

BVK Studie

**Fundraising 2007/2008 –
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 seit 2005 stabilisiert. 2007 erzielten die deutschen Beteiligungsgesellschaften das erfolgreichste Ergebnis beim unabhängigen Fundraising seit dem Jahr 2000.
- 33 und damit mehr als die Hälfte der 55 aktuellen Fonds der befragten Gesellschaften wurden in den Jahren 2006 oder 2007 geschlossen. Weitere 10 Gesellschaften schlossen ihre letzten Fonds in den Jahren bis 2001, 12 Gesellschaften in den Jahren 2002 bis 2005.
- 36 Gesellschaften – das ist jede mehr als jede zweite – nutzt die vermögensverwaltende GmbH & Co. KG für die Auflage ihrer Fonds. Weitere 12 Gesellschaften nutzen, oft auch parallel zur GmbH & Co. KG, einen ausländischen Fonds. Daneben investieren 27 Gesellschaften aus einer GmbH oder AG heraus. 11 dieser Gesellschaften sind gleichzeitig als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (UBG) anerkannt.
- Das Volumen der von den Befragungsteilnehmern zuletzt geschlossenen Fonds beläuft sich auf 7,1 Mrd. €, davon entfallen 2,5 Mrd. € auf Fonds von Early Stage-Gesellschaften und 4,6 Mrd. € auf Later Stage-/Buy-out-Fonds. Die durchschnittlichen Fondsgrößen betragen bei Early Stage-Gesellschaften 73 Mio. € und bei Later Stage-/Buy-out-Fonds 220 Mio. €.
- 50 Gesellschaften gaben an, derzeit Fundraising zu planen bzw. neue Mittel einwerben zu müssen. Die derzeitigen Planungen der Gesellschaften lassen im laufenden Jahr ein leichtes Abflauen der Fundraising-Aktivitäten im Vergleich zu 2007 erwarten, wogegen 2009 von einem Großteil der Gesellschaften für den Start des nächsten Fundraisings anvisiert wird. 15 Gesellschaften und damit fast ein Drittel haben bereits mit dem Fundraising für ihren neuesten Fonds begonnen. Weitere 14 Gesellschaften werden noch im Jahresverlauf starten, und 21 Gesellschaften planen 2009 wieder ins Fundraising zu gehen.
- Vor allem Early Stage-Fonds und Fonds für kleine und mittlere Buy-outs sollen eingeworben werden. Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen aller geplanten Fonds auf rund 5,9 Mrd. €, davon sollen 2,5 Mrd. € von Early Stage-Gesellschaften und 3,4 Mrd. € von Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften eingesammelt werden.
- 27 der befragten Gesellschaften ziehen zukünftig die Auflage von Auslandsfonds in Betracht, darunter 16, die bisher noch keine Auslandsfonds verwalten. Damit ist rund jede zweite der auf externe Investoren angewiesenen Gesellschaften im Ausland engagiert bzw. plant den Gang ins Ausland. Dies lässt eine verstärkte Auswanderungsbewegung deutscher Beteiligungsgesellschaften erwarten. Sieben Gesellschaften nannten die UBG als mögliche Konstruktion für zukünftige Fonds, darunter fast ausschließlich bereits als UBG anerkannten Beteiligungsgesellschaften. Die Wagniskapitalbeteiligungsgesellschaft (WKB) wurde von sieben Early Stage-Gesellschaften als potenzielle Fondskonstruktion genannt.

- Als attraktivste Investorengruppen nannten die Beteiligungsgesellschaften Privatanleger/Family offices vor Fund of Funds und Pensionsfonds/-kassen. Die Investoren mit den meisten Einzelnennungen waren deutsche Privatanleger/Family offices, ausländische Fund of Funds und ausländische Pensionsfonds/-kassen. Insgesamt wurden erstmals deutsche Investoren etwas attraktiver eingeschätzt als ausländische Investoren.
- Ein großer Teil der Befragten bewertet die rechtlichen Rahmenbedingungen als schlechter im Vergleich zu 2006. Obwohl 2007 keine wesentlichen gesetzlichen Neuregelungen eingeführt wurden, dürften sich die Diskussionen um das Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) und der Verzicht der Bundesregierung auf ein umfassendes Private Equity-Gesetz negativ ausgewirkt haben. Dagegen werden Stimmung und Einstellung der Investoren gegenüber Private Equity-Engagements sowie der Wettbewerb der Fonds um Kapital als weitgehend unverändert gegenüber 2006 eingeschätzt.
- Beim wichtigsten Kritikpunkt, den steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, hat sich die kritische Einschätzung der Befragten im Vergleich zu den Voruntersuchungen noch verschärft, was den Überarbeitungsbedarf der für deutsche Private Equity-Fonds geltenden Regelungen untermauert. Nur gut ein Viertel der Gesellschaften bewertet die Rahmenbedingungen als „befriedigend“ oder besser. Dagegen kommen 31 Gesellschaften und damit annähernd die Hälfte zum Urteil „mangelhaft“ oder „ungenügend“. Besonders negativ fällt das Urteil der Early Stage-Gesellschaften aus.
- Befragt nach den größten Hindernissen für kapitalsuchende Private Equity-Gesellschaften nennen fast drei Viertel die unvorteilhaften steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland, gefolgt vom fehlenden Track Record deutscher Beteiligungsgesellschaften und Vorbehalten der Investoren gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland.

