

BVK Studie

**Fundraising 2006/2007 –
Einschätzung der aktuellen
Fundraising-Situation aus Sicht der
deutschen Beteiligungsgesellschaften**

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteili-
gungsgesellschaften – German Private
Equity and Venture Capital Association
e. V. (BVK)
Reinhardtstraße 27c
10117 Berlin
Tel.: 0 30/30 69 82-0
Fax: 0 30/30 69 82-20
www.bvk-ev.de
bvk@bvk-ev.de

1 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

- Das Fundraising deutscher Beteiligungsgesellschaften hat sich von seinen Tiefständen in den Jahren 2002 und 2003 erholt und befindet sich seit drei Jahren im Aufwärtstrend. 2006 kann das Volumen der neu eingeworbenen Mittel seinen höchsten Wert seit dem Jahr 2001 erreichen.
- Von den an der Studie teilnehmenden 94 Gesellschaften zählen 52 zu den unabhängigen und 42 zu den abhängigen Beteiligungsgesellschaften. Hinsichtlich des Investitionsschwerpunktes zählen 52 Gesellschaften zu Investoren im Frühphasenbereich (Early Stage), die anderen 42 Gesellschaften legen ihren Fokus auf Finanzierungen im Bereich Later Stage- bzw. Buy-outs.
- Mehr als ein Drittel der 64 untersuchten aktuellen Fonds wurden in den Jahren bis 2001 geschlossen. 13 Gesellschaften konnten 2005 und weitere 18 im Jahr 2006 ihre letzten Fonds schließen. Das Volumen dieser Fonds belief sich auf fast 7,7 Mrd. €, davon entfallen 3,1 Mrd. € auf Fonds von Early Stage-Gesellschaften und 4,6 Mrd. € auf Later Stage-/Buy-out-Fonds.
- Die derzeitigen Fundraising-Planungen der Gesellschaften lassen auch für 2007 gute Ergebnisse erwarten. Lediglich 20 von 75 Gesellschaften gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Fast zwei Drittel der antwortenden Gesellschaften befinden sich derzeit im Fundraising oder zumindest in den Vorbereitungen für einen Start im Jahr 2007.
- Die Mehrzahl der neuen Fonds entfällt auf Early Stage-Fonds und Fonds für kleine und mittlere Buy-outs. Fast jeder zweite der neuen Fonds soll hauptsächlich in Frühphasenunternehmen der Seed- und Start up-Phase investieren. Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen aller neuen Fonds auf rund 5,7 Mrd. €, davon sollen 3,1 Mrd. € von Early Stage-Gesellschaften und 2,6 Mrd. € von Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften eingesammelt werden.
- Als attraktivste Investorengruppen werden von den Beteiligungsgesellschaften Privatanleger/Family offices vor Fund of Funds und Pensionsfonds/-kassen genannt. Die Investoren mit den meisten Einzelnennungen waren deutsche Privatanleger/Family offices, ausländische Pensionsfonds/-kassen und Fund of Funds. Insgesamt werden ausländische Investoren etwas attraktiver eingeschätzt als deutsche Investoren.
- Die rechtlichen Rahmenbedingungen bewerten rund drei Viertel der Gesellschaften im Vergleich zu 2005 als unverändert. Dagegen wird die allgemein wahrgenommene Stimmung der Investoren und damit ihre Haltung gegenüber Engagements in deutsche Private Equity-Fonds als deutlich verbessert zu 2005 eingeschätzt. Uneinig sind sich die Beteiligungsgesellschaften hinsichtlich der Einschätzung des Wettbewerbs der Fonds um Kapital. Die Mehrzahl sieht keine Veränderung, während der Rest je zur Hälfte eine Verschärfung bzw. eine Entspannung des Wettbewerbs um das Investorenkapital feststellt.

- Beim wichtigsten Kritikpunkt, den steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, zeigt sich eine anhaltend kritische Einschätzung der aktuellen Situation, was den Überarbeitungsbedarf der für deutsche Private Equity-Fonds geltenden Regelungen untermauert. Weit weniger als die Hälfte der Gesellschaften bewertet die Rahmenbedingungen zumindest mit „befriedigend“. Die große Mehrzahl kommt dagegen nur zu einem Urteil von bestenfalls „ausreichend“.
- Befragt nach den wichtigsten Hindernissen für kapitalsuchende Private Equity-Gesellschaften wurden mehrheitlich die unvorteilhaften steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland und der oft fehlende Track Record vieler Fonds genannt. Zudem stellen viele Beteiligungsgesellschaften bei Investoren noch immer Vorbehalte gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland fest.

2 Vorbemerkungen

2.1 Die internationale Situation

Die internationale Private Equity-Branche hat die schwierigen Jahre 2002 bis 2004 hinter sich gelassen und befindet sich seit 2005 in einem neuerlichen Aufschwung. Dieser Aufschwung wird aber hauptsächlich vom Investitionsboom der großen international agierenden Buy-out-Gesellschaften getragen, die seit einigen Jahren ihre Aktivitäten deutlich ausgebaut haben und weltweit durch zahlreiche spektakuläre Großübernahmen für Furore sorgten. Da diese Gesellschaften ihren Investoren attraktive Renditen bieten konnten, flossen seit 2005 neue Rekordsummen in die Fonds der großen Buy-out-Häuser. Vergessen schienen fast die harten Konsolidierungsjahre im Anschluss an das Ende des New Economy-Booms und die konjunkturelle Talfahrt der Weltwirtschaft zu Beginn des neuen Jahrtausends. Viele klassische Private Equity-Investoren wie Banken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen reorganisierten in dieser Zeit ihre Anlagestrategien, und die strategische Neuausrichtung führte zu einer Reduzierung der Private Equity-Anlagen oder zum Teil sogar zu einem kompletten Rückzug. Im Ergebnis sank das Volumen der neu eingeworbenen Mittel der Beteiligungsgesellschaften in den USA, in Europa aber auch in Deutschland dramatisch.

Private Equity-Fundraising in Europa und den USA

Jahr	Fundraising in Europa in Mrd. €			Fundraising in den USA in Mrd. \$		
	Gesamt	Venture Capital	Buy-outs/ Sonstige	Gesamt	Venture Capital	Buy-outs/ Sonstige
1998	20,3	6,7	13,6	93,2	30,1	63,1
1999	25,4	12,1	13,3	112,8	57,4	55,4
2000	48,0	22,1	25,9	183,7	107,1	76,6
2001	38,2	15,0	23,2	84,8	38,0	46,8
2002	27,5	8,5	19,0	35,2	9,3	25,9
2003	27,0	6,0	21,0	41,4	11,7	29,7
2004	27,5	8,8	18,7	67,9	18,3	49,6
2005	71,8	10,9	60,9	111,9	25,2	86,7
Sep 2006	-	-	-	109,4	25,4	84,0

Quelle: www.nvca.com, NVCA Yearbook 2006, EVCA Yearbook 2006

In Europa erreichten die neu eingeworbenen Mittel im Jahr 2000 ihren vorläufigen Höchstwert mit 48,0 Mrd. €. In der anschließenden Konsolidierungsphase fiel dieses Volumen relativ moderat auf rund 27 Mrd. € im Jahr 2002, um in den beiden Folgejahren auf diesem Niveau zu verharren. 2005 folgte der sprunghafte Aufschwung mit einem neuen Rekordvolumen, da viele milliarden schwere Buy-out-Fonds geschlossen werden konnten. Für 2006 ist zu erwarten, dass das Vorjahresergebnis aufgrund weiterer milliarden schwerer Fonds wieder erreicht wird.¹

Im gleichen Zeitraum durchlief das Fundraising in den USA größere Extreme. Auch hier erreichte das Fundraising im Jahr 2000 seinen Höhepunkt mit 183,7 Mrd. \$. Verantwortlich waren hierbei noch stärker als in Europa vor allem Venture Capital-Fonds, denen im

¹ Vgl. EVCA Yearbook 2006

New Economy- und Börsenboom gewaltige Mittel von ihren Investoren zufließen. Dem anschließenden Einbruch bis auf 35,2 Mrd. \$ im Jahr 2002 folgte eine langsame Erholung bis zum Jahr 2004, die dann in einen von großen Buy-out-Fonds getragenen Boom überging. 2005 flossen den US-amerikanischen Private Equity-Gesellschaften insgesamt 111,9 Mrd. \$ zu, davon allein 86,7 Mrd. \$ in Buy-out-Fonds. 2006 scheint diese Entwicklung noch kein Ende gefunden zu haben. Nach den ersten neun Monaten des Jahres summierte sich das Fundraising auf 109,4 Mrd. \$. Auch diesmal sind es vor allem Buy-out-Fonds, auf die drei Viertel der neuen Mittel entfielen.²

