

Private Equity - Venture Capital

Eigenkapital für innovative Unternehmer

von

Günter Leopold

Holger Frommann

und

Thomas Kürh

2., überarbeitete und aktualisierte Auflage

Verlag Franz Vahlen München

Inhaltsverzeichnis

Teil I: Einführung und Grundlagen

1. Private Equity/Venture Capital - eine Herausforderung	1
2. Begriffe und Terminologie	3
2.1 Venture Capital	3
2.2 Private Equity	6
2.3 Kleine und mittelgroße Unternehmen (KMU).	8
3. KMU und PEVC	9
4. Historische Vorläufer	10
5. Vorschriften und Spielregeln für die Eigenkapitalausstattung von Unternehmen	10
5.1 Gesetzliche Bestimmungen	11
5.2 Funktionen des Eigenkapitals	11
5.3 Historische Entwicklung der Eigenkapitalstruktur	12
5.4 Praktiker-Regeln für Eigenkapital	13
5.5 Standpunkt der Betriebswirtschaftslehre	14
5.6 Die Bedeutung stiller Reserven	15
5.7 Eigenkapital-Rentabilität und Leverage-Effekt	16
6. PEVC-Strategien: Anwendungsfälle und Schwerpunktbildungen	17
6.1 PEVC-Strategie-Matrix	17
6.2 Innovations- und Frühphasenfinanzierung	17
6.3 PEVC bei reifen Unternehmen	21
6.3.1 Wachstumsfinanzierung bei reifen Unternehmen	21
6.3.2 Ablösung ausscheidender Gesellschafter	22
6.3.3 Buy-out-Geschäfte: Leveraged Buy-out, Management Buy-out, Management Buy-in und Spin-off	23
6.3.4 Bridging	28
6.4 Mitwirkung bei Turn-arounds	28
6.5 Strukturierung von Branchenkonzepten	30
6.6 Sonstige Anlässe	31
7. Struktur der Risiken und Chancen	31

8. Die PEVC-Investoren	33
8.1 Typische PEVC-Investorengruppen	33
8.2 PEVC-Investment Organisationen	34
9. Rentabilität beim Venture Capital (Performance).	35
9.1 Wunschträume und Realität	35
9.2 Laufende Beteiligungserträge und Veräußerungsgewinne	37
9.3 Erfolgsfaktor Glück - Das spekulative Element beim PEVC	38

Teil II:

Private Equity/Venture Capital in Deutschland

1. Entstehung und Entwicklung von PEVC in Deutschland	39
1.1 Theoretische Vorarbeiten	39
1.2 Die ersten Gründungen in Deutschland	42
1.3 Die Rolle des Staates - Hax-Analyse, ERP-Beteiligungs- programm und weitere Maßnahmen	46
1.4 Langsame Weiterentwicklung in den 70er Jahren.	51
1.4.1 Erste statistische Gesamtdarstellungen des Marktes.	51
1.4.2 Allmähliche Professionalisierung	54
1.4.3 Die Deutsche Wagnisfinanzierungs-Gesellschaft mbH (WFG)	57
1.5 Die 80er Jahre: Es geht voran!	58
1.5.1 Der erste bedeutende Wachstumsschub.	59
1.5.2 Ein neues Gesetz: Das Gesetz über Unternehmens- beteiligungsgesellschaften (UBGG) und die Folgen.	63
1.5.3 Going Public.	67
1.5.4 Differenzierung und Zusammenwachsen der Markt- segmente.	68
1.5.5 Die Konsequenzen: Deutscher Venture Capital Verband (DVCV), Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) und die Verschmelzung der Verbände.	69
1.6 Die 90er Jahre.	71
1.6.1 Neue Aufgaben nach der Wiedervereinigung in den „Neuen Bundesländern“.	71
1.6.2 Verlangsamung des Wachstums und Konsolidierung	73
1.6.3 Der Boom ab 1997.	75
1.6.4 Erneute Konsolidierung um die Jahrtausendwende.	78
1.7 Die wichtigsten Entwicklungsziffern 1990 bis 2001 im Überblick.	80
1.7.1 Quantitatives Wachstum.	80
1.7.2 Investitionsschwerpunkte.	82
1.8 Ein konkreter Fall als Entwicklungsbeispiel: Die Deutsche Beteiligungsgesellschaft mbH (DBG).	84