2 Vorbemerkungen

2.1 Zum internationalen Fundraising

Seit 2005 flossen Rekordsummen in internationale Private Equity-Fonds, wobei insbesondere die Fonds der großen Buy-out-Häuser von enormen Kapitalzuflüssen profitierten. Ging das Jahr 2005 als bisher erfolgreichstes in der Geschichte der europäischen und US-amerikanischen Private Equity-Branche ein, schufen die anhaltend positiven konjunkturellen Rahmenbedingungen, die gute Stimmung an den internationalen Kapitalmärkten und erfolgreiche Beteiligungsverkäufe die Voraussetzungen für eine Fortsetzung der Fundraising-Rekorde. 2006 waren die europäischen Private Equity-Gesellschaften nochmals erfolgreicher bei der Suche nach neuen Fondsmitteln, warben insgesamt 112,3 Mrd. € bei Investoren ein und übertrafen das erst im Vorjahr erzielte Rekordergebnis von 71,8 Mrd. €. Marktbeobachtungen zeigten, dass viele Gesellschaften sogar ihre Fondsgrößen begrenzten, obwohl das Interesse von Investoren an weiteren Commitments vorhanden war. Rund drei Viertel der neuen Mittel wurden durch Buy-out-Fonds eingesammelt. Allein 13 Buy-out-Fonds sammelten 2006 mehr als 1 Mrd. € ein, so dass sich allein deren Volumen auf 53 Mrd. € summierte. Unangefochten stärkster Fundraising-Markt innerhalb Europas blieb Großbritannien mit 75,0 Mrd. €.

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	91,5	30,3	61,2
1999	25,4	12,1	13,3	109,3	56,1	53,2
2000	48,0	22,1	25,9	181,8	105,9	75,9
2001	38,2	15,0	23,2	84,3	38,2	46,1
2002	27,5	8,5	19,0	33,9	9,2	24,7
2003	27,0	6,0	21,0	40,8	11,6	29,2
2004	27,5	8,8	18,7	68,4	19,2	49,2
2005	71,8	10,9	60,9	124,2	27,8	96,4
2006	112,3	17,5	94,9	152,5	29,9	122,6
2007	k. A.	k. A.	k. A.	131,4	28,5	102,9

Quelle: www.nvca.com, NVCA Yearbook 2007, EVCA Yearbook 2007

Das Fundraising US-amerikanischer Private Equity-Fonds konnte seit 2002 nachhaltig gesteigert werden. 2006 verzeichneten die Private Equity-Fonds in den USA die vierte Ergebnissteigerung in Folge beim Fundraising, wobei das Ergebnis 2006 nur vom Boomjahr 2000 übertroffen wurde. 2006 entsprachen die Kapitalzusagen mit 152,5 Mrd. € annähernd dem Fünffachen des konsolidierungsbedingten Minusrekords aus dem Jahr 2002. Sowohl im Venture Capital- als auch im Buy-out-/Mezzanine-Bereich konnten seit 2003 die Ergebnisse des jeweiligen Vorjahres übertroffen werden. Erst 2007 folgte ein neuerlicher Rückgang, der vor allem auf ein Minus beim Fundraising von Buy-out-/Mezzanine-Fonds zurückzuführen ist. Grund hierfür waren die Einschnitte in Folge der US-amerikanischen Hypotheken- und Immobilienkrise, die sich auf alle Bereiche des Kapi-

talmarktes negativ auswirkte und insbesondere das Fundraising im zweiten Halbjahr 2007 beeinflusste.

Ungeachtet dessen blieb das Fundraising bestimmt von den Erfolgen der großen international tätigen Buy-out-Fonds, die vor allem von US-amerikanischen und britischen Gesellschaften aufgelegt werden. Zwar hat sich das Venture Capital-Fundraising sowohl in den USA als auch in Europa von seinen Tiefstwerten erholt, bleibt aber, vor allem in den USA, von seinen früheren Rekordwerten weit entfernt.

Seit 2006 geschlossene ausgewählte internationale Buy-out-Fonds

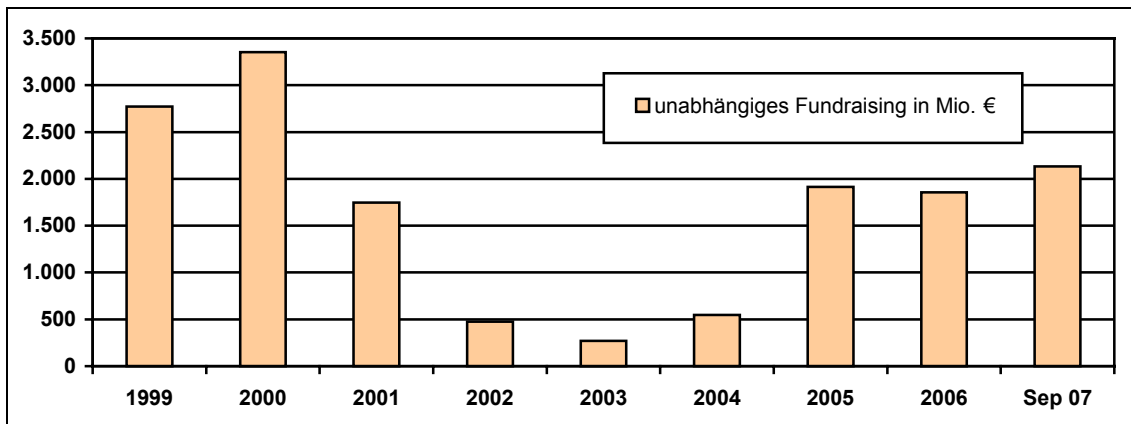
Gesellschaft	Fonds	Fondsvolumen	Investitionsfokus
2006			
3i	Eurofund V	5 Mrd. €	Europa
Cinven	Cinven IV	6,5 Mrd. €	Europa
EQT	EQT V	4,25 Mrd. €	Europa
KKR	KKR 2006 Fund	15,5 Mrd. \$	weltweit
KKR	KKR Private Equity Investors (Euronext)	4,5 Mrd. €	Europa
Permira	Permira IV	11,0 Mrd. €	Europa
Texas Pacific Group	TPG Partners V	14,5 Mrd. \$	weltweit
TH Lee	TH Lee Fund VI	9,0 Mrd. \$	weltweit
2007			
Apax Partners	Apax Partners VII	11,2 Mrd. €	Europa
Barclays Private Equity	Barclays Fund III	2,4 Mrd. €	Europa
Blackstone	Blackstone Fund V	21,7 Mrd. \$	weltweit
Carlyle Group	Carlyle Europe Partners III	5,35 Mrd. €	Europa
CVC	CVC Tandem-Fonds	3,1 Mrd. €	Europa
Doughty Hanson	Doughty Hanson V	3 Mrd. €	Europa
Goldman Sachs	Buy-out-Fonds	20 Mrd. \$	weltweit
Industri Kapital	Industri Kapital 2007 Fund	1,7 Mrd. €	Europa
Mid Europa Partners	Mid Europa Fund III	1,5 Mrd. €	Europa
Terra Firma	Terra Firma III	5,4 Mrd. €	Europa

