



Universität Potsdam

Detlev Hummel

Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften
im Umfeld der globalen Finanzkrise
2008/2009

Universitätsverlag Potsdam

Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften
im Umfeld der globalen Finanzkrise 2008/2009

Detlev Hummel

Deutsche Kapitalbeteiligungsgesellschaften
im Umfeld der globalen Finanzkrise
2008/2009

unter Mitarbeit von
Manuel Effenberg

Universitätsverlag Potsdam

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Universitätsverlag Potsdam 2011

<http://info.ub.uni-potsdam.de/verlag.htm>

Am Neuen Palais 10, 14469 Potsdam

Tel.: +49 (0)331 977 4623 / Fax: -3474

E-Mail: verlag@uni-potsdam.de

Das Manuskript ist urheberrechtlich geschützt.

Online veröffentlicht auf dem Publikationsserver der
Universität Potsdam:

URL <http://pub.ub.uni-potsdam.de/volltexte/2011/5010/>

URN [urn:nbn:de:kobv:517-opus-50100](http://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:kobv:517-opus-50100)

<http://nbn-resolving.org/urn:nbn:de:kobv:517-opus-50100>

Zugleich gedruckt erschienen im Universitätsverlag Potsdam:

ISBN 978-3-86956-117-2

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VI
Abkürzungsverzeichnis	VII
1 Einleitung	1
2 Empirische Ergebnisse zur Entwicklung des Beteiligungsmarktes in den Jahren 2008/2009.....	3
2.1 Teil A – Allgemeine Angaben.....	5
2.2 Teil B – Auswahl der Beteiligungen	15
2.3 Teil C – Betreuungsablauf.....	28
2.4 Teil D – Exit der Beteiligungen und erzielte Rendite	35
2.5 Teil E – Management und Zusatzleistungen der Gesellschaft	40
2.6 Teil F – Aktuelle Entwicklungen.....	44
3 Schlussbetrachtung.....	48
3.1 Zusammenfassung	48
3.2 Kritische Würdigung und weiterer Forschungsbedarf	50
Anhang	54

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Häufigkeiten der Gesellschaftsarten am Gesamtrücklauf	4
Abbildung 2: Altersstruktur der Gesellschaften	5
Abbildung 3: Tätigkeitsgebiet der Beteiligungsgesellschaften	7

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Standorte der Beteiligungsgesellschaften.....	6
Tabelle 2: Entwicklung der Mitarbeiterzahl.....	8
Tabelle 3: Verwaltetes Fondsvolumen	9
Tabelle 4: Mitarbeiter je 100 Mio. € Fondsvolumen als Betreuungsindikator.....	10
Tabelle 5: Fondszahl nach Gesellschaftsart.....	11
Tabelle 6: Entwicklung der Kapitalakquise.....	12
Tabelle 7: Finanzierungsquellen.....	14
Tabelle 8: Beteiligungsfokus Finanzierungsphasen	15
Tabelle 9: Finanzierungsphasen gesellschaftsspezifisch.....	16
Tabelle 10: Generierung des Deal Flow	18
Tabelle 11: Risikovorsorge der Gesellschaften	19
Tabelle 12: Minimale und Maximale Beteiligungshöhe	21
Tabelle 13: Analyse Auswahlprozess und Neuengagements	22
Tabelle 14: Anzahl geplanter Neuengagements nach Gesellschaftsart	23
Tabelle 15: Geplante Beteiligungsdauer nach Gesellschaftsart	24
Tabelle 16: Art des Beteiligungsengagements	25
Tabelle 17: Bevorzugte Beteiligungsformen.....	26
Tabelle 18: Zielsetzung der Beteiligungsgesellschaften	28
Tabelle 19: Zeitintervalle bei der Berichterstattung	28
Tabelle 20: Einfluss auf die Geschäftsführung.....	30
Tabelle 21: Dauer des Entscheidungsprozesses	31
Tabelle 22: Betreuungsintensität	32
Tabelle 23: Einbezug externer Berater in den Auswahlprozess.....	33
Tabelle 24: Einbezug externer Berater in den Betreuungsprozess	34
Tabelle 25: Relevanz Beteiligungscontrolling	35
Tabelle 26: Häufigkeit genutzter Exitkanäle.....	36
Tabelle 27: Kapitalvolumen je Exitkanal	37
Tabelle 28: Erzielte Exitrenditen.....	39
Tabelle 29: Qualifikation des Beteiligungsmanagements	41
Tabelle 30: Leistungserfahrung des Beteiligungsmanagements	42
Tabelle 31: Aktuelle Entwicklungen in der Beteiligungspolitik	45
Tabelle 32: Rahmenbedingungen für Fundraising und Exit.....	46

Abkürzungsverzeichnis

A	Angebot
B	Bedeutung
BVK	Bundesverband deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften - German Private Equity and Venture Capital Association e.V.
CVC	Corporate Venture Capital Gesellschaft
DD	Due Diligence
Fonds	Unabhängige PE/VC-Gesellschaften
IHK	Industrie- und Handelskammer
IPO	Initial Public Offering
LBO	Leveraged Buy-out
MA	Mitarbeiter
MBG	Mittelständische Beteiligungsgesellschaft
MBI	Management Buy-In
MBO	Management Buy-Out
MW	Mittelwert
PE	Private Equity
TGZ	Technologie- und Gründerzentrum
Tochter	Tochtergesellschaften von Kreditinstituten und Versicherungen
VC	Venture Capital

1 Einleitung

Mit der vorliegenden Analyse wird die seit 2001 jährlich durchgeführte Langzeitstudie fortgesetzt. Ziel ist es, die Struktur des deutschen Beteiligungsmarktes genauer zu beschreiben, insbesondere Qualitätsmerkmale einzelner Beteiligungsgesellschaften bzw. Gesellschaftsgruppen zu erkennen und so Einflussfaktoren von Private Equity Investments herauszustellen. Dabei stellt sich für den Verlauf dieser Untersuchung im Besonderen die Frage, ob die Verwerfungen der letzten Jahre auch zu Verhaltensanpassungen auf Seiten der Beteiligungsgesellschaften geführt haben, wobei hierzu auf Erhebungen in 2008 und 2009 zurückgegriffen wird.

Zu beachten ist hierbei, dass sich der deutsche Beteiligungsmarkt seit der globalen Finanzkrise 2007/2008 wieder in einer schwierigen Situation befindet, wie Angaben des Bundesverbandes deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) zeigen. Zum Jahresende 2009 verwalteten die 217 ordentlichen Mitglieder 36,5 Mrd. Euro.¹ Zwar ist dies ein leichter Anstieg gegenüber den 35,1 Mrd. Euro in 2008, jedoch ist ein Teil hiervon den fünf erstmalig statistisch erfassten Mitgliedern zuzuschreiben. Überaus kritisch ist der Verlauf folgender Indikatoren zu bewerten: So brach die Höhe der eingeworbenen finanziellen Mittel gegenüber 2008 um mehr als 50% auf 1,24 Mrd. Euro (2008: 2,69 Mrd. Euro) ein. Dies entspricht nicht einmal dem Niveau der konjunkturell schwachen Jahre von 2002 und 2003 und ist der niedrigste Wert seit 1996. Darüber hinaus reduzierten sich die Investitionsaktivitäten um fast 70%. Wurden 2008 noch knapp 6,4 Mrd. Euro (-14% gegenüber 2007) in 1.330 kapitalsuchende Unternehmen investiert, so belief sich 2009 die Höhe der Beteiligungsinvestitionen auf 2,2 Mrd. Euro. Diese wurden 1.179 Unternehmen zur Verfügung gestellt. Somit haben die Beteiligungsgesellschaften im Durchschnitt eine geringere Investitionssumme zur Verfügung gestellt. Neben den angespannten Investitionsbedingungen hat sich zudem auch das Umfeld für Beteiligungsverkäufe in 2009 zunehmend verschlechtert, da vor allem die Börse sowie der M&A Markt als Exitmöglichkeit gar nicht bzw. nur kaum genutzt werden konnten. Dies führte dazu, dass sich das Kapitalvolumen bei durchgeführten Exits in 2009 gegenüber dem Vorjahr um 29% auf 1,6 Mrd. Euro reduzierte.²

¹ Sog. Capital under Management.

² Vgl. BVK: BVK Jahresstatistik 2009 – Das Jahr in Zahlen, Berlin, S. 4-10.

Auch die Zukunft wirft Fragen auf. Zwar existieren Tendenzen einer Rückkehr zur Normalität, wie z.B. der deutlichen Zunahme von Investitionen im Jahr 2010 gegenüber dem Vorjahr, welche v.a. dem starken Anfangsquartal zuzuschreiben ist. Jedoch kann langfristig betrachtet allenfalls von einer Erholung die Rede sein und nicht von einem starken Wachstum, da man noch weit von dem Niveau vor der Finanzkrise entfernt ist.³ Hierzu gilt es, nicht nur die Auswirkungen der jüngsten Krise sondern erneut hausgemachte Probleme zu überwinden. Das betrifft den hohen Refinanzierungsbedarf der Portfoliounternehmen, welcher durch die Ablösung sog. Leveraged Loans⁴ besteht. Darüber hinaus wurden in den Boomjahren, v.a. in 2006 und 2007, Unternehmen nochmals zu optimistisch bewertet, so dass in der Folge ein erhöhter Abschreibungsbedarf entstand. Dennoch können die Beteiligungsmanager wieder erwartungsvoll in die Zukunft blicken, da der Kapitalbedarf im Mittelstand derzeit hoch ist. Auch die sich belebenden Märkte für M&A-Transaktionen sowie in abgeschwächter Form auch für Börsengänge werden dazu beitragen, dass die Beteiligungsgesellschaften neue Investments eingehen werden.

Nicht übersehen werden darf dabei jedoch die Wettbewerbssituation um Kapital von institutionellen und privaten Investoren.⁵ Aus deren Perspektive stellt sich die Frage nach der Effektivität und Effizienz einzelner Kapitalbeteiligungsgesellschaften. Eine rein quantitative Rendite-Risiko-Betrachtung würde an dieser Stelle allerdings zu kurz greifen, da Bewertungsspielräume sowie Messprobleme zu Fehlentscheidungen führen können.⁶ Aus diesem Grund werden in der Studie auch qualitative Einflussfaktoren einbezogen, die nach Ansicht der Autoren einen Einfluss auf die Performance einzelner Beteiligungsgesellschaften haben.

³ Vgl. BVK: BVK Statistik – Der deutsche Beteiligungsmarkt in 3. Quartal 2010, Berlin, S. 2.

⁴ Leveraged Loans sind Kredite die eingesetzt werden, um die Eigenkapitalrendite bei Beteiligungsinvestitionen zu verbessern.

⁵ Vgl. BVK: Private Equity Prognose 2010, Berlin, S. 2.

⁶ Vgl. Hummel D./Helwing B. (2004): Institutionenökonomische Modellierung von Kapitalbeteiligungsgesellschaften – ein empirischer Bewertungsansatz für den deutschen Markt, in: Burkhardt, T./Körnert, J./Walther, U. (Hrsg.): Banken, Finanzierung und Unternehmensführung – Festschrift für Karl Lohmann zum 65. Geburtstag, Betriebswirtschaftliche Schriften 162, Berlin, S. 155 – 175.

2 Empirische Ergebnisse zur Entwicklung des Beteiligungsmarktes in den Jahren 2008/2009

In der Erhebung des Jahres 2008 wurden insgesamt 215 Gesellschaften kontaktiert, wovon sich 31 an der Befragung beteiligten. Dies entspricht einer Rücklaufquote von knapp 15%. Im Jahre 2009 wurden insgesamt 238 Gesellschaften angeschrieben, wovon wiederum 39 geantwortet haben. Somit konnte für das Jahr 2009 eine Rücklaufquote von gut 16% erreicht werden. Die stärkere Beteiligung in 2009 führte zu einem Anstieg des in der Stichprobe repräsentierten Fondsvolumens von 5.420,8 Mio. Euro (2008) auf 11.229,2 Mio. Euro.

Entsprechend der Ausrichtung der Gesellschaften bestehen, bezogen auf das originäre Beteiligungsgeschäft,⁷ wesentliche Unterschiede zwischen den Gesellschaften in der Ausgestaltung der einzelnen Merkmale. Aus diesem Grund wird eine Unterteilung in vier spezifische Gruppen vorgenommen.

- *Mittelständische Beteiligungsgesellschaften (MBG)*: Hierunter werden die nach dem BVK als MBG klassifizierten Gesellschaften zusammengefasst. Sie nehmen als Kerngeschäft die Bereitstellung von Kapital aus öffentlichen Quellen vor und verfolgen dabei bestimmte Förderziele (z.B. Mittelstandsförderung).
- *Tochtergesellschaften von Kreditinstituten und Versicherungen (Tochter)*: Tochtergesellschaften von Kreditinstituten und Versicherungen werden als eigene Gruppe klassifiziert, da sie nicht öffentlich gefördert sind. Bei den Investments können sie auf den Rückhalt der Muttergesellschaft zurückgreifen, sind andererseits aber nicht unabhängig.⁸
- *Unabhängige PE/VC-Gesellschaften (Fonds)*: Den unabhängigen PE/VC-Gesellschaften fehlt der Rückhalt einer großen Mutterge-

⁷ Alle Beteiligungsgesellschaften stellen sowohl jungen als auch etablierten mittelständischen Unternehmen, die sich in einer entscheidenden Phase ihrer Entwicklung befinden, Risikokapital zur Verfügung. Wesentliche Merkmale dieser Finanzierungsart sind dabei, dass die Portfoliounternehmen über keine ausreichenden Sicherheiten verfügen und die Beteiligungsgesellschaft bei Bedarf Managementunterstützung, Netzwerke usw. zur Verfügung stellt. Zur Gewinnrealisierung steht von vorn herein fest, die Beteiligung wieder zu veräußern.

⁸ Teilweise ergaben sich aus den Angaben der Gesellschaften Schwierigkeiten bei der Zuordnung zu den einzelnen Gesellschaftsgruppen. Dabei soll nochmals darauf hingewiesen werden, dass versucht wurde, diese Zuordnung so widerspruchsfrei wie möglich vorzunehmen. In der abschließenden Bewertung ist die Vergleichbarkeit auch zwischen den Gesellschaftsgruppen gegeben.

sellschaft. Sie verfügen eher über eine breite Eigentümerbasis. Da sie unabhängiges Fundraising betreiben müssen, stehen sie intensiver im Wettbewerb um Kapital.⁹

- *Corporate Venture Capital – Gesellschaften (CVC)*: Diese Gesellschaften, bei denen die Muttergesellschaften Kapital zur Verfügung stellen, verfolgen vor allem strategische Ziele (Sicherung von Absatz- und Beschaffungsmärkten, Zugang zu Technologien sowie Forschungs- und Entwicklungskapazitäten, Flexibilisierung der Organisation). Dabei können die Portfoliounternehmen, die in der Regel durch Spin-offs entstehen, über die finanzielle Unterstützung hinaus auf das Know-how der Mutter zurückgreifen.

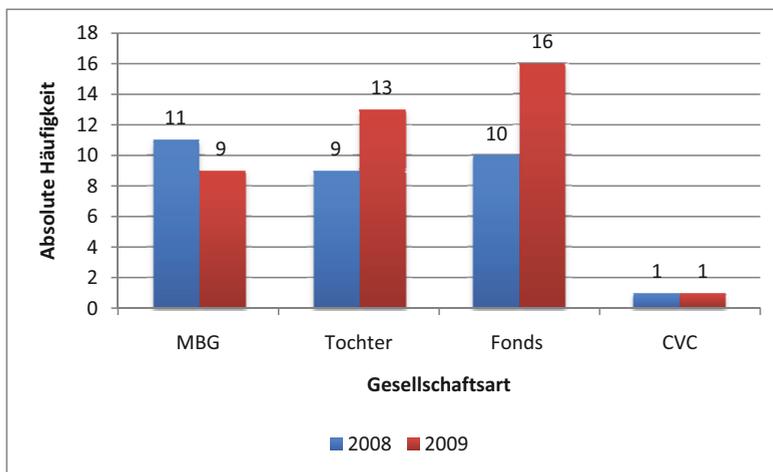


Abbildung 1: Häufigkeiten der Gesellschaftsarten am Gesamtrücklauf

Abbildung 1 zeigt die gesellschaftsspezifische Häufigkeitsverteilung der Rückläufe ganz oder teilweise ausgefüllter Fragebögen. 2009 antworteten 9 (2008: 11) Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften, 13 (9) Tochtergesellschaften von Kreditinstituten und Versicherungen, 16 (10) Fondsgesellschaften sowie 1 (1) Corporate Venture Capital Gesellschaft. Die Verteilung zeigt, dass im Vergleich zum Vorjahr die Anzahl von antwortenden MBG relativ konstant geblieben ist. Bei den Tochtergesellschaften von Kreditinstituten und Versicherungen sowie den Fondsgesellschaften konnte hingegen gegenüber 2008 eine deutliche Steigerung bei der Anzahl von Rückantworten

⁹ Analog zu den Tochtergesellschaften von Banken und Versicherungen ergaben sich auch hier teilweise Probleme der Zuordnung. So wurden hier auch unabhängige Gesellschaften subsumiert, die direkt in ihre Beteiligungen investieren.

erreicht werden. Dahingegen muss die Rücklaufquote bei den CVC mit nur einer Gesellschaft als unzureichend angesehen werden. Da den befragten Gesellschaften die Anonymität ihrer Angaben zugesichert wurde, wird im Folgenden auf eine tiefer gehende Untersuchung der CVC verzichtet. Diese Angaben fließen nur bei Analysen mit einem hohem Aggregationsniveau mit ein.

2.1 Teil A – Allgemeine Angaben

Alter der Gesellschaften

Für die Altersstruktur in der Stichprobe ergibt sich folgendes Bild. Der Großteil der Gesellschaften gab an, nach 1990 seine Existenz am Beteiligungsmarkt aufgebaut zu haben. So waren 2009 15 (2008: 13) Gesellschaften zwischen einem und zehn bzw. 18 (2008: 7) Gesellschaften zwischen 11 und 20 Jahren alt. Dies entspricht einem Gesamtanteil in der Stichprobe von 84,6% (2008: 71,4%). Dahingegen liegt die Anzahl der Gesellschaften, die schon länger als 20 Jahre existieren bei sechs (2008: 8), wovon drei (2008: 6) Gesellschaften schon 30 Jahre und älter sind. Zu beachten ist abschließend, dass in der Erhebung 2008 drei Gesellschaften keine Altersangaben hierzu getätigt haben.

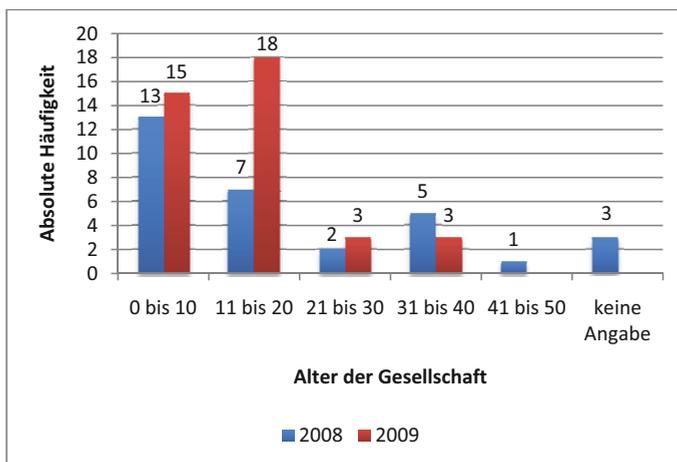


Abbildung 2: Altersstruktur der Gesellschaften (absolute Häufigkeiten)

Standorte und Tätigkeitsgebiet

Mit einer offenen Frage wurde nach den jeweiligen Standorten der Gesellschaften gefragt, die in einer weiter führenden Aggregation zu Regionen bzw. Bundesländern zusammengefasst wurden. Dabei ergibt sich für den Befragungszeitraum folgende regionale Verteilung.