2. Marktwiderstände und Wachstumshindernisse in Deutschland	91
2.1 Unternehmermentalität	92
2.2 Die Rolle der Kreditinstitute.	94
2.3 Fehlende wissenschaftliche Grundlagen	98
2.4 Mangel an „Professionals“.	99
2.5 Unzureichende Exit-Möglichkeiten.	100
2.6 Das gesellschaftliche Umfeld.	101
3. Marktpotential der Zukunft	103
4. Die Rechtsformen deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften; Steuerrechtliche Gesichtspunkte.	108
5. Die Organisation deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften	110
5.1 Operative Führungsorgane.	110
5.2 Kontroll- und Beratungsorgane.	111
5.3 Innere Organisation.	112
5.4 Managementgesellschaft und Beteiligungsvermögen (Fonds, Portfolio).	114
6. Die Prüfung der Beteiligungsvoraussetzungen (Projektprüfung)	115
6.1 Unternehmensanalyse.	115
6.1.1 Beurteilungskriterien	116
6.1.1.1 Qualität der Unternehmensführung	116
6.1.1.2 Unternehmensprogramm und Marktchancen	117
6.1.1.3 Qualität der Unternehmensorganisation.	119
6.1.1.4 Unternehmensrentabilität	120
6.1.2 Analyse der Unternehmensvergangenheit	121
6.1.3 Geschäftsplanung und Zukunftserwartungen.	123
6.1.4 PEVC-Geschäft als angewandte Betriebswirtschaftslehre	125
6.2 Unternehmensbewertung	126
6.2.1 Bewertungsmethoden und Bewertungsanlässe.	127
6.2.2 Einfache Ertragswertverfahren.	128
6.2.3 Discounted Cashflow-Verfahren, IRR-Methode.	130
6.2.4 Multiplikatormethode.	131
6.2.5 Variierte und kombinierte Methoden.	132
6.2.6 Eingrenzung des Risiko- und Chancenbereichs durch Szenarien: Best case, Worst case, Most likely case etc.	133
6.2.7 Besonderheiten bei der Bewertung von Unternehmen in Frühphasen.	135
6.3 Mitwirkung externer Fachleute.	136
6.4 Due Diligence - Brennglas der Projektprüfung	138
7. Der Beteiligungsvertrag	139
7.1 Grundtypen und wesentliche Vertragsbestandteile.	139

7.2	Stille Beteiligung als deutsche Besonderheit	141
7.3	Anpassung bestehender Verträge, wichtige Neben- und Zusatzvereinbarungen.	143
7.4	Kombinierte Beteiligungsverträge	145
7.5	Mitwirkung in Beratungs- und Kontroll-Organen.	145
7.6	Grundregeln für die Verhandlungsführung.	147
7.6.1	Verhandlungsvorbereitung	147
7.6.2	Sachaspekte der Verhandlungsführung	148
7.6.3	Psychologische Aspekte	148
8.	Die technische Organisation von Akquisition und Projektprüfung	150
8.1	Netzwerk für Erstkontakte mit Beteiligungssuchenden	150
8.2	Erste Sichtung, Kurzanalyse im Frühstadium (Grobprüfung)	151
8.3	Kontrolle und Steuerung von Zeitaufwand und Prüfungsumfang (Manntage).	152
8.4	Intensivphase von Prüfung und Verhandlung (Feinprüfung)	153
8.5	Behandlung der Projekte in den Entscheidungsgremien	154
8.6	Arbeitsanfall durch die Projektbearbeitung	155
9.	Akquisitionspolitik und Risikomanagement	156
9.1	Qualitätskontrollen im Projektprüfungsbereich.	157
9.2	Kompetenzregelungen und Entscheidungsstufen.	158
9.3	Selektion von Projekten nach Kriterien der Unter- nehmensgröße.	158
9.4	Betragsgrenzen für das Einzel-Investment.	159
9.5	Risikomanagement durch Spezialisierung	160
10.	Beteiligungserwerb im Ausland.	161
11.	Die Investoren und die Finanzierung des Beteiligungsgeschäfts	163
11.1	Die bestehende Struktur.	164
11.2	Corporate Venture Capital (CVC) insbesondere.	167
12.	Die laufende Betreuung der Beteiligungen.	170
12.1	Die passive Beobachtungsvariante.	171
12.2	Die Betreuung als aktiver Partner der Geschäftspolitik	171
12.3	Die Betreuung in der Krise.	173
12.4	„Gretchenfrage" Nachfinanzierung.	175
13.	Der Weiterverkauf von Beteiligungen (Exit).	177
13.1	Rückgang des Anteils von Rückkauf und Rückzahlung	177
13.2	Die heute üblichen Formen des Exits.	177
13.3	Exitentwicklung in Zahlen.	178