Quelle: BVK-Recherchen, Presseberichte, Stand: 31.12.2007

2.2 Zum Fundraising in Deutschland

Deutschland blieb von den internationalen Entwicklungen nicht verschont. Besonders in den Jahren 2002 bis 2004 litten deutsche Private Equity-Fonds unter einer starken Investorenzurückhaltung. Investoren verloren ihr Interesse an Private Equity, darunter viele, die im Zuge des Börsenbooms und der New Economy erstmals in Private Equity-Fonds, insbesondere Venture Capital-Fonds, investiert hatten. Ein weiterer negativer Faktor war die fehlende Rechtssicherheit hinsichtlich der steuerlichen Behandlung von deutschen Private Equity-Fonds. Seit 2001 war die Besteuerung der Private Equity-Fonds sowie der Private Equity-Manager nicht abschließend geregelt und die andauernden Diskussionen und Unsicherheiten führten zu einer zusätzlichen Belastung der Investorenstimmung. Dies bewog viele Investoren, wenn überhaupt, eher in ausländische als in deutsche Fonds zu investieren.

Fundraising unabhängiger Private Equity-Fonds in Deutschland



Quelle: BVK-Statistiken

Im Ergebnis fiel das unabhängige Fundraising deutscher Private Equity-Fonds von seinem Höchstwert 3,4 Mrd. € im Jahr 2000 auf 269 Mio. € im Jahr 2003. Aber ähnlich wie in den USA und in den anderen europäischen Staaten setzte auch hier eine Trendwende ein. 2005 und 2006 konnten deutsche Private Equity-Fonds, und hier vor allem Fonds für kleine und mittlere Buy-outs, wieder Fundraising-Erfolge feiern, was sich auch in den Marktzahlen niederschlug. In beiden Jahren konnten fast 2 Mrd. € eingeworben werden. 2007 wird dieses Ergebnis noch einmal deutlich übertroffen werden, was zum einen auf eine gestiegene Zahl neuer Fonds und zum anderen auf einige wenige größere Buy-out-Fonds etablierter deutscher Beteiligungsgesellschaften zurückzuführen ist. Bereits nach drei Quartalen warben die Gesellschaften mehr Kapital ein als in den beiden Vorjahren.

2006 vermeldeten 14 Beteiligungsgesellschaften das Final Closing eines neuen Fonds. 2007 konnten noch einmal 21 Gesellschaften neue Fonds schließen und acht ein First oder Second Closing erreichen. Hiervon sind neun Fonds ausnahmslos im Venture Capital-Bereich durch öffentliche Initiativen gegründet oder finanziert worden. Insbesondere im Venture Capital-Bereich machen neue Fonds von öffentlichen Beteiligungsgesellschaften oder maßgeblich mit öffentlichen Mitteln finanzierte Fonds einen gewichtigen Anteil aus. Öffentliche Förderprogramme oder Investoren bleiben hier äußerst wichtig für die Kapital-suche, da sie die Lücke versuchen zu schließen, die durch die Zurückhaltung anderer Investoren entstehen.

Seit 2006 geschlossene deutsche Private Equity-Fonds

Gesellschaft	Fonds	Fondsvolumen in Mio. €	Investitionsfokus
2006			
Argantis	Argantis Private Equity Fonds	151	Mittelstand/Buy-outs
AVIDA Group	AVIDA Midcap Fund	-	Mittelstand/Buy-outs
capiton	capiton Dritte	250	Mittelstand/Buy-outs
Creathor	Creathor Venture Fund II	50	Venture Capital
ECM	German Equity Partners III	250	Buy-outs
GermanCapital	GermanCapital Fund	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/
Orlando Management	Special Situations Venture Partners II	255	Turnaround
Sparkasse Dortmund/ SeedCapital Dortmund	SeedCapital Dortmund	10	Seed/Region Dortmund
S-Refit	medTECH Capital Fonds	4	Medizintechnik/Erlangen
Steadfast Capital	Steadfast Capital Fund II	193	Mittelstand/Buy-outs
Ventizz Capital Partners	Ventizz Capital Fund III	125	Technologie/Buy-outs
2007			
AFINUM	AFINUM III	230	Small-/Mid cap Buy-outs
Arcadia	Arcadia II	250	Buy-outs/Nachfolgelösungen
AUCTUS	AUCTUS II	39	Buy-outs
AVIDA Group	AVIDA Opportunity Fund II	k. A.	unbekannt
Baigo Capital	Healthcare Fonds	300 (1st Closing)	mittelständische Healthcare- Unternehmen in Europa
Beaufort Capital	BO4 Investment Partnership I	60	Technologie/Replacements
Brockhaus Private Equity	Brockhaus Private Equity II	100 (2nd Closing)	Buy-outs
CBR Management	EquiVest II	200	Buy-outs
CornerstoneCapital	k. A.	33 (1st Closing)	Expansion/Buy-outs/PIPE
Earlybird	Earlybird IV	65 (1st Closing)	Venture Capital
eCapital	eCapital Technologies Fonds II	40,2	ITK, Verfahrenstechnik/Neue Materialien/Optik
eCapital	Gründerfonds Bielefeld-Ostwestfalen	10 (1st Closing)	Seed-Venture Capital/ Bielefeld-Ostwestfalen
Enjoyventure	Emscher-Lippe Seedfonds	8,5	Seed-Venture Capital/ Emscher-Lippe-Kreis
Equita	Equita 3	315	Buy-outs
Finat€m	Finat€m II	122	Mittelstand/Buy-outs
Granville Baird Capital	GB Deutschland Fund 2/Fonds acht	350	Buy-outs
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Technologie Berlin	52	Venture Capital/Berlin
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin	30	Venture Capital/Berlin
IBH Bet.-Management Hessen	Hessen Kapital	75	Venture Capital/Mittelstand
Intelligent Venture Capital	Rheinland Venture Capital	9,6 (1st Closing)	Seed-Venture Capital/ Köln/Bonn
Neuhaus Partners	INCOM III Technofund	70 (1st Closing)	ITK
Odewald & Cie.	Odewald & Compagnie III	610	Buy-outs
Quadriga Capital	Quadriga Capital Fund III	525	Buy-outs
Sirius Venture Partners	Sirius Seedfonds Düsseldorf	12,5	Seed-Venture Capital/ Düsseldorf
S-Refit	S-Refit EFRE Fonds Bayern	10	KMU-Finanzierungen/Bayern
S-UBG Gruppe/FM Fonds- Management Aachen	Seed-Fonds für die Region Aachen	8,5	Seed-Venture Capital/ Region Aachen
Ventizz Capital Partners	Ventizz Capital Fund IV	450	Buy-outs
Wellington Partners	Wellington Partners IV Technology	265	ITK
Wellington Partners	Wellington Partners Ventures III Life Science	50 (1st Closing)	Life Science

