uns alle betrifft. Die Kombination mit Vertretern der Politik und der Ministerien ist deshalb wichtig. Der BVK hat in den letzten Jahren systematisch Kontakte zu Entscheidungsträgern auf Bundes- sowie Länderebene aufgebaut und gepflegt. Das hat Vertrauen geschaffen, weil gegenseitiges Verständnis entstanden ist.

Der BVK bietet dem federführenden Bundesfinanzministerium seine konstruktive Mitarbeit an. Die dabei verfolgten Ziele umfassen: Transparenz zum Schutz der Anleger, risikoadäquate Regelungen für das Fondsmanagement, Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung deutscher Unternehmen, die vollständige steuerliche Transparenz der Fonds und die Umsatzsteuerfreiheit der Verwaltungsgebühren. Das sind anspruchsvolle Ziele. Deutschland kann sie erreichen. Im deutschen Investmentrecht sind die Weichen dafür bereits gestellt. Diesen Rahmen gilt es weiterzuentwickeln.

Es bleibt uns allen zu wünschen, dass wir im nächsten Jubiläumsband im Abschnitt „Rückblick“ auf erfolgreich geleistete Arbeit verweisen können! ■

### Zum Autor

**Dr. Andreas Rodin** ist Gründungspartner von P+P Pöhlath + Partners und Mitglied der Arbeitsgruppe „Recht und Steuern“ des BVK. Seine Tätigkeitsschwerpunkte umfassen die Strukturierung von Fonds, Private Equity, deutsches und internationales Steuerrecht sowie private Großvermögen.

# Ein spannendes Feld

## Private Equity: Wo steht die Forschung?

Das Thema Private Equity hat – anders als der Begriff es vermuten lassen könnte – in den letzten Jahren einen beträchtlichen öffentlichen Stellenwert gewonnen. Das erklärt sich zum einen aus der wachsenden wirtschaftlichen Bedeutung von Private Equity als einer Quelle zur Unternehmensfinanzierung. Im Jahr 2008 gab es laut der BVK-Statistik 2008 annähernd 1,2 Mio. Beschäftigte in Unternehmen, an denen Private Equity-Unternehmen beteiligt waren. Die Gesamtumsätze dieser Unternehmen beliefen sich auf mehr als 212 Mrd. Euro. Sowohl die Anzahl als auch das Volumen der Transaktionen, an denen Private Equity-Unternehmen beteiligt waren, sind zumindest bis zum Beginn der Finanzkrise im Jahr 2007 deutlich angestiegen. Untenstehende Grafik zeigt eine Übersicht der Entwicklung von Buyouts und Buy-ins zwischen 1994 und 2008 und dokumentiert bis zum Jahr 2006 einen stetigen und deutlichen Anstieg. Zum anderen erklärt sich der wachsende öffentliche Stellenwert des Themas Private Equity durch die in den letzten Jahren intensiv geführten gesellschaftlichen und politischen Diskussionen in vielen Ländern und insbesondere in Deutschland; erinnert sei hier insbesondere an die sogenannte Heuschreckendebatte.



Prof. Jörg Rocholl

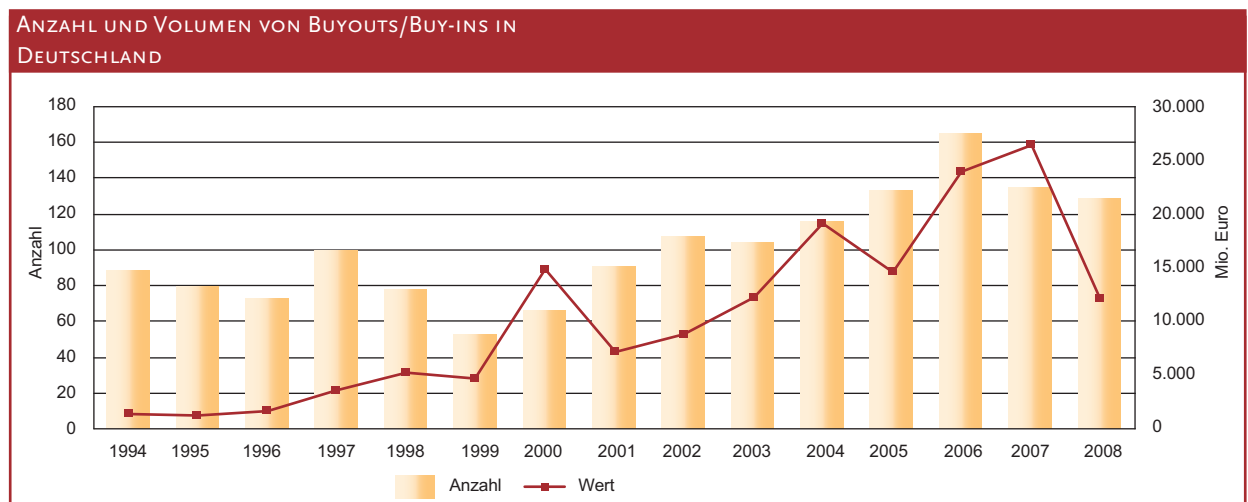
### Studien zeichnen ein vielschichtiges Bild von Private Equity