Region	2008 absolut	2009 absolut
Berlin/Brandenburg	6	7
Rhein/Main	5	7
Hamburg/Bremen/Kiel	6	6
Rhein/Ruhr	0	6
München/Augsburg	4	5
Stuttgart	4	4
Hannover	3	2
Sachsen	2	2
Thüringen	1	1
Mecklenburg-Vorpommern	0	1
Schleswig-Holstein	0	1

Tabelle 1: Standorte der Beteiligungsgesellschaften (Mehrfachnennungen möglich)

In beiden Erhebungsjahren stark vertreten sind die Regionen Berlin/Brandenburg, Rhein/Main sowie Hamburg/Bremen/Kiel. So gaben 2009 jeweils sieben Gesellschaften an, in (der Nähe) der Bundeshauptstadt (2008: 6) bzw. im Rhein/Main Gebiet (2008: 5) einen Standort zu besitzen. Darüber hinaus unterhalten jeweils sechs Gesellschaften in Norddeutschland (2008: 6) sowie in der Rhein/Ruhr Region (2008: 0) einen Standort. Dem folgt der Süden Deutschlands, wobei fünf Gesellschaften im Großraum München (2008: 4) und vier im Einzugsgebiet Stuttgart (4) vertreten sind. Zwei Gesellschaften gaben an, mit ihrem Hauptsitz im Großraum Hannover (2008: 3) bzw. in Sachsen (2) angesiedelt zu sein. Je eine Gesellschaft unterhält zudem einen Firmensitz in Thüringen (2008: 1), Mecklenburg-Vorpommern (0) sowie in Schleswig-Holstein (0). Eine Gesellschaft (2008: 2) hat hierzu keine Angaben gemacht. Beteiligungsgesellschaften aus den Regionen Nürnberg, Rhein-

Neckar sowie Sachsen-Anhalt waren sowohl 2009 als auch 2008 nicht in der Stichprobe vertreten.

Bei der Analyse des Tätigkeitsgebietes zeigt sich, dass sich die Mehrheit der beteiligten Gesellschaften mit ihren Geschäftstätigkeiten auf den deutschen Raum konzentriert. So gaben 2009 insgesamt 31 (2008: 23) Gesellschaften an, nur regional bzw. in Deutschland tätig zu sein, was einem Anteil in der Stichprobe von 79,5% (74,2%) entspricht. Über die Landesgrenzen hinweg waren 2009 hingegen nur 20,5% (25,8%) der Gesellschaften aktiv.

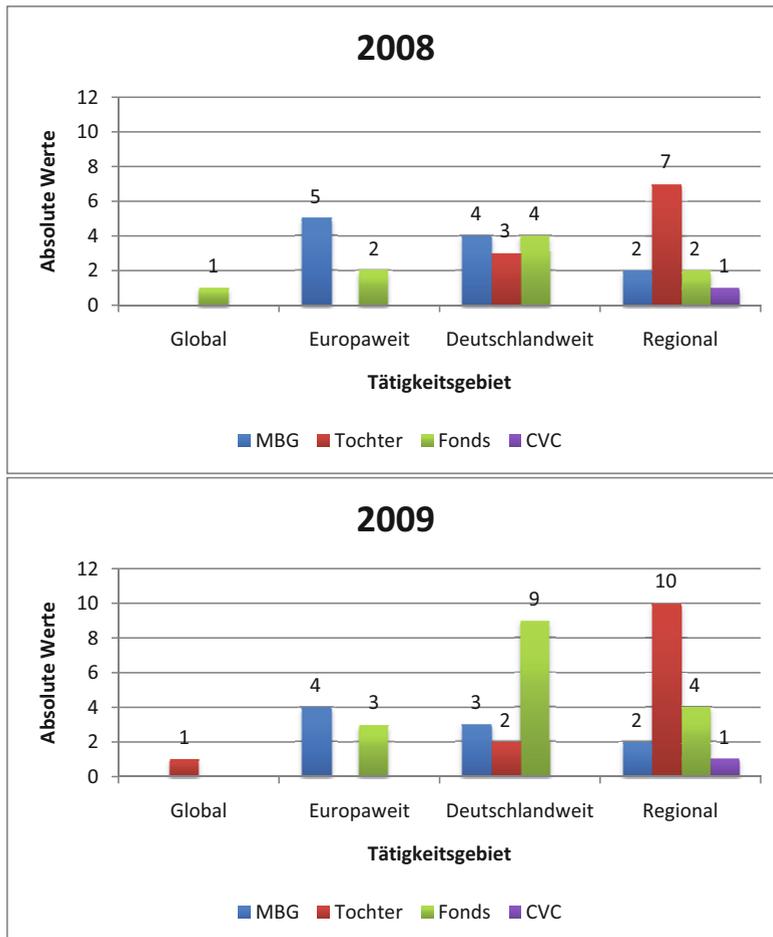


Abbildung 3: Tätigkeitsgebiet der Beteiligungsgesellschaften

Bei einer gesellschaftsspezifischen Untersuchung ließ sich zudem bzgl. des Tätigkeitsgebietes ein leichter Zusammenhang feststellen.¹⁰ Tochtergesell-

¹⁰ Signifikanzniveau 1 % (Chi Quadrat Test nach Pearson).

schaften der Kreditinstitute und Versicherungen hatten sowohl 2008 als auch 2009 ihren Investitionsfokus auf die Region ihres Standortes gerichtet. In Zahlen ausgedrückt bedeutet dies, dass 2009 76,9% der Tochtergesellschaften (2008: 70%) regional investiert waren. Die teilnehmenden Fondsgesellschaften wiederum zeigten 2008 ein noch eher gemischtes Bild, mit leichtem Übergewicht bei den deutschlandweiten Aktivitäten. Diese Tendenz verstärkte sich 2009. In diesem Jahr hatten 56,3% der Fondsgesellschaften ihren Investitionsfokus auf Deutschland gerichtet. Zu einem interessanten Ergebnis führt die Untersuchung des Tätigkeitsschwerpunktes bei den MBG. So gaben 2008 45,5% (5 von 11) der MBG an, europaweit aktiv zu sein. 2009 belief sich deren Anteil auf 44,4% (4 von 9). Diese Tendenz zeigt, dass MBGs den zugrunde liegenden Geschäftsauftrag offensichtlich nicht mehr rein national interpretieren. Weitergehende Fragen dazu können hier jedoch nicht weiter vertieft werden.

Anzahl der Mitarbeiter (MA) und Fondsvolumen

Bei der Auswertung der Mitarbeiterzahl zeigten sich in den Jahren 2006-2008 kaum Veränderungen. Für 2009 hingegen ist ein Rückgang zu beobachten. So fiel die durchschnittliche Mitarbeiterzahl von 13,71 (2008) auf 9,87 (2009), was einem Personalabbau von 28% entspricht. Für 2008 ist zudem bemerkenswert, dass die durchschnittliche Mitarbeiterzahl vor allem im technischen aber auch juristischen Bereich reduziert wurde, was den Trend der vergangenen beiden Jahren bestätigt. Diese spezifischen Angaben wurden in der Erhebung von 2009 nicht berücksichtigt, wie Tabelle 2 zu entnehmen ist, welche die Mitarbeiterentwicklung branchenübergreifend erfasst.

Anzahl MA	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Mitarbeiterzahl	11,67	11,72	13,85	12,88	13,71	9,87
Kaufmännische	6,93	7,77	8,88	7,36	7,51	-
Technische	1,53	5,00	2,33	1,77	0,53	-
Juristen	0,54	0,88	1,08	0,53	0,45	-

Tabelle 2: Entwicklung der Mitarbeiterzahl (Mittelwerte)

Tabelle 3 wiederum dient der Abbildung von den durchschnittlich verwalteten Fondsvolumina in den einzelnen Gesellschaftsgruppen. Für das Jahr 2008 ist hierbei ein deutlicher Rückgang des durchschnittlich verwalteten Fondsver-

mögens bei den MBG auf 54,58 Mio. Euro abzulesen. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass das Fondsvolumen einer Gesellschaft, aufgrund der enormen Abweichung, von der Analyse ausgegrenzt wurde. Mit dieser MBG und deren Fondsvermögen würde sich ein durchschnittlich verwaltetes Kapitalvolumen in Höhe von 232,5 Mio. Euro ergeben. Bei den Tochtergesellschaften der Banken und Versicherungen kann bei der Höhe des durchschnittlich verwalteten Fondsvermögens gegenüber 2007 ein Zuwachs von rund 60% auf 205,71 Mio. Euro konstatiert werden. Bei den Fondsgesellschaften ergibt sich wiederum ein durchschnittliches Fondsvolumen von 199,36 Mio. Euro, welches somit gegenüber 2007 nahezu unverändert geblieben ist. Auch hierbei gilt jedoch zu berücksichtigen, dass aus Homogenitätsaspekten eine Gesellschaft von der Analyse ausgeschlossen worden ist, mit derer hätte sich in der Höhe des durchschnittlichen Fondsvermögen ein Anstieg um gut 34% auf 260,56 Mio. Euro ergeben.

Fondsvolumen	2004	2005	2006	2007	2008	2009
MBG	60,00	-	-	143,30	54,58*	164,29
„Tochter“	43,67	78,52	96,80	128,13	205,71	184,59
„Fonds“	72,34	92,97	164,70	194,22	199,36*	126,19*
CVC	41,67	96,67	-	-	-	-

* Ausreißer wurden aus der Analyse ausgeschlossen¹¹

Tabelle 3: Verwaltetes Fondsvolumen (Mittelwerte)

In 2009 zeigt sich folgendes Bild: Zum einen ist bei den MBG gegenüber 2007 ein deutlicher Anstieg zu verzeichnen, da diese durchschnittlich 164,29 Mio. Euro (+14,6%) unter Management hatten. Auch bei den Tochtergesellschaften der Kreditinstitute und Versicherungen lässt sich gegenüber 2007 ein deutlicher Anstieg ablesen (+44%), der jedoch geringer als in 2008 ausfällt. Somit ergibt sich gegenüber 2008 ein leichter Abfall um ca. 10%. Bei dem verwalteten Fondsvermögen der Fondsgesellschaften lässt sich ein deutlicher Rückgang ablesen. Diese verwalteten 2009 durchschnittlich nur 126,19 Mio. Euro. Jedoch muss auch hier erwähnt werden, dass die Angaben einer Gesellschaft nicht berücksichtigt werden konnten, da diese die Untersuchung stark verzerrt hätten. Bei Einbezug dieser Daten hätte sich das durchschnittlich

¹¹ Als Ausreißer werden in der vorliegenden Arbeit Werte definiert, die außerhalb der dreifachen Standardabweichung liegen.

verwaltete Fondsvolumen der Fondsgesellschaften auf 536,03 Mio. Euro mehr als vervierfacht.

Im Folgenden wird ein Indikator für die Betreuungsintensität näher untersucht, welcher die Relation von Mitarbeitern zu verwalteten Fondsvolumina misst.

	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*
	MA/100 Mio. €					
	Fonds- volumen	Fonds- volumen	Fonds- volumen	Fonds- volumen	Fonds- volumen	Fonds- volumen
MBG	35,00	-	-	11,92	12,28	5,78
Tochter	21,57	12,05	11,02	7,61	5,24	3,08
Fonds	11,42	11,90	6,60	4,22	5,96	5,67
CVC	14,40	8,28	-	-	-	-

* für 2008 und 2009 wurden Ausreißer von der Analyse ausgeschlossen

Tabelle 4: Mitarbeiter je 100 Mio. € Fondsvolumen als Betreuungsindikator

Blickt man auf die Betreuungsrelation, so ist zunächst der abnehmende Trend bei den Tochtergesellschaften bemerkenswert. Verwalteten 2007 noch durchschnittlich 7,61 Mitarbeiter 100 Mio. Euro, waren hierfür in 2009 nur noch gut drei Mitarbeiter zuständig. Bei den Fondsgesellschaften hingegen lässt sich für den Zeitraum 2007 bis 2009 ein Anstieg um gut 34% bei der durchschnittlichen Mitarbeiterzahl beobachten, die für 100 Mio. Euro verantwortlich sind. Dies ist vor allem auf die Zunahme in 2008 zurück zu führen (+41,2% im Vergleich zu 2007). Bei den MBG zeigt sich für die Jahre 2007-2008 ein relativ konstantes Verhältnis zwischen den Mitarbeitern und dem verwalteten Fondsvermögen bei den beteiligten Gesellschaften. Dafür ist der Wert für 2009 bemerkenswert, wo sich die durchschnittliche Anzahl der Mitarbeiter, die für 100 Mio. Euro zuständig sind, mehr als halbiert hat (-52,9%). Somit zeigt sich über alle Gesellschaftsarten hinweg eine Angleichung bei diesem Indikator der Betreuungsintensität, wobei eine Tendenz hinzu einer Verringerung des Beteiligungspersonals zu beobachten ist. Diese Aussage gilt es durch künftige Studien zu validieren.

Anzahl der Fonds

Die im Private Equity Geschäft vorrangig verwendeten Fondsformen sind geschlossene Fonds sowie die Evergreen Fonds. Eine genaue Trennung ist an dieser Stelle sehr schwierig, da einige Gesellschaften ihre zur Verfügung gestellten Mittel direkt in die Portfoliounternehmen investieren und keine klassische Fondsstruktur verwendeten. Bei der folgenden Untersuchung wurde daher auf eine weiter gehende Unterscheidung verzichtet und lediglich die Fondsanzahl abgefragt.

Fondsanzahl	2004	2005	2006	2007	2008	2009
MBG	1,00	-	2,67	2,13	1,50	2,43
„Tochter“	2,39	1,75	2,62	2,38	2,56	3,00
„Fonds“	3,25	2,04	2,50	2,10	3,22	2,93
CVC	1,00	1,00	2,50	5,50	-	-

Tabelle 5: Fondsanzahl nach Gesellschaftsart

Zunächst bemerkenswert ist, dass in den letzten drei Jahren die durchschnittliche Fondsanzahl aller Gesellschaftsarten erhöht wurde. Bei Tochtergesellschaften von Kreditinstituten und Versicherungen ist ein Anstieg der durchschnittlich verwalteten Fonds von 2,38 im Jahr 2007 auf 3,00 in 2009 abzulesen, was einem Anstieg von rund 26% entspricht. Noch deutlicher fällt die Zunahme der Fondsanzahl bei den Fondsgesellschaften auf, wo von 2007 bis 2009 ein Anstieg von 39,5% zu verzeichnen ist. Maßgeblich dafür verantwortlich war das Jahr 2008, wo eine Fondsgesellschaft durchschnittlich 3,22 Fonds verwaltete. Bei der Analyse der teilnehmenden MBG zeigt sich zunächst in 2008 ein deutlicher Rückgang der verwalteten Fonds um knapp 30% auf eine durchschnittliche Anzahl von 1,5. Dies wird jedoch durch die starke Zunahme in 2009 auf durchschnittlich 2,43 Fonds pro MBG überkompensiert, so dass für den Zeitraum 2007 bis 2009 auch für diese Gesellschaftsart eine Zunahme von rund 14% ermittelt werden kann.

Akquisition von Kapital

Die Untersuchung der Art der Akquisition von Kapital ergab die in Tabelle 6 dargestellten Ergebnisse. Mehrfachnennungen waren möglich, wobei im Vergleich mit den Vorjahresstudien folgende gesellschaftsspezifische Verhaltensweisen festgestellt werden konnten.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
MBG						
Fundraising	-	-	11	25	27	44
Kapitalmarkt	57	100	56	58	36	44
Eigentümer	43	-	22	17	27	33
Muttergesellschaft	14	-	22	-	18	11
„Tochter“						
Fundraising	8	12	24	20	22	15
Kapitalmarkt	17	4	6	-	-	-
Eigentümer	25	35	35	20	79	39
Muttergesellschaft	67	77	65	80	44	77
„Fonds“						
Fundraising	68	50	79	100	80	88
Kapitalmarkt	20	27	25	-	-	13
Eigentümer	24	50	17	11	30	19
Muttergesellschaft	8	-	-	-	-	-
CVC						
Fundraising	-	-	-	33	-	-
Kapitalmarkt	-	-	14	-	-	-
Eigentümer	17	25	14	33	-	-
Muttergesellschaft	83,33	75,0	57	33	-	-

Tabelle 6: Entwicklung der Kapitalakquise (Anteil in %)

Als Hauptfinanzierungsquelle der MBG dienen der Kapitalmarkt sowie das eigens initiierte Fundraising bei Privatinvestoren. Mit etwas Abstand folgt zudem das persönliche Engagement der Eigentümer. Dabei ist vor allem, ver-

glichen mit 2007, die Bedeutungszunahme der beiden letztgenannten Finanzierungskanäle zu erwähnen. Finanzielle Mittel von möglichen Muttergesellschaften spielen hingegen nur eine untergeordnete Rolle, wohingegen diesem Refinanzierungskanal bei Tochtergesellschaften erwartungsgemäß eine herausragende Bedeutung zugeteilt wird. Hierbei scheint der Einbruch in 2008 der Zusammensetzung der Stichprobe geschuldet zu sein, da sich langfristig eine Konstanz ablesen lässt. Auch finanzielle Mittel der Eigentümer spielen eine wichtige Rolle, wohingegen die Finanzierung über den Kapitalmarkt für Tochtergesellschaften nicht notwendig ist. Bei Fondsgesellschaften dominiert das Einwerben finanzieller Mittel über das privatwirtschaftliche Fundraising, wohingegen der Kapitalmarkt sowie das Engagement der Eigentümer nur von untergeordneter Bedeutung sind. Finanzielle Mittel einer Muttergesellschaft spielen aufgrund des basierenden Geschäftsmodells keine Rolle. Bemerkenswert ist jedoch, dass zum ersten Mal nach drei Jahren wieder der Kapitalmarkt von 13 % der beteiligten Fondsgesellschaften als mögliche Finanzierungsquelle genannt wird.

Finanzierungsquellen

Im Folgenden werden die spezifischen Kapitalquellen näher gezeigt, wobei in der Untersuchung Mehrfachnennungen enthalten sind. Hier wird die große Bedeutung von Banken und Privatinvestoren als Finanzierungsquelle deutlich, die in 2008 und 2009 jeweils mehr als 40% betragen. Dabei interessant ist, dass Privatinvestoren seit 2007 durchweg als meistgenannte Kapitalquelle in der Untersuchung genannt werden. In den vorherigen Jahren nahmen durchweg die Banken diese führende Rolle ein, die nunmehr seit 2007 nur noch die zweite Position einnehmen. Weiterhin auffällig ist der Bedeutungsverlust öffentlicher Mittel als Finanzierungsquelle. Zwar ist für 2009 gegenüber 2008 ein leichter Anstieg um fünf Prozentpunkte zu verzeichnen, dennoch kann dieser nicht den starken vorherigen Rückgang kompensieren, so dass sich über den Erhebungszeitraum dieser Studie eine Reduzierung von neun Prozentpunkten ergibt. Jedoch haben 2009 noch immer 31 % der teilgenommenen Beteiligungsgesellschaften auf öffentliche Mittel bei der Finanzierung zurückgegriffen, was dem dritthöchsten Stellenwert entspricht. Weitere wichtige Finanzierungsquellen sind Sparkassen, Versicherungen sowie Pensionsfonds, die mehr als ein Fünftel der beteiligten Gesellschaften nutzen. Da-

bei ist auch auf die zeitliche Konstanz zu verweisen, die sich seit 2006 in den Angaben ablesen lässt. Dies trifft auch für die Bedeutung der Finanzierung aus eigenen Kapitalerträgen zu, auf die 2009 zumindest 18% der beteiligten Gesellschaften zurückgegriffen haben. Dachfondskonstruktionen als Finanzierungsquelle hingegen wurden, wie auch schon 2008, von nur wenigen Beteiligungsgesellschaften als Finanzierungsquelle angegeben und besitzen in der Stichprobe, mit Ausnahme der Industrie, den geringsten Stellenwert. So hat sich die relative Anzahl derer, die auf dieses Instrument der Kapitalbeschaffung zurück greifen, im Zeitraum 2007 bis 2009 drastisch reduziert. Die durchweg sehr geringe Bedeutung industrieller Partner als Finanzierungsquelle liegt möglicherweise zum Teil in der Zusammensetzung der Stichprobe begründet. So haben in den Jahren 2008 und 2009 nur jeweils eine CVC an der Erhebung teilgenommen, welche hauptsächlich über Industrieunternehmen finanziert sind.