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Januar 2008

Darüber hinaus haben einige Gesellschaften den Start ihres Fundraisings bereits öffentlich bekannt gegeben. Dies belegen auch die im Rahmen der Studie gemachten Angaben der befragten Gesellschaften (Abschnitt 4.4).

2007 aufgelegte bzw. aktuell im Fundraising befindliche deutsche Private Equity-Fonds

Gesellschaft	Fonds	Fondsvolumen in Mio. €	Investitionsfokus
Bayern Kapital	Clusterfonds Bayern	70	Venture Capital/Bayern
Buchanan Capital	Buchanan Unternehmer-Fonds I	150	Familienunternehmen
Global Life Science Ventures	Life Science Venture Fonds III	unbekannt	Venture Capital/Life Science
PolyTechnos	PTVF III	unbekannt	Venture Capital/ICT
PolyTechnos	Life Science-Fonds	unbekannt	Venture Capital/Life Science
SHS	Dritte SHS Technologiefonds	70	Venture Capital
Target Partners	-	unbekannt	Venture Capital

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

2.3 Die rechtliche Situation in Deutschland

Zur Wiederbelebung des Fundraisings in Deutschland nach den schwierigen Jahren 2002 bis 2004 hat vor allem die verbesserte Stimmung am Kapitalmarkt und der Börse beigetragen. Eine zusätzliche Entspannung brachten zudem rechtliche Neuregelungen in Deutschland. Seit dem Jahresende 2003 haben die Bundesregierung und das Bundesfinanzministerium (BMF) mit den BMF-Schreiben zur steuerlichen Behandlung von Private Equity-Fonds sowie mit einer Änderung des Einkommensteuergesetzes durch das neue „Gesetz zur Förderung von Wagniskapital“ einige wichtige steuerliche Neuregelungen getroffen. Trotzdem blieb Deutschland bis heute hinsichtlich der steuerlichen Behandlung noch weit hinter den europäischen Wettbewerbern zurück, denn insbesondere das BMF-Schreiben zur Besteuerung von Private Equity-Fonds wird von der Beteiligungskapitalbranche aufgrund seiner praxisfremden und international unüblichen Auflagen weiterhin kritisch beurteilt. Dagegen wurde die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens bei der Besteuerung des Carried Interest als international konkurrenzfähig begrüßt.

Durch ein 2007 veröffentlichtes BMF-Schreiben wurde die umsatzsteuerliche Behandlung der Management Fee für Fonds, die ab 2008 gegründet werden, wieder eingeführt, was eine neuerliche massive Verschlechterung darstellt. Angesichts dessen verwundert es kaum, dass deutsche Beteiligungsgesellschaften ihre Fonds vermehrt im Ausland auflegen, um den steuerrechtlichen Problemen in Deutschland aus dem Weg zu gehen und vor allem ausländischen Investoren vertraute und akzeptierte steuerliche Bedingungen zu bieten.

Weitere Unruhe brachte die Diskussion um die Einführung eines einheitlichen Private Equity-Gesetzes für die deutsche Branche. Anders als noch im Koalitionsvertrag vereinbart hatte die Bundesregierung darauf verzichtet, ein allgemeines, für die gesamte Branche gültiges und international wettbewerbsfähiges, Gesetz voranzutreiben. Stattdessen wurde im Mai 2007 der Entwurf eines Gesetzes präsentiert, das nur für den Venture Capital-Bereich gelten soll. Die sich anschließenden bis heute andauernden Debatten über dieses neue Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) und dessen Eingliederung in den bisherigen gesetzlichen und steuerlichen Rahmen wirken sich zusätzlich belastend auf die

Einschätzung der Rahmenbedingungen aus, denn die im Entwurf vorgesehenen Details des Gesetzes werden von der Branche kritisch gesehen.

3 Methodologie der Untersuchung

Die vorliegende Untersuchung beschreibt den aktuellen Stand der Fundraising-Aktivitäten deutscher Beteiligungsgesellschaften zum Jahresende 2007 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) ab Dezember 2007 seine Mitglieder sowie weitere deutsche Beteiligungsgesellschaften. Nicht befragt wurden die in Deutschland aktiven internationalen Private Equity-Gesellschaften sowie öffentliche Beteiligungsgesellschaften ohne eigene Fonds. Die Befragung richtete sich vor allem 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 69 Beteiligungsgesellschaften an der Untersuchung.