Zu diesen beiden Aspekten ist eine breitere und intensivere wissenschaftliche Beschäftigung mit dem Thema Private Equity getreten. Sie hat Wissenschaftler zu einer Reihe Studien zu verschiedenen Aspekten dieser Finanzierungsart inspiriert. In Anbetracht der wachsenden Anzahl dieser Studien und Erkenntnisse verfolgt dieser

Beitrag zwei Ziele: Zum einen werden wesentliche Erkenntnisse bestehender Studien zum Thema Private Equity näher beschrieben, ohne dass der Beitrag einen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt. Zum anderen werden relevante offene Fragen angesprochen, die für ein besseres Verständnis von Private Equity von Bedeutung sind.

Die umfassendsten wissenschaftlichen Analysen zum Thema Private Equity sind bisher für die USA durchgeführt worden. Jüngere Studien befassen sich insbesondere mit zwei gängigen Kritikpunkten an den Private Equity-Gesellschaften: Unternehmen in der Hand von Private Equity-Gesellschaften seien zu sehr

- auf den Abbau von Arbeitsplätzen und
- auf kurzfristige Gewinnmaximierung mit dem Ziel eines schnellen Weiterverkaufs ausgerichtet.



Quelle: CMBOR/Barclays Private Equity

### Arbeitsplätze ...

Eine Studie von Davis, Haltiwanger, Jarmin, Lerner und Miranda (2008) für 5.000 US-Unternehmen befasst sich mit dem ersten Kritikpunkt und zeigt, dass Unternehmen im Eigentum von Private Equity-Gesellschaften in ihren bestehenden Werken tatsächlich überdurchschnittlich viele Arbeitsplätze abbauen. Die Differenz im Beschäftigungsniveau zu vergleichbaren Unternehmen ohne Private Equity-Eigentümer beträgt fünf Jahre nach dem Einstieg einer Private Equity-Gesellschaft etwa 10%. Allerdings investieren diese Unternehmen auch überdurchschnittlich viel in neue Werke und schaffen dort Arbeitsplätze. So schaffen sie im Zeitraum von zwei Jahren nach dem Einstieg einer Private Equity-Gesellschaft 6% mehr Arbeitsplätze in neuen Werken als vergleichbare Unternehmen ohne Private Equity-Eigentümer. Diese Zahlen sind aufgrund der unterschiedlichen Grundgesamtheiten nicht direkt miteinander vergleichbar, legen jedoch erste Schlüsse nahe. Davis, Haltiwanger, Jarmin, Lerner und Miranda (2008) schreiben Private Equity-Gesellschaften die Funktion von Katalysatoren kreativer Zerstörung zu, die bei übernommenen Unternehmen die Restrukturierung und Hinwendung zu zukunftssträchtigen Geschäftsfeldern einleiten, aber keineswegs einseitig Arbeitsplätze abbauen.