Seit 2005 geschlossene ausgewählte internationale Buy-out-Fonds

Gesellschaft	Fonds	Fondsvolumen	Investitionsfokus
2005			
Advent International	Advent International V	2,5 Mrd. €	weltweit
Apax Partners	Apax Partners VI	4,3 Mrd. €	Europa
Apollo	Apollo VI	10,1 Mrd. \$	weltweit
BC Partners	BC European Capital VII	5,8 Mrd. €	Europa
Bridgepoint	Bridgepoint Europe III	2,5 Mrd. €	Europa
Candover	Candover 2005 Fund	3,5 Mrd. €	Europa
Carlyle Group	Carlyle Group Europe	2,2 Mrd. \$	Europa
CVC	CVC European Equity Partners IV	6,0 Mrd. €	Europa
Electra Partners	Electra European Fund II	1,3 Mrd. €	Europa
Goldman Sachs CP	GS CP V	8,5 Mrd. \$	weltweit
KKR	Europa-Fonds	4,5 Mrd. €	Europa
Montagu	Montagu III	2,3 Mrd. €	Europa
Warburg Pincus	Warburg Pincus Private Equity IX	8,0 Mrd. \$	weltweit
2006			
3i	Eurofund V	5 Mrd. €	Europa
Blackstone	Blackstone Fund V	15,6 Mrd. \$	weltweit
Cinven	Cinven IV	6,5 Mrd. €	Europa
EQT	EQT V	4,25 Mrd. €	Europa
KKR	KKR 2006 Fund	15,5 Mrd. \$	weltweit
KKR	KKR Private Equity Investors	4,5 Mrd. €	Europa
Permira	Permira IV	11,0 Mrd. €	Europa
Texas Pacific Group	TPG Partners V	14,5 Mrd. \$	weltweit
TH Lee	TH Lee Fund VI	9,0 Mrd. \$	weltweit
Carlyle Group	Carlyle Europe III	Ziel: 3 Mrd. €	Europa
CVC	CVC Tandem-Fonds	Ziel: 4 Mrd. €	Europa
Goldman Sachs	Buy-out-Fonds	Ziel: 10 Mrd. \$	weltweit
Terra Firma	Terra Firma III	Ziel: 3,0 Mrd. \$	weltweit

Quelle: BVK-Recherchen, Presseberichte, Stand: 31.12.2006

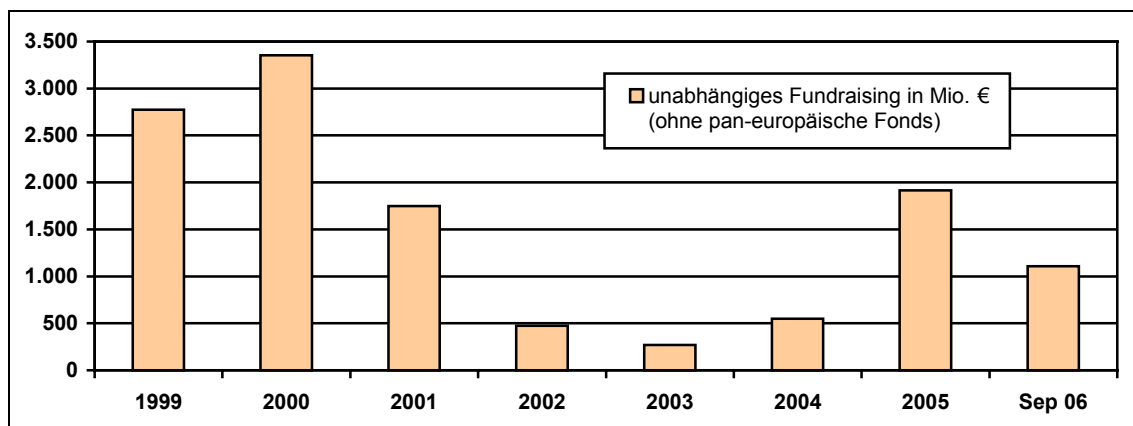
² Vgl. National Venture Capital Association Yearbook 2005, www.nvca.com

Die massiven Zuflüsse von Investorenmitteln in Buy-out-Fonds überdeckten lediglich die anhaltenden Schwierigkeiten von Venture Capital-Gesellschaften, frische Mittel für neue Fonds einzuwerben. Zwar hat sich das Venture Capital-Fundraising sowohl in den USA als auch in Europa von seinen Tiefstwerten erholt, aber während Buy-out-Gesellschaften mit ihren 2005 und 2006 geschlossenen Rekordfonds praktisch ausnahmslos die entsprechenden Vorgängerfonds deutlich übertreffen konnten, bleiben selbst namhafte Venture Capital-Gesellschaften bei ihren Fondsplanungen bescheiden.

2.2 Die Situation in Deutschland

Deutschland konnte sich von den internationalen Entwicklungen nicht abkoppeln, sondern war besonders stark von der Investorenzurückhaltung getroffen worden. Investoren zogen sich aus der Anlageklasse zurück, darunter viele, die im Zuge des Börsenbooms und der New Economy erstmals in Private Equity-Fonds, insbesondere Venture Capital-Fonds, investiert hatten. Darüber hinaus wurde das Fundraising durch die fehlende Rechtssicherheit bei der Besteuerung von deutschen Private Equity-Fonds belastet, da seit 2001 die Besteuerung von Private Equity-Fonds sowie der Private Equity-Manager nicht abschließend geregelt war. Diese Unsicherheit führte dazu, dass viele Investoren, wenn überhaupt, lieber in ausländische als in deutsche Fonds investierten.

Fundraising unabhängiger Private Equity-Fonds in Deutschland



Quelle: BVK-Statistiken

Im Ergebnis sank das unabhängige Fundraising deutscher Private Equity-Fonds, ohne Berücksichtigung pan-europäischer Fonds³, von seinem Höchstwert 3,4 Mrd. € im Jahr 2000 auf 269 Mio. € im Jahr 2003. Aber ähnlich wie in den USA und in vielen europäischen Staaten setzte auch hier 2004 eine Trendwende ein, die im darauffolgenden Jahr zu einem unabhängigen Fundraising von fast 2 Mrd. € führte. 2006 sollte, basierend auf den in den ersten neun Monaten des Jahres eingeworbenen 1,1 Mrd. €, ein ähnlich gutes Ergebnis wie im Vorjahr erreicht werden können.⁴

³ Als pan-europäische Fonds werden große, meist ausschließlich in Buy-outs investierende, Private Equity-Fonds von international tätigen, in Deutschland allerdings mit einer Tochtergesellschaft oder einem eigenen Büro aktiven, Beteiligungsgesellschaften verstanden.

⁴ BVK-Statistiken

Neben einer inzwischen verbesserten Kapitalmarkt- und Börsenstimmung haben auch die rechtlichen Neuregelungen in Deutschland dazu beigetragen, dass institutionelle und private Investoren wieder mehr in deutsche Private Equity-Fonds investieren. Seit dem Jahresende 2003 haben die Bundesregierung und das Bundesfinanzministerium (BMF) mit den BMF-Schreiben zur steuerlichen Behandlung von Private Equity-Fonds und zur Umsatzbesteuerung der Management Fee sowie einer Änderung des Einkommensteuergesetzes in Form des neuen „Gesetz zur Förderung von Wagniskapital“ einige wichtige steuerliche Neuregelungen getroffen. Alle drei Regelungen haben ohne Zweifel zu einer Entspannung der Situation beigetragen, aber besonders das BMF-Schreiben zur Besteuerung von Private Equity-Fonds wird aufgrund seiner praxisfremden und international unüblichen Auflagen hinsichtlich des vermögensverwaltenden Status' der Fonds weiterhin von der Beteiligungskapitalbranche kritisch beurteilt. Dagegen wurde die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens bei der Besteuerung des Carried Interest als international konkurrenzfähig begrüßt.

Inzwischen hat sich die Zahl der neu geschlossenen deutschen Fonds gegenüber den Jahren 2002 bis 2004 deutlich erhöht. Erfreulich ist, dass nicht nur Buy-out-Fonds, sondern auch zunehmend Venture Capital-Fonds, geschlossen werden konnten, wozu sicherlich neben den genannten Maßnahmen auch die Bemühungen der öffentlichen Hand, etwa über den ERP/EIF-Dachfonds, beigetragen haben. 2005 gaben 14 Beteiligungsgesellschaft das Final Closing eines neuen Fonds und weitere vier Gesellschaften zumindest einen teilweisen Abschluss des Fundraisings bekannt. 2006 konnten noch einmal 8 Gesellschaften neue Fonds schließen und 4 ein First oder Second Closing erreichen.