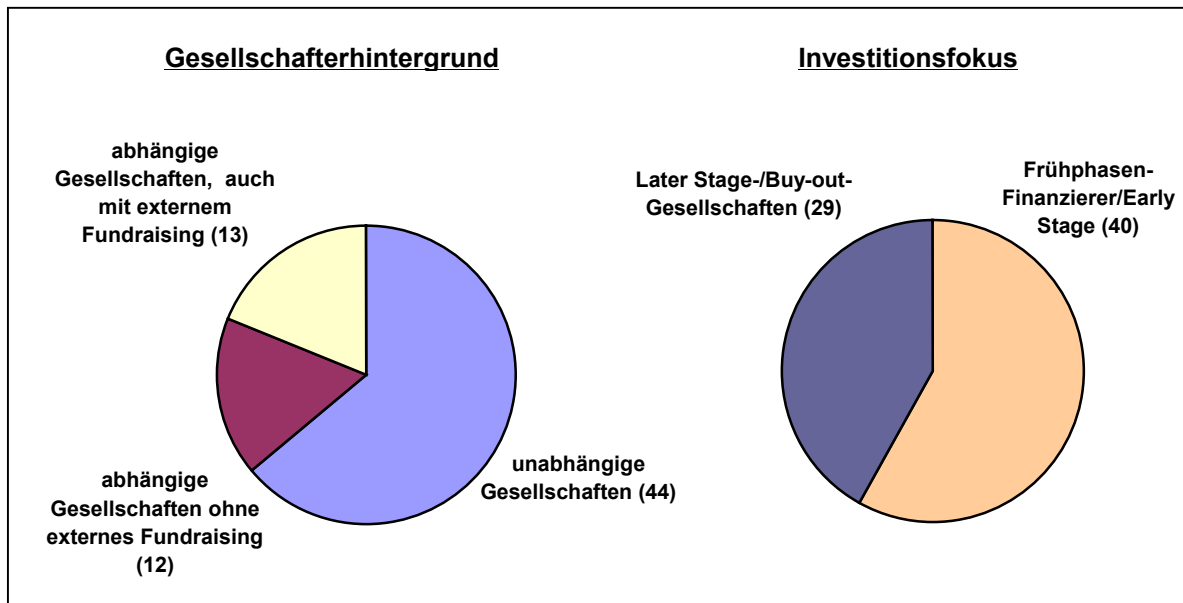
4 Untersuchungsergebnisse

4.1 Die Struktur der untersuchten Beteiligungsgesellschaften

Neben den unabhängigen, privaten Beteiligungsgesellschaften gibt es eine Vielzahl abhängiger oder halbabhängiger Gesellschaften mit Gesellschaftern aus den Bereichen der Geschäftsbanken, Sparkassen, Genossenschaftsbanken, Versicherungen oder Unternehmen sowie dem öffentlichen Bereich (Bund, Länder), die sich vollständig oder teilweise über ihre Muttergesellschaft oder öffentliche Quellen finanzieren und damit praktisch unabhängig von den Stimmungen und Einschätzungen institutioneller Anleger sind. Dagegen erhalten die unabhängigen, privaten Beteiligungsgesellschaften ihr Kapital von externen Investoren.

Von den insgesamt 69 antwortenden Gesellschaften gehören 44 zur Gruppe der unabhängigen Beteiligungsgesellschaften. Die restlichen 25 Gesellschaften zählen sich zu den abhängigen Beteiligungsgesellschaften, wobei 13 von ihnen auch externes Fundraising außerhalb des eigenen Gesellschafterkreises betreiben. Damit sind 57 bzw. rund 83 % der befragten Gesellschaften ganz oder teilweise von der Mittelbeschaffung über externe Investoren abhängig.

Struktur der untersuchten Gesellschaften



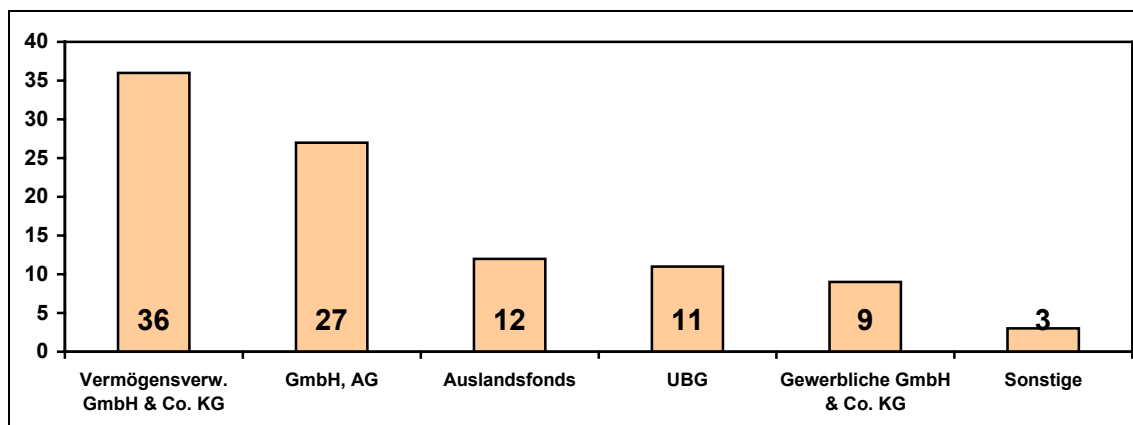
Quelle: BVK-Befragung

Hinsichtlich des Investitionsschwerpunktes zählen mehr als die Hälfte der Gesellschaften (40) zu Investoren im Frühphasenbereich (Early Stage). Weitere 29 Gesellschaften können als Beteiligungsgesellschaften mit Finanzierungsfokus im Bereich Later Stage- bzw. Buy-outs eingeordnet werden.

4.2 Die rechtlichen Strukturen

Befragt nach den rechtlichen Strukturen, die von den Gesellschaften für ihre Investitionen genutzt werden, zeigt sich ein breit gefächertes Spektrum an Investitionsvehikeln und Fondskonstruktionen. Wenig überraschend ist die vermögensverwaltende GmbH & Co. KG das meistgenutzte Fondskonstrukt.