### ... Patente ...

Eine Studie von Lerner, Sørensen und Strömberg (2008) befasst sich mit dem zweiten Kritikpunkt und analysiert die langfristigen Investitionen von Unternehmen im Eigentum von Private Equity-Gesellschaften. Die Autoren messen langfristige Investitionen mit der Anzahl und der Qualität der Patente, die ein Unternehmen generiert. Sie zeigen, dass sich sowohl die Anzahl als auch insbesondere die Qualität neu angemeldeter Patente positiv entwickeln. So steigt die durchschnittliche Anzahl der Zitierungen von Patenten als ein Maß ihrer Qualität um 25%, von etwa zwei vor dem Einstieg einer Private Equity-Gesellschaft auf etwa 2,5 danach. Die Ergebnisse der Studie legen den Schluss nahe, dass Patente nicht nur gezielter, sondern auch in den strategisch wichtigsten und innovativsten Geschäftsfeldern der Unternehmen angemeldet werden.

### ... Haltezeiten

Ebenfalls auf den zweiten Kritikpunkt bezieht sich eine Studie von Strömberg (2008), die 21.000 weltweite Leveraged Buyout-Transaktionen zwischen 1970 und 2007 untersucht. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass das geographische und sektorale Ausmaß der Private Equity-Investitionen im Zeitablauf stark zugenommen hat. Insbesondere betragen die Haltezeiten für Leveraged Buyouts im Median neun Jahre und daher länger, als ursprünglich angenommen; nur 8% der Unternehmen bleiben weniger als zwei Jahre im Eigentum eines Finanzinvestors. Die Haltezeit eines Leveraged Buyouts nimmt mit dem Grad der Erfahrung einer Private Equity-Gesellschaft ab, allerdings nimmt mit erfahreneren Private Equity-Gesellschaften auch das Risiko eines Konkurses oder einer Restrukturierung ab.

### Einige Fragen bleiben offen

Die Beschreibung der existierenden Studien zum Thema Private Equity zeigt eine intensive und umfassende akademische Auseinandersetzung mit verschiedenen Facetten dieses Themas. Allerdings ergibt sich trotz – oder gerade wegen – dieser Auseinandersetzung eine Reihe offener Fragen: Eine wichtige Frage bezieht sich darauf, ob und in welchem Umfang die Ergebnisse für die USA auch für andere Ländern übernommen werden können. Die unterschiedliche Entwicklung und Ausgestaltung internationaler Kapitalmärkte und institutioneller Rahmenbedingungen lässt einen einfachen Transfer fraglich erscheinen. Deshalb gibt es eine dringende Notwendigkeit, die Untersuchungen auf weitere Länder auszuweiten. Der BVK und seine Fachgruppe „Large Buy-Out“ sind dabei einen wichtigen Schritt gegangen und haben detaillierte Daten über Private Equity-Transaktionen und die Entwicklung übernommener Unternehmen in Deutschland gesammelt. Diese Daten ermöglichen eine systematische und detaillierte Analyse des Verhaltens von Private Equity-Gesellschaften. Zurzeit stehen 35 abgeschlossene Transaktionen zur Verfügung, und diese Zahl wird weiter wachsen.

Eine weitere offene Frage ist, auf welche Weise die gegenwärtige Finanzkrise die Geschäftsmöglichkeiten und Entwicklung der Private Equity-Gesellschaften und ihrer Unternehmen beeinflussen wird. Schon jetzt wird offensichtlich, dass die Kreditvergabe der Banken nur noch eingeschränkt erfolgt. Zudem wird finanzieller Flexibilität im Zuge der Finanzkrise ein größerer Wert beigemessen, so dass auch die Wahl der Kapitalstruktur bei übernommenen Unternehmen stärker und kritischer beäugt werden dürfte. Generell dürfte sich die Frage stellen, welche Geschäftsmodelle im Bereich Private Equity sich auch unter schwierigen Rahmenbedingungen als erfolgreich erweisen werden.

Schließlich ist es eine offene Frage, ob und auf welche Weise die zunehmende Regulierung in der Finanzindustrie auch Private Equity-Gesellschaften umfassen wird und welche Auswirkungen auf bestehende Geschäftsmodelle damit zu erwarten sind.

