

Claudia Eckstaller
Ingrid Huber-Jahn

Private Equity und Venture Capital

Begriff – Grundlagen – Perspektiven

Verlag Wissenschaft & Praxis





WISSEN KOMPAKT

Claudia Eckstaller | Ingrid Huber-Jahn | Markus Wessler

Private Equity und Venture Capital

Begriff – Grundlagen – Perspektiven

2., überarb. u. erw. Auflage

Verlag Wissenschaft & Praxis

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.ddb.de> abrufbar.

ISBN 978-3-89673-623-9

© Verlag Wissenschaft & Praxis

Dr. Brauner GmbH 2013

D-75447 Sternenfels, Nußbaumweg 6

Tel. 07045/930093 Fax 07045/930094

Druck und Bindung: Esser Druck GmbH, Bretten

Alle Rechte vorbehalten

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Inhaltsverzeichnis

Liste der Abbildungen	8
Vorwort zur 1. Auflage	11
Vorwort zur 2. Auflage	13
Einführung.....	15
1. Grundlagen und Begriffe	19
1.1 Zentrale Begriffe und Ziele.....	19
1.1.1 Private Equity, Venture Capital, Mezzanine Capital.....	19
1.1.2 Zentrale Ziele von Vermögensanlagen: Magisches Dreieck.....	20
1.2 Kurzer Abriss zum Thema Kapitalmarkt.....	21
1.2.1 Unterscheidung nach dem Organisationsgrad	23
1.2.2 Unterscheidung nach Marktsegmenten	24
1.2.3 Verzinsliche Wertpapiere.....	24
1.2.4 Aktien	26
1.2.5 Genussscheine und Zertifikate	27
1.2.6 Optionsscheine und Investmentanteilscheine	28
1.3 Grundlagen der Unternehmensfinanzierung.....	29
1.3.1 Innen-/Außenfinanzierung, Eigen-/Fremdfinanzierung.....	29
1.3.2 Finanzierungsphasen.....	33
2. Volks- und betriebswirtschaftliche Bedeutung von Private Equity-Finanzierungen	37
2.1 Gesellschaftliche und wirtschaftliche Rahmenbedingungen	37
2.1.1 Gesellschaftliche Rahmenbedingungen.....	37
2.1.2 Wirtschaftliche Rahmenbedingungen.....	40
2.2 Standort Deutschland	41
2.2.1 Innovationsstandort Deutschland	41
2.2.2 Finanzstandort Deutschland	43
2.2.3 Steuerstandort Deutschland.....	46

2.3	Verschiedene Auswirkungen von Private Equity	48
2.3.1	Auswirkungen auf das Bruttoinlandsprodukt	48
2.3.2	Auswirkungen auf die Arbeitsplatzsituation	50
2.3.3	Auswirkungen auf die Wirtschaftsstruktur.....	51
2.3.4	Auswirkungen auf mittelständische Unternehmen.....	54
3.	Unternehmensfinanzierung mit Private Equity	59
3.1	Allgemeine Merkmale von Private Equity-Finanzierungen	59
3.1.1	Überblick über einschlägige rechtliche Grundlagen für Private Equity in Deutschland.....	59
3.1.2	Investitionsanlässe.....	63
3.1.3	Desinvestitionsmöglichkeiten.....	65
3.2.	Organisatorische Gestaltung eines Beteiligungsprozesses.....	69
3.2.1	Grundlagen zur Auswahl von Beteiligungsunternehmen	69
3.2.2	Kapitalakquisition (Fundraising) für die Beteiligung.....	70
3.2.3	Beurteilungskriterien für die Güte von Fondsanlagen – Grundlagen des Rating	72
3.2.4	Die Baseler Eigenkapitalanforderungen – Geschichtlicher Hintergrund	76
4.	Chancen und Risiken von Private Equity-Finanzierungen	81
4.1	Portfolioanalyse als Entscheidungsgrundlage	81
4.1.1	Rendite und Volatilität.....	82
4.1.2	Von den historischen Daten zur Prognose.....	85
4.1.3	Ein Beispiel zweier Unternehmen	86
4.1.4	Ein Blick in die Praxis.....	90
4.2	Sicht des Anlegers	91
4.2.1	Zugang der Anleger zu Private Equity.....	91
4.2.2	Risiken der Anleger	92
4.2.3	Geldbeschaffung	93
4.3	Die Rolle des Fondsmanagements	95
4.3.1	Verantwortung des Managements	95
4.3.2	Nachhaltigkeit.....	96