Seit 2005 geschlossene deutsche Private Equity-Fonds

Gesellschaft	Fonds	Fondsvolumen in Mio. €	Investitionsfokus
2005			
Baytech	BayTech Venture Capital II Gmbh & Co. KG	86	Technologie
BC Brandenburg Capital	BFB Beteiligungsfonds Brandenburg GmbH	30	Technologie/Brandenburg
bm-t thüringen	Private Equity Thüringen GmbH & Co. KG	70	Mittelstand/Thüringen
BPE	BPE2 Private Equity GmbH & Co. KG	100	Mittelstand/Buy-outs
CFH Sachsen	Wachstumsfonds Mittelstand Sachsen GmbH & Co. KG	35	Mittelstand
DBAG	DBAG Fund V GmbH & Co. KG	434	Buy-outs
DZ Private Equity	IFD Hessenfonds GmbH & Co. Beteiligungsgesellschaft KG	53	Mittelstand/Hessen
Halder	Halder-GIMV Germany	155	Mittelstand/Buy-outs
High-Tech Gründerfonds	High-Tech Gründerfonds GmbH & Co. KG	262	Technologie/Ausgründungen
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Berlin GmbH	20	Technologie/Berlin
NRW.Bank	NRW.Bank Venture Fonds GmbH & Co. KG	40	Venture Capital/NRW
TVM Capital	TVM LS VI GmbH & Co. KG	240	Life Science
Ventizz	Ventizz Capital Fund II, L.P.	60	Technologie/Buy-outs
Wellington	Wellington Partners III Technology Fund L.P.	150	ITK
Equita	Equita GmbH & Co. Fonds 3 KGaA	133 (1 st Closing)	Buy-outs
Finat€m	Finat€m II	99 (2 nd Closing)	Mittelstand/Buy-outs
Munich Venture Partners	MVP-Fonds	36 (1 st Closing)	Technologie
Triangle	Triangle Venture Capital Group GmbH & Co. KG Nr. IV	30 (2 nd Closing)	Ausgründungen
2006			
capiton	capiton Dritte Kapitalbeteiligungsgesellschaft mbH	250	Mittelstand/Buy-outs
Creathor	Creathor Venture Fund II GmbH & Co. KG	50	Venture Capital
ECM	German Equity Partners III L.P.	250	Buy-outs
GermanCapital	GermanCapital Beteiligungsgesellschaft mbH	165	Mittelstand/Buy-outs
Haspa BGM	Mittelstandsfonds Hamburg	25	Mittelstand
Hasso Plattner Ventures	HPV-Fonds	50	Technologie
MBG Schleswig-Holstein	Seed- und StartUp-Fonds	20	Seed/Start up/Schl.-Holstein
S-Refit	medTECH Capital Fonds GmbH	4	Medizintechnik/ Erlangen-Cluster
Ventizz	Ventizz Capital Fund III, L.P.	125	Technologie/Buy-outs
Argantis	Argantis Private Equity Fonds GmbH & Co. KG	151 (2 nd Closing)	Mittelstand/Buy-outs
CBR Management	Equivest II	100 (1 st Closing)	Buy-outs
firstVentury	aeris Technology Funds SICAR	40 (1 st Closing)	IT/Life Science
Steadfast Capital	Steadfast Capital Fund II	140 (1 st Closing)	Mittelstand/Buy-outs

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: 31.12.2006

Trotz der Fortschritte beim Fundraising bleibt abzuwarten, wie deutsche Beteiligungsgesellschaften im internationalen Wettbewerb um Investoren zukünftig abschneiden werden. Gegenüber den vorteilhaften steuerlichen Bedingungen für ausländische Private Equity-Fonds verfügt Deutschland weiterhin über Wettbewerbsnachteile, weshalb auch einige deutsche Gesellschaften ihre neuen Fonds im Ausland ansiedeln. Die Zahl der Beteiligungsgesellschaften im Fundraising ist aber anhaltend hoch. Das belegen nicht nur die im Rahmen der Befragung gemachten Angaben der Gesellschaften (siehe 4.3), sondern

auch die von den Gesellschaften selbst oder den Medien veröffentlichten Planungen, nach denen derzeit 18 neue Fonds bereits im Fundraising sind oder davor stehen.

2006 aufgelegte bzw. aktuell im Fundraising befindliche deutsche Private Equity-Fonds

Gesellschaft	Fonds	Fondsvolumen in Mio. €	Investitionsfokus
AdAstra	unbekannt	unbekannt	Mittelstand/Buy-outs
Brockhaus Private Equity	Brockhaus Private Equity II	100	Buy-outs
Buchanan Capital	Buchanan Unternehmer-Fonds I	150	Familienunternehmen
Earlybird	Earlybird IV	200	Technologie
Genes	STAR	unbekannt	Venture Capital
Global Life Science Ventures	Life Science-Fonds	unbekannt	Venture Capital/Life Science
Granville Baird	GB Deutschland Fund 2	250	Buy-outs
Neuhaus Partners	INCOM III Technofund GmbH & Co. KG	100	ITK
Norddeutsche Private Equity	Crescat Equity 2	100	Mittelstand/Buy-outs
Odewald	Odewald III	600-800	Mittelstand/Buy-outs
PolyTechnos	PTVFIll	unbekannt	Venture Capital/ICT
PolyTechnos	Life Science-Fonds	unbekannt	Venture Capital/Life Science
Quadrige Capital	unbekannt	unbekannt	Buy-outs
SHS	SHS Fonds III	70	Venture Capital
Target Partners	unbekannt	unbekannt	Venture Capital
Wellington Partners	Wellington Partners Ventures III Life Science L.P.	100	Life Science
Wellington Partners	Wellington Partners Ventures III Life Science Fund GmbH & Co. KG	unbekannt	Feeder-Fonds

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte

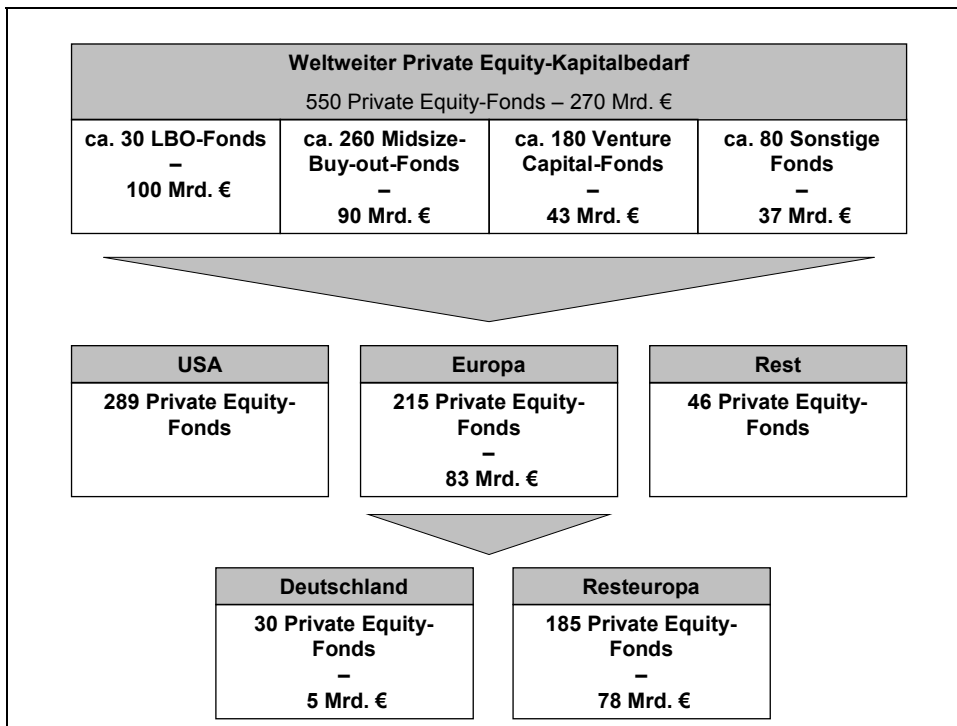
2.3 Der internationale Kapitalwettbewerb

Deutsche Private Equity-Fonds befinden sich in einem harten Wettbewerb um Kapital. Internationale institutionelle Investoren investieren meist nur einen niedrigen einstelligen Prozentsatz ihrer Mittel in alternative Anlagen wie Private Equity. Um diese Mittel konkurrieren die verschiedenen Fonds.

Nach einer Untersuchung von Avida Advisers befanden sich Ende 2006 weltweit rund 550 Private Equity-Fonds im Fundraising und versuchten ca. 270 Mrd. \$ neuer Mittel einzuwerben. Der Löwenanteil dieser Fonds entfiel auf die USA mit 289 Fonds. In Europa waren 215 Fonds mit einem Zielvolumen von 83 Mrd. € auf Kapitalsuche. Innerhalb der europäischen Fonds müssen sich die deutschen Fonds im harten Wettbewerb um Kapital behaupten. Sie machen allerdings nur einen geringen Anteil aus. Die Untersuchung erfasste knapp 30 Fonds mit einem Volumen von 5 Mrd. € Mrd. \$⁵, d. h. deutsche Private Equity-Fonds machten im globalen Kapitalwettbewerb rund 5 % der kapitalsuchenden Fonds und weniger als 2 % des einzuwerbenden Kapitals aus.