Finanzierungsquellen	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Banken	39 (1)	40 (1)	47 (1)	40 (2)	43 (2)	44 (2)
Sparkassen	27 (2)	29 (3)	21	26	29 (3)	23
Versicherungen	24 (3)	25	23	23	29 (3)	23
Pensionsfonds	15	8	21	26	23	21
Industrie	13	13	16	9	3	3
Private	23	33 (2)	39 (2)	46 (1)	45 (1)	46 (1)
Öffentliche Mittel	24 (3)	24	37 (3)	40 (2)	26	31 (3)
Fund of Funds	8	11	16	31 (3)	16	8
Eigene Kapitalerträge	6	27	18	14	19	18

Tabelle 7: Finanzierungsquellen (Anteil in %, Rangfolge 1-3 in Klammern)

Abschließend erwähnenswert ist, dass ein schwacher Zusammenhang zwischen der Gesellschaftsart und der Art der Finanzierungsquellen festgestellt werden konnte.¹² Gemäß ihrem Geschäftsmodell sind Tochtergesellschaften, aber auch MBG, verstärkt über Banken und Sparkassen finanziert. Signifikant häufiger wurden Versicherungen bei Fondsgesellschaften als Finanziers aufgeführt. Darüber hinaus finanzierten sich diese Gesellschaften auch mehrfach über öffentliche Mittel.

¹² Signifikanzniveau 1 % (Chi Quadrat Test nach Pearson).

2.2 Teil B – Auswahl der Beteiligungen

Finanzierungsphasen

Untersucht man nunmehr genauer in welcher Finanzierungsphase sich die befragten Beteiligungsgesellschaften engagieren, so ist ersichtlich, dass neben der Expansionsphase (2009: 69%) auch Buyout-Finanzierungen (54%) von zentraler Bedeutung bei den befragten Gesellschaften sind und den höchsten Stellenwert genießen. Auch Finanzierungen in Unternehmen, die sich am Anfang ihrer Entwicklung befinden, sind beliebt, wobei ein deutlicher Abstand zu den beiden erstgenannten Finanzierungsanlässen besteht. Zudem ist zu beachten, dass sich für den Zeitraum 2007 bis 2009 ein Rückgang sowohl für die Seed- (-9 Prozentpunkte), als auch für die Start-up-Phase (-14 Prozentpunkte) ablesen lässt. Bridge- und Turnaround-Finanzierungen werden, wie auch schon in den Jahren zuvor, nur von einem geringen Anteil der Gesellschaften als Investitionsfokus aufgeführt.

Finanzierungsphasen	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Seed	34	35	33	42	25	33
Start-up	66 (2)	60 (2)	53 (3)	58 (2)	39 (3)	44 (3)
Expansion	76 (1)	75 (1)	74 (1)	64 (1)	79 (1)	69 (1)
Bridge	18	23	18	27	21	18
Turnaround	15	13	16	12	18	15
Buyouts	52 (3)	52 (3)	61 (2)	46 (3)	64 (2)	54 (2)

Tabelle 8: Beteiligungsfokus Finanzierungsphasen (Anteil in %, Rangfolge 1-3 in Klammern)¹³

Finanzierungsphasen nach Art der Gesellschaft

Bei der nach Gesellschaftsarten getrennten Betrachtung zeigt sich, dass sowohl MBG als auch Tochtergesellschaften in den Bereichen der Expansion- und Buyout-Finanzierungen signifikant häufiger engagiert sind als Fondsgesellschaften.¹⁴ So gaben in 2009 sämtliche Tochtergesellschaften von Kredit-

¹³ Unter der Nennung Turnaround sind Replacement Finanzierungen subsumiert, die Buyout-Finanzierungen umfassen die üblichen Transaktionen von MBO, MBI und LBO.

¹⁴ Signifikanzniveau 1% (Chi Quadrat Test nach Pearson).

instituten sowie knapp 80% der MBG an, Unternehmen in der Expansionsphase zu finanzieren. Gut 60% sind zudem an Buyout-Finanzierungen beteiligt. Auch Fondsgesellschaften sehen in diesen Unternehmensphasen lukrative Beteiligungsmöglichkeiten, wobei dennoch ein deutlicher Rückgang zu den Angaben des Vorjahres zu verzeichnen ist. Dafür interessieren sich die in der Stichprobe enthaltenden Fondsgesellschaften wieder verstärkt für Unternehmen in der Seed- bzw. Start-up-Phase. Dieser Stimmungswandel kann jedoch den Einbruch in 2008 gegenüber 2007 nicht kompensieren. Dennoch besteht bei den beteiligten Fondsgesellschaften gegenüber den Tochtergesellschaften und vor allem den MBG ein größeres Interesse an Frühphasenfinanzierungen.

Finanzierungsphasen	Seed	Start-Up	Expansion	Bridge	Turn-around	Buyouts
	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09
MBG	31/20/22	46/30/33	77/70/78	39/20/22	15/10/22	62/60/67
Tochter	38/33/31	63/44/39	87/89/100	38/22/31	13/22/31	63/78/62
Fonds	67/22/38	67/44/50	44/78/44	11/22/6	11/22/0	11/56/44
CVC	33/-/-	67/-/-	-/-/-	-/-/-	-/-/-	33/-/-

Tabelle 9: Finanzierungsphasen gesellschaftsspezifisch (Anteil 2007/08/09 in %)

Abschließend für den Zeitraum 2007 bis 2009 bleibt somit festzuhalten, dass die beteiligten Gesellschaften bevorzugt in Unternehmen investieren, die sich in einer späteren Unternehmensphase befinden. Diese Entwicklung ist vor allem dem Einbruch von 2008 geschuldet. Künftige Studien sollten daher untersuchen, inwiefern diese Entwicklung den besonderen Umständen geschuldet ist oder aber einem langfristigen Trend entspricht.

Branchenschwerpunkte

Die Brancheneinteilung orientiert sich an der Statistik des BVK. Einzelne Bereiche wurden jedoch weiterhin separat untersucht, um die Vergleichbarkeit zu den vorherigen Studien zu ermöglichen. So zerfällt z. B. der Bereich Life Science in die Sektoren Medizintechnik, Medizin Healthcare sowie Medizin Pharma. Darüber hinaus wurde zusätzlich nach den Bereichen „Nanotechnologie“ und „Medien“ gefragt. Die relative Bedeutung einzelner Branchen als Investitionsziel der befragten Gesellschaften ist in Anhang I abgebildet.

Zuerst bemerkenswert ist, dass 2009 jede zweite Gesellschaft schwerpunktmäßig im Bereich der Medizintechnik investierte, was gegenüber 2008 einem Anstieg um knapp 20 Prozentpunkte entspricht. Darüber hinaus waren für die beteiligten Gesellschaften Unternehmen aus dem Maschinenbau, der Softwareindustrie und Kommunikationstechnologie sowie aus dem Bereich der Biotechnologie von Interesse. Diese Sektoren wurden von mehr als 40% der Teilnehmer als Investitionsziele genannt. Auch die Themen Umwelt (39%), Energie (36%) und Medizin-Healthcare (32%) spielen eine bedeutende Rolle bei den Gesellschaften in der Erhebung von 2009. Zudem geben knapp 30% an, in Unternehmen der Medienbranche zu investieren. Interessant erscheint darüber hinaus, dass nur gut 20% der Gesellschaften in der Pharmabranche und nur knapp 18% der Teilnehmer im Nanotechnologiebereich aktiv sind. Dabei muss jedoch auf die starke Verquickung der letztgenannten Technologie mit anderen Sektoren verwiesen werden, die an dieser Stelle nicht weiter untersucht werden kann. Die weiteren Bereiche waren alle von eher untergeordneter Bedeutung (siehe Tabelle in Anhang I).

Interessant gegenüber den Ergebnissen der Vorjahre ist, dass bei den beteiligten Gesellschaften fast alle Sektoren an Bedeutung gewinnen konnten. Ausnahmen hiervon stellen lediglich der Finanzdienstleistungs- sowie der Nanotechnologiesektor dar. Alle weiteren Bereiche sind hingegen seit 2007 als Zielmärkte für Unternehmensbeteiligungen wieder verstärkt in den Fokus gerückt. Herauszustellen sind hierbei die Sektoren Maschinenbau, Energie, Computer-Software, Kommunikationstechnologie, Medien, Medizintechnik sowie Medizin-Healthcare, die ausnahmslos seit 2007 um mehr als 20 Prozentpunkte zugewinnen konnten. Auch die Umwelt- und Biotechnologie haben in diesem Zeitraum bei den beteiligten Gesellschaften ihre Bedeutung steigern können. Auf der anderen Seite hat die Anzahl der Gesellschaften um knapp 10% abgenommen (2009 gegenüber 2008 sogar -23%), welche nicht branchenspezifisch sondern übergreifend investieren. Somit ist in den Angaben eine gewisse Spezialisierungstendenz abzulesen.

Generierung des Deal Flow

Die Auswertung der Deal Flow Quellen soll vor allem zeigen, über welche Institutionen die beteiligten Gesellschaften potentielle Investitionsobjekte identifizieren. Dazu wurden Zustimmungswerte auf einer Ordinalskala von 1 (trifft zu) bis 6 (trifft nicht zu) erfragt.¹⁵ Bei der Auswertung werden im Folgenden die Mittelwerte der Angaben bestimmt, um so einen Anhaltspunkt für die zugrunde liegende Bedeutung zu erhalten.¹⁶

Für die meisten Gesellschaften in der Erhebung ist die Initiative des Unternehmers sehr wichtig, was mit den Ergebnissen der Vorjahre vergleichbar ist. So besitzt dieser Weg der Akquise für MBG konstant die höchste und bei den beiden anderen untersuchten Gesellschaftsarten die zweithöchste Priorität. Tochtergesellschaften griffen 2009 noch eher auf bestehende Gesellschafterbeziehungen zurück. Die beteiligten Fondsgesellschaften messen hingegen der eigenen, aktiven Akquise wieder die größte Bedeutung bei, welche 2008 in der Gunst der Teilnehmer noch stark abgesunken war.

Dealflow	MBG	Tochter	Fonds	CVC
	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09
Gesellschafter	3,69/2,10/2,25	2,00/2,22/1,83	3,38/3,44/2,43	4,50/-/-
Co-Venturing	3,54/3,70/2,88	2,86/3,44/2,92	3,44/5,00/3,71	2,67/-/-
Unternehmerinitiative	1,77/1,70/1,56	1,57/2,00/2,33	1,78/1,89/2,38	3,00/-/-
Eigene Akquise	2,77/2,90/3,22	1,63/2,33/2,92	2,22/3,44/2,25	2,00/-/-
Investmentbanken	4,62/3,10/4,44	5,25/4,89/4,75	4,38/3,00/3,53	3,50/-/-
Unternehmensberater	3,08/2,60/2,63	3,63/3,44/3,25	3,88/3,11/3,33	3,50/-/-
IHK	4,83/4,60/4,50	5,00/5,22/4,83	5,25/4,88/5,31	4,00/-/-
TGZ	4,62/5,20/3,88	4,13/4,78/4,42	3,38/4,67/4,62	4,33/-/-

Tabelle 10: Generierung des Deal Flow (Mittelwerte 2007/08/09)¹⁷

Darüber hinaus generieren MBG sowie Tochtergesellschaften auch über das Co-Venturing Investitionsmöglichkeiten, wohingegen dies für Fondsgesell-

¹⁵ Streng genommen handelt es sich um eine Ordinalskala (1 bis 6). Jedoch wird davon ausgegangen, dass alle Befragten die Abstände zwischen den Skalenwerten identisch interpretieren. Somit können vereinfachend metrisches Skalenniveau unterstellt und Mittelwertberechnungen durchgeführt werden. Diese Logik der Skalierung wurde für die gesamte Studie einheitlich verwendet.

¹⁶ Dieses Vorgehen wurde auch bei den folgenden Meinungsuntersuchungen gewählt, soweit nichts anderes beschrieben ist.

¹⁷ Ordinalskala von 1 (trifft zu) bis 6 (trifft nicht zu).

schaften eher unwichtig erscheint. Auf das Netzwerk externer Unternehmensberater greifen bei der Suche nach Beteiligungsunternehmen wiederum nur MBG verstärkt zurück. Den TGZs, IHKS und Investmentbanken wird insgesamt keine große Bedeutung zugewiesen, was auch durch das Ergebnis der letztjährigen Erhebungen widerspiegelt wird. Dies erscheint unter dem Aspekt des effizienten Einsatzes förderpolitischer Instrumente interessant und sollte weiter hinterfragt werden.

Risikobegrenzung

Die Entwicklung des Beteiligungsmarktes hat in der Vergangenheit verdeutlicht, dass in der Risikovorsorge bei Beteiligungsgesellschaften Fehler gemacht wurden. Neben dem Erkennen und Vermeiden von Risiken spielen dabei auch Überlegungen zur Risikobegrenzung im Vorfeld einer Investition eine entscheidende Rolle. Die Gesellschaften verfügen dabei über diverse Möglichkeiten, auf die sie bei dem Eingehen von Beteiligungsinvestments zurückgreifen können. Diese reichen von der, auch aus anderen Bereichen bekannten, Branchendiversifizierung bis zum Einbezug weiterer Investoren (Syndizierung). Die Vorteilhaftigkeit solcher Instrumente wurde in der vorliegenden Studie untersucht und brachte folgendes Ergebnis zum Vorschein.

Risikobegrenzungsoptionen	MBG	„Tochter“	„Fonds“	CVC
	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09
Branchendiversifikation	2,15/1,90/2,50	2,88/2,11/2,25	3,67/1,89/2,56	3,67/-/-
Branchenspezialisierung	4,46/3,60/3,11	3,71/4,44/4,50	3,00/4,43/2,85	3,67/-/-
Phasendiversifikation	4,31/4,00/3,63	3,38/4,33/3,73	4,88/4,13/4,46	4,57/-/-
Phasenspezialisierung	4,69/2,50/3,14	3,57/3,44/3,08	1,89/3,38/2,27	4,00/-/-
Kapitalgeberdiversifikation	4,69/4,00/4,25	5,00/5,63/4,83	4,44/4,33/4,00	5,50/-/-
Kapitalgeberspezialisierung	4,15/4,10/4,88	4,83/3,78/3,58	4,56/4,75/3,86	4,50/-/-
Beteiligungshöhe	2,08/2,10/3,25	1,43/1,56/1,17	2,00/2,00/2,13	3,00/-/-
Öffentliche Co-Investoren	4,33/4,20/3,63	3,50/3,67/3,18	3,44/4,88/3,31	4,33/-/-
Private Co-Investoren	4,38/4,50/3,33	2,67/2,67/2,90	3,33/4,13/3,58	2,67/-/-

Tabelle 11: Risikovorsorge der Gesellschaften (Mittelwerte 2007/ 08/ 09)¹⁸

¹⁸ Ordinalskala von 1 (trifft zu) bis 6 (trifft nicht zu).

Bei der Auswertung zeigt sich, dass die Begrenzung der Beteiligungshöhe für Tochter- sowie auch Fondsgesellschaften als wichtiges Instrument zur Limitierung von Risiken angesehen wird. MBG messen diesem Instrument in 2009 keine große Bedeutung zu, was gegenüber den Vorjahreswerten als deutlicher Einbruch zu werten ist. Hinsichtlich der oft formulierten Fragestellung Diversifikation oder Spezialisierung ergibt sich ein homogeneres Antwortbild bei den beteiligten Gesellschaften. So ist 2009 die Branchendiversifikation durchweg als sehr wichtig einzustufen,¹⁹ wohingegen die Branchenspezialisierung nur von den beteiligten Fondsgesellschaften als wirkungsvolles Instrument angesehen. In der Erhebung von 2008 wurde von den teilnehmenden Gesellschaften die Branchenspezialisierung sogar durchweg als unwichtig erachtet. Betrachtet man nunmehr den Investitionsphasenfokus als Risikobegrenzungsinstrument, lässt sich bei den Beteiligungsgesellschaften ein anderes Verhalten erkennen. So bewerten die befragten Gesellschaften übergreifend eine Spezialisierung auf einzelne Unternehmensphasen als geeigneter zur Begrenzung von Risiken gegenüber der Beteiligungsstrategie einer Unternehmensphasendiversifikation. Vor allem die befragten Fondsgesellschaften sehen in dem Instrument der Phasenspezialisierung eine gute Möglichkeit, Investitionsrisiken zu begrenzen.²⁰ Bei Tochtergesellschaften fällt zudem auf, dass diese gerne private Co-Investoren bei dem Eingehen von Beteiligungsinvestitionen mit einbeziehen, wohingegen dieses Instrument für MBG sowie Fondsgesellschaften von nachrangiger Bedeutung ist.

Minimale und maximale Beteiligungshöhe

Wie soeben gezeigt werden konnte ist die Begrenzung der Beteiligungshöhe ein wichtiges Instrument zur Risikovorsorge. Andererseits lohnt es sich für viele Gesellschaften erst ab einer bestimmten Beteiligungshöhe in Portfoliounternehmen zu investieren, um entstehende Prüfungsaufwendungen zu rechtfertigen und den Zugang zu gewünschten Risiko-Rendite-Profilen zu erhalten. Aus diesem Anlass wurde im Folgenden untersucht, in welchem Beteiligungskorridor sich die teilnehmenden Gesellschaften engagierten.

Die Ergebnisse der diesjährigen Untersuchung zeigen überwiegend, trotz der Eliminierung von Ausreißerwerten, einen deutlichen Anstieg in der Höhe der

¹⁹ Bei MBG stellt dies sogar das wichtigste Instrument zur Risikobegrenzung dar.

²⁰ In 2008 ist diese Aussage auch für die befragten MBG zutreffend.

durchschnittlichen Beteiligungshöhen sowohl an der unteren als auch an der oberen Grenze. So stieg die mittlere minimale Beteiligungshöhe von MBG auf 1,54 Mio. Euro und bei Tochtergesellschaften bis auf 0,9 Mio. Euro an. Auch die durchschnittliche maximale Beteiligungshöhe verzeichnete bei diesen beiden Gesellschaftsarten einen deutlichen Anstieg auf 8,5 Mio. Euro bei MBG und sogar auf 14,0 Mio. Euro bei Tochtergesellschaften. Bei letztgenannter Gruppe muss jedoch auf die hohe Standardabweichung von knapp 29 Mio. Euro verwiesen werden. Eine rückläufige Tendenz gegenüber dem Vorjahr lässt sich hingegen bei der Untersuchung der durchschnittlichen minimalen Beteiligungsinvestments von Fondsgesellschaften auf 1,44 Mio. Euro identifizieren, wobei dieser Wert noch weit über dem von 2007 liegt. Bei der Höhe der durchschnittlichen maximalen Beteiligungsinvestments zeigt sich hingegen auch ein Anstieg auf nunmehr 11,9 Mio. Euro. Somit lässt sich für die Erhebung im Zeitraum 2007 bis 2009 überwiegend ein deutlicher Anstieg der durchschnittlich bereitgestellten Kapitalmittel ablesen.