### Fazit:

Die Anzahl offener Fragen ist für Wissenschaftler ermutigend und wird dem Thema Private Equity im Bereich Unternehmensfinanzierung und Finanzmärkte auch in Zukunft einen vorderen Platz in der Forschung sichern. ■

### Zum Autor

**Prof. Jörg Rocholl** ist Professor für Finanzierung an der ESMT European School of Management and Technology in Berlin. Er lehrte zuvor an der Kenan-Flagler Business School der University of North Carolina in Chapel Hill und hält einen Ph.D. in Finance and Economics der Columbia Business School in New York.

## Die Köpfe des BVK

*In den vergangenen 20 Jahren hat die deutsche Beteiligungsbranche einiges an Trends, Moden und Zyklen erlebt. Dem Fachverband BVK gelang es dabei, die Private Equity-Branche auch in schwierigen Zeiten zu begleiten und beständig zu wachsen. Für diesen Erfolg sind viele Personen verantwortlich, an prominenter Stelle aber die sieben Vorstandsvorsitzenden. Die Bilder in dieser Galerie entstanden zur jeweiligen Amtszeit.*



Dr. Günter Leopold: Vorstandsvorsitzender des BVK 1989-1993 (damals Deutsche Beteiligungs GmbH)



Dr. Werner Schauerte: Vorstandsvorsitzender des BVK 2001-2003 (damals DVC Deutsche Venture Capital)



Thomas Kühr: Vorstandsvorsitzender des BVK 2003-2005 (damals T-Venture)

### DER AMTIERENDE VORSTAND DES BVK



Auf dem 9. Eigenkapitaltag in München stellte sich der aktuelle Vorstand des BVK dem Fotografen (von links): Kurt Müller (Target Partners), Klaus-Michael Höltershinken (Bayern LB Private Equity), Dr. Peter Terhart (S-Refit), stellv. Vorstandsvorsitzender Dr. Günther Niethammer

(Odewald & Cie.), Vorstandsvorsitzender Rolf Christof Dienst (Wellington Partners), Geschäftsführerin Dörte Höppner, stellv. Vorstandsvorsitzender Dr. Hanns Ostmeier, Prof. Dr. Wilhelm Haarmann (Haarmann Partnerschaftsgesellschaft), Günther Henrich (BayBG)





Hans Damisch: Vorstandsvorsitzender des BVK 1993-1997  
(damals BdW Beteiligungsgesellschaft für die deutsche Wirtschaft)



Albrecht Hertz-Eichenrode: Vorstandsvorsitzender des BVK 1997-2001  
(Hannover Finanz)



Thomas Pütter: Vorstandsvorsitzender des BVK 2005-2007  
(Allianz Capital Partners)



Rolf Dienst: Vorstandsvorsitzender des BVK seit 2007  
(Wellington Partners)

#### DIE GESCHÄFTSSTELLE DES BVK



**Geschäftsführerin**

**Dörte Höppner**

Telefon: (030) 30 69 82-0

**Assistentin von Dörte Höppner**

**Marleen Köppe**

Telefon: (030) 30 69 82-12

**Büroleiterin** (Organisation, Mitgliederbetreuung, EDV, Management der ausgelagerten Bereiche)

**Julia Elsner**

Telefon: (030) 30 69 82-13

**Referent Markt und Forschung** (Kommunikation mit Schwerpunkt Publikationen und Online, BVK-Nachrichten)

**Attila Dahmann**

Telefon: (030) 30 69 82-15

**Referentin Public Relations** (Kommunikation mit Schwerpunkt Publikationen und Online, BVK-Nachrichten)

**Friederike Seliger**

Telefon: (030) 30 69 82-16

**Referent Public Relations** (Kommunikation mit Schwerpunkt Veranstaltungen)

**Martin Bolits**

Telefon: (030) 30 69 82-18

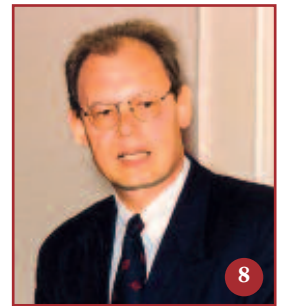
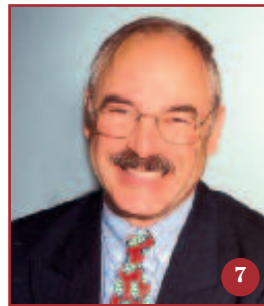
**Chefsekretärin**