⁵ Avida Advisers, 2006, Venture CapitalMagazin 6/2006

Weltweiter Wettbewerb um Kapital



Quelle: Avida Advisers, 2006, Venture CapitalMagazin 6/2006

3 Methodologie der Befragung

Die folgende Untersuchung beschreibt den aktuellen Stand der Fundraising-Aktivitäten deutscher Beteiligungsgesellschaften zum Jahresende 2006 und gibt eine auf Einschätzungen der befragten Gesellschaften beruhende Situationsbeschreibung der Rahmenbedingungen für das Fundraising. Für die Studie befragte der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK) im November 2006 seine Mitglieder sowie weitere deutsche Beteiligungsgesellschaften. Die Befragung richtete sich dabei in erster Linie an unabhängige Private Equity-Gesellschaften, die eigene Fonds auflegen, aber auch an andere Beteiligungsgesellschaften (Captives und Evergreen-Fonds), die externe Investoren ansprechen. Insgesamt beteiligten sich 94 Beteiligungsgesellschaften an der Untersuchung.

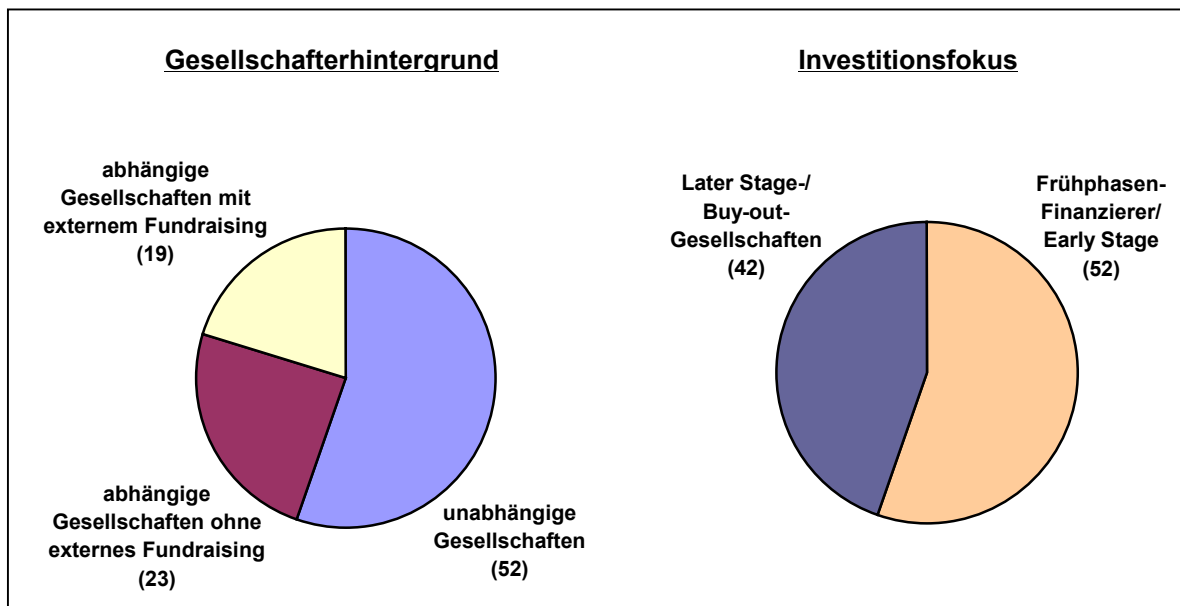
4 Befragungsergebnisse

4.1 Die Struktur der untersuchten Beteiligungsgesellschaften

Hinsichtlich des Gesellschafterhintergrundes zeigen die deutschen Beteiligungsgesellschaften sehr unterschiedliche Strukturen. Neben den unabhängigen, privaten Beteiligungsgesellschaften gibt es eine Vielzahl abhängiger oder halbabhängiger Gesellschaften mit Gesellschaftern aus dem Geschäftsbanken-, Sparkassen-, Genossenschaftsbanken-, Versicherungs- oder Unternehmenssektor sowie dem öffentlichen Bereich (Bund, Länder). Während für die unabhängigen, privaten Beteiligungsgesellschaften das Fundraising über externe Investoren der maßgebliche Weg der Mittelbeschaffung ist, er-

halten die abhängigen (Captives) oder halbabhängigen Beteiligungsgesellschaften ihre Investitionsmittel entweder vollständig oder teilweise von ihren Gesellschaftern. In den letzten Jahren haben einige der ursprünglich kein Fundraising betreibenden Gesellschaften den Kontakt zu externen Investoren intensiviert. Damit streben auch viele Captives nach einer Verbreiterung ihrer Investorenbasis und Erhöhung der zur Verfügung stehenden Mittel, um die Finanzierungsabhängigkeit von der Muttergesellschaft zu verringern.

Struktur der untersuchten Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung

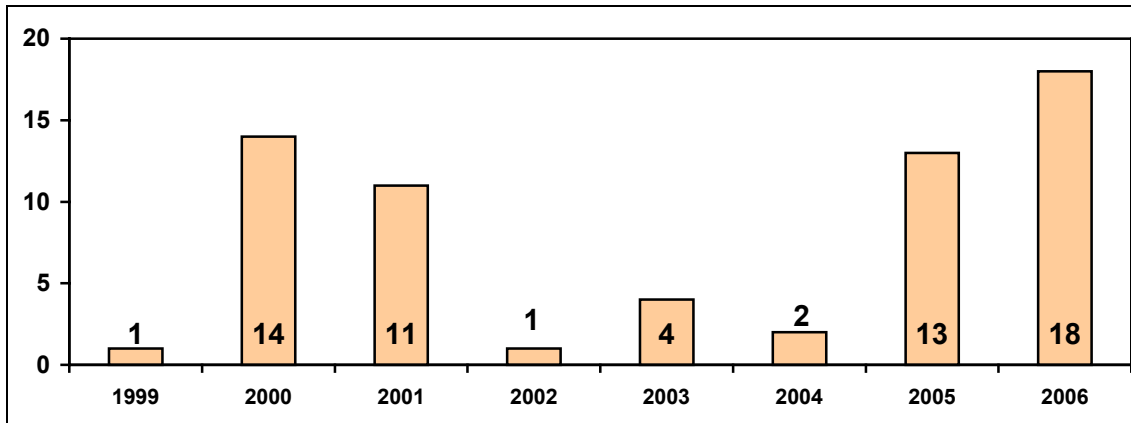
Von den insgesamt 94 antwortenden Gesellschaften entfielen 52 auf die Gruppe der unabhängigen Beteiligungsgesellschaften. Weitere 42 Gesellschaften zählen sich zu den abhängigen Beteiligungsgesellschaften, wobei 19 von ihnen auch externes Fundraising betreiben. Damit sind fast zwei Drittel der befragten Gesellschaften ganz oder teilweise von der Mittelbeschaffung über externe Investoren abhängig. Die restlichen 23 Captives dagegen werden ausschließlich aus dem Gesellschafterkreis refinanziert, wodurch ihre Mittelbeschaffung meist von einem dominierenden Gesellschafter abhängig ist. Hinsichtlich des Investitionsschwerpunktes entfällt mehr als die Hälfte der Gesellschaften (52) auf Investoren im Frühphasenbereich (Early Stage). Weitere 42 Gesellschaften können als Beteiligungsgesellschaften mit Finanzierungsfokus im Bereich Later Stage- bzw. Buy-outs eingeordnet werden.

4.2 Die aktuellen Fonds

Bis zum Jahr 2000 profitierten auch die deutschen Beteiligungsgesellschaften von einer hohen Investitionsbereitschaft der Private Equity-Investoren. Getragen wurde diese von der Euphorie der New Economy und dem Börsenboom zur Jahrtausendwende. Viele deutsche Beteiligungsgesellschaften, insbesondere im Venture Capital-Bereich, wurden zu dieser Zeit gegründet oder legten neue Fonds auf. Inzwischen haben aber einige Ge-

sellschaften Nachfolger ihrer damals geschlossenen Fonds aufgelegt, so dass die Mehrzahl der von den befragten Gesellschaften verwalteten Fonds aus der Zeit nach dem Branchenboom stammt.