Jahre	Minimale Beteiligungshöhe						Maximale Beteiligungshöhe					
	2004	05	06	07	08	09	2004	05	06	07	08	09
MBG	0,07	0,04	0,12	0,28	0,87	1,54	1,86	2,00	2,19	2,05	5,43	8,50
„Tochter“	0,59	1,20	1,08	0,91	0,61	0,90	3,76	8,82	8,44	6,97	6,43	14,0
„Fonds“	0,71	2,01	2,18	0,79	1,52	1,44	4,61	6,35	9,90	6,43	8,40	11,9
CVC	0,58	0,75	0,70	-	-	-	3,58	3,25	4,75	-	-	-

Tabelle 12: Minimale und Maximale Beteiligungshöhe (Mittelwerte in Mio. Euro)

Anfragen und Neuengagements

Im Vergleich zu 2008 hat die durchschnittliche Anzahl gestellter Unternehmensanfragen wieder abgenommen und liegt nunmehr leicht unter dem Niveau von 2007. Jedoch ist ein Anstieg der relativen Anzahl der Grobprüfungen in 2009 gegenüber 2008 zu verzeichnen. So wurden von den beteiligten Gesellschaften 2009 gut 53% der Anfragen geprüft, wohingegen 2008 nur rund 37% in die nächste Phase des Auswahlprozesses gelangten. Da aber die Ablehnungsquote im Bereich der Grobprüfung 2009 wieder zugenommen hat (+19 Prozentpunkte gegenüber 2008), ist ein Angleich der relativen Anzahl von durchgeführten Feinprüfungen abzulesen. Das Niveau der Feinprüfungen

der Jahre 2009 (15% der gestellten Anfragen) und 2008 (17%) entspricht dabei auch ungefähr dem ermittelten Anteil von 2007 (16%). Somit ist für den Erhebungszeitraum der Studie eine hohe Selektionsquote seitens der Beteiligungsgesellschaften festzustellen. Als Ursache hierfür ist zum einen die mangelnde Qualität der Anfragen, aber auch ein starkes Risikobewusstsein der Investoren zu vermuten. Abschließend lässt sich festhalten, dass die Anzahl der geplanten Neuengagements verglichen mit den Vorjahren abgenommen hat und sich auf dem Niveau von 2005 wiederfindet.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Anfragen	209	262	322	205	236	195
Grobprüfung	87	128	139	127	88	104
Feinprüfung	30	35	40	32	41	29
Neuengagements	11	9	12	13	12	8

Tabelle 13: Analyse Auswahlprozess und Neuengagements (Mittelwerte)

Bei den geplanten Neuengagements wurde zudem eine gesellschaftsspezifische Untersuchung durchgeführt. Hierbei fällt zunächst der deutliche Rückgang der Mittelwerte bei den MBG für 2008 und 2009 auf. Hierbei muss erwähnt werden, dass für beide Jahre jeweils ein Ausreißer bei der Untersuchung ausgeschlossen wurde. Ohne dieses Vorgehen hätte sich z.B. für 2009 ein Mittelwert von 20 berechnet, bei einer Standardabweichung von 44.²¹ Ausgehend von 2007 lässt sich hingegen bei den Tochtergesellschaften eine leichte Zunahme auf durchschnittlich sieben geplante Neuengagements ablesen, wobei Fondsgesellschaften wiederum mit weniger Neuinvestitionen planen (2009 Mittelwert von 3). Somit lässt sich für die Studie im Zeitraum 2007 bis 2009 abschließend festhalten, dass Tochtergesellschaften durchschnittlich doppelt so viele Neuengagements planen, als (eingeschränkt) MBG und Fondsgesellschaften.

²¹ Für 2008 wäre ein Mittelwert von 27 berechnet worden, bei einer Standardabweichung von 69.

Neuengagements in Zukunft	2004	2005	2006	2007	2008*	2009*
MBG	45	57	36	27	3	3
„Tochter“	9	5	6	5	6	7
„Fonds“	4	3	4	5	3	3
CVC	3	4	6	3	-	-

* für 2008 und 2009 wurden Ausreißer von der Analyse ausgeschlossen

Tabelle 14: Anzahl geplanter Neuengagements nach Gesellschaftsart (Mittelwerte)

Durchschnittlich geplante Beteiligungsdauer

In den Erhebungen von 2008 (38,7%) und 2009 (46,2%) engagieren sich ein Großteil aller Gesellschaften über einen Zeitraum von fünf bis sieben Jahren. Wiederum 32,3% (2008) bzw. 20,5% (2009) der Gesellschaften investieren ihr Kapital noch länger in Portfoliounternehmen. Die verbliebenen Gesellschaften gaben an, nur für max. fünf Jahre Beteiligungen einzugehen.

Bei der gesellschaftsspezifischen Analyse wird ersichtlich, dass 2009 rund 55% der MBG einen Investitionshorizont von mehr als 5 Jahren verfolgten. Dies entspricht einem deutlichen Rückgang gegenüber den Angaben aus 2008 und 2007, in denen jeweils mehr als 70% der teilgenommenen MBG solch einen Beteiligungshorizont angaben. Hierbei wird eine Tendenz hin zum Eingehen kürzerer Beteiligungszeiten ersichtlich, dessen Entwicklung seit 2005 beobachtet werden kann. Bei Tochtergesellschaften ergibt sich hingegen eine gewisse Konstanz. So gaben seit 2004 ausnahmslos mindestens 75% der befragten Tochtergesellschaften an, eine Beteiligungsdauer von mehr als fünf Jahren anzustreben. Demgegenüber zeigen Fondsgesellschaften eher das Interesse, Beteiligungen kurzfristig zu halten. So gaben 2009 37,5% (2008: 40%) der antwortenden Gesellschaften an, eine Beteiligungsdauer von 3-5 Jahren zu verfolgen. Jedoch beteiligt sich der Großteil aller befragten Fondsgesellschaften, anders als bei den MBG, über einen Zeitraum von 5-7 Jahren.

Beteiligungsdauer		1-3 Jahre	3-5 Jahre	5-7 Jahre	länger
MBG	2004	-	-	14,3	85,7
	2005	-	-	-	100
	2006	-	-	22,2	77,8
	2007	-	23,1	30,8	46,2
	2008	9,1	18,1	36,4	36,4
	2009	-	44,5	22,2	33,3
„Tochter“	2004	-	16,7	66,7	16,7
	2005	-	19,2	65,4	15,4
	2006	-	25,0	62,5	12,5
	2007	-	20,0	60,0	20,0
	2008	-	22,2	44,5	33,3
	2009	-	23,1	53,8	23,1
„Fonds“	2004	16,7	33,3	50	-
	2005	-	50	25	-
	2006	-	-	57,1	42,9
	2007	-	33,3	33,3	33,3
	2008	-	40,0	40,0	20,0
	2009	-	37,5	50,0	12,5
CVC	2004	16,7	33,3	50,0	-
	2005	-	50,0	25,0	-
	2006	-	-	57,1	42,9
	2007	-	33,3	33,3	33,3
	2008	-	-	-	-
	2009	-	-	-	-

Tabelle 15: Geplante Beteiligungsdauer nach Gesellschaftsart (Anteil in %)

Art des Engagements

Die Grobanalyse zeigt zunächst, dass sich 2009 66,7% (2008: 83,3%) der Gesellschaften als Lead-Investor²² engagieren, 30,8% (23,3%) als Co-Lead und 20,5% (36,7%) als Co-Investor.

Fonds- sowie Tochtergesellschaften agieren dabei besonders häufig als Lead-investoren. Auch MBG bevorzugen diese Form des Engagements in abgeschwächter Form. Darüber hinaus zeigt sich für Tochtergesellschaften und MBG in 2009 eine stärkere Bedeutung des Co-Leading. Bei Fondsgesellschaften ist bei dieser Form der Beteiligung zwar ein leichter Rückgang zu verzeichnen, jedoch besitzt das Co-Investing überhaupt keine Bedeutung. Dieses findet wiederum deutlich mehr Beachtung bei Beteiligungsinvestitionen von Tochtergesellschaften. Somit bleibt festzuhalten, dass die befragten Gesellschaften übergreifend bevorzugt als Lead-Investor eine Beteiligung eingehen. Bei den beiden anderen Optionen herrscht hingegen kein Konsens, sowohl zwischen den Gesellschaftsarten, als auch innerhalb jeder Klasse über den Beobachtungszeitraum.

Art des Engagements	Lead						Co Lead						Co-Investor					
	Jahr	2004	05	06	07	08	09	04	05	06	07	08	09	04	05	06	07	08
MBG	29	75	67	69	70	56	14	-	44	15	10	22	100	25	11	15	50	22
„Tochter“	74	81	75	100	89	69	39	42	25	40	33	46	44	50	50	30	22	39
„Fonds“	88	83	92	100	90	75	42	43	29	30	30	25	29	33	33	30	40	0
CVC	83	75	71	100	-	-	33	50	43	0	-	-	83	100	43	0	-	-

Tabelle 16: Art des Beteiligungsengagements (Anteil in %, Mehrfachnennungen möglich)

Bevorzugte Beteiligungsform

Die Untersuchung der Beteiligungsform offenbart folgende Ergebnisse. Im Jahre 2008 bevorzugte die Mehrzahl der MBG offene Beteiligungen, was den Vorjahreswerten entgegensteht. In 2009 relativierte sich jedoch dieses Ver-

²² Als Leadinvestor wird in einem Zusammenschluss von Gesellschaften der Investor bezeichnet, der den größten Anteil finanziert und sowohl die Organisation der Finanzierung als auch die Betreuung übernimmt.

hältnis. Dahingegen engagieren sich MBG besonders gerne als „starke“ Minderheits- (25-50% der Unternehmensanteile) sowie als Mehrheitsgesellschafter. So gaben in den Erhebungen von 2008 und 2009 jeweils mehr als 80% der befragten MBG an, diese Formen der Beteiligung zu wählen.

	Jahr			Minderheit	Minderheit	Mehrheit
		Still	Offen	(25%)	(50%)	
MBG	2004	100	-	33	-	-
	2005	100	-	-	-	-
	2006	78	-	22	-	22
	2007	62	39	-	31	31
	2008	27	64	9	36	45
	2009	33	33	-	44	44
„Tochter“	2004	68	50	46	36	14
	2005	83	65	46	64	23
	2006	59	65	41	41	18
	2007	60	70	40	40	20
	2008	67	67	11	44	44
	2009	54	54	46	23	15
„Fonds“	2004	17	71	40	36	24
	2005	26	95	38	48	28
	2006	17	58	29	46	29
	2007	10	80	40	50	10
	2008	30	80	40	50	50
	2009	13	69	31	44	44
CVC	2004	20	40	67	67	17
	2005	-	100	75	75	25
	2006	-	57	86	29	29
	2007	33	33	33	-	33
	2008	-	-	-	-	-
	2009	-	-	-	-	-

Tabelle 17: Bevorzugte Beteiligungsformen (Anteil in %, Mehrfachnennungen möglich)

Auch bei den Fondsgesellschaften zeigt sich diese Tendenz, wobei knapp ein Drittel der Befragten auch als Minderheitsgesellschafter agieren. Darüber hinaus bevorzugen Fondsgesellschaften konstant offene Beteiligungen. Bei Tochtergesellschaften zeigt sich hingegen in 2009 eine deutliche Bewegung zu Minderheitsbeteiligungen. Dieses Verhalten gilt es in der Zukunft zu bestätigen. Bei der Frage nach der Beteiligungsart zeigt sich hingegen über einen längeren Zeitraum, dass Tochtergesellschaften sowohl stille, als auch offene Beteiligungen gewillt sind einzugehen.

Zielsetzung der Beteiligungen

Die Frage nach der eigentlichen Zielstellung, die mit einer Beteiligung erreicht werden soll, lässt sich kurz und eindeutig beantworten: Es ist das Verlangen am Ende der Beteiligungsdauer eine Unternehmenswertsteigerung zu erzielen, um durch den Verkauf der Unternehmensanteile, angemessene Gewinne zu realisieren. Vor allem bei Fondsgesellschaften ist hierbei die herausragende Bedeutung abzulesen, da in 2009 mit 1,44 (2008: 1,1) der Mittelwert nahe dem Maximum liegt. Darüber hinaus ist vor allem bei den Fonds- und Tochtergesellschaften eine geringe Standardabweichung vorhanden,²³ was den Konsens der befragten Teilnehmer zum Ausdruck bringt. Dieses Verhalten erscheint nur folgerichtig, da schließlich ein erfolgreiches Fundraising, dass das Auflegen von neuen Fonds ermöglicht, nur mit entsprechend vorzeigbaren Erfolgen in der Vergangenheit realisiert werden kann. Auch bei den MBG hat die Wertsteigerung als Investitionsziel weiter an Bedeutung zugezogen. Die weiteren Zielsetzungen werden von den teilnehmenden Gesellschaften überwiegend als unwichtig erachtet. Lediglich in der Studie von 2008 konnte ein Bedeutungszugewinn möglicher Ausschüttungen für MBG und Tochtergesellschaften beobachtet werden, was jedoch durch die Angaben in 2009 wieder relativiert worden ist.

²³ In 2009 betrug die Standardabweichung bei den befragten Fondsgesellschaften 1,09 und bei den Tochtergesellschaften 0,75.

Zielsetzung	MBG	„Tochter“	„Fonds“	CVC
	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09
Wertsteigerung	2,54/ 2,09/ 1,78	1,70/ 1,67/ 1,69	1,40/ 1,10/ 1,44	3,00/-/-
Förderauftrag	3,85/ 4,64/ 3,88	4,78/ 4,33/ 3,38	5,00/ 4,89/ 5,29	5,00/-/-
Schlüsselressourcen	5,38/ 4,82/ 4,50	5,89/ 5,63/ 5,54	5,40/ 5,56/ 5,46	3,50/-/-
Ausschüttung	4,08/ 3,00/ 3,63	3,50/ 2,50/ 3,23	5,20/ 4,90/ 4,69	6,00/-/-

Tabelle 18: Zielsetzung der Beteiligungsgesellschaften (Mittelwerte 2007/08/09)²⁴

2.3 Teil C – Betreuungsablauf

Berichterstattung

Die Frage nach den Intervallen der Berichterstattung wurde, wie auch in den Vorjahren, spezifisch abgefragt. Ein Klasse bildeten Angaben zu operativen Ergebnissen und Umsätzen. Die andere Kategorie umfasste Informationen über das Markt- und Wettbewerbsumfeld.

Bericht- erstattung	2006		2007		2008		2009	
	Operativ und Umsätze	Markt und Wettbe- werb	Operativ und Umsätze	Markt und Wettbe- werb	Operativ und Umsätze	Markt und Wettbe- werb	Operativ und Umsätze	Markt und Wettbe- werb
Keine Angabe	-	-	-	-	-	6,4	-	-
wöchentlich	5,6	11,1	1,9	13,0	-	3,2	5,1	-
monatlich	75	61,1	74,1	55,6	77,4	25,8	74,4	33,3
viertel- jährlich	19,4	11,1	24,1	14,8	22,6	45,2	20,5	43,6
halbjährlich	-	16,7	-	16,7	-	6,5	-	12,8
jährlich	-	-	-	-	-	12,9	-	10,3

Tabelle 19: Zeitintervalle bei der Berichterstattung (Anteil in %)

²⁴ Ordinalskala von 1 (trifft zu) bis 6 (trifft nicht zu).

Demnach werden relevante Angaben zur aktuellen Unternehmenslage grundsätzlich in kürzen Zeitintervallen gefordert, als Daten zu den Markt- und Wettbewerbsverhältnissen. So zeigt sich in den Erhebungen, dass konstant drei von vier der befragten Gesellschaften mindestens einmal im Monat Informationen zum operativen Geschäftsbetrieb von ihren Portfoliounternehmen einfordern. Wiederum mehr als 60% der befragten Gesellschaften in 2008 und 2009 möchten nur einmal in drei Monaten bzw. in noch längeren Intervallen über das Markt- und Wettbewerbsumfeld informiert werden. Gegenüber 2006 und 2007 ist hierbei eine deutliche Verschiebung zu erkennen, da in diesen Jahren noch die deutliche Mehrheit der befragten Gesellschaften auch mindestens einmal im Monat relevante Informationen von Markt und Wettbewerb eingefordert hat.

Bei einer tiefer gehenden Analyse für 2009 lässt sich erkennen, dass Fondsgesellschaften verstärkt Informationen in kürzeren Intervallen nachfragen. So möchten monatlich knapp 94% über das operative Geschäft und 56% über das Unternehmensumfeld informiert werden. Bei MBG fällt im Besonderen auf, dass knapp ein Viertel der Befragten wöchentlich Daten zum operativen Geschäftsbetrieb nachfragen. Tochtergesellschaften wiederum bevorzugen ein eher längeres Intervall bei der Berichterstattung. So genügt es 46% der Teilnehmer, wenn sie vierteljährlich über das operative Geschäft informiert werden. Darüber hinaus gaben nur knapp 8% an, monatlich Informationen über das relevante Unternehmensumfeld zu erhalten. Der Restanteil benötigt solche Daten nur in einem Abstand von drei und mehr Monaten. In Tabelle 19 werden noch einmal die aggregierten Anteile der vorherigen Untersuchung dargestellt.

Operative und strategische Einflussnahme

Wie in den vorangegangenen Untersuchungen konnte auch in diesem Jahr kein signifikanter Zusammenhang zwischen der Art der Gesellschaft und dem Grad des Einflusses auf die operative Geschäftsführung festgestellt werden. Darüber hinaus konnten, entgegen den Vorjahresstudien, auch keine Signifikanzen hinsichtlich der Gesellschaftsart und des Einflusses auf die strategische Geschäftsführung festgestellt werden.

Einfluss auf Geschäftsführung	Operativ						Strategisch					
	Jahre	2004	05	06	07	08	09	2004	05	06	07	08
MBG	5,43	5,50	5,33	4,83	4,45	4,78	4,86	4,75	4,11	3,08	2,73	2,78
„Tochter“	5,09	4,88	5,07	5,60	4,67	4,69	2,91	2,65	2,93	2,70	2,00	2,62
„Fonds“	3,88	4,03	4,50	4,40	4,90	4,50	2,12	1,96	2,13	2,40	2,60	2,06
CVC	3,67	4,00	3,83	4,00	-	-	2,17	2,25	3,00	2,33	-	-

Tabelle 20: Einfluss auf die Geschäftsführung (Mittelwerte)²⁵

Jedoch wird das übergreifende Ergebnis der Vorjahre bestätigt, da durchweg die strategische Betreuung der Geschäftsführung als wichtig erachtet wird, wohingegen der operativen Unterstützung keine große Bedeutung zukommt. Die Bestimmung der Mittelwerte liefert dabei Anhaltspunkte, wie stark die einzelne Gesellschaftart im Vergleich zur entsprechenden Gesamtgruppe tatsächlich Einfluss nimmt. Die MBG üben, wie auch in allen Voruntersuchungen, den geringsten Einfluss auf ihre Portfoliounternehmen bei strategischen Fragestellungen aus (2009 Mittelwert 2,78), wobei über den Zeitverlauf der Studien eine Bedeutungszunahme abgelesen werden kann. Diese Entwicklung kann auch bei den Tochtergesellschaften für die Jahre bis 2008 (Mittelwert 2,0) festgestellt werden. In 2009 ist jedoch ein Bedeutungsrückgang festzustellen, so dass die strategische Beeinflussung bei den beteiligten Tochtergesellschaften ungefähr denselben Stellenwert besitzt wie in der Erhebung 2007. In 2009 besitzt somit die strategische Unterstützung des Unternehmers bei den Fondsgesellschaften wieder den höchsten Stellenwert, wie auch für die Jahre bis 2007 zu beobachten war. Dabei ist die Bedeutungszunahme gegenüber 2008 erwähnenswert, da sich der berechnete Mittelwert von 2,60 auf 2,06 reduzierte.