**Monika Anthony**

Telefon: (030) 30 69 82-0

# Wer bin ich?

Bilderrätsel zum 20-jährigen Jubiläum der Private Equity-Branche



1  9         4

2          10     -

3         6

4       5     11

5  1

6      3

7  8              \*

8   2            -     7

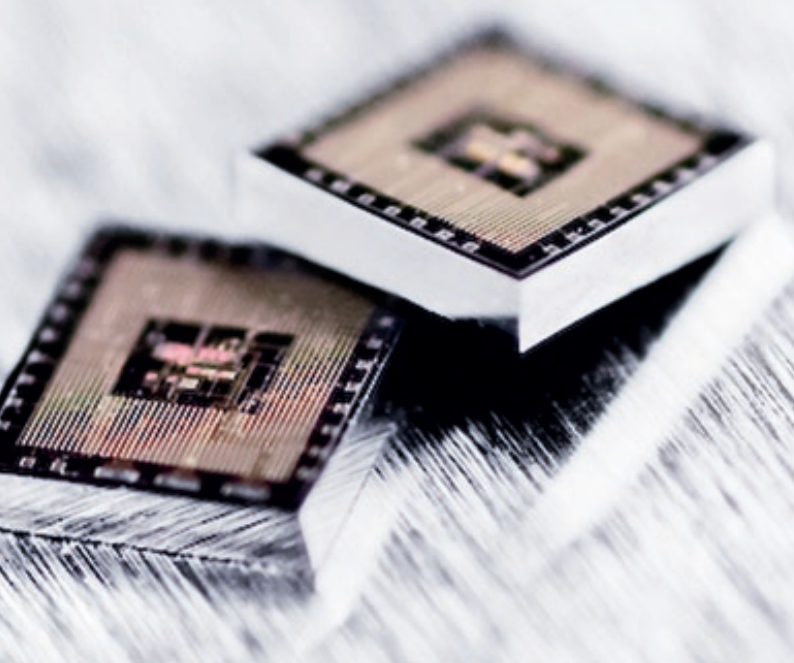
Lösungswort:

1  2  3  4  5  6  7  8  9  10  11

\* Umlaute werden als ae, oe oder ue geschrieben!

Das Lösungswort senden Sie bitte bis 30. April an [redaktion@vc-magazin.de](mailto:redaktion@vc-magazin.de). Unter allen richtigen Einsendungen verlosen wir eine Freikarte für den 11. Deutschen Eigenkapitaltag des BVK im Frühjahr 2010 sowie eine Freikarte für das 10. Munich Private Equity Training (MUPET) am 25./26. Juni 2009 in München. Auflösung in VC Magazin 6/09.

# SUBSTANZ ENTSCHEIDET!



Skinplex® Sensortechnologie der Ident Technology AG.

Ident Technology AG – weltweit führend in gesten-  
gestützter Human-Machine-Interaction, drahtlose  
Schalt- und Sensorsysteme, berührungsloser Ein-  
klemmschutz, Datenübertragung über die Haut.

Ident Technology AG, ein Beteiligungsunternehmen  
der MIG Fonds.

Die MIG Fonds investieren in **innovative Unternehmen aus der Life-Science-, Biotech- und Hochtechnologiebranche**. Dadurch ermöglichen sie Privatanlegern von der **Wertentwicklung** dieser **Wachstumsunternehmen aus Deutschland und Österreich** zu profitieren.