Rechtliche Strukturen der Investitionsvehikel



Quelle: BVK-Befragung, Mehrfachnennungen möglich

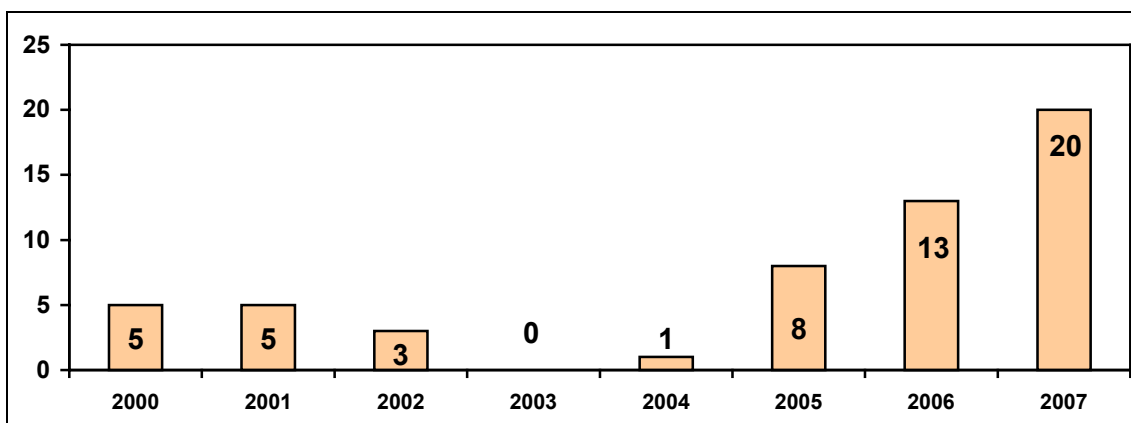
Von den 69 Gesellschaften nutzt mehr als jede Zweite (36) diese Form der Personengesellschaft für die Auflage ihrer Fonds. Diese wird bei einer Strukturierung unter Einhaltung der Kriterien des BMF-Schreibens vom Dezember 2003 vermögensverwaltend eingestuft und damit steuertransparent behandelt, d. h. nicht der Fonds selbst wird besteuert, sondern nur die am Fonds beteiligten Investoren entsprechend ihrer individuellen Besteuerung. Damit bietet in Deutschland nur die vermögensverwaltende GmbH & Co. KG eine international übliche und von den Investoren geforderte steuerliche Konstruktion. Weitere 12 Gesellschaften nutzen trotzdem, oft auch parallel zur GmbH & Co. KG, eine ausländische Fondsgesellschaft. Diese bieten neben der steuerlichen Transparenz auch eine weitreichende Anerkennung bei internationalen Investoren. Hierzu zählen z.B. die Limited Partnership in Großbritannien/Kanalinseln, die SICAR in Luxemburg oder die FCPR in Frankreich. In den letzten Jahren hat eine zunehmende Zahl deutscher Beteiligungsgesellschaften Fonds im Ausland aufgelegt, um ihren meist internationalen Investoren steuerliche Sicherheit zu bieten, die sie bei deutschen Fonds nicht in ausreichendem Maße garantiert sahen.

Neben den genannten steuertransparenten Konstrukten investieren 27 Gesellschaften aus einer GmbH oder AG heraus. 11 dieser Gesellschaften sind gleichzeitig als Unternehmensbeteiligungsgesellschaft (UBG) nach dem Gesetz für Unternehmensbeteiligungen (UBGG) anerkannt. Weniger üblich sind die gewerbliche GmbH & Co. KG mit neun Nennungen und sonstige Konstrukte wie etwa KGaA-Modelle.

4.3 Die aktuellen Fonds

Auf die Frage, wann die Gesellschaften ihren letzten Fonds schließen konnten, antworteten 55 Gesellschaften mit eigenen Fonds. 10 der Gesellschaften schlossen ihre letzten Fonds in den Jahren bis 2001. Während diese Gesellschaften noch vor der Konsolidierung erfolgreich waren, folgten nur vier Gesellschaften in den Konsolidierungsjahren 2002 bis 2004, was die zu dieser Zeit äußerst schwierige Fundraising-Situation verdeutlicht.

Jahr des Closings der aktuellen Fonds



Quelle: BVK-Befragung

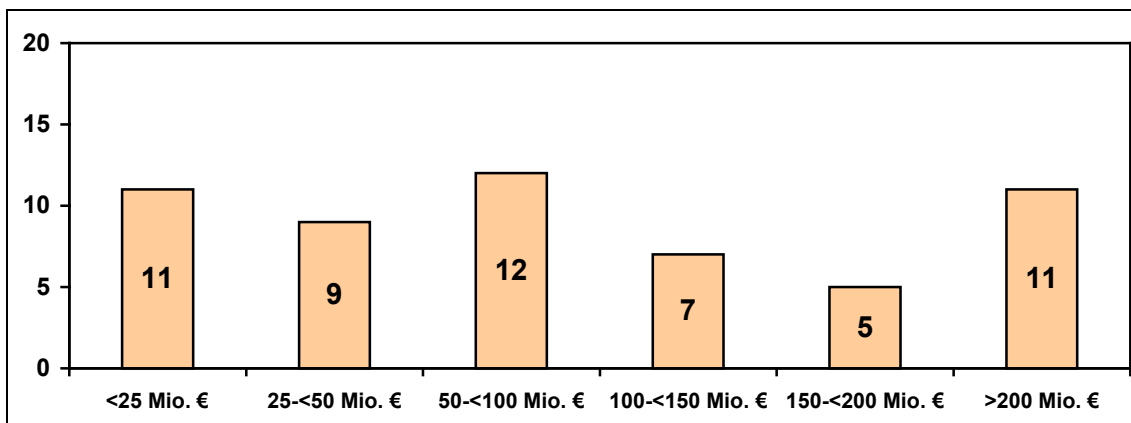
Die Mehrzahl der Gesellschaften, die in den Jahren 2000 bis 2004 einen Fonds schlossen, hat inzwischen einen Nachfolgefonds schließen können oder zumindest aufgelegt. Dementsprechend ist von den aktuellen Fonds die große Mehrheit (41) in den Jahren ab

2005 geschlossen worden. Mehr als die Hälfte (33) der aktuellen Fonds wurde sogar erst 2006 oder 2007 geschlossen, davon 20 allein im Jahr 2007. Damit korrespondieren die von den Gesellschaften gemachten Angaben zum Zeitpunkt der aktuellen Fonds mit der im Abschnitt 2.2 beschriebenen Entwicklung des jährlichen Fundraising-Volumens.

Gegenüber der Befragung 2006 hat sich der Schwerpunkt der ältesten geschlossenen Fonds inzwischen deutlich in die Periode nach der Konsolidierung verschoben. In der Vorbefragung stammten noch 26 Fonds aus den Jahren bis 2001. Dagegen waren 31 Fonds in den Nachkonsolidierungsjahren 2005 und 2006 geschlossen worden. Diese zeitliche Verschiebung bei den zuletzt geschlossenen Fonds entspricht den Gegebenheiten 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.