Jahr des Closings der aktuellen Fonds



Quelle: BVK-Befragung

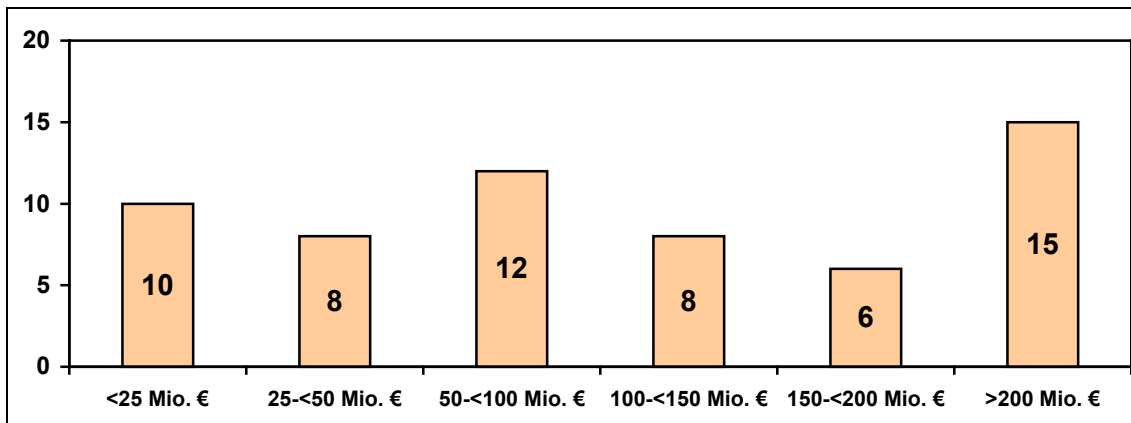
Auf die Frage wann die Gesellschaften ihren letzten Fonds schließen konnten, antworteten 64 Gesellschaften. Mehr als ein Drittel der aktuellen Fonds (26) wurde in den Jahren bis 2001 geschlossen. In den Folgejahren ist die schwieriger werdende Fundraising-Situation deutlich an der in den niedrigen einstelligen Bereich gesunkenen Zahl der geschlossenen Fonds zu erkennen. Zudem ist zu berücksichtigen, dass damals nicht nur die absolute Zahl der neuen Fonds gesunken ist, sondern auch ihr Volumen in der Regel deutlich unter dem der Vorjahre lag. Erfolgreicher gestalteten sich die Jahre 2005 und 2006. 13 der befragten Gesellschaften nutzten 2005 und 18 im darauffolgenden Jahr die sich bessernden Fundraisingbedingungen und schlossen neue Fonds. Damit wurde fast die Hälfte der aktuellen Fonds in den vergangenen zwei Jahren geschlossen. Dies verdeutlicht den durch die schwierigen Jahre 2002 bis 2004 entstandenen massiven Kapitalbedarf vieler Gesellschaften, die die sich aufhellenden Kapitalmarktbedingungen umgehend für das Einwerben neuer Mittel nutzten.

Gegenüber der Befragung 2005 hat sich der Schwerpunkt der ältesten geschlossenen Fonds leicht verschoben. In der Vorbefragung stammten die meisten der verwalteten Fonds noch aus dem Jahr 2000. Insgesamt gaben noch 32 Gesellschaften an, die letzten Fonds in den Jahren bis 2001 geschlossen zu haben. Diese zeitliche Verschiebung bei den zuletzt geschlossenen Fonds ist nicht ungewöhnlich und entspricht dem Vorgehen der Branche. Beteiligungsgesellschaften legen bei normalen Kapitalmarktbedingungen etwa alle 4 bis 5 Jahre eine neue Fondsgeneration auf, um immer ausreichend Investitionsmittel zur Verfügung zu haben. Bei Zugrundelegung einer durchschnittlichen Fondslaufzeit von 10 Jahren mit einer Investitionsperiode von 5 Jahren ist dann der Start einer neuen Fondsgeneration notwendig. Hieraus ergab sich für zahlreiche Gesellschaften die Notwendigkeit, spätestens in den Jahren 2004 oder 2005 ins Fundraising zu gehen. Ihre damaligen Fonds, zumeist in den Boom-Jahren aufgelegt, waren ausinvestiert und neue Mittel für Investitionen mussten eingesammelt werden.

Zum Volumen der derzeit verwalteten Fonds machten 59 Gesellschaften Angaben, die in diesen Fonds insgesamt 7,68 Mrd. € verwalten. Davon entfallen 3,06 Mrd. € auf 33 Fonds

von Early Stage-Gesellschaften und 4,61 Mrd. € auf 26 Later Stage-/Buy-out-Fonds. Damit liegt das durchschnittliche Fondsvolumen bei Later Stage-/Buy-out-Fonds mit 177 Mio. € fast doppelt so hoch wie bei Early Stage-Fonds mit 93 Mio. €. Angesichts der unterschiedlichen Investitionshöhen und des Kapitalbedarfs bei Gründungsfinanzierungen im Vergleich zu Wachstumsfinanzierungen und Buy-outs ist dieser Fakt nicht verwunderlich.

Volumen der zuletzt geschlossenen Fonds



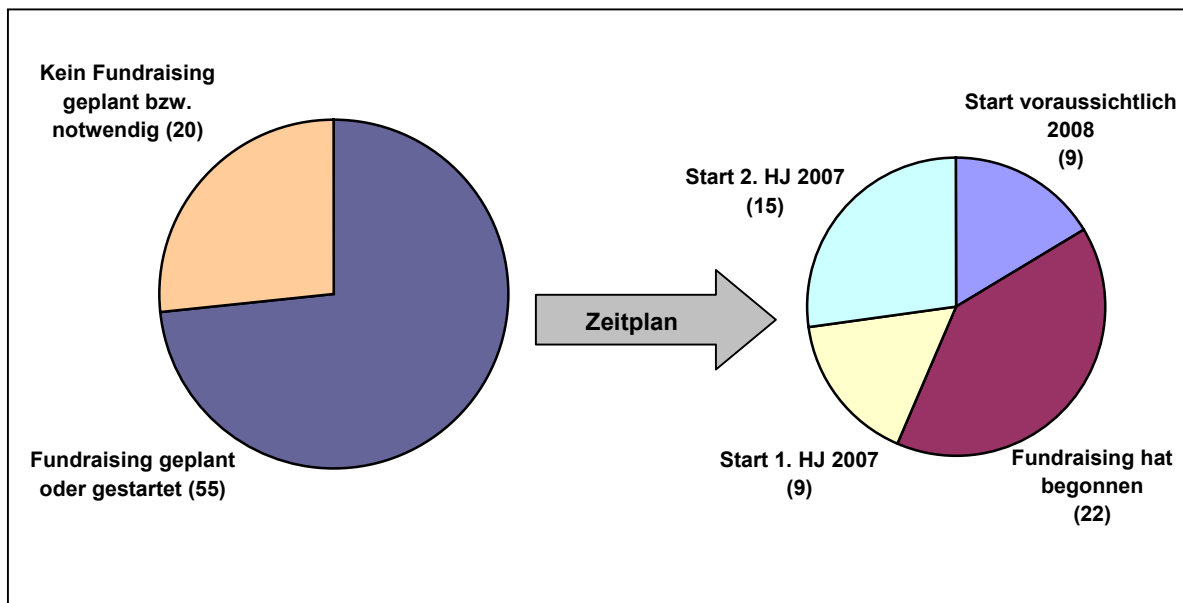
Quelle: BVK-Befragung

4.3 Die aktuelle Fundraising-Planung

Die erfolgreich geschlossenen Fonds der letzten zwei Jahre haben weitere Beteiligungsgesellschaften ermuntert, mit dem Fundraising zu starten. Dieser Kapitalnachfrage steht zudem ein zunehmendes Interesse institutioneller Investoren an der Anlageklasse gegenüber. Auch die Renditeaussichten im Bereich Private Equity lassen optimistischer in die Zukunft blicken. Die günstigen Kapitalmarktbedingungen der letzten Jahre haben einige erfolgreiche Beteiligungsverkäufe über den M&A-Markt oder die Börse zugelassen, so dass viele Gesellschaften auch einen deutlich attraktiveren Track Record vorweisen können als noch in den Jahren 2002 bis 2004.

Nachdem die Zahl neuer Fonds bereits in den Jahren 2004 und 2005 sprunghaft anstieg (siehe 4.2), lassen die derzeitigen Fundraising-Planungen der Gesellschaften auch für 2007 keine Abschwächung erwarten. Befragt nach dem aktuellen Stand des Fundraisings antworteten 75 auf externe Investoren angewiesene Gesellschaften. Lediglich 20 Gesellschaften gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Hierzu gehören vor allem Gesellschaften, die 2005 oder 2006 bereits neue Fonds schließen konnten. Fast drei Viertel der Gesellschaften befinden sich derzeit im Fundraising oder zumindest in den Vorbereitungen dafür, wobei diese 55 Gesellschaften im Fundraising-Prozess unterschiedlich weit fortgeschritten sind.

Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung

22 Gesellschaften und damit gut ein Drittel der Gesellschaften haben bereits mit dem Fundraising für ihren neuesten Fonds begonnen, darunter 14 Early Stage- und 8 Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften. Weitere 9 Gesellschaften werden noch im ersten Halbjahr und 15 im zweiten Halbjahr 2007 starten. Insgesamt werden somit im ersten Halbjahr 2007 insgesamt 31 der befragten Gesellschaften um Mittel von Investoren konkurrieren, darunter 22 Fonds von Early Stage- und 9 von Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften.