13.4	Der Neue Markt	178
13.4.1	Die Spielregeln	180
13.4.2	Die Akteure.	180
13.4.3	Verlauf und kritische Würdigung der Entwicklung des Neuen Marktes.	182
14.	Klassische Probleme des Beteiligungsgeschäfts.	185
14.1	Einseitige Abhängigkeiten im Unternehmen.	185
14.1.1	Abhängigkeit von bestimmten Personen (der „große alte Mann“).	185
14.1.2	Abhängigkeit von bestimmten Kunden (das Zuliefererproblem).	187
14.1.3	Abhängigkeit von bestimmten Produkten (auslaufende Patente etc.).	188
14.1.4	Abhängigkeit von Wachstumserfolgen (Break even-Problem)	188
14.2	Beteiligung an Teilen eines Unternehmens.	189
14.3	Besondere personelle Probleme bei den Beteiligungs- unternehmen.	190
14.3.1	Die Rolle von Partnerschaftsfähigkeit und Integrität	190
14.3.2	Der Innovateur als Unternehmer.	191
14.3.3	Externe Berater als „heimliche Obergeschäftsführer“. . . .	192
14.3.4	Obstruktion auf der zweiten Ebene.	193
14.3.5	Obstruktion aus dem Gesellschafter kreis.....	194
14.3.6	Nachfolgeregelung als „vorprogrammierte Katastrophe“ ..	194
14.3.7	Die „FamilienVersorgungsanstalt“.	195
14.4	Vor- und Nachteile der „Kleinheit“ mittelständischer Unternehmen.	196
14.5	Wachstumssprünge und Unternehmerkompetenz	197
14.6	Immer wieder: Das Generationenproblem	198
14.7	Akquisition unter Entscheidungsdruck	199
14.7.1	Beteiligungsentscheidung unter Konkurrenzdruck	200
14.7.2	Beteiligungsentscheidung unter Anlagedruck	200
14.7.3	Einflußnahme Dritter auf die Beteiligungsentscheidung . . .	201
15.	Aktuelle Fortschritte und Probleme bei PEVC in Deutschland . . .	201

Teil III:

Private Equity/Venture Capital international

1.	Entwicklungsgeschichte und heutiger Stand.	205
1.1	Vor- und Frühgeschichte.	205
1.1.1	Vom Zeitalter der Entdeckungen bis zu den Anfängen der Industrialisierung	205
1.1.2	Das Industriezeitalter.	209

1.1.3	Fazit	212
1.2	Die Gegenwart	213
2.	Private Equity/Venture Capital in den USA.	216
2.1	Historischer Rückblick	217
2.1.1	Vorläufer der Entwicklung	217
2.1.2	American Research and Development Corporation	217
2.1.3	Small Business Investment Companies	218
2.1.4	Irritationen der 70er und Aufbruch in den 80er Jahren	219
2.1.5	Aufschwung der 90er Jahre, Verunsicherung und Einbruch danach	220
2.2	Die Rahmenbedingungen in den USA als Erfolgsvoraussetzungen	221
2.2.1	Amerikanische Mentalität als Basis der „Venture Capital Culture“	222
2.2.2	Größe des eigenen Marktes	222
2.2.3	Enge Verbindung zwischen Wirtschaft und Wissenschaft	223
2.2.4	Kapitalkraft des amerikanischen Marktes und Investorenstruktur	224
2.2.5	Günstige Exitbedingungen	225
2.2.6	Steuerliche Förderung	226
2.3	Erfolgsgeschichten	226
2.3.1	Erfolgreiche PEVC-Companies in den USA	226
2.3.2	Performance (Rentabilität) von PEVC in den USA	228
2.3.3	Erfolgreiche Einzelfälle	230
2.4	Zahlenmäßiger Überblick über den US-PEVC-Markt	231
2.4.1	Entwicklung des Gesamtmarktes für PEVC in den USA	232
2.4.2	Zweierlei Buy-out-Märkte in den USA	233
2.4.3	Gewicht von Early und Later stages	234
2.4.4	Hohe Bedeutung der Hightech-Finanzierungen	235
2.4.5	Business Angels und Informelles Venture Capital	235
2.4.6	Geografische Schwerpunkte in zwei Bundesstaaten	236
3.	Venture Capital in Europa (Europäische Union)	236
3.1	Gesamtüberblick	236
3.2	Private Equity/Venture Capital in Großbritannien	241
3.2.1	Historischer Rückblick	241
3.2.2	Der britische PEVC-Markt	242
3.2.2.1	Investorenstruktur	242
3.2.2.2	Zahlenüberblick	243
3.2.2.3	Überschuß von Mittelzufluß über Neuinvestitionen	243
3.2.2.4	Investitionsschwerpunkte	243
3.2.3	Exiting in Großbritannien	244
3.2.4	Staatliche Förderung	245