Zum Volumen der derzeit verwalteten Fonds machten 55 Gesellschaften Angaben, die insgesamt 7,12 Mrd. € verwalten. Davon entfallen 2,49 Mrd. € auf 34 Fonds von Early Stage-Gesellschaften und 4,63 Mrd. € auf 21 Later Stage-/Buy-out-Fonds. Damit liegt das durchschnittliche Fondsvolumen bei Later Stage-/Buy-out-Fonds mit 220 Mio. € dreimal so hoch wie bei Early Stage-Fonds mit 73 Mio. € – verständlich angesichts der unterschiedlichen Investitionshöhen und des Kapitalbedarfs bei Gründungsfinanzierungen im Vergleich zu Wachstumsfinanzierungen und Buy-outs.

Volumen der zuletzt geschlossenen Fonds



Quelle: BVK-Befragung

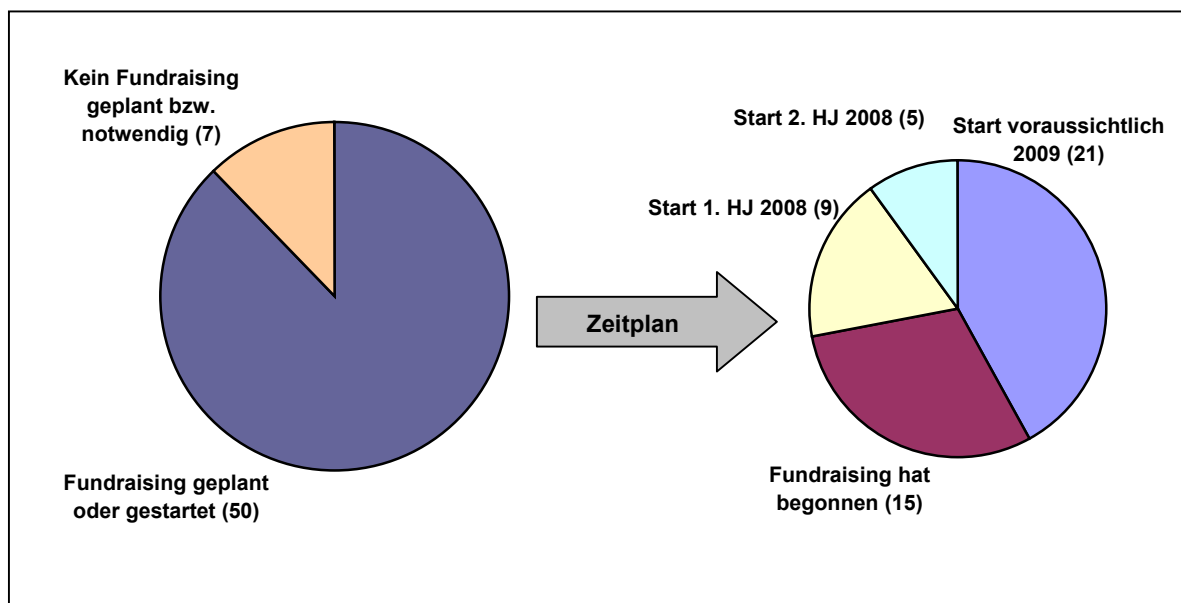
Im Vergleich zur Vorbefragung haben sich die durchschnittlichen Fondsgrößen deutlich verschoben. Während die durchschnittliche Größe der Later Stage/Buy-out-Fonds von 177 auf 220 Mio. € deutlich anstieg, gingen sie im Early Stage-Bereich von 93 auf 73 Mio. € zurück. Dies ist ein Indiz dafür, dass die deutschen Buy-out-Gesellschaften bei ihren Investoren mit stabilen positiven Ergebnissen das fehlende Vertrauen zurückerobert konnten. Die 2007 geschlossenen Venture Capital-Fonds waren eher kleine Fonds. Dagegen wurden in den Jahren 2005 und 2006 einige größere Venture Capital-Fonds etablierter deutscher Venture Capital-Gesellschaften geschlossen.

4.4 Die aktuelle Fundraising-Planung

Die zunehmende Zahl im Fundraising erfolgreicher Gesellschaften ermunterte weitere Beteiligungsgesellschaften zur Auflage neuer Fonds. Andere Gesellschaften, die bereits einen neuen Fonds seit 2005 schließen konnten, nutzten die Rahmenbedingungen und die Investorenstimmung, um mit einem weiteren Fonds ins Fundraising zu gehen. Die günstigen Kapitalmarktbedingungen der letzten Jahren ermöglichten zudem vermehrt erfolgreiche Beteiligungsverkäufe über den M&A-Markt oder die Börse, so dass viele Gesellschaften attraktivere Track Records vorweisen konnten. Dieser Kapitalnachfrage stand ein anhaltendes Interesse institutioneller Investoren an der Anlageklasse gegenüber.

Die aktuellen Fundraising-Planungen der befragten Gesellschaften lassen auch für 2008 umfangreiche Fundraising-Aktivitäten erwarten – allerdings nicht auf dem Niveau von 2007. Vielmehr wird 2009 von einem Großteil der Gesellschaften für den Start des Fundraisings anvisiert. Befragt nach dem aktuellen Stand des Fundraisings antworteten 57 Gesellschaften. Lediglich sieben Gesellschaften gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Hierzu gehören fast ausschließlich Gesellschaften, die 2007 neue Fonds schließen konnten.

Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung

Eine große Mehrheit der Gesellschaften befindet sich derzeit im Fundraising oder zumindest in den Vorbereitungen dafür, wobei diese 50 Gesellschaften im Fundraising-Prozess unterschiedlich weit fortgeschritten sind. 15 Gesellschaften und damit fast ein Drittel haben bereits mit dem Fundraising für ihren neuesten Fonds begonnen, darunter 10 Early Stage- und 5 Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften. Weitere neun Gesellschaften werden noch im ersten Halbjahr und fünf im zweiten Halbjahr 2008 starten. Fast die Hälfte der

Gesellschaften (21) plant allerdings erst 2009 wieder ins Fundraising zu gehen, weshalb für 2008 mit geringeren Fundraising-Aktivitäten im Vergleich zu 2007 zu rechnen ist.