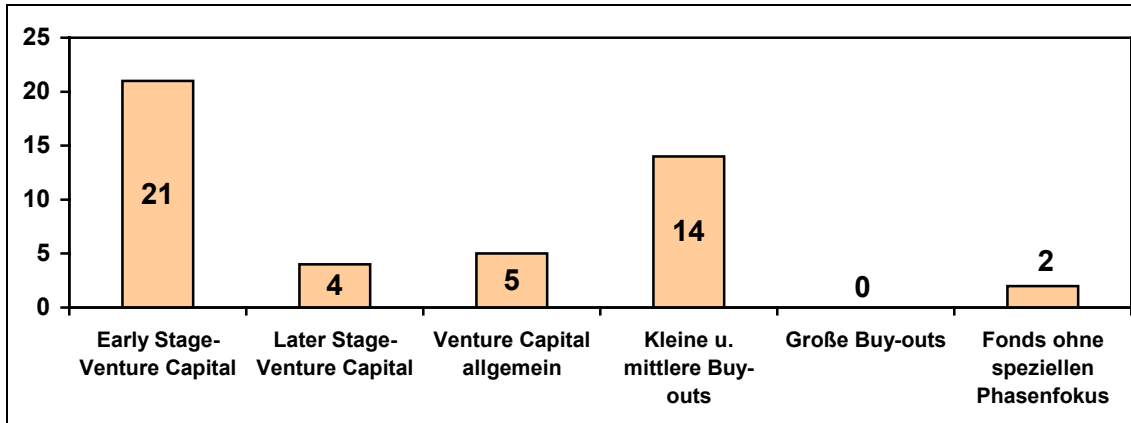
Bei der letzten Befragung 2005 gaben 55 von 69 Gesellschaften an, sich mehr oder weniger weit im Fundraising bzw. den Vorbereitungen zu befinden. 25 Gesellschaften hatten schon mit dem Fundraising begonnen, weitere 17 planten im ersten Halbjahr 2006 und 13 im zweiten Halbjahr mit dem Einwerben neuer Mittel zu beginnen. Die damalige Situation spiegelt sich in der Zahl der 2006 geschlossenen neuen Fonds entsprechend wider, weshalb ausgehend von den Ergebnissen der aktuellen Befragung auch für das Jahr 2007 mit einer unverändert großen Zahl neuer Private Equity-Fonds zu rechnen ist.

4.4 Die neuen Fonds

46 Gesellschaften machten Angaben zu den derzeit eingeworben bzw. geplanten Fonds. Das Spektrum reicht vom spezialisierten Early Stage-Fonds über gemischte Fonds bis zu Buy-out-Fonds. Schwerpunkte sind Early Stage-Fonds und Fonds für kleine und mittlere Buy-outs. Insgesamt 30 Venture Capital-Fonds, darunter 21 Early Stage-Fonds, verdeutlichen den anhaltend hohen Kapitalbedarf für Investitionen in junge und technologieorientierte Unternehmen. Dem gegenüber stehen 14 Buy-out-Fonds und 2 weitere Fonds ohne speziellen Fokus auf einzelne Finanzierungsphasen. Bei den Buy-out-Fonds handelt es sich ausschließlich um Fonds für Investitionen in kleine und mittelgroße Buy-outs, also typische mittelständische Unternehmen, mit einem Unternehmenswert bis ca. 250 Mio. €.

Von den 22 derzeit bereits im Fundraising stehenden Gesellschaften (siehe 4.3), werden 10 Early Stage-Fonds, 5 sonstige Venture Capital- und 7 Buy-out-Fonds eingeworben.

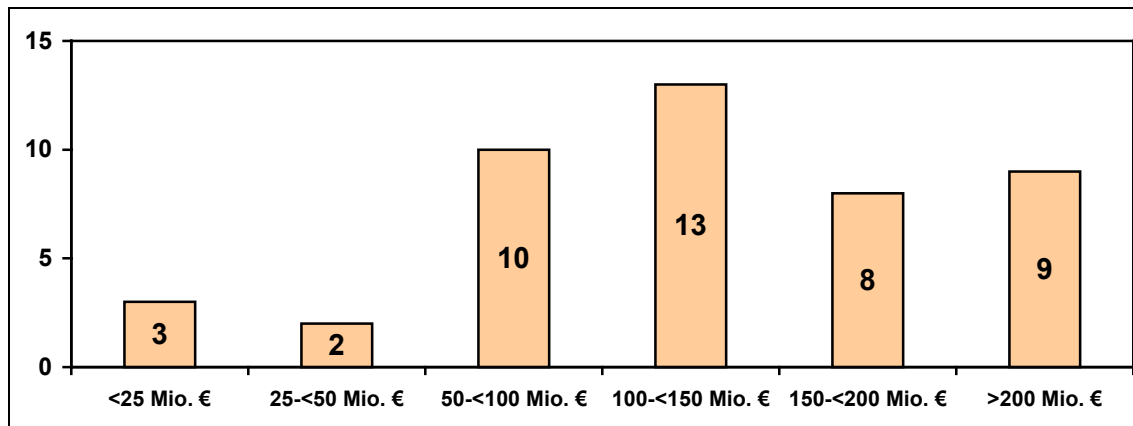
Art der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Befragung, kleine/mittlere Buy-outs bis ca. 250 Mio. € Unternehmenswert, große Buy-outs ab ca. 250 Mio. €

Neben dem Investitionsfokus wurden die Beteiligungsgesellschaften zudem nach dem Zielvolumen ihrer neuesten Fonds befragt. Die Frage beantworteten 45 Gesellschaften, darunter 29 Early Stage- und 16 Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften. Signifikante Schwerpunkte bei der angestrebten Fondsgröße konnten durch die Befragung nicht festgestellt werden, allerdings werden Fonds von weniger als 50 Mio. € selbst im Early Stage-Bereich als wenig sinnvoll erachtet. Die meisten Gesellschaften (13) wollen zwischen 100 und 150 Mio. € einsammeln. Wie schon bei den aktuellen Fonds (siehe 4.2) zeigen sich aber segmenttypische Unterschiede beim angestrebten Fondsvolumen zwischen Early und Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften, wobei der Anteil der Buy-out-Fonds mit zunehmender Fondsgröße zunimmt. Während 10 der 16 von Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften geplanten Fonds ein Zielvolumen von mehr als 150 Mio. € haben sollen, liegt das Zielvolumen von 13 der 26 geplanten Fonds von Early Stage-Gesellschaften unter 100 Mio. €. Dies ist verständlich, da die Investitionsvolumina bei etablierten Unternehmen und Buy-out-Transaktionen üblicherweise deutlich über denen bei Venture Capital-Finanzierungen liegen und damit größere Fondsgrößen voraussetzen.

Größe der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Befragung

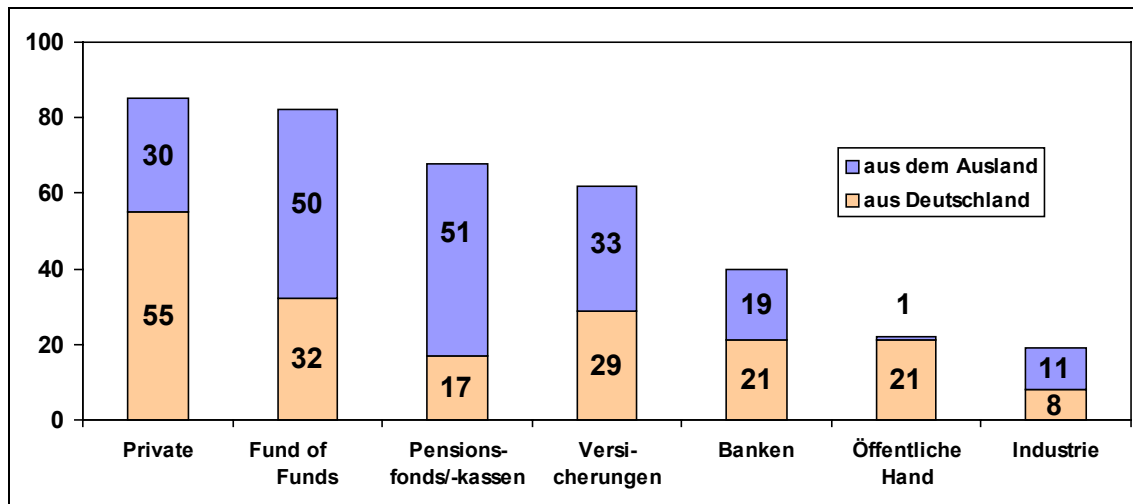
Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 45 Fonds auf rund 5,69 Mrd. €, davon entfallen 3,11 Mrd. € auf 29 Early Stage-Gesellschaften und 2,58 Mrd. € auf 16 Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften.

4.5 Die attraktivsten Investoren

Bei einem Vergleich der statistischen Daten zum Fundraising unterscheidet sich die Struktur der Private Equity-Investoren in Deutschland von der anderer führender internationaler Private Equity-Märkte.⁶ Während in Deutschland vor allem Banken und Versicherungen den größten Teil der Mittel für Private Equity-Fonds zur Verfügung stellen, sind es in den USA oder Großbritannien hauptsächlich Pensionsfonds, Stiftungen und Fund of Funds. Die Internationalisierung des Beteiligungsgeschäfts und die regionale Ausweitung der Investorenbasis hat allerdings dazu geführt, dass auch von deutschen Fonds verstärkt ausländische Investorengruppen angesprochen werden und in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung für kapitalsuchende Fonds gewonnen haben. Dies kommt auch in der Einschätzung der Gesellschaften hinsichtlich der derzeit bedeutendsten und attraktivsten Investorengruppen zum Ausdruck.