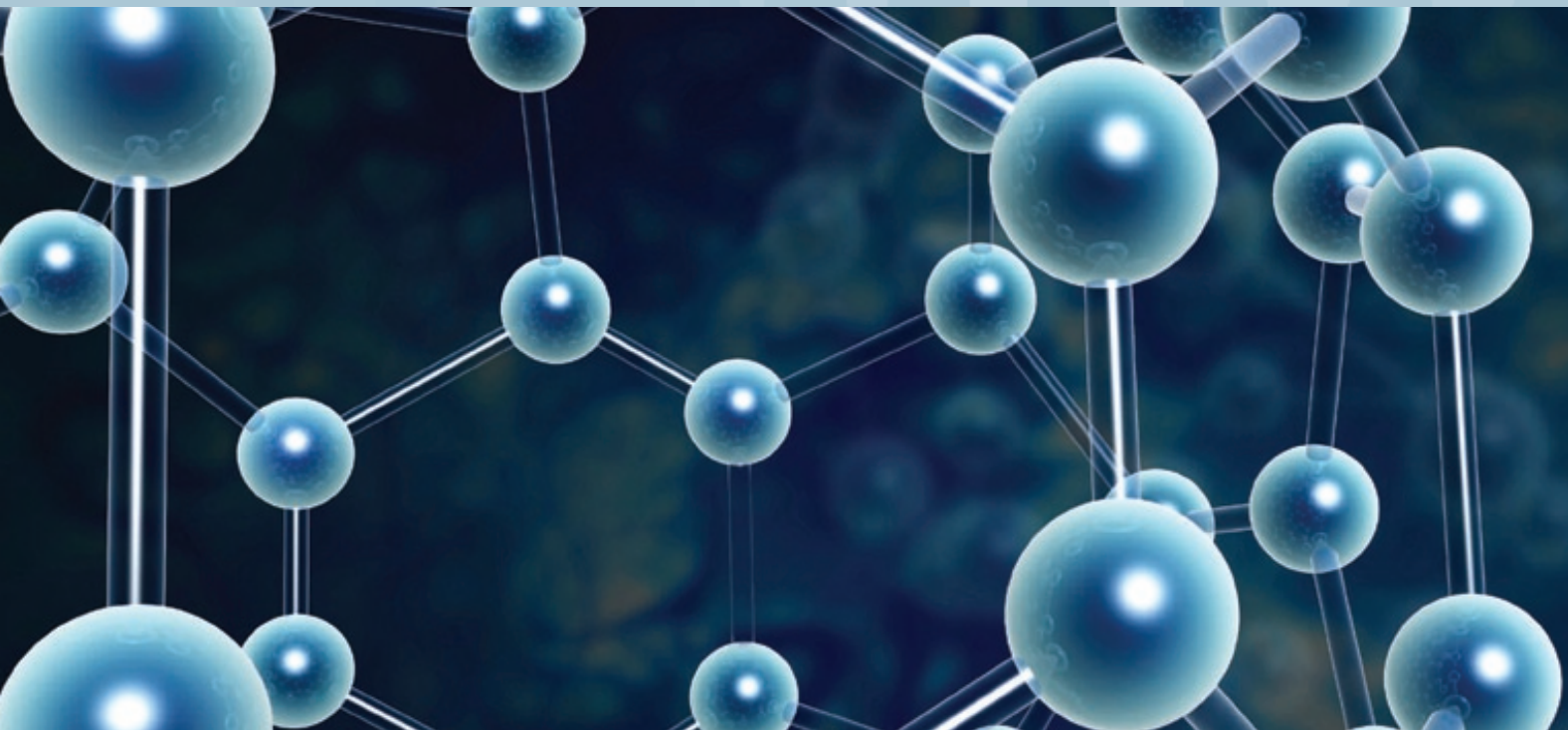
[www.mig-fonds.de](http://www.mig-fonds.de)

## Die MIG Fonds:

- Innovative Unternehmen
- Potential zum Weltmarktführer
- Überdurchschnittliche Renditechance
- Im Exklusivvertrieb der Alfred Wieder AG

MIG  
Fonds

High Potential  
Investments



# SJ Berwin at the core of Private Equity

Our award-winning international private equity team of more than 200 specialist lawyers advises leading players in the industry and operates across international markets.

The market-leading team includes fund formation and buyout specialists who represent global leaders in private equity and other alternative assets.

Our deep commitment to the industry puts us at the core of private equity.

**Contact: Sonya Pauls**, Partner - T +49 (0)89-89081-0; E [sonya.pauls@sjberwin.com](mailto:sonya.pauls@sjberwin.com)

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

SJ Berwin LLP is a limited liability partnership registered in England no OC313176.

SJ Berwin LLP or an affiliated undertaking has an office in Berlin, Brussels, Frankfurt, Hong Kong, London, Madrid, Milan, Munich, Paris and Turin.

© SJ Berwin LLP 2009.