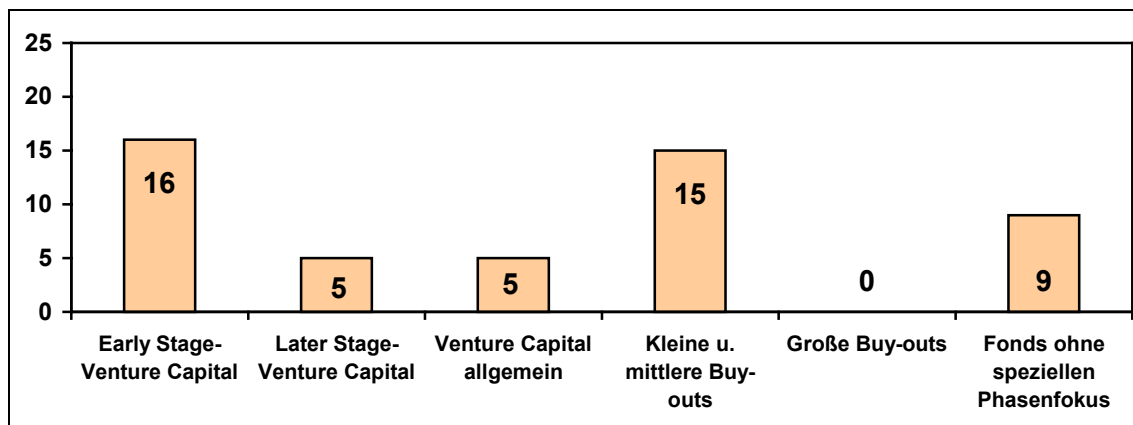
Bei der letzten Befragung 2006 gaben 55 von 75 Gesellschaften an, sich mehr oder weniger weit im Fundraising bzw. den Vorbereitungen zu befinden. 22 Gesellschaften hatten schon mit dem Fundraising begonnen, weitere 24 planten im Jahresverlauf 2007 zu starten. Dies spiegelt sich in der großen Zahl neuer, 2007 geschlossener, Fonds (Abschnitt 4.3) und dem eingeworbenen Volumen (Abschnitt 2.2) wider.

4.5 Die neuen Fonds

50 Gesellschaften machten Angaben zu den derzeit eingeworben bzw. geplanten Fonds. Schwerpunkte sind Early Stage-Fonds und Fonds für kleine und mittlere Buy-outs. Insgesamt 26 Venture Capital-Fonds, darunter 16 Early Stage-Fonds, verdeutlichen den anhaltend hohen Kapitalbedarf der Fonds für Investitionen in junge und technologieorientierte Unternehmen. Dem gegenüber stehen 15 Buy-out-Fonds und neun 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 15 derzeit bereits im Fundraising stehenden Gesellschaften (Abschnitt 4.4) werden sechs Early Stage-Fonds, fünf sonstige Venture Capital- und jeweils zwei Buy-out-Fonds und Fonds ohne speziellen Fokus eingeworben.

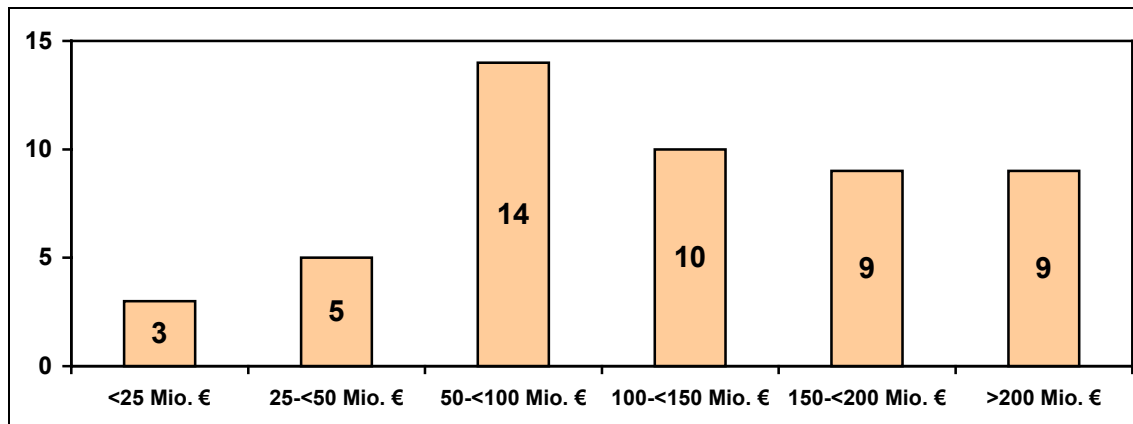
Art der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



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 kommenden Fonds befragt. Die Frage beantworteten 50 Gesellschaften, davon 30 Early Stage- und 20 Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften. Gut die Hälfte der Gesellschaften (24) strebt Fonds mit einem Volumen zwischen 50 und 150 Mio. € an.

Größe der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Befragung

Fondsgrößen bis maximal 50 Mio. € wollen acht Early Stage-Gesellschaften einwerben. Fonds oberhalb von 150 Mio. € peilen 18 Gesellschaften an, darunter 15 Later Stage-/Buy-out-Gesellschaften. Noch stärker als in den Vorjahren zeigt die Befragung damit die Abhängigkeit der geplanten Fondsgröße vom Investitionsfokus der Gesellschaften. Wie schon bei den aktuellen Fonds (Abschnitt 4.3) zeigen sich segmenttypische Unterschiede beim angestrebten Fondsvolumen, wobei der Anteil der Buy-out-Fonds mit zunehmender Fondsgröße zunimmt. Dies ist verständlich, da die Investitionsvolumina bei etablierten Unternehmen und Buy-out-Transaktionen deutlich über denen bei Venture Capital-Finanzierungen liegen und damit größere Fondsgrößen voraussetzen.