⁶ Vgl. EVCA Yearbook, NVCA Yearbook

Bedeutendste in- und ausländische Investorengruppen



Quelle: BVK-Befragung, Mehrfachnennungen möglich

Als bedeutendste Investorengruppen werden von den Beteiligungsgesellschaften Privatanleger/Family offices (85 Nennungen) vor Fund of Funds (82) und Pensionsfonds/-kassen (68) genannt. Knapp dahinter folgen Versicherungen (62) und dann mit deutlichem Abstand Banken (40). Öffentliche Quellen, hierzu zählen z.B. die KfW oder der ERP/EIF-Dachfonds, erhielten 22 Nennungen. Die Investorengruppen mit den meisten Einzelnennungen waren deutsche Privatanleger/Family offices (55), ausländische Pensionsfonds/-kassen (51) und ausländische Fund of Funds (50), weshalb Kapital dieser Investorengruppen derzeit und in den nächsten Monaten wohl besonders stark nachgefragt werden wird. Besonders groß sind die wahrgenommenen Attraktivitätsunterschiede bei Pensionsfonds/-kassen und der öffentlichen Hand. Bei den Pensionseinrichtungen schlägt sich die noch sehr junge Geschichte und damit fehlende Private Equity-Erfahrung deutscher Pensionsfonds im Vergleich zu ihren ausländischen Instituten nieder. Bei der öffentlichen Hand ist die fast ausschließliche Nennung deutscher Investoren aufgrund der nationalen Bindung von Fördermitteln selbstverständlich. Insgesamt werden ausländische Investoren mit 195 Nennungen etwas attraktiver eingeschätzt als deutsche Investoren (183).

Damit hat sich Einschätzung zu den einzelnen Investorengruppen im Vergleich zur Vorjahresuntersuchung merklich verschoben. 2005 wurden noch Fund of Funds mit großem Vorsprung vor Versicherungen und Pensionsfonds/-kassen als wichtigste Investoren eingeschätzt, Privatanleger/Family offices folgten sogar erst auf Rang vier. Deutlich attraktiver wurden 2005 zudem noch die ausländischen Investoren eingeschätzt, die mit 164 Nennungen deutlich mehr Zuspruch als inländische Investorengruppen mit 146 Nennungen erhielten.

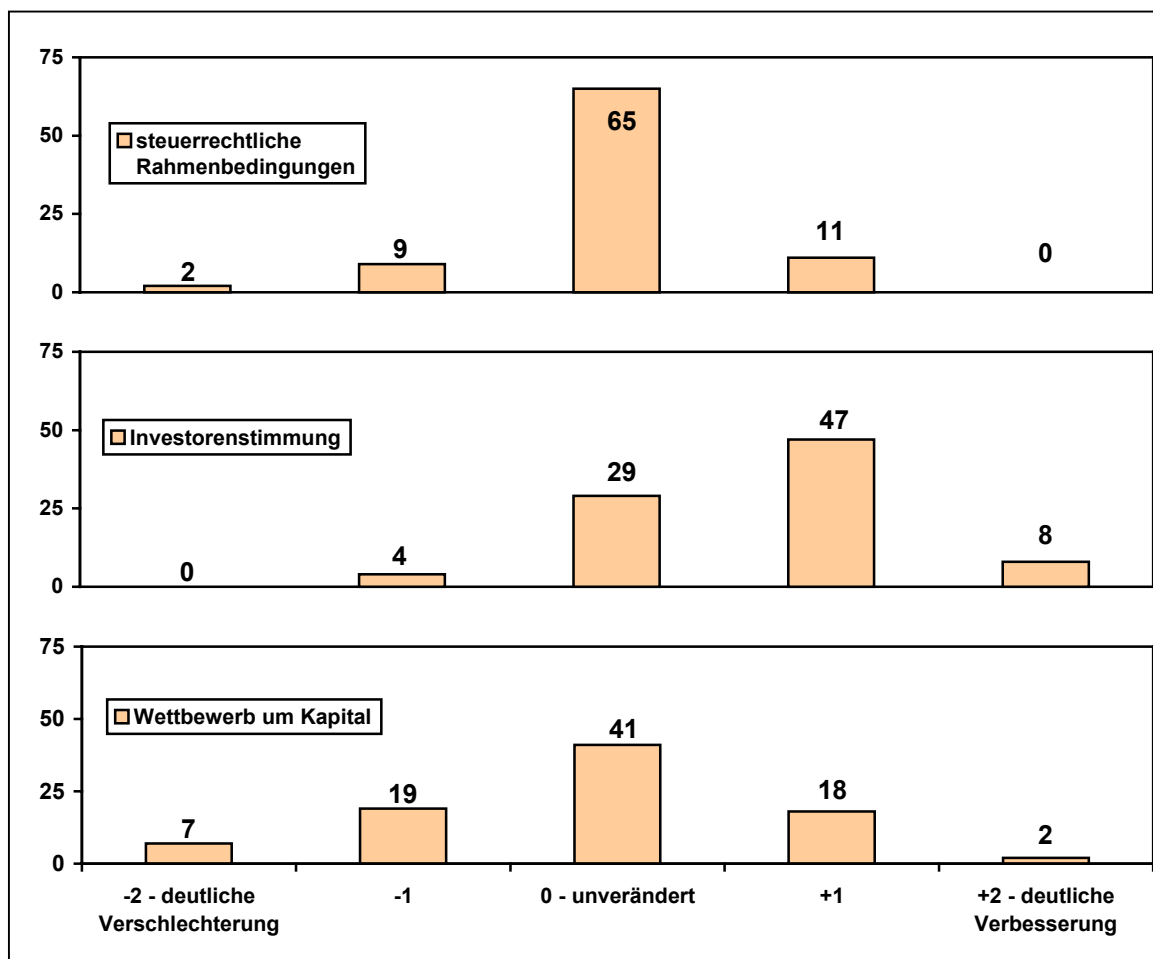
4.6 Die aktuellen Rahmenbedingungen

Viele Gesellschaften hatten den Start ihres Fundraisings aufgrund der bereits beschriebenen nachteiligen Rahmenbedingungen und der Krise an den internationalen Kapitalmärkten verschieben müssen. Die Verbesserung der Stimmung für das Fundraising schlägt sich zwar in der Zahl neuer oder neu aufgelegter Fonds nieder, allerdings kaum in

den Einschätzungen der Umfrageteilnehmer. In der Befragung sollten die Gesellschaften die Veränderung der Rahmenbedingungen hinsichtlich der Aspekte steuerrechtlicher Rahmen, Investorenstimmung und Wettbewerb um Kapital im Vergleich zum Jahr 2005 bewerten.

Die rechtlichen Rahmenbedingungen werden von rund drei Viertel der Gesellschaften als unverändert bewertet. Da es im Laufe der Jahre 2005 und 2006 keine gesetzlichen Änderungen oder Verlautbarungen des Bundesfinanzministeriums gab, ist diese Einschätzung folgerichtig. Dagegen wird die allgemein wahrgenommene Stimmung der Investoren und damit ihre Haltung gegenüber Engagements in deutsche Private Equity-Fonds als deutlich verbessert gegenüber 2005 eingeschätzt. Von den hierzu Stellung nehmenden 88 Gesellschaften gaben 55 eine Verbesserung und nur vier eine Verschlechterung an. Uneinig sind sich die Beteiligungsgesellschaften hinsichtlich der Einschätzung des Wettbewerbs der Fonds um Kapital. Fast die Hälfte sieht keine Veränderung. Und während 26 Gesellschaften eher eine Verschärfung des Wettbewerbs um das Kapital der Private Equity-Investoren feststellen, sehen fast ebenso viele eine Entspannung der Konkurrenz.

Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising 2006 im Vergleich zu 2005

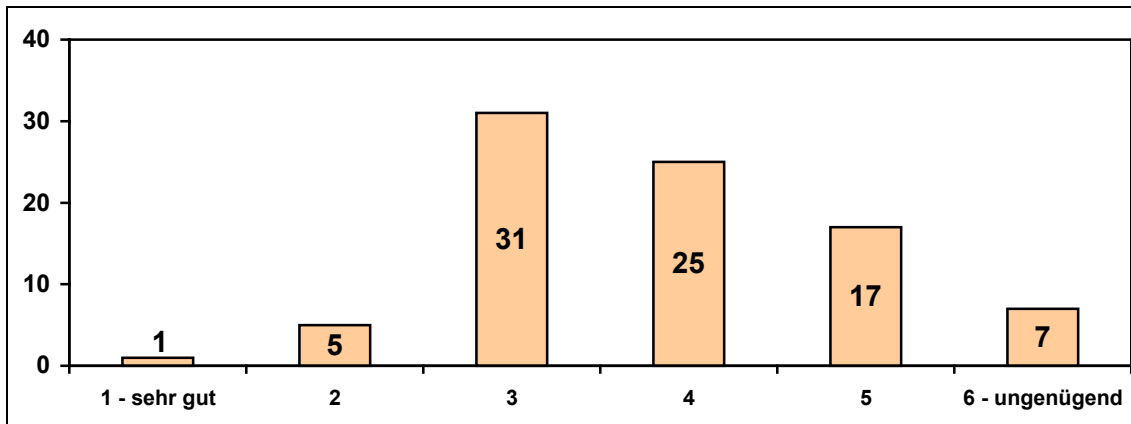


Quelle: BVK-Befragung

Wichtiger Diskussionspunkt beim Fundraising bleiben die von den deutschen Private Equity-Fonds einzuhaltenden steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für das Auflegen

neuer Fonds, die von den Befragten trotz der beschriebenen gesetzlichen und verwaltungsrechtlichen Änderungen (siehe 2.2) anhaltend kritisch bewertet werden. In der aktuellen Befragung sollten die Beteiligungsgesellschaften die derzeitigen steuerrechtlichen Rahmenbedingungen nach dem Schulnotensystem (1 = sehr gut bis 6 = ungenügend) bewerten.