4.4	Sicht der beteiligten Unternehmen	97
4.4.1	Chancen der beteiligten Unternehmen	97
4.4.2	Risiken der beteiligten Unternehmen	98
4.5	Blick auf die Praxis	99
4.5.1	Kritische Betrachtung	99
4.5.2	Ausblick	100
5.	Entwicklungslinien neuer Finanzierungsformen.....	103
5.1	USA.....	103
5.1.1	Geschichtlicher Überblick.....	103
5.1.2	Aktuelle Situation	105
5.2	Europa/Deutschland	106
5.2.1	Aktuelle Situation	106
5.2.2	Ausblick	108
Glossar	111
Literaturverzeichnis	119
	Printmedien	119
	Elektronische Medien	122
	Weitere Informationsgrundlagen.....	126

Liste der Abbildungen

Abbildung 1: Der Entdecker Christoph Kolumbus am 3. August 1492 vor seiner ersten Reise über den Atlantik	15
Abbildung 2: Der Anfang der Gutenberg-Bibel	17
Abbildung 3: Bilanzschema	20
Abbildung 4: Magisches Dreieck einer Vermögensanlage	21
Abbildung 5: Schematische Einteilung des Finanzmarktes.....	22
Abbildung 6: Tabelle: Überblick über die Early-Stage (Frühphasenentwicklung).....	34
Abbildung 7: Überblick über die Later-Stage (Spätphasenentwicklung)	35
Abbildung 8: Meinungsumfrage der IHK zur Akzeptanz von privatem Beteiligungskapital.....	38
Abbildung 9: Verteilung der Investitionstätigkeit nach Betriebsgröße	42
Abbildung 10: BIP (Bruttoinlandsprodukt) in Deutschland 2011	48
Abbildung 11: Umsatzentwicklung Private Equity finanzierter Unternehmen Deutschland 2005.....	49
Abbildung 12: Unternehmensentwicklung bei Börsengängen	50
Abbildung 13: Mitarbeiterwachstum in Private Equity finanzierten Unternehmen Deutschland 2000 – 2004.....	51
Abbildung 14: Zusammenhang FuE (Forschung und Entwicklung) und Eigenkapital	53
Abbildung 15: Durchschnittliche Entwicklung der Eigenkapitalquote deutscher, Private Equity finanzierter Unternehmen	53
Abbildung 16: Gesamtwirtschaftlicher Anteil des Mittelstands	54
Abbildung 17: Verteilung der Private Equity finanzierten Unternehmen nach Beschäftigungsgruppen 2008 in Deutschland.....	55
Abbildung 18: Entwicklung des GEX (German Entrepreneurial Index) und DAX (Deutscher Aktienindex) Verlaufs im Vergleich	57

Abbildung 19: Phasen eines Portfolioauswahlprozesses	70
Abbildung 20: Übersicht über Rating-Arten.....	73
Abbildung 21: Ratingskalen der gängigsten Ratingagenturen.....	75
Abbildung 22: Typische Kreditwürdigkeitsprüfungskennzahlen	76
Abbildung 23: Schuldnerkategorien und Risikogewichte (Basel I)	77
Abbildung 24: Das Baseler 3-Säulen-Modell	78
Abbildung 25: Zwei Kursverläufe im Vergleich	82
Abbildung 26: Kursdaten von IBM Corporation.....	84
Abbildung 27: Interferenz und Diversifikationseffekt bei Kursverläufen ...	85
Abbildung 28: Berechnung erwarteter Rendite und erwarteter Varianzen bei Mischportfolien aus historischen Daten.....	86
Abbildung 29: Historische Durchschnittsrendite und historische Volatilität zweier Unternehmen	87
Abbildung 30: Erwartungswert und Varianz der Rendite	87
Abbildung 31: Resultierende Varianz der Rendite in Abhängigkeit von der Anteilsgröße einer Anlage.....	89
Abbildung 32: Entwicklung der Private Equity-Investitionen in Deutschland in Millionen Euro seit 2001	101
Abbildung 33: Private Equity Investitionen im Vergleich zum BIP (Bruttoinlandsprodukt)	108
Abbildung 34: Private Equity-Investitionen in Europa.....	109

Vorwort zur 1. Auflage

Deutschland braucht Innovationen – und Innovationen brauchen Kapital!