Dauer des Entscheidungsprozesses

Für die Dauer bis zur Entscheidungsfindung lässt sich folgendes konstatieren. Die Mehrzahl der befragten Beteiligungsgesellschaften benötigt, sowohl in 2008 als auch in 2009, von der Anfrage bis zum Beteiligungsentschluss bis zu sechs Monate. In 2009 benötigen wiederum gut 30% (2008: 33,3%) für diesen Prozess nur drei Monate. 10,3% (3,3%) schaffen die Beteiligungsprüfung

²⁵ Ordinalskala von 1 (sehr starker Einfluss) bis 6 (gar keinen Einfluss).

sogar in weniger als sechs Wochen. Langfristig betrachtet zeigt sich somit ein kleiner Anstieg des Anteils der Gesellschaften, die für die Auswahl von Beteiligungsinvestments bis zu sechs Monaten beanspruchen.

Dauer des Entscheidungsprozess	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bis 1,5 Monate	4,9	4,8	3,5	5,6	3,3	10,2
Bis 3 Monate	37,7	30,2	41,1	41,7	33,3	30,8
Bis 6 Monate	41,0	52,3	51,8	47,2	63,4	59,0
Über 6 Monate	16,4	12,7	3,6	5,5	-	-

Tabelle 21: Dauer des Entscheidungsprozesses (Anteil in %)

Betrachtet man wiederum die einzelnen Gesellschaftsarten so ist bemerkenswert, dass die Mehrheit der Tochter- und Fondsgesellschaften angibt, bis zu sechs Monaten mit der Beteiligungsprüfung beschäftigt zu sein, wohingegen dieser Anteil bei den MBG „nur“ 44,4% beträgt. Genau der gleiche Anteil bei den MBG benötigt bis zu drei Monaten für eine Zu- oder Absage, was deutlich über den Angaben der beiden anderen Gesellschaftsarten liegt.

Aktive Betreuung des Unternehmens und Kontakte zum Portfoliounternehmen

Bei der Untersuchung der Betreuungsintensitäten ergibt sich ein differenziertes Bild für die befragten Gesellschaften. Investierten MBG im Jahr 2007 durchschnittlich rund 13 Stunden für die aktive Betreuung ihrer Portfoliounternehmen, so waren dies in 2009 gut 19 Stunden, was einem deutlichen Anstieg um 43% entspricht. Auch die Anzahl der persönlichen Kontakte pro Monat zu den Portfoliounternehmen steigerte sich in diesem Zeitraum konstant von knapp fünf bis auf acht pro Monat. Somit ist eine deutliche Zunahme bei der Betreuungsintensität seitens der MBG zu verzeichnen. Tochtergesellschaften hingegen haben ihren Betreuungsaufwand gegenüber 2007 deutlich reduziert. So fiel die durchschnittliche Anzahl der Betreuungsstunden von gut 19 auf nunmehr 12,7 Stunden pro Monat. Auch die Anzahl der persönlichen Kontakte zu den Portfoliounternehmen sank von 7,8 auf vier in einem Monat. Bei den Fondsgesellschaften lässt sich hingegen für den Zeitraum 2007 bis 2009 ein relativ konstanter Verlauf beobachten. Die Anzahl der durchschnittlichen monatlichen Betreuungsstunden blieb nahezu unverändert.

Bei den persönlichen Kontaktaufnahmen ist nur ein leichter Rückgang von 8,6 auf 7,9 Stunden pro Monat abzulesen. Festzuhalten bleibt somit für das Jahr 2009, dass die in der Stichprobe enthaltenden Fondsgesellschaften und MBG gegenüber den beteiligten Tochtergesellschaften einen deutlich höheren Beteiligungsaufwand aufbringen.

		MBG	Tochter	Fonds	CVC	Über- greifend
Betreuungsstunden pro Unternehmen im Monat						
<i>Jahre</i>	2004	4,68	12,26	19,43	50,50	18,95
	2005	4,50	14,32	27,26	28,00	21,25
	2006	8,33	16,56	47,80	16,25	29,64
	2007	13,29	19,11	21,30	20,00	17,77
	2008	27,56	14,60	18,11	-	21,04
	2009	19,07	12,68	21,37	-	17,98
Anzahl persönlicher Kontakte je Portfoliounternehmen						
<i>Jahre</i>	2004	2,17	4,59	7,27	7,60	5,78
	2005	1,25	4,67	11,95	7,50	8,08
	2006	2,33	5,05	16,56	4,75	10,11
	2007	4,88	7,83	8,63	10,00	6,95
	2008	6,79	6,36	12,29	-	8,48
	2009	8,04	4,00	7,88	-	6,58

Tabelle 22: Betreuungsintensität (Mittelwerte)

Einbezug von Experten/Beratern in den Entscheidungs-/Betreuungsprozess

Im Vergleich zum Jahr 2007 hat der Einbezug von Experten bzw. Beratern²⁶ in den Entscheidungsprozess überwiegend an Bedeutung gewinnen können. An erster Stelle greifen die befragten Gesellschaften bei der Legal- und bei der Tax Due Diligence auf die Expertise externer Fachleute zurück. Dabei hat seit 2007 besonders der Stellenwert von externem Wissen in der Legal Due

²⁶ Als Experten werden u.a. Anwälte, Steuerberater als auch Technologiebewertungsinstitutionen in den Prozess der Due Diligence einbezogen.

Diligence hinzugewinnen können. Darüber hinaus setzen die befragten Fondsgesellschaften in der Commercial Due Diligence gerne externe Berater ein, wohingegen MBG und Tochtergesellschaften wieder mehr hiervon Abstand nehmen. Bei den befragten Gesellschaften in 2009 durchweg keine große Bedeutung hat der Einsatz von Experten in der Financial Due Diligence. Dabei sei abschließend auf den regelrechten Einbruch verwiesen, der sich in den Angaben der MBG und der Fondsgesellschaften gegenüber 2008 ablesen lässt.

Einbezug externer Berater in	MBG 2007/08/09	„Tochter“ 2007/08/09	„Fonds“ 2007/08/09	CVC 2007/08/09
Commercial DD	4,00 / 2,80 / 3,33	2,13 / 2,00 / 3,00	4,13 / 1,63 / 2,31	3,00 / - / -
Financial DD	4,00 / 2,70 / 4,44	2,86 / 3,25 / 3,62	3,63 / 1,75 / 3,60	3,33 / - / -
Legal DD	3,00 / 1,70 / 1,89	3,33 / 1,56 / 2,31	2,08 / 1,13 / 1,81	2,67 / - / -
Tax DD	2,75 / 1,90 / 2,33	1,71 / 2,44 / 2,23	3,00 / 2,00 / 2,27	3,33 / - / -

Tabelle 23: Einbezug externer Berater in den Auswahlprozess (Mittelwerte 2007/08/09)²⁷

Dem Einbezug von externen Beratern im Betreuungsprozess kommt allgemein betrachtet eine geringere Bedeutung zuteil als bei der Due Diligence. Dabei zeigt die spezifische Untersuchung eine einhellige Meinung unter den Beteiligungsgesellschaften. Durchweg als hilfreich befinden die befragten Gesellschaften das Wissen von Experten bei Rechtsfragen und -streitigkeiten. Tochter- und Fondsgesellschaften erachten zudem auch den Einsatz von Steuerexperten als wichtig an, wohingegen MBG nur selten auf diese Fachgruppe zurückgreifen. Darüber hinaus setzen Fondsgesellschaften bei der Vorbereitung des Unternehmensexit auf externe Berater, wohingegen MBG und Tochtergesellschaften auf das eigene Know-how vertrauen. In den anderen Bereichen haben jedoch außen stehende Experten durchweg keinen bedeutenden Stellenwert.

²⁷ Ordinalskala von 1 (werden einbezogen) bis 6 (werden nicht einbezogen).

Einbezug externer Berater im Betreuungsprozess	MBG	„Tochter“	„Fonds“	CVC
	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09	2007/08/09
Controlling	4,67 / 4,50 / 4,71	4,57 / 4,11 / 4,20	5,50 / 4,50 / 4,54	5,00 / - / -
Finanzen	4,75 / 4,20 / 4,57	4,86 / 4,44 / 4,30	5,25 / 4,63 / 4,33	4,33 / - / -
Recht	3,25 / 3,20 / 2,57	2,86 / 2,67 / 2,60	3,38 / 2,63 / 2,31	4,00 / - / -
Steuern	3,92 / 3,10 / 3,00	3,00 / 3,11 / 2,30	3,38 / 3,13 / 2,54	3,33 / - / -
Strategie	3,75 / 4,10 / 4,71	3,29 / 3,89 / 4,60	4,75 / 3,38 / 4,17	4,33 / - / -
Personal	4,75 / 3,78 / 4,29	4,00 / 3,89 / 4,50	4,38 / 3,63 / 3,83	5,00 / - / -
Vertrieb	4,58 / 4,33 / 4,29	2,71 / 3,89 / 4,60	4,63 / 4,88 / 3,58	5,00 / - / -
Exit	3,25 / 3,30 / 3,86	2,33 / 2,78 / 3,90	2,50 / 2,00 / 2,54	3,50 / - / -

Tabelle 24: Einbezug externer Berater in den Betreuungsprozess (Mittelwerte 2007/08/09)²⁸

Erfordernis eines Controllings bei den Portfoliounternehmen

Da in der Erhebung von 2009 auf die Frage nach der Relevanz des Controllings in den einzelnen Bereichen verzichtet werden musste, gelten die folgenden Ausführungen für das Jahr 2008.

Wie auch schon in den Vorjahren wird das Controlling in den Portfoliounternehmen von allen Beteiligungsgesellschaften durchweg als wichtig erachtet. Im Fokus stehen dabei die Bereiche Finanzen und Geschäftsentwicklung, gefolgt vom Management, wobei sich in diesem Bereich ein deutlicher Unterschied zwischen den MGB gegenüber den Tochter- und Fondsgesellschaften ablesen lässt. So weisen letztgenannte dem Managementcontrolling einen wesentlich höheren Stellenwert zu, wohingegen MBG diese Aufgabe als unwichtig einstufen. Bemerkenswert ist zudem die geringe Standardabweichung bei den gesamten Angaben zum Finanzcontrolling,²⁹ was einen breiten Konsens bezüglich der Wichtigkeit dieser Aufgabe zum Ausdruck bringt. Dem Controlling der technischen Ergebnisse wird übergreifend keine Bedeutung zugemessen.

²⁸ Ordinalskala von 1 (werden einbezogen) bis 6 (werden nicht einbezogen).

²⁹ So beträgt die Standardabweichung bei den Angaben der MBG 0,70 und bei den Fonds- sowie Tochtergesellschaften nur 0,35.

Controlling	MBG	„Tochter“	„Fonds“	CVC
	2007/08	2007/08	2007/08	2007/08
Technik	3,92/3,90	2,88/3,63	2,50/4,00	2,33/-
Finanzergebnisse	1,58/1,50	1,13/1,13	1,63/1,13	1,00/-
Management	3,08/3,50	2,75/2,25	2,38/2,50	3,00/-
Auftragslage/ Geschäftsentwicklung	2,42/1,70	1,63/1,75	1,63/1,63	2,33/-

Tabelle 25: Relevanz Beteiligungscontrolling (Mittelwerte 2007/08)³⁰

2.4 Teil D – Exit der Beteiligungen und erzielte Rendite

Genutzte Exitkanäle

Zur Veräußerung ihrer Investments können Beteiligungsgesellschaften auf verschiedene Exitwege zurück greifen, die schon beim Eingehen der Beteiligungen zu berücksichtigen sind. Schließlich ist dies die Haupterlösquelle für die Beteiligungsgesellschaften, um für ihre Fonds eine Wertsteigerung zu erzielen. In der Erhebung wurden hierzu die Anzahl und das Kapitalvolumen der einzelnen Exitoptionen sowie das unternehmensphasenspezifische Renditepotential untersucht.

Für den Zeitraum 2007 bis 2009 bemerkenswert ist, die in der Stichprobe abzulesende Konstanz bei der absoluten Anzahl von Gesellschaften, die bisher noch keine Exits realisieren konnten. So hatten in 2007 und 2009 vier und 2008 fünf der befragten Gesellschaften noch keine Exits durchgeführt. Wurden Exits realisiert, so wurde besonders häufig die Möglichkeit genannt, das Portfoliounternehmen an einen strategischen Investor zu verkaufen. Zwar ist für 2009 gegenüber 2008 ein deutlicher Rückgang bei der Anzahl der bisher durchgeführten Trade Sales festzustellen, jedoch liegt der Mittelwert von 8,57 immer noch deutlich über den Werten der anderen Exitmöglichkeiten. Als durchschnittlich zweithäufigster Exitkanal wird in der Erhebung die Rückzahlung stiller Beteiligungen genannt, wobei ein deutlicher Rückgang für den Zeitraum 2007 bis 2009 abzulesen ist. So lag 2009 der Mittelwert dieser Exitoption bei nur noch 4,29. An Bedeutung gewonnen hat hingegen der Wei-

³⁰ Ordinalskala von 1 (wird durchgeführt) bis 6 (wird nicht durchgeführt).

terverkauf von Unternehmensanteilen an andere Beteiligungsgesellschaften (2009 durchschnittliche Anzahl von 4,0). Der IPO, der Rückverkauf von Unternehmensanteilen an die Inhaber sowie auch der Weiterverkauf von Beteiligungen an weitere Finanzinvestoren werden hingegen nur selten als Exitmöglichkeit von den antwortenden Gesellschaften ergriffen. Hierbei sollten besonders die Ursachen für die geringe Anzahl von IPOs untersucht werden. Schließlich erscheint dies als die profitabelste Option für Beteiligungsgesellschaften, um sich von einem Investment zu lösen.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
bisher keine Exits (abs. Anzahl)	9	10	7	4	5	4
	Mittelwerte					
IPO	1,25	4,33	2,76	2,75	1,43	2,73
Trade Sale	4,08	5,30	5,78	7,00	12,73	8,57
Rückzahlung stiller Beteiligungen	9,63	8,44	5,00	10,71	4,27	4,29
Buy Back	6,11	4,00	1,38	0,57	0,07	2,17
Secondary Purchase	0,22	1,60	1,82	1,73	0,07	4,00
Verkauf an Finanz-investor	0,61	5,13	0,92	0,88	2,29	1,60
Abschreibung	8,5	14,20	9,41	10,45	3,36	8,25

Tabelle 26: Häufigkeit genutzter Exitkanäle (alle Gesellschaften)

Abschließend ist festzuhalten, dass in 2009 gegenüber 2008 auch die Anzahl von Abschreibungen wieder stark zugenommen hat. Jedoch ist im Vergleich zu 2007 ein Rückgang zu verzeichnen, was unter Berücksichtigung der Marktturbulenzen in den letzten zwei Jahren bemerkenswert ist. Für den interessierten Leser wurde in Anhang II eine gesellschaftsartenspezifische Übersicht erstellt. Jedoch konnten 2009 für die Klasse der MBG und CVC keine fundierten Werte ermittelt werden, da eine zu geringe Anzahl von Antworten hierfür vorgelegen hatte.

Die Untersuchung der prozentualen Verteilung des Kapitals auf die einzelnen Exitkanäle zeigt (siehe Tabelle 27), dass konstant das größte Kapitalvolumen über die Weiterveräußerung von Beteiligungen umgesetzt wird. Erst dann folgt die Rückzahlung von stillen Beteiligungen, wobei hier auf den Anstieg in 2009 zu verweisen ist. Danach folgen mit deutlichem Abstand der Weiter-

verkauf von Beteiligungen an andere Beteiligungsgesellschaften und Finanzinvestoren. Weiterhin sehr kapitalintensiv, jedoch nicht besonders positiv aus Sicht der befragten Beteiligungsgesellschaften, ist das Volumen durchgeführter Abschreibungen, wobei auch an dieser Stelle ein deutlicher Anstieg in 2009 gegenüber 2008 beobachtet werden kann.

	IPO	Trade Sale	Rückzahlung stiller Beteiligung	Buy Back	Sec. Purchase	Verkauf an Finanzinvestor	Abschreibung	Fehlende Angaben
2004	(von 62)							
Angaben	21	21	21	21	21	21	21	21
Mittelwert	4,32	20,64	13,86	1,78	4,76	1,19	20,41	33,04
2005	(von 64)							
Angaben	25	25	25	25	25	25	25	25
Mittelwert	3,16	34,56	9,70	2,20	1,20	3,80	31,12	14,26
2006	(von 57)							
Angaben	19	20	18	16	16	16	18	17
Mittelwert	6,00	22,60	17,44	3,13	1,88	9,96	20,17	18,82
2007	(von 36)							
Angaben	14	15	13	13	13	14	15	19
Mittelwert								
2008	(von 31)							
Angaben	11	12	13	12	12	13	12	20
Mittelwert	3,73	44,50	19,68	2,07	10,35	8,69	10,30	0,68
2009	(von 39)							
Angaben	6	7	6	4	4	6	9	21
Mittelwert	6,34	25,06	22,74	5,59	10,26	11,65	17,86	0,50

Tabelle 27: Kapitalvolumen je Exitkanal (Mittelwerte)³¹

In Anhang III werden die genutzten Exitkanäle nach den einzelnen Gesellschaftsarten getrennt dargestellt. Da jedoch für 2009 keine fundierten Aussagen für die Klasse der MBG und Tochtergesellschaften getroffen werden

³¹ Da eine Normierung der Angaben zur Basis 100 erfolgte, können genau genommen nur die Relationen der Ergebnisse interpretiert werden.

können, gelten folgende Auswertungen vornehmlich für das Erhebungsjahr 2008.

Bei den MBG zeigt sich, dass vor allem über den Trade Sale, aber auch durch die Rückzahlung stiller Beteiligungen sowie den Beteiligungsverkauf an andere Finanziers Kapital umgesetzt wird. Ein ähnliches Bild ergibt sich auch bei den Tochtergesellschaften, wobei diese zudem einen hohen Abschreibungsbedarf für 2008 zu verkraften hatten. Fondsgesellschaften wiederum haben viel Kapital über Trade Sales aber auch in abgeschwächter Form über den Verkauf an Finanzinvestoren umgesetzt. Darüber hinaus spielt der IPO von Beteiligungen einen nennenswerten Anteil beim Unternehmensexit. Dies lässt sich ebenso für das Jahr 2009 festhalten, wobei wieder der Verkauf an strategische Investoren die höchste Priorität besaß. Zudem zeigt sich gegenüber den Vorjahreswerten auch ein besonders hoher Abschreibungsbedarf.

Die Frage nach den erzielten Renditen ist in allen Untersuchungen von einer gewissen Zurückhaltung bei der Beantwortung geprägt. Dennoch stellt die Rendite als oberste Zielgröße aller gewinnorientierend arbeitenden Gesellschaften einen bedeutenden Indikator zur Einschätzung der Qualität von Beteiligungsgesellschaften dar und soll von daher in die Analyse mit einfließen.

Anders als in den Vorjahresstudien konnten die Gesellschaften im Jahr 2008 und 2009 die höchsten Renditen nicht in den Frühphasen, sondern im Zuge von MBO/MBI/LBO und Turnaround-Finanzierungen erzielen. Dabei fällt vor allem der Einbruch in 2008 bei den erzielten Renditen im Frühphasenbereich auf, der 2009 wieder teilweise kompensiert werden konnte. So konnten die befragten Gesellschaften in 2009 wieder durchschnittlich 10% (Seed-Phase) bzw. 13% (Start-up-Phase) mit dem Unternehmensexit erwirtschaften. Des Weiteren ist zu beobachten, dass die durchschnittlich erzielten Renditen in der Expansionsphase kontinuierlich abgenommen haben. Hatten 2007 die befragten Gesellschaften bei einem Exit von Unternehmen in dieser Unternehmensphase noch gut 20% Rendite erwirtschaftet, so waren dies in 2009 nur noch durchschnittlich 12,5%. Phasenübergreifend lässt sich für 2009 gegenüber 2008 wieder eine Erholung ablesen, wobei die befragten Gesellschaften mit durchschnittlich 20,4% wieder fast so hohe Renditen realisieren konnten wie in 2007.