Bewertung der rechtlichen Rahmenbedingungen für das Fundraising



Quelle: BVK-Befragung

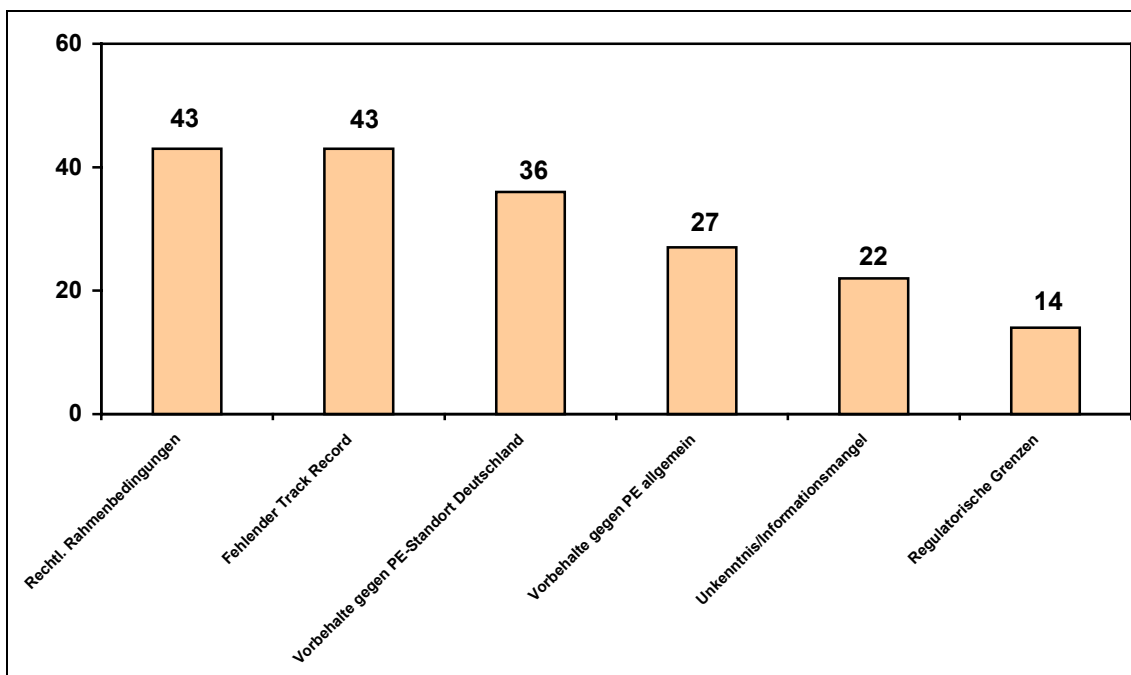
Das Urteil der 86 hierzu antwortenden Gesellschaften fällt wie in den Vorjahren negativ aus und untermauert den Überarbeitungsbedarf der für deutsche Private Equity-Fonds geltenden Regeln. Weit weniger als die Hälfte der Gesellschaften (37) bewertet die Rahmenbedingungen zumindest als „befriedigend“. Dagegen kommen 49 Gesellschaften zu einem Urteil von bestenfalls „ausreichend“. Im Durchschnitt bewerten die Gesellschaften die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen mit 3,8, wobei kein signifikanter Unterschied zwischen Early Stage- und Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften festzustellen ist. Im Vergleich zum Umfrageergebnis des Jahres 2005 bedeutet dies eine nochmalige leichte Verschlechterung der Bewertung. In der Vorbefragung kamen von 97 Gesellschaften etwas mehr als die Hälfte (51) zu einem mindestens „befriedigenden“ Urteil und 46 benoteten mit maximal „ausreichend“. Der Durchschnitt lag bei 3,5.

Damit sind die seit 2003 eingeführten rechtlichen Neuregelungen nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften immer noch weit von einer branchenfreundlichen und international wettbewerbsfähigen Lösung entfernt. Die gestiegene Zahl neuer Fonds seit 2005 kann in diesem Zusammenhang wohl nur als Pragmatismus der Gesellschaften eingeschätzt werden, die mit den gegebenen Bedingungen umzugehen versuchen oder Alternativen nutzen. Hier ist vor allem die Auflage von Fonds in Private Equity-freundlicheren Ländern wie Luxemburg, Schweiz, Großbritannien oder sogar USA zu nennen. Hoffnung auf eine signifikante Besserung dieser Situation macht die Ankündigung der Bundesregierung, zum Anfang des Jahres 2008 ein neues Private Equity-Gesetz einzuführen. Im Rahmen dieses Gesetzes könnten aktuelle Schwachstellen beseitigt werden. Dem kommenden Private Equity-Gesetz messen die befragten Gesellschaften jedoch noch keine Relevanz für die aktuellen Fundraising-Aktivitäten zu. Hiernach befragt gaben 60 von 62 Gesellschaften an, das Private Equity-Gesetz hätte keinerlei Einfluss auf ihre aktuelle zeitliche Fundraising-Planung. Hieraus lässt sich ein gewisser Pragmatismus der Gesellschaften hinsichtlich des geltenden bzw. erwarteten Rechtsrahmen ableiten.

4.7 Die Hindernisse beim Fundraising

Beteiligungsgesellschaften sehen sich bei der Kapitalsuche den anlagestrategischen Einschätzungen von Private Equity-Investoren gegenüber, wobei die steuerlichen Rahmenbedingungen nur ein Entscheidungskriterium für ihre Anlageentscheidung sind. Daneben bewerten Investoren im Rahmen ihrer Asset Allokation auch die Attraktivität einer Anlageklasse, einer Region oder eines Landes und natürlich auch den bisherigen Erfolg einer Beteiligungsgesellschaft. Befragt nach den wichtigsten internen und externen Hindernissen für kapitalsuchende Private Equity-Gesellschaften (Mehrfachnennungen möglich) sehen die 89 hierzu Stellung nehmenden Gesellschaften derzeit in den unvorteilhaften steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland und dem oft fehlenden Track Record der Fonds mit jeweils 43 Nennungen die Hauptgründe für Probleme beim Fundraising. Zudem stellen die Beteiligungsgesellschaften immer noch Vorbehalte bei Investoren gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland (36) fest. Vorbehalte gegen die Anlageklasse Private Equity (27) und die fehlende Erfahrung der Investoren mit der Anlageklasse werden von weniger Befragten (22) als hemmend eingestuft. Regulatorische Anlagengrenzen, wie sie z.B. bei Versicherungen, Pensionseinrichtungen oder Banken gelten, werden sogar von nur 14 Gesellschaften als hemmend eingeschätzt.

Hindernisse beim Private Equity-Fundraising



Quelle: BVK-Befragung, Mehrfachnennungen möglich

Interessant sind hierbei die Unterschiede zwischen den einzelnen Beteiligungsgesellschaften. Während Early Stage- und Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften bei den meisten der genannten Hindernisse fast einhelliger Meinung sind, so werden insbesondere von Early Stage-Gesellschaften die Aspekte „Vorbehalte gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland“ und „fehlender Track Record“ besonders häufig genannt. Damit

werden die in den letzten Jahren erwachsenen Probleme des Venture Capital-Standorts Deutschland noch einmal belegt.

Gegenüber der Befragung 2005 haben sich Veränderungen bei der Gewichtung der Hindernisse ergeben. Im letzten Jahr noch wurden der fehlende Track Record von mehr als der Hälfte der Befragten als Haupthindernis genannt. Erst dann folgten mit Abstand die rechtlichen Rahmenbedingungen und Vorbehalte bei Investoren gegenüber der Anlageklasse Private Equity sowie dem Private Equity-Standort Deutschland. Die weniger kritische Einschätzung des Track Records kapitalsuchender Beteiligungsgesellschaften lässt sich maßgeblich auf die seit 2005 weiter verbesserten Exit-Bedingungen zurückführen. Die positive Stimmung am M&A-Markt sowie die zunehmende Zahl von Börsengängen bei gleichzeitig steigenden Börsenkursen konnten einige deutsche Beteiligungsgesellschaften für attraktive Beteiligungsverkäufe mit hohen Renditen nutzen. Dies wirkt sich auf die erwirtschafteten Fondsrenditen und den individuellen Track Record aus.