Vielen Erfolg versprechenden Unternehmensideen, nicht nur in Hochtechnologiebereichen, sondern gerade auch im mittelständischen Umfeld, fehlt es für eine professionelle Marktumsetzung an ausreichendem Start-Kapital. Meist lässt sich dieser Kapitalbedarf über die klassischen Fremdkapital-Finanzierungswege, z. B. einen Bankenkredit, nicht oder nicht ausreichend decken. Außerbörbliche Möglichkeiten der Gewinnung von Eigenkapitalbeteiligungen sind jedoch vielen Jungunternehmern ebenso wenig bekannt wie die entsprechenden Anlageformen bei privaten Kapitalgebern.

Mit dem vorliegenden Buch haben sich die Autorinnen einer Thematik zugewandt, die in der deutschen Öffentlichkeit bisher auf verhältnismäßig wenig Aufmerksamkeit gestoßen ist. Finanzierungsbeteiligungen über **Private Equity** bzw. **Venture Capital** sind nicht nur für institutionelle Anleger, sondern gerade auch für private Investoren eine interessante Alternative zu herkömmlichen Finanzanlagen. Solche Eigenkapitalbeteiligungen privater Investoren können die klaffende Lücke zwischen Erfolg versprechenden Unternehmensideen und geringer Kapitalausstattung der Ideenträger schließen.

Ziel dieses Buches ist es, dem interessierten Anleger bzw. Investor die Anlagekategorie **Venture Capital** bzw. **Private Equity** mit ihren verschiedenen Facetten näher zu bringen.

Die Verbreitung von **Private Equity** bzw. **Venture Capital** ist bei privaten Kapitalanlegern in Deutschland gegenwärtig noch begrenzt.

Dies hat viele Ursachen:

- Zum einen ist der Bekanntheitsgrad von **Venture Capital**-Anlagen in Deutschland noch sehr gering. Privatanleger bzw. Investoren müssen Venture Capital als eine, auch für den „kleinen Mann“ mögliche, attraktive Kapitalanlage erst noch entdecken. Bisher ist diese Anlageform eher bei institutionellen Anlegern und sehr wohlhabenden Privatpersonen verbreitet, die von jeher auf der Suche nach ertragreichen Möglichkeiten von Kapitalanlagen waren.
- Zum zweiten sind wegen des geringen Bekanntheitsgrades auch die entsprechenden Renditemöglichkeiten nicht transparent. Die Begriffe „Venture Capital“ bzw. „Private Equity“ tauchen zwar immer häufiger in Tageszeitungen und Finanzmagazinen auf; dennoch ist wenig bekannt, welche Erträge mit diesen Anlageformen, z. B. durch Venture Capital Fonds, zu erzielen sind. Renditepotenziale sind jedoch neben dem je-

weiligen Risikoprofil für die meisten Anleger der entscheidende Auswahlfaktor. Ein nachhaltiger Durchbruch im Publikumsgeschäft, z. B. durch das Angebot von Venture Capital Publikumsfonds, dürfte mit der Präsentation konkretisierter Renditeerwartungen und fundierter Anlageberatung stehen und fallen. Es ist dabei allerdings zu beachten, dass manche Fonds bzw. Fondsgesellschaften in Europa und speziell in Deutschland noch „jung“ am Markt sind und ihre Vertriebsstrukturen am deutschen Markt teilweise erst aufbauen müssen. Somit liegen hierzu häufig noch keine entsprechend aussagekräftigen Resultate vor¹ – ein wesentlicher Unterschied zu den USA.

- Drittens, ebenfalls mit dem geringen Bekanntheitsgrad korrespondierend, sind Informationsbedürfnisse von interessierten Anlegern bzgl. rechtlicher oder steuerlicher Aspekte wenig befriedigt. So z. B., ob der Investor bzw. Kapitalgeber mithaftet, wenn das Unternehmen, dem er Kapital zur Verfügung gestellt hat, insolvent wird.
- Und last, but not least sind viele private Anleger in Folge negativer Erfahrungen mit risikobehafteten Anlagen während des Börsencrashes stark verunsichert und zeigen sich eher risikoscheu. Um das Vertrauen dieser Anleger wieder zu gewinnen, muss von den Anlagegesellschaften viel kompetente Aufklärungsarbeit geleistet werden.