	Seed	Start-up	Expansion	Bridge	MBO/ MBI/ LBO	Turnaround	Replacement	alle Phasen
2004	(von 62)							
Angaben	5	10	12	4	15	4	5	18
Mittelwert	2	5	20,83	15	26,67	7,5	19	15,83
2005	(von 64)							
Angaben	10	15	17	5	13	5	5	19
Mittelwert	24,00	16,33	17,06	10,00	30,00	9,00	9,00	19,26
2006	(von 57)							
Angaben	7	13	15	2	10	3	3	18
Mittelwert	23,57	21,54	15,67	0,00	19,92	5,77	14,43	18,63
2007	(von 36)							
Angaben	5	6	8	3	8	2	-	12
Mittelwert	14,00	15,83	20,63	28,33	31,88	5,00	-	20,83
2008	(von 31)							
Angaben	4	4	6	5	8	4	-	10
Mittelwert	5,00	5,00	20,00	12,00	32,50	18,75	-	17,00
2009	(von 39)							
Angaben	8	10	8	-*	6	3	-	12
Mittelwert	10,00	13,00	12,50	-	35,00	25,00	-	20,42

* es lag nur eine Angabe vor, die in der Untersuchung nicht berücksichtigt werden soll

Tabelle 28: Erzielte Exitrenditen (Angaben in %, alle Gesellschaften)³²

Auf eine tiefergehende Untersuchung der jeweiligen Renditestruktur für die unterschiedlichen Gesellschaftsarten musste verzichtet werden, da gesellschaftsartenspezifisch nur zu geringen Antwortanzahlen vorliegen und somit eine fundierte Auswertung nicht zulassen. Lediglich ein Vergleich der Renditen über alle Unternehmensphasen sei erlaubt (siehe Anhang IV). Hierbei fällt auf, dass Fondsgesellschaften eine deutlich höhere Rendite erwirtschaften als ihre Kollegen in den MBG und Tochtergesellschaften. Bei letztgenannten ist zudem ein negativer Trend beobachtbar. So fiel die durchschnittliche Rendite

³² Für die Angaben über 50 % wurde eine Rendite von 60 % unterstellt.

von gut 28% im Jahr 2006 auf 13,8% in 2009. Dies und das deutlich verbesserte eigene Exitverhalten bei den befragten MBG führten dazu, dass diese in 2009 gegenüber den Tochtergesellschaften eine leicht höhere Rendite von 15% erzielen konnten.

Festzuhalten bleibt somit für das Exitverhalten der befragten Beteiligungsgesellschaften, dass diese vor allem den Trade Sale, aber auch den Rückkauf durch die Inhaber sowie den Weiterverkauf an andere Beteiligungsgesellschaften nutzen, um sich von bestehenden Beteiligungen zu lösen. IPOs hingegen werden meist nur von Fondsgesellschaften durchgeführt. Dass sich dieses Verhalten in der erzielten Rendite widerspiegelt, zeigt die deutlich höhere durchschnittliche Rendite bei den befragten Fondsgesellschaften. Jedoch muss, wie bereits eingangs schon erwähnt, auf das spärliche Antwortverhalten hingewiesen werden, was die Aussagekraft der aufgeführten Ergebnisse einschränkt.

2.5 Teil E – Management und Zusatzleistungen der Gesellschaft

Qualifikation des Managements

Da in 2009 nicht nach der Qualifikation des Managements gefragt wurde, beziehen sich die folgenden Ausführungen auf das Erhebungsjahr 2008.

Hierbei ist zunächst festzuhalten, dass übergreifend das Vorhandensein eines Universitätsabschlusses am häufigsten genannt wird, wie auch schon in den Vorjahren. Eine Berufsausbildung sowie ein Fachhochschulabschluss werden bei den MBG und Fondsgesellschaften selten und bei Tochtergesellschaften häufiger genannt. Dafür spielt bei den beiden erstgenannten Gesellschaftsarten der Abschluss einer Promotion eine wesentlich höhere Bedeutung. Abschließend ist erwähnenswert, dass ein internationaler Abschluss zunehmend häufiger genannt wird.

	Jahr	Berufs- ausbildung	Fach- hochschule	Universität	Promotion	Internationaler Abschluss
MBG	2004	14,3	28,6	100	14,3	-
	2005	25,0	25,0	100	50,0	-
	2006	22,2	22,2	77,8	11,1	22,2
	2007	27,3	45,5	72,7	36,4	9,1
	2008	9,1	9,1	72,7	36,4	36,4
Tochter	2004	42,9	22,7	77,3	36,4	14,3
	2005	36,0	16,0	84,0	32,0	20,0
	2006	29,4	23,5	76,5	41,2	11,8
	2007	14,3	28,6	71,4	14,3	14,3
	2008	33,3	44,4	66,7	22,2	33,3
Fonds	2004	20,8	12,5	92,0	50,0	29,2
	2005	26,7	6,7	86,7	53,3	33,3
	2006	26,1	13,0	82,6	41,7	29,2
	2007	22,2	33,3	88,9	66,7	33,3
	2008	20,0	10,0	90,0	60,0	70,0
CVC	2004	16,7	-	100	50,0	50,0
	2005	-	-	100	50,0	50,0
	2006	28,6	14,3	85,7	57,1	28,6
	2007	50	-	100	100	50
	2008	-	-	-	-	-

Tabelle 29: Qualifikation des Beteiligungsmanagements (Anteil in %, Mehrfachnennungen möglich)

Leistungserfahrung des Managements

Eine Einschätzung der Qualität des Managements kann auch durch die bisherige Leistungserfahrung in den einzelnen Bereichen liefern. Da jedoch in der Erhebung von 2009 dieses Merkmal ebenso unberücksichtigt blieb, dienen die folgenden Ausführungen der Analyse des Jahres 2008.

Jahr	2005		2006		2007		2008	
	n	MW	n	MW	n	MW	n	MW
Banken/Corporate Finance	33	18,64	37	16,92	16	13,88	17	17,47
Industrie	22	11,50	24	11,21	11	16,64	15	12,27
Computer/Elektronik	5	14,80	6	12,00	4	28,25	3	10,00
Medizin/Biotech	5	24,60	5	23,60	2	25	4	14,50
Kommunikation	2	8,50	3	21,67	3	11	4	11,25
Beratung	10	8,00	19	10,11	9	7,89	10	6,70
Jura	4	12,25	9	9,11	3	15,33	3	11,67
Wirtschaftsprüfung/Steuern	5	11,00	11	10,36	3	10,67	6	7,17
Investor Relations	0	-	4	8,75	1	10	1	10,00
Private Equity	32	19,16	38	23,71	18	22,39	13	24,00
Sonstige	2	45,00	4	11,71	3	11,67	-	-

Tabelle 30: Leistungserfahrung des Beteiligungsmanagements (Mittelwerte in Jahren, Mehrfachnennungen möglich)

Über alle Gesellschaften hinweg betrachtet zeigt sich in der Untersuchung, dass die meiste Erfahrung in den Bereichen Private Equity und Banken/Corporate Finance vorzufinden ist. Was zudem auffällt, ist die starke Abnahme im Bereich Computer-/Elektronik, Medizin-/Biotech und Jura, wobei durchschnittlich immer noch eine hohe Leistungserfahrung angegeben wird. Diese Aussage ist jedoch nur eingeschränkt gültig, bedenkt man geringe Anzahl von Nennungen. Weiterhin häufig genannt wird Erfahrung im Industriebereich, wobei sich hier über den Zeitverlauf der Studie eine gewisse Konstanz ablesen lässt.

In Anhang V sind die Angaben nach den Gesellschaftsgruppen getrennt ausgewertet, wobei auch hier aufgrund der teilweise geringen Antwortanzahl nur bedingt Aussagen möglich sind. Bei den MGB, aber auch bei den Tochtergesellschaften, dominieren Erfahrungen im Bereich von Banken/Corporate Finance sowie Private Equity. Auch Industrieerfahrungen werden häufig genannt, wobei diese vor allem bei den Tochter- und auch Fondsgesellschaften vorhanden sind. Bei den Fondsgesellschaften haben zudem auch die bereits aufgeführten Bereiche Banken/Corporate Finance sowie Private Equity eine herausragende Bedeutung. Jedoch sind auch erhebliche Erfahrungen im Be-

reich Medizin-/Biotech beobachtbar, die noch stärker vorliegen, als Industrienkenntnisse. Für die weiteren Sektoren ist, aufgrund oben erwähnter Einschränkung, keine zuverlässige Aussage möglich.

Abschließend sei erwähnt, dass signifikante Unterschiede zwischen den Gesellschaftsgruppen für 2008 nicht festgestellt werden konnten.

Unterstützung bei unternehmerischen Fragestellungen

Wie in den vorangegangenen Jahren wurde untersucht, inwiefern die Gesellschaften ihre Portfoliounternehmen durch bestimmte Zusatzleistungen in unternehmerischen Fragestellungen unterstützen. Dieses angesprochene „Hands-on-Management“ kann dabei als erfolgskritisches Merkmal betrachtet werden, da dies wesentlich dazu beiträgt, dass sich die Portfoliounternehmen in einem schwierigen Marktumfeld behaupten können. Dabei gehört es insbesondere in den frühen Unternehmensphasen zum Grundverständnis von Private Equity, im Speziellen von Venture Capital. Befragt wurden die Gesellschaften einerseits hinsichtlich der Bedeutung der Zusatzleistungen und andererseits nach dem tatsächlichen Angebot.³³

Bezüglich des Angebots innerhalb der einzelnen Gesellschaftsgruppen lassen sich folgende Unterschiede feststellen. Bemerkenswert ist, dass Fondsgesellschaften ihre Portfoliounternehmen vor allem bei der Zusammenstellung des Managementteams unterstützen (Mittelwert = 1,9). Zwar wird dies auch von den MBG als wichtig erachtet (Mittelwert = 2,6), aber nicht wie in dem vorherigen Ausmaß. Darüber hinaus wird über alle Gesellschaftsarten hinweg die Mithilfe bei der strategischen Planung als wichtig empfunden, wobei im besonderen MBG Unterstützung hierzu anbieten (Mittelwert = 1,7). Zudem relevant für alle Gesellschaftsarten ist die Mithilfe bei der Suche nach weiteren öffentlichen und teilweise auch privaten Co-Investoren. MBG und Fondsgesellschaften bieten darüber hinaus auch mehr Unterstützung bei der Initiierung von strategischen Partnerschaften sowie bei der Zusammenführung mit Serviceanbietern an, wie z.B. Anwälten. Bei letztgenanntem Bereich unterstützen auch die Tochtergesellschaften ihre Portfoliounternehmen. In Anhang VI sind die Angaben der Gesellschaften nach den betrachteten Gruppen ge-

³³ Ordinalskala von 1 (wird immer angeboten) bis 6 (wird nie angeboten).

trennt dargestellt. Gleichzeitig lässt sich zudem die Entwicklung über die letzten Jahre nachvollziehen.

Insgesamt bleibt, wie bereits auch in den Vorjahresstudien, das Angebot der Gesellschaften in vielen der genannten Ausprägungen hinter der Bedeutung dieser Zusatzleistungen zurück.³⁴ Bei den MBG, wo sich im Vergleich zu den Vorjahren ein insgesamt verbessertes Angebot ablesen lässt, zeigt sich, dass in den meisten Kategorien das Angebot nicht der zugeordneten Bedeutung entspricht. Ausnahmen hiervon bilden lediglich die Initiierung strategischer Partnerschaften sowie die Unterstützung bei der Suche und Auswahl von Serviceanbietern. Bei den Tochtergesellschaften der Kreditinstitute und Versicherungen hat sich die Verteilung der Zusatzleistungen gegenüber dem Vorjahren eher verschlechtert, vor allem in den oben beschriebenen Bereichen. Dass dies abgeändert werden sollte, kann durch die Mittelwerte zur Bedeutung der jeweiligen Zusatzleistungen abgelesen werden, die bis auf zwei Ausnahmen unter den Werten für das Angebot liegen.³⁵ Bei den Fondsgesellschaften ergibt sich ein heterogenes Bild zwischen Bedeutung und Angebot von Zusatzleistungen, wobei auch hier in den Bereichen strategische Partnerschaften sowie Serviceanbieter die Bedeutung hinter dem Angebot zurück liegt. Somit kann abschließend für die Studie 2009 über alle Gesellschaftsarten vermutet werden, dass diese künftig weniger Unterstützung bei der Initiierung strategischer Partnerschaften sowie bei der Suche und Auswahl von Serviceanbietern anbieten.

2.6 Teil F – Aktuelle Entwicklungen

Im folgenden Abschnitt finden aktuelle Entwicklungen, die Auswirkungen auf das operative und strategische Geschäft von Kapitalbeteiligungsgesellschaften haben, Berücksichtigung. Hierzu wurde zum einen das Verhalten der Beteiligungsgesellschaften in der Beteiligungspolitik untersucht. Zum anderen sollte geklärt werden, inwiefern die aktuellen Rahmenbedingungen Auswirkungen auf das eigene Fundraising sowie den Exit von Beteiligungsinvestitionen besitzen.

³⁴ Ordinalskala von 1 (sehr wichtig) bis 6 (unwichtig). Zur Auswertung siehe Anhang VI.

³⁵ Ausnahmen sind die Hilfe bei der Initiierung strategischer Partnerschaften sowie bei der Suche nach Serviceanbietern, wie auch schon bei den MBG zu beobachten war.

Aktuelles Verhalten in der Beteiligungspolitik

Das aktuelle Verhalten in der Beteiligungspolitik wurde anhand von fünf Indikatoren untersucht. Bei der Auswertung werden die Mittelwerte der Angaben bestimmt, um die jeweilige Bedeutung einzelner Indikatoren aufzeigen zu können. Hierbei zeigt sich folgendes Meinungsbild.

Aktuelle Entwicklungen Beteiligungspolitik	MBG	„Tochter“	„Fonds“	CVC
Strategische Neuorientierung notwendig	4,13	3,54	4,13	-
Bevorzugung besonderer Technologien/ Innovationskraft	2,63	3,08	3,00	-
Erhöhter Betreuungsaufwand	3,25	3,23	3,33	-
Syndizierung von künftigen Investments	2,63	2,69	2,81	-
Steigerung „aktives Management“ in der Betreuung	2,13	2,54	2,50	-

Tabelle 31: Aktuelle Entwicklungen in der Beteiligungspolitik (Mittelwerte)³⁶

Insgesamt bei allen Gesellschaftsarten von hoher Bedeutung ist die Steigerung des aktiven Managements, des sogenannten „Hands-On-Management.“ So genießt dieser Indikator ausnahmslos die höchste Priorität, wobei die Mittelwert bei den MBG von 2,13 hervorzuheben ist. Zudem wird auch die Syndizierung von künftigen Investments, als Instrument der Risikobegrenzung, durchweg als wichtig erachtet. Hier zeigt sich ein gewisser Konsens zwischen den befragten MBG und Tochtergesellschaften, da deren Mittelwert nur um 0,06 auseinander liegen. Des Weiteren geben die beteiligten MBG an, künftig noch stärker in Unternehmen mit einem besonderen Technologie- bzw. Innovationspotential investieren zu wollen.

Nur eine geringe Zustimmung erhält die These, dass in der jungen Vergangenheit Unternehmen mit einem besonderen Profil an Technologie bzw. Innovationskraft auch mehr Engagement seitens der befragten Beteiligungsgesellschaften eingefordert haben. So liegen die Mittelwerte für diesen Bereich („Erhöhter Betreuungsaufwand“) durchweg über 3,2, womit die Aussage abzulehnen ist. Auf noch weniger Zustimmung trifft die Behauptung, dass die negativen Auswirkungen der Finanzkrise sowie die Veränderungen der letzten Jahre eine grundsätzliche strategische Neuausrichtung erfordern. So ergibt sich aus der Mittelwertbildung der Angaben bei den MBG und Fondsgesellschaften ein Wert von 4,13, bei den Tochtergesellschaften von 3,54.

³⁶ Ordinalskala von 1 (trifft voll zu) bis 6 (trifft nicht zu).

Rahmenbedingungen für Fundraising und Exit

Zwei zentrale Faktoren, die über die Performance einer Beteiligungsgesellschaft Auskunft geben, sind das Einwerben neuer Investorengelder sowie die erfolgreiche Weiterveräußerung von eingegangenen Beteiligungen. Im Folgenden wurden hierzu aktuelle Fragestellungen untersucht, die als Spätauswirkungen der Wirtschafts- und Finanzkrise angesehen werden können.

Rahmenbedingungen	MBG	„Tochter“	„Fonds“	CVC
Fundraising momentan größtes Problem	2,50	2,75	2,06	-
Negative Auswirkungen Finanzkrise auf Exit	2,63	2,83	2,53	-
Abnahme Engagement von Private Equity Gesellschaften	2,25	2,42	2,87	-
Steigerung der Ausfallrate von Beteiligungen aufgrund Finanzkrise	3,38	3,25	3,40	-
Durch stärkere Bankenregulierung, Steigerung Nachfrage nach externer EK-Finanzierung	1,86	2,17	2,06	-
Trotz Krise gute Entwicklung eigenes Beteiligungsportfolio	2,25	2,73	2,00	-

Tabelle 32: Rahmenbedingungen für Fundraising und Exit (Mittelwerte)

Unabhängig von der Gesellschaftsart sind sich die befragten Teilnehmer einig, dass eine stärkere Bankenregulierung zu einer Zunahme von externer Eigenkapitalfinanzierung führen wird. Die größte Zustimmung ist dabei in dem Mittelwert von 1,86 bei den MBG abzulesen. Somit hoffen die befragten Gesellschaften in der Zukunft auf eine zunehmende Nachfrage nach Private Equity. Jedoch sehen vor allem MBG, aber auch Tochtergesellschaften, auf der Anbieterseite von Private Equity ein abnehmendes Engagement. So ergibt sich ein Mittelwert von 2,25 (MBG) bzw. von 2,42 (Tochtergesellschaften) für die Aussage, dass durch die Finanzkrise und des damit einhergehenden Risikoanstiegs, Beteiligungsgesellschaften in ihren Aktionen restriktiver geworden sind. Dies wird auch teilweise durch die Angaben der Fondsgesellschaften bestätigt, bei denen ein Mittelwert von 2,87 ermittelt werden konnte. Noch größere Schwierigkeiten sehen die befragten Fondsgesellschaften beim Fundraising. Der Mittelwert von 2,06 für die Aussage, dass sich durch die Finanzkrise das Umfeld für ein erfolgreiches Fundraising verschlechtert hat, stellt den zweithöchsten Zuspruch dar. Auch die beiden anderen Gesellschaftsarten stimmen dieser Aussage größtenteils zu, jedoch nicht in dem Ausmaß, wie dies bei den Fondsgesellschaften zu beobachten ist. Die Ver-

schlechterung der Exitmöglichkeiten wird hingegen wieder von allen Gesellschaftsarten in ähnlicher Form bestätigt.