3.2.5	Performance von PEVC in Großbritannien.	245
3.3	Private Equity/Venture Capital in Frankreich.	247
3.3.1	Historischer Rückblick.	247
3.3.2	Der französische PEVC-Markt.	248
3.3.2.1	Investorenstruktur.	248
3.3.2.2	Zahlenüberblick.	248
3.3.2.3	Überschuß von Mittelzufluß über Neuinvestitionen.	248
3.3.2.4	Investitionsschwerpunkte.	249
3.3.3	Exiting in Frankreich.	249
3.3.4	Staatliche Förderung.	250
3.3.5	Performance von PEVC in Frankreich.	251
3.4	Private Equity/Venture Capital in den Niederlanden.	252
3.4.1	Historischer Rückblick.	252
3.4.2	Der niederländische PEVC-Markt.	252
3.4.2.1	Investorenstruktur.	252
3.4.2.2	Zahlenüberblick.	253
3.4.2.3	Gleichgewicht zwischen Mittelzufluß und Investitionen	253
3.4.2.4	Investitionsschwerpunkte.	253
3.4.3	Exiting in den Niederlanden.	254
3.4.4	Staatliche Förderung.	255
3.4.5	Performance von PEVC in den Niederlanden.	255
3.5	Private Equity/Venture Capital in Italien.	256
3.5.1	Investorenstruktur.	256
3.5.2	Zahlenüberblick.	256
3.5.3	Investitionsschwerpunkte.	256
3.5.4	Exiting in Italien.	257
3.5.5	Staatliche Förderung.	257
3.5.6	Performance von PEVC in Italien.	257
3.6	Private Equity/Venture Capital in Schweden.	258
3.6.1	Investorenstruktur.	258
3.6.2	Investitionsschwerpunkte.	258
3.6.3	Exiting in Schweden.	258
3.6.4	Staatliche Förderung.	259
3.7	Private Equity/Venture Capital in Spanien.	259
3.7.1	Investorenstruktur.	259
3.7.2	Investitionsschwerpunkte.	260
3.7.3	Exiting in Spanien.	260
3.7.4	Staatliche Förderung.	260
3.8	Die übrigen 14PEVC-Märkte in Europa.	261
4.	Die PEVC-Märkte in Kanada, Australien und Israel	262
4.1	Kanada.	262
4.2	Australien und Neuseeland.	263
4.3	Israel.	265

5. Private Equity/Venture Capital in Asien	266
5.1 Hongkong und Volksrepublik China	269
5.2 Südkorea	270
5.3 Japan	271
5.4 Singapur	273
5.5 Taiwan	274
5.6 Indien	275
5.7 Weitere Märkte in Asien	275
6. Künftige Märkte für Private Equity/Venture Capital	276
6.1 Osteuropa	276
6.2 Lateinamerika	278
6.3 Afrika	279
Schlußbetrachtung	280

Anhang

1. Informationen über PEVC-Quellen: Die Verbände	283
2. Formularmuster für die Praxis	285
2.1 Beteiligungsanfrage	285
2.2 Kurzanalyse im Frühstadium	286
2.3 Prioritätenliste Beteiligungsanfragen	287
2.4 Materialsammlung zu Entscheidungsvorlagen	288
2.5 Risiko-Katalog	295
3. Vertragsbeispiel „Atypische Stille Beteiligung“	300
4. Glossar: Private Equity/Venture Capital von A-Z	311
Literaturverzeichnis	319
Über die Autoren	327
Stichwortverzeichnis	329