Mit diesem Buch sollen vorhandene Informationsbedürfnisse betreffend Private Equity bzw. Venture Capital, zumindest teilweise, geschlossen werden. Damit zukünftig nicht nur dem institutionellen Anleger, sondern auch dem mit durchschnittlichem Wohlstand gesegneten² privaten Einzelinvestor eine objektive Entscheidung über eine Venture-Capital-Anlage ermöglicht wird. Es sollten gezielt wichtige Informationen zu Private Equity und Venture Capital leicht lesbar und gut verständlich dargelegt werden, ohne den Leser mit zu vielen Details zu überfrachten. Die jeweiligen Themenbereiche spiegeln Kernpunkte wider und beanspruchen keine inhaltliche Vollständigkeit. Die Autorinnen freuen sich über jede Anregung, die dazu dient, dieses Buch weiter zu entwickeln.

Die Autorinnen im August 2005

Claudia Eckstaller
Ingrid Huber-Jahn

1 Anm.: Aussagekräftige Renditeergebnisse liegen immer erst nach der Liquidation des Venture Capital bzw. Private Equity -Fonds vor.

2 Anm.: Eine Venture Capital Investition kann bereits ab einem freien Vermögen von etwa 2.000 € sinnvoll sein.

Vorwort zur 2. Auflage

Finanzmarktkrisen, Börseneinbrüche und Heuschreckendiskussionen sind im Allgemeinen nicht gerade dazu angetan, das Vertrauen von seriösen Kapitalanlegern oder ehrbaren Unternehmern in den Beteiligungsmarkt zu erhöhen. Durch vielfältige, undurchsichtige Transaktionen und internationale, zwischenbankliche Organisationsverflechtungen hat sich der Kapitalmarkt in der jüngeren Vergangenheit zu einer global angelegten Spekulationsplattform, ohne erkennbaren inneren Zusammenhang zu einer soliden Wirtschaftsbasis, entwickelt. Je kürzer Renditeerwartungshorizonte von Anlegern wurden, umso stärker zeigte sich bei einigen Anlagestrategien der „Lotterie- oder Wettcharakter“, verbunden mit bekannten, aber größtenteils ignorierten betriebswirtschaftlichen Risiken. Die negativen Einflüsse solcher unseriöser Anlagestrategien auf große Teile der Wirtschaftswelt sind in den vergangenen Jahren, nicht zuletzt wegen der starken nationalen wie internationalen Wirtschaftsverflechtungen, sogar auf staatlichen Ebenen³ überaus deutlich geworden. Die bewusste oder unbewusste Missachtung von realwirtschaftlichen und finanzwirtschaftlichen Zusammenhängen brachte selbst die höchsten und renommiertesten Finanzkreise in Verruf. Nachteilig ist in dieser Hinsicht allerdings nicht nur die ohnehin dramatische, direkte „Kapitalvernichtung“ bei privaten Anlegern und wirtschaftlichen Unternehmen, sondern besonders die Vernichtung von Vertrauen in elementare Wirtschaftsfunktionen, wie beispielsweise der Finanzierung von nachhaltig angelegten Unternehmensentwicklungen.

Den Autoren scheint daher eine Vertiefung der Wissensbasis über Zusammenhänge im Bereich Unternehmensfinanzierung fundamental. Für diese große Gruppe von Kapitalanlegern bzw. -nachfragern oder auch nur Interessierten war oft schon – auch vor der Krise – der erste Schritt in „Finanzierungssphären“ mit großen Unsicherheiten und inneren Hemmnissen verbunden. Die verwirrende Vielzahl von Begrifflichkeiten bzw. Anglizismen, mit denen Finanzanlageberater oftmals nur zu gerne arbeiten, schreckt einige Interessierte von vorneherein ab oder schüchtert sie erheblich ein. Ein weiteres Hemmnis ergibt sich aus der Unkenntnis der Funktionsweisen und Eigenschaften von Finanzierungsinstrumenten, wodurch sich für den Laien eine eigene, wenn auch nur oberflächliche Beurteilung der jeweiligen individuellen Instrument-/Produkt-Tauglichkeit verschließt.

3 Siehe hierzu beispielsweise die Staatskrise von Island: Vgl. DSI Data Service & Information, www.dsidata.com, Vgl. Kaelble, M.; Beyerle, H.; Fricke, Th.; Kühnlenz, A., Globale Schuldenkrise: Die weltweite Angst vor der Staatspleite