Dass trotz dieser Widrigkeiten kein Pessimismus bei den befragten Gesellschaften festgestellt wird, zeigen die letzten beiden Indikatoren. So herrscht einerseits Konsens darüber, dass krisenbedingt kein Anstieg in der Ausfallrate verursacht worden ist. Darüber hinaus sind vor allem die Fondsgesellschaften, trotz der Krise, mit der Entwicklung ihres eigenen Beteiligungsportfolios zufrieden. Ein Mittelwert von 2,0 bedeutet an dieser Stelle die höchste Zustimmungquote. Auch bei den befragten MBG und Tochtergesellschaften kann hierzu eine gewisse Zufriedenheit in den Angaben abgelesen werden, was anhand der Mittelwerte von 2,25 (MBG) und 2,73 (Tochtergesellschaften) zum Ausdruck gelangt.

3 Schlussbetrachtung

3.1 Zusammenfassung

Die zum achten Mal in Folge durchgeführte Studie zur Analyse des Verhaltens deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften hat im Vergleich zum Jahr 2007 folgende Ergebnisse zum Vorschein gebracht.

Bemerkenswert ist zunächst, dass bei den befragten Gesellschaften deutlich weniger Mitarbeiter das Fondsvermögen verwalten. Rationalisierungsmaßnahmen sind eine Antwort auf die Krise (Effizienzsteigerung des Mitteleinsatzes).³⁷ Des Weiteren ist festzuhalten, dass trotz der Finanzkrise Banken weiterhin eine wichtige Finanzierungsquelle der Beteiligungsgesellschaften sind. Auch Privatinvestoren und öffentliche Mittel dienen als Quelle finanzieller Mittel, wohingegen Dachfonds eher an Bedeutung eingebüßt haben.

Bezüglich der neueren Beteiligungspolitik ist festzuhalten, dass die befragten Gesellschaften weiterhin vorrangig in Deutschland investiert sind. Das Investitionsverhalten ist jedoch vor allem in 2008 von deutlicher Zurückhaltung geprägt. Dies kann darin abgelesen werden, dass insgesamt ein deutlich geringerer Anteil der befragten Gesellschaften in den verschiedenen Branchen investiert war. Darüber hinaus war die Branche restriktiver gegenüber Unternehmen der Seed- und Start-up-Phase, wohingegen Buyout- aber auch Expansions-Finanzierungen an Bedeutung gewannen. Für 2009 planten die befragten Beteiligungsgesellschaften deutlich weniger Neuengagements. Ursache war die aktuelle Situation im Beteiligungsmarkt. Mangelnde finanzielle Ressourcen und versperrte Exit-Kanäle engten den Aktionsradius deutlich ein. Sollten jedoch interessante Beteiligungsobjekte existieren, so werden diese, wie in den vorherigen Studien bereits gezeigt, nur selten über die IHK und TGZ an die Beteiligungsgesellschaften herangetragen. Vielmehr greifen die Beteiligungsgesellschaften auf bestehende Netzwerke zurück und erwarten auch ein proaktives Vorgehen seitens der Unternehmer.

Bei der Untersuchung des Betreuungsablaufs fiel auf, dass im Rahmen der Tiefenprüfung zunehmend auf externe Spezialisten, vor allem im Bereich der Legal- und Tax-Due Diligence, zurückgegriffen wird. Auch in dem sich an-

³⁷ Dieses Ergebnis spiegelt auch den Befund einer aktuellen KfW-Umfrage wider, wobei von einer Gewinnmaximierungsstrategie ausgegangen wird. Vgl. KfW (2010): Beteiligungsmarkt nach der Krise, S. 12.

schließenden Betreuungsprozess werden Berater aus diesen Bereichen bevorzugt eingesetzt, wobei jedoch übergreifend ein nachlassendes Interesse nach externen Spezialisten auf Seiten der befragten Gesellschaften zu beobachten ist. Darüber hinaus bleibt festzuhalten, dass wie auch schon in den Vorjahren, die befragten Gesellschaften ihre Portfoliounternehmen besonders bei der Zusammenstellung des Managementteams sowie bei Fragen der strategischen Planung unterstützend zur Seite stehen. Im Bereich der Informationsanforderungen ist erwähnenswert, dass Daten des operativen Geschäfts verstärkt in kürzeren Intervallen nachgefragt werden, als strategisch relevante Informationen zum Markt- oder Wettbewerb. Um diesen Informationsaustausch realisieren zu können, fordern die befragten Gesellschaften vor allem ein funktionierendes Controlling, welches Daten über die aktuelle Finanz- und Geschäftslage bereit stellt.

Für das Ende der Beteiligung zeigt sich, dass die befragten Gesellschaften verstärkt den Trade Sale nutzen, um sich von bestehenden Beteiligungen zu lösen. Börsengänge spielen weiterhin nur eine untergeordnete Rolle, da diese im schwierigen Marktumfeld kaum realisiert werden können. Betrachtet man die durchschnittlich erzielten Renditen für Investments in den unterschiedlichen Unternehmensphasen, fällt zum einen der starke Einbruch in 2008 im Frühphasensegment (Seed- und Start-up) und die hohen erzielten Renditen im Bereich MBO/MBI/LBO sowie bei den Turnaround-Finanzierungen auf. Somit erscheint auch schlüssig, warum sich die befragten Gesellschaften von der Frühphasenfinanzierung immer mehr distanzieren.³⁸ So verfolgen diese doch vorrangig das Ziel der optimalen Wertsteigerung des eingesetzten Kapitals.

Bezüglich der intern gestellten Anforderungen an das Management werden zwei Tendenzen deutlich. Zum einen gewinnt ein internationaler Abschluss von Beteiligungsmanagern an Bedeutung. Zum anderen sind weiterhin eher Finanz- als Branchenexperten in den befragten Gesellschaften tätig gewesen.³⁹ Dies ist eine wesentliche Veränderung gegenüber den Vorjahren und sollte durch weitere Untersuchungen hinterfragt werden.

³⁸ Zu der zunehmenden Fokussierung auf Spätphasenfinanzierungen im deutschen Beteiligungsmarkt vgl. auch KfW (2010), S. 6 und 23 f.

³⁹ Diese Aussage bezieht sich auf das Jahr 2008, da 2009 keine Untersuchung hierzu stattgefunden hat.

Letztendlich bestätigte die vorliegende Studie die bereits in der Einführung aufgeführten aktuellen Problemfelder, welche momentan im Bereich des Fundraising und beim Unternehmensexit sind. Jedoch werden diese Bedenken durch die Hoffnung kompensiert, auch von der Finanzkrise profitieren zu können. Nämlich insofern, dass durch eine stärkere Regulierung von Banken zunehmend mehr Private Equity nachgefragt werden wird, was die Attraktivität dieses Marktes steigern sollte. Jedoch ist hierbei zu bedenken, dass sich durch die Restriktion der Kreditinstitute auch die allgemeinen Finanzierungsbedingungen für die Beteiligungskapitalgesellschaften einengen werden.

Abschließend ist noch auf die Grenzen der vorliegenden Studie hinzuweisen, die auf der Zusammensetzung der Stichprobe bezieht und somit nur einen Ausschnitt des deutschen Marktes für Beteiligungskapital repräsentiert. Somit sind die getroffenen Aussagen nur auf die an der Erhebung teilgenommen Beteiligungsgesellschaften zulässig und können teilweise von der Meinung des Gesamtmarktes abweichen. Jedoch kann durch die Langfristigkeit der Studie im intertemporären Vergleich ein gewisser Objektivierungsgrad erreicht werden, der die Validität der Ergebnisse positiv beeinflusst.

3.2 Kritische Würdigung und weiterer Forschungsbedarf

Als Ergebnis für die vorliegende Studie ist zu konstatieren, dass sich der deutsche Markt für Beteiligungskapital in einem Konsolidierungsprozess befindet. Anzeichen hierfür ist die geringere Anzahl von Mitarbeitern zur Verwaltung des vorhandenen Fondsvermögens und somit auch zur Betreuung eingegangener Beteiligungen. Zum anderen ist von einer gestiegenen Risikoaversion unter den befragten Beteiligungsgesellschaften auszugehen, da diese zunehmend in späteren Unternehmensphasen investieren, wo überschaubare Risiken und bereits etablierte Geschäftsmodelle existieren. Auch höhere Renditemöglichkeiten scheinen diesen Effekt zu befördern. Für den Bereich des Fundraising ist festzuhalten, dass intertemporär betrachtet vor allem auf Privatpersonen, öffentliche Einrichtungen sowie Banken zurückgegriffen wird. Weitere institutionelle Investoren, v.a. Dachfondskonstruktionen, konnten bisher bei den befragten Gesellschaften nur unzureichend als Finanzquelle akquiriert werden, wobei die Ursachen hierfür nicht untersucht worden sind.

Hieraus stellt sich für weitere Untersuchungen auch das erste Forschungsanliegen, welches darin besteht den Fundraisingprozess von Beteiligungsgesellschaften weiter zu analysieren, um etwaige Potentiale, vor allem bei institutionellen Investoren, aber auch bei wohlhabenden Privatpersonen, zu heben. Übergeordnet stellt sich dabei die Herausforderung, wie mehr privates Kapital zur Beteiligungsfinanzierung aktiviert werden kann, auch um öffentliche Fördermittel zu reduzieren. Im Besonderen sei dabei auf den Fundraisingprozess von Venture Capital Gesellschaften abgezielt, der in der akademischen Literatur bisher nur am Rande untersucht worden ist.⁴⁰ Hierbei gilt es zum einen den idealtypischen Prozess der Kapitaleinwerbung sowie zum anderen den jeweiligen Inhalt näher zu analysieren.

Ein zweites Forschungsbemühen könnte zudem darin bestehen, die Effektivität und Effizienz des förderpolitischen Instrumentariums, vor allem im Bereich der Risikofinanzierung, zu hinterfragen. Dass wirtschaftspolitisches Handeln in diesem Sektor durchaus legitim ist, soll an dieser Stelle nicht bezweifelt werden, da das Vorliegen asymmetrischer Informationslagen sowie die positiven externen Effekte, sog. Wissensspillover, bei Innovationsbemühungen unbestreitbar sind.⁴¹ Jedoch sind die Implementierung sowie das aktuelle Ausmaß im Hinblick auf die Anforderungen eines vitalen Marktes für Risikokapital zu analysieren. Konkret gilt es dabei zu hinterfragen, wie sich das vermutete, differenzierte Beteiligungsverhalten von privaten und öffentlich geförderten Venture Capital Gesellschaften auf die Performance der finanzierten Unternehmen auswirkt. Darüber hinaus müssen auch die Ursachen für die zunehmende Abwanderung von Beteiligungsgesellschaften aus der Frühphasenfinanzierung untersucht werden, um diesen Trend mit entsprechenden Anreizen entgegen zu wirken.

Darüber hinaus könnte ein dritter Forschungsansatz darin bestehen, die Akzeptanz und somit auch Nachfrage nach privaten Beteiligungskapital auf Seiten der Unternehmer, unter dem Aspekt der spezifischen deutschen Unternehmenskultur, näher zu beleuchten. Gerade in Zeiten schwieriger Finanzierungsbedingungen kann privates Beteiligungskapital zur Optimierung der unternehmensspezifischen Kapitalstruktur beitragen. Jedoch stehen Unterneh-

⁴⁰ Vgl. Kuckertz/ Middelberg (2008): Signalling im Prozess des Fundraising von Venture Capital Gesellschaften, in: Finanzbetrieb, S. 556.

⁴¹ Vgl. hierzu u.a. Gebhardt/ Schmidt (2002): Der Markt für Venture Capital: Anreizprobleme, Governance Strukturen und staatliche Interventionen, in Perspektiven der Wirtschaftspolitik, S. 246-250.

mer diesem Instrument immer noch sehr skeptisch gegenüber, was auch an einem mangelnden Kommunikationsverhalten zu liegen scheint. Eine Untersuchung der Prognos AG stellte hierzu fest, dass einerseits in Ostdeutschland 95 % der beteiligungserfahrenen Unternehmer bereit sind, wieder mit Beteiligungskapitalgebern zusammenzuarbeiten. Somit scheinen über Beteiligungskapital finanzierte Unternehmen durchweg positive Erfahrungen zu machen, was den Vorbehalten, wie z.B. dem befürchteten Machtverlust bzw. auch einer zu starken Renditeorientierung seitens der Kapitalgeber, entgegensteht. Auf der anderen Seite können sich 43 % der beteiligungsunerfahrenen Unternehmer vorstellen, dieses Instrument bei der Finanzierung in Anspruch zu nehmen.⁴² Diese Angabe drückt eine grundsätzliche Offenheit der Unternehmer gegenüber Beteiligungskapital aus, wobei jedoch auch ein Steigerungspotential identifiziert werden kann. Zudem stellt sich die Frage, woran letztendlich eine Beteiligungsfinanzierung bei den bereitwilligen Unternehmen scheitert. Folglich sollten künftig die Vorzüge einer Beteiligungsfinanzierung, welche über die Bereitstellung von Kapital hinausgehen, noch stärker untersucht werden, um die Akzeptanz und Nachfrage weiter zu steigern. Hierzu gilt es auch bestehende Finanzierungslücken zu thematisieren, die im Zuge einer branchenspezifischen Unternehmensentwicklung in Erscheinung treten können. Dies sowie weitere Hemmnisse, wie die steuerrechtliche Ungleichbehandlung von Eigen- und Fremdkapital, als auch die Konkurrenz zu anderen Finanzierungsinstrumenten, sollten einer weiteren Untersuchung als Gegenstand dienen.

Auch eine Verknüpfung mit dem zweiten offenen Forschungspunkt scheint hierbei möglich, indem das spezielle Entrepreneurwesen mit den Zielen und Verhaltensweisen von Beteiligungskapitalgebern gegenübergestellt wird. Dabei könnten wiederum Einflussfaktoren identifiziert werden, die sich auf den Erfolg und Misserfolg einer Beteiligungsbeziehung auswirken, wobei deren Existenz bereits auf normativer Ebene zu vermuten ist.

Im Hinblick auf die Spezifika des innerdeutschen Beteiligungsmarktes ist abschließend zu bedenken, dass auch eine differenzierte Untersuchung hinsichtlich regionaler Schwerpunkte von Beteiligungskapital sinnvoll erscheint. Unter anderem könnte der Frage nachgegangen werden, welche Voraussetzungen für die Ansiedlung von Private Equity- sowie auch Venture Capital Ge-

⁴² Vgl. Steden et al. (2010): Wagnis- und Beteiligungskapital in Ostdeutschland, S. 7.

sellschaften notwendig sind, wobei eine derartige Kategorisierung der Beteiligungskapitalgeber notwendig ist. Im Folgenden gilt es mögliche positive sowie auch negative Standortfaktoren abzuleiten, die wiederum für strukturlpolitische Maßnahmen dienlich sein können. Somit könnte u.a. der Frage auf den Grund gegangen werden, ob in den ostdeutschen Bundesländern weiterhin ein starker Nachholbedarf besteht und falls dies bejaht wird, wie man diesem entgegen wirken kann.

Anhang

Anhang I: Branchenverteilung Investments

Branchen (Anteil in %)	Studie 2004		Studie 2005		Studie 2006		Studie 2007		Studie 2008		Studie 2009	
	aktuell	zukünftig										
Übergreifend	32,8	46,7	43,6	48,4	40,4	40,4	31,3	43,3	46,2	53,8	23,5	36,4
Chemie / Werkstoffe	21,3	16,4	6,5	14,5	17,5	15,8	3,4	3,4	-	7,7	10,7	8,3
Eisen / Stahl / Leichtmetall	6,6	3,3	-	4,8	8,8	7,0	-	-	3,8	3,8	10,7	8,3
Maschinen- / Anlagenbau	19,7	19,7	14,5	21,0	26,3	19,3	13,8	-	23,1	19,2	46,4	41,7
Energie	6,6	8,2	11,3	16,1	15,8	12,3	17,2	20,7	15,4	26,9	35,7	54,2
Elektrotechnik	16,4	19,7	14,5	21,0	17,5	22,8	13,8	10,3	15,4	7,7	14,3	20,8
Industrieautomaten	3,3	8,2	8,1	16,1	8,8	15,8	10,3	6,9	3,8	11,5	17,9	20,8
Computer-Hardware	6,6	9,8	14,5	21,0	15,8	17,5	6,9	20,7	7,7	11,5	14,3	16,7
Computer-Software	32,8	24,6	24,2	27,4	28,1	28,1	24,1	6,9	19,2	15,4	46,4	50,0
Computer-Halbleiter	13,1	13,1	12,9	14,5	7,0	7,0	10,3	20,7	7,7	7,7	14,3	20,8
Kommunikationstechnologie	23,0	24,6	21,0	32,3	22,8	24,6	24,1	7,1	15,4	26,9	46,4	54,2
Biotechnologie	29,5	23,0	21,0	24,2	24,6	22,8	27,6	27,6	15,4	11,5	42,9	33,3
Medizintechnik	24,6	26,2	21,0	29,0	24,6	26,3	24,1	17,2	30,8	34,6	50,0	58,3
Medizin-Healthcare	6,6	11,5	12,9	17,7	12,3	14,0	6,9	17,2	8,0	19,2	32,1	37,5
Medizin-Pharma	8,2	8,2	9,7	14,5	10,5	12,3	10,3	3,4	7,7	7,7	21,4	25,0
Umwelttechnologien	4,9	9,8	8,2	22,6	14,0	19,3	20,7	24,1	15,4	34,6	39,3	70,8
Konsumgüter	4,9	6,6	9,7	8,1	7,0	3,5	6,9	-	11,5	15,4	10,7	16,7
Baugewerbe	1,6	1,6	1,6	3,2	1,8	1,8	-	-	-	-	3,6	4,2
Handel (Groß-/Einzelhandel)	14,8	11,5	6,6	9,7	5,3	3,5	-	-	-	3,8	7,1	12,5
Transportwesen	-	1,6	3,2	6,5	1,8	5,3	-	-	3,8	3,8	10,7	16,7
Finanzdienstleistungen	3,3	3,3	3,2	3,2	1,8	-	10,3	6,9	3,8	3,8	3,6	8,3
Gastronomie / Hotellerie	-	-	-	-	-	-	-	-	3,8	-	-	-
Sonst. Dienstleistungen	8,2	4,9	6,5	8,1	3,5	3,5	10,3	6,9	7,7	11,5	35,7	29,2
Nanotechnologie	9,8	16,4	16,1	25,8	21,1	21,1	20,7	20,7	11,5	7,7	17,9	25,0
Medien	8,2	9,8	9,7	9,7	12,3	8,8	6,9	10,3	15,4	23,1	28,6	37,5

Anhang II: Häufigkeit genutzter Exitkanäle nach Gesellschaftsart

bisher keine Exits (abs. Anzahl)		IPO	Trade Sale strategische Investoren	Rückzahlung stiller Beteiligungen	Buy Back	Secondary Purchase	Verkauf Finanzinvestor	Abschreibung
Mittelständische Beteiligungsgesellschaften								
2005	(von 4)							
3	Angaben	-	-	2	-	-	-	2
0	Mittelwert	-	-	28	-	-	-	108
2006	(von 9)							
5	Angaben	4	4	4	4	4	4	4
0	Mittelwert	0,60	1,40	29,20	0	0	1,20	24,60
2007	(von 13)							
8	Angaben	5	5	7	5	5	5	8
1	Mittelwert	2,80	8,40	21,43	0	1,00	1,60	17,38
2008	(von 14)							
5	Angaben	5	5	5	5	5	5	5
0,6	Mittelwert	1,60	5,80	1,40	0,20	0,20	0,40	0,60
2009	(von 9)							
4	Angaben	-	-	-	-	-	-	-
0	Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-
Tochtergesellschaften Kreditinstitute/Versicherungen								
2005	(von 26)							
22	Angaben	4	9	7	3	4	3	6
4	Mittelwert	2,75	4,67	2,86	4	1,75	1	8,17
2006	(von 17)							
9	Angaben	9	9	9	9	9	9	9
0	Mittelwert	1,00	6,11	2,89	0,22	0,33	0,67	6,67
2007	(von 10)							
6	Angaben	4	4	4	3	4	3	5
1	Mittelwert	1,75	7,25	7,25	1,67	1,00	0,67	8,00
2008	(von 9)							
7	Angaben	6	7	7	6	6	6	6
0	Mittelwert	0,33	8,00	3,86	0,00	0,00	1,17	5,67
2009	(von 13)							
8	Angaben	3	5	2	1	1	3	3
0	Mittelwert	2,00	1,80	5,00	-	-	2,33	2,67

bisher keine Exits (abs. Anzahl)		IPO	Trade Sale strategische Investoren	Rückzahlung stiller Beteiligungen	Buy Back	Secondary Purchase	Verkauf Finanzinvestor	Abschreibung
Fondsgesellschaften								
2005	(von 30)							
27	Angaben	7	12	-	-	1	5	15
5	Mittelwert	5,71	6,42	-	-	1	7,6	5,87
2006	(von 24)							
20	Angaben	18	18	20	20	20	19	18
0	Mittelwert	3,61	5,89	0,60	2,50	3,40	1,21	7,22
2007	(von 10)							
8	Angaben	5	6	4	4	4	5	5
2	Mittelwert	1,40	5,00	0	0	0,25	0,40	5,20
2008	(von 10)							
4	Angaben	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00
0	Mittelwert	3,33	35,33	10,00	0,00	0,00	7,67	3,33
2009	(von 39)							
12	Angaben	6	7	5	4	4	6	8
0	Mittelwert	3,50	12,43	4,0	3,00	2,50	1,33	9,50
Corporate Venture Capital Gesellschaften								
2005	(von 4)							
3	Angaben	1	2	-	-	-	-	2
1	Mittelwert	1	1,5	-	-	-	-	1
2006	(von 7)							
6	Angaben	5	5	5	5	5	5	5
0	Mittelwert	5,00	9,20	2,20	0,40	0	0	0,40
2007	(von 3)							
2	Angaben	2	2	2	2	2	3	2
0	Mittelwert	2,75	7,00	10,71	0,57	8,00	0,67	2,00
2008	(von -)							
-	Angaben	-	-	-	-	-	-	-
-	Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-
2009	(von -)							
-	Angaben	-	-	-	-	-	-	-
-	Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-

Anhang III: Kapitalvolumen der Exitkanäle nach Gesellschaftsart (in %)

	IPO	Trade Sale an strategische Investoren	Rückzahlung stiller Beteiligungen	Buy Back	Secondary Purchase	Verkauf an Finanzinvestor	Abschreibung	Fehlende Angaben
Mittelständische Beteiligungsgesellschaften								
2005	(von 4)							
Angaben	3	3	3	3	3	3	3	3
Mittelwert	0	0	47,47	0	0	0	52,53	0
2006	(von 9)							
Angaben	3	3	3	3	3	3	3	3
Mittelwert	0	0	46,67	0	0	0	20,00	33,33
2007	(von 13)							
Angaben	7	7	7	7	7	7	8	6
Mittelwert								
2008	(von 9)							
Angaben	4	4	5	5	5	5	5	7
Mittelwert	2,78	48,26	21,65	0,00	22,32	0,00	4,35	0,64
2009	(von -)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-
Tochtergesellschaften Kreditinstitute/Versicherungen								
2005	(von 26)							
Angaben	7	7	7	7	7	7	7	7
Mittelwert	0,71	40,71	13,57	7,14	4,29	4,29	17,14	12,14
2006	(von 17)							
Angaben	4	4	4	4	4	4	4	4
Mittelwert	1,25	21,25	23,75	3,75	0	21,25	3,75	25,0
2007	(von 10)							
Angaben	3	3	3	3	3	3	3	6
Mittelwert								
2008	(von 9)							
Angaben	5	5	5	5	5	5	5	8
Mittelwert	0,79	34,56	27,23	5,24	0,00	12,04	19,64	0,50
2009	(von -)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-

	IPO	Trade Sale an strategische Investoren	Rückzahlung stiller Beteiligungen	Buy Back	Secondary Purchase	Verkauf an Finanzinvestor	Abschreibung	Fehlende Angaben
Fondsgesellschaften								
2005	(von 30)							
Angaben	13	13	13	13	13	13	13	13
Mittelwert	4,92	35,69	0,39	0,39	0	5	37,58	16,04
2006	(von 24)							
Angaben	9	10	8	7	7	7	8	8
Mittelwert	11,33	27,00	9,38	3,57	4,29	10,63	25,75	19,38
2007	(von 10)							
Angaben	4	5	3	3	3	3	4	6
Mittelwert								
2008	(von 10)							
Angaben	2	3	3	2	2	3	2	5
Mittelwert	13,96	58,16	2,33	0,00	0,00	20,94	3,49	1,12
2009	(von 16)							
Angaben	3	3	3	-	-	3	4	10
Mittelwert	8,56	33,71	28,31	-	-	11,89	16,92	0,61
Corporate Venture Capital Gesellschaften								
2005	(von 4)							
Angaben	2	2	2	2	2	2	2	2
Mittelwert	5	57,5	0	0	0	0	6	31,5
2006	(von 7)							
Angaben	3	3	3	2	2	2	2	2
Mittelwert	2,33	32,22	1,33	5,00	0	0	27,33	31,79
2007	-							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-
2008	-							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-
2009	-							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-

Anhang IV: Erzielte Renditen nach Gesellschaftsart

	Seed	Start-up	Expansion	Bridge	MBO/ MBI/LBO	Turna- round	Replac- ement	alle Phasen
Mittelständische Beteiligungsgesellschaften								
2005	(von 4)							
Angaben	0	1	1	0	1	1	1	2
Mittelwert	-	10	10	-	10	10	10	10,5
2006	(von 9)							
Angaben	0	2	3	0	4	1	0	5
Mittelwert	-	17,5	10	-	23,75	10	-	13
2007	(von 13)							
Angaben	2	3	5	2	5	2	1	7
Mittelwert	5,00	6,67	13,00	30,00	26,00	5,00	0	14,29
2008	(von 11)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	4
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	8,75
2009	(von 9)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	3
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	15,00
Tochtergesellschaften Kreditinstitute / Versicherungen								
2005	(von 26)							
Angaben	1	3	8	2	8	2	2	7
Mittelwert	0	10	21,25	25	36,88	17,5	17,5	22,14
2006	(von 17)							
Angaben	1	2	5	0	2	0	1	3
Mittelwert	10	10	19	-	37,5	-	25	28,33
2007	(von 10)							
Angaben	0	1	2	1	2	0	0	3
Mittelwert	0	10	21,25	25	36,88	17,5	17,5	22,14
2008	(von 9)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	4,00
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	21,25
2009	(von 13)							
Angaben	3	3	3	-	-	-	-	4
Mittelwert	3,33	3,33	6,67	-	-	-	-	13,75

	Seed	Start-up	Expansion	Bridge	MBO/ MBI / LBO	Turna- round	Replace- ment	alle Phasen
Fondsgesellschaften								
2005	(von 30)							
Angaben	8	10	7	3	4	2	2	8
Mittelwert	22,5	18	8,57	0	21,25	0	0	16,25
2006	(von 24)							
Angaben	5	7	5	2	4	2	2	7
Mittelwert	31	29,29	15	0	18,75	0	0	27,14
2007	(von 10)							
Angaben	3	2	1	0	1	0	0	1
Mittelwert	20,00	25,00	25,00	-	25,00	-	-	25,00
2008	(von 10)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-
2009	(von 16)							
Angaben	-	3	3	-	3	-	-	4
Mittelwert	-	15,00	20,00	-	41,67	-	-	33,75
Corporate Venture Capital Gesellschaften								
2005	(von 4)							
Angaben	1	1	1	-	-	-	-	2
Mittelwert	60	25	50	-	-	-	-	30
2006	(von 7)							
Angaben	1	2	2	0	0	0	0	3
Mittelwert	0	10	17,5	-	-	-	-	6,67
2007	(von 3)							
Angaben	0	0	0	0	0	0	0	1
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	25,00
2008	(von 1)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-
2009	(von 39)							
Angaben	-	-	-	-	-	-	-	-
Mittelwert	-	-	-	-	-	-	-	-

Anhang V: Leistungserfahrung des Managements nach Gesellschaftsart

Studie (Jahr)	Banken / Corporate Finance	Industrie	CPU / Elektronik	Medizin- / Biotech	Kommunikation	Beratung	Jura	WP / Steuerern	Investor Relations	Private Equity	Sonst.
Mittelständische Beteiligungsgesellschaften											
2004	Anzahl	4	3	3	3	3	3	3	3	4	-
	Mittelwert	16,75	6,67	-	-	-	-	6,67	-	12,25	-
2005	Anzahl	4	-	-	-	-	-	-	-	1	1
	Mittelwert	18,75	-	-	-	-	-	-	-	-	-
2006	Anzahl	6	1	0	0	1	1	2	0	2	0
	Mittelwert	19,83	-	-	-	-	-	17,5	-	19	-
2007	Anzahl	8	3	0	1	2	1	2	0	4	2
	Mittelwert	17,75	9,33	-	-	8,5	-	17,5	-	9,25	12,5
2008	Anzahl	5	4	1	1	3	2	2	1	5	0
	Mittelwert	18,00	9,50	-	-	7,67	12,50	8,00	-	21,00	-
Tochtergesellschaften der Kreditinstitute und Versicherungen											
2004	Anzahl	16	10	9	7	10	8	7	7	12	-
	Mittelwert	39,44	3,90	0,78	-	3,90	0,63	1,57	-	6,83	-
2005	Anzahl	20	5	2	2	2	2	3	-	12	-
	Mittelwert	22,55	13,60	3,00	10,50	8,50	7,00	11,67	-	20,33	-
2006	Anzahl	14	4	0	1	4	1	2	0	11	1
	Mittelwert	18,79	10,25	-	-	7,50	-	12,5	-	18,91	-
2007	Anzahl	4	0	0	0	0	0	0	0	5	0
	Mittelwert	8,25	-	-	-	-	-	-	-	21,6	-
2008	Anzahl	8	4	0	0	3	0	3	0	3	1
	Mittelwert	14,88	12,00	-	-	2,33	-	5,67	-	28,66	-

Studie (Jahr)	Banken / Corporate Finance	Industrie	CPU / Elektronik	Medizin- / Biotech	Kommunikation	Beratung	Jura	WP / Steuern	Investor Relations	Private Equity	Sonst.
Unabhängige Fondsgesellschaften											
2004	Anzahl Mittelwert	15 15,60	9 4,11	11 3,10	10 3,50	15 8,73	12 5,00	11 2,00	9 1,33	20 21,05	
2005	Angaben Mittelwert	8 10,25	3 22,67	3 34	-	6 8,50	1 -	2 10,00	-	17 19,06	1 -
2006	Anzahl Mittelwert	14 13,38	6 12	4 28,25	3 21,67	11 10,36	6 12	6 8,17	3 8,33	20 28,45	2 16,5
2007	Anzahl Mittelwert	2 13,5	4 28,25	2 25	2 11,5	5 6,5	2 3	2 8,5	1 -	7 30,14	1 -
2008	Anzahl Mittelwert	4 22,00	2 12,50	3 18,33	2 12,50	4 9,25	1 -	1 -	0 -	5 24,40	0 -
Corporate Venture Capital Gesellschaften											
2004	Anzahl Mittelwert	3 5,67	2 15,75	2 4,00	2 -	4 3,25	3 1,67	2 -	2 -	6 4,67	
2005	Anzahl Mittelwert	1 -	3 9,33	-	-	2 4,50	1 -	-	-	2 6,00	-
2006	Anzahl Mittelwert	3 19	0 21	0 -	0 -	3 12,67	1 -	1 -	1 -	5 17,20	1 -
2007	Anzahl Mittelwert	2 10	0 16,63	0 -	0 -	1 -	1 -	1 -	0 -	2 23,5	0 -
2008	Anzahl Mittelwert	0 -	1 -	0 -	1 -	0 -	0 -	0 -	0 -	0 -	0 -

Anhang VI: Angebot und Zusatzleistungen der Gesellschaften

Mittelständische Beteiligungsgesellschaften	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A
Managementteam	4,4	5,3	3,0	5,3	3,3	4,0	2,6	3,5	1,8	2,5	2,4	2,6
Strategische Planung	3,2	4,3	1,7	3,0	3,1	3,0	2,0	3,1	1,3	1,8	1,5	1,7
Op. Geschäftsführung	3,7	5,7	4,0	5,3	4,0	5,1	3,6	4,8	3,5	4,4	3,3	3,7
Priv. Co-Investoren	2,5	3,6	3,0	3,5	3,1	3,7	3,6	3,4	3,6	3,6	2,5	2,9
Öff. Co-Investoren	2,5	2,3	2,3	3,3	2,6	2,7	3,5	3,4	4,1	4,0	2,2	2,7
Strat. Partnerschaft	4	4,7	3,5	4,3	3,6	3,9	2,9	2,7	2,6	2,5	2,7	2,1
Marktanalysen	4,2	5,8	4,0	6,0	4,4	4,7	3,5	4,3	3,1	3,4	3,7	3,9
Marketing/Vertrieb	4	5,8	2,0	6,0	5,0	5,8	3,1	4,5	3,2	4,0	3,3	4,4
Kunden/Zulieferer	4,2	5,2	2,5	4,8	4,0	4,1	2,9	3,9	2,9	3,0	3,0	3,3
Serviceanbieter	4,3	4,5	2,8	3,3	3,0	3,6	3,5	3,2	3,2	3,5	2,7	2,3

Tochter Kreditinstitute/ Versicherungen	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A
Managementteam	2,1	3,0	2,8	3,0	2,6	2,9	2,5	2,3	1,9	2,1	2,0	3,6
Strategische Planung	2,2	2,3	2,2	2,4	2,4	2,5	2,0	1,3	1,3	1,6	1,9	2,5
Op. Geschäftsführung	3,7	4,6	4,1	4,8	4,5	4,7	3,6	4,3	3,2	3,4	3,5	4,4
Priv. Co-Investoren	2,5	2,5	3,1	3,0	3,1	3,2	3,6	3,0	2,6	2,6	2,5	3,1
Öff. Co-Investoren	2,5	2,3	2,9	2,6	3,1	2,7	3,5	2,5	2,6	2,7	2,5	2,7
Strat. Partnerschaft	3,6	3,6	2,9	2,7	3,4	2,6	2,9	2,5	3,1	2,9	3,2	2,9
Marktanalysen	3,3	4,6	3,2	4,0	3,5	3,6	3,5	3,7	3,6	3,9	3,4	4,1
Marketing/Vertrieb	3,6	5,1	2,9	4,3	3,8	4,4	3,1	4,5	3,4	3,8	3,5	4,6
Kunden/Zulieferer	3,3	4,1	3,2	3,9	3,4	4,5	2,9	4,8	3,4	3,8	3,2	3,8
Serviceanbieter	3,2	3,0	2,9	2,5	3,1	2,3	3,5	2,7	3,0	2,9	3,7	2,8

Fondsgesellschaften	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A
Managementteam	1,7	2,4	2,0	2,1	1,6	1,9	1,9	2,1	1,6	1,6	1,3	1,9
Strategische Planung	1,4	1,7	1,6	1,6	1,5	1,8	1,1	1,3	1,4	1,7	1,8	2,2
Op. Geschäftsführung	3,4	3,1	2,7	3,4	3,4	4,0	3,4	4,8	4,4	5,2	3,8	4,6
Priv. Co-Investoren	2,8	2,6	3,0	2,8	3,0	2,8	1,9	1,6	3,7	3,4	3,2	2,6
Öff. Co-Investoren	2,7	2,8	3,0	3,0	3,0	2,8	2,6	2,3	4,0	3,7	3,3	2,5
Strat. Partnerschaft	3,4	2,7	3,1	2,9	2,6	2,3	3,3	2,3	3,4	2,8	2,9	2,4
Marktanalysen	3,5	4,0	2,7	3,2	2,7	3,0	2,9	3,0	3,5	3,0	3,4	3,2
Marketing/Vertrieb	3,6	4,2	2,5	3,3	3,2	3,7	3,1	3,4	3,7	3,9	2,9	3,9
Kunden/Zulieferer	3,3	3,7	2,8	3,6	3,0	3,8	2,7	2,7	3,9	4,1	2,4	3,0
Serviceanbieter	2,9	2,7	3,3	3,0	2,9	2,5	3,7	2,6	3,0	1,9	2,9	2,6

CVC – Gesellschaften	2004		2005		2006		2007		2008		2009	
	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A
Managementteam	2,5	3,5	1,5	1,5	3,0	3,5	1,5	2,0	1,0	2,0	2,0	3,0
Strategische Planung	2,2	2,2	1,5	1,5	2,3	2,5	1,5	1,5	1,0	2,0	2,0	3,0
Op. Geschäftsführung	3,5	3,5	4	2,8	2,8	3,5	1,5	2,5	1,0	2,0	2,0	3,0
Priv. Co-Investoren	1,8	2,3	3,5	2,8	3,0	2,3	4,0	4,0	2,0	2,0	1,0	3,0
Öff. Co-Investoren	3,3	2,8	4,5	3,8	3,5	3,7	4,0	4,0	3,0	2,0	4,0	3,0
Strat. Partnerschaft	2,3	2,7	1,8	1,3	3,2	2,7	3,0	3,0	5,0	4,0	1,0	3,0
Marktanalysen	3,2	3,0	3,5	3,5	2,8	3,8	3,5	3,5	2,0	2,0	5,0	3,0
Marketing/Vertrieb	3,2	3,2	3	3,5	2,8	2,7	3,0	3,0	1,0	2,0	4,0	3,0
Kunden/Zulieferer	2,8	2,7	1,8	1,5	2,8	2,8	4,5	4,5	2,0	2,0	3,0	3,0
Serviceanbieter	3,3	3,0	4,5	1,5	4,3	4,2	2,5	2,5	1,0	2,0	2,0	2,0

Der vorliegende Beitrag knüpft an die in Potsdam seit 2001 durchgeführte Langzeitstudie an und untersucht die aktuelle Situation auf dem formellen Beteiligungsmarkt in Deutschland nach dem Ausbruch der Finanzkrise. Neben den allgemeinen Gegebenheiten des Marktes werden vor allem die Finanzierungsbedingungen sowie das Investitionsverhalten einzelner Beteiligungsgesellschaften analysiert. In den Jahren 2008 - 2009 zeigt sich einerseits eine weitestgehend unveränderte Struktur der Refinanzierungsquellen. Privatpersonen und Banken sowie der öffentliche Sektor nehmen weiterhin einen hohen Stellenwert ein. Andererseits werden deutliche Veränderungen der strukturellen Merkmale, wie auch im Investitionsverhalten einzelner Beteiligungsgesellschaften deutlich. Besonders auffällig für die Branche sind das Rationalisierungsbestreben beim Einsatz von Investmentmanagern sowie die zunehmende Spätphasenspezialisierung. Aus dem festgestellten Konsolidierungs- und Reifeprozess erwächst die Herausforderung und offene Frage, wie der Markt eine solche strukturelle Angebotslücke im Frühphasensegment begegnen will. Auch das Einwerben neuer Finanzmittel sowie die aktuellen Exit-Bedingungen werden in der vorliegenden Studie kritisch beleuchtet. Als ein reizvolles Instrument zur Reduzierung der aufgezeigten Problemfelder wird dabei die aktuell unterentwickelte Syndizierung von Beteiligungsinvestitionen angesehen. Die effizientere Ausgestaltung derartiger Finanzierungsstrukturen sollte dazu beitragen, dass das private Beteiligungskapital künftig stärker bei der Transformation betrieblicher Forschung und Entwicklung zum Einsatz gelangt.

ISBN 978-3-86956-117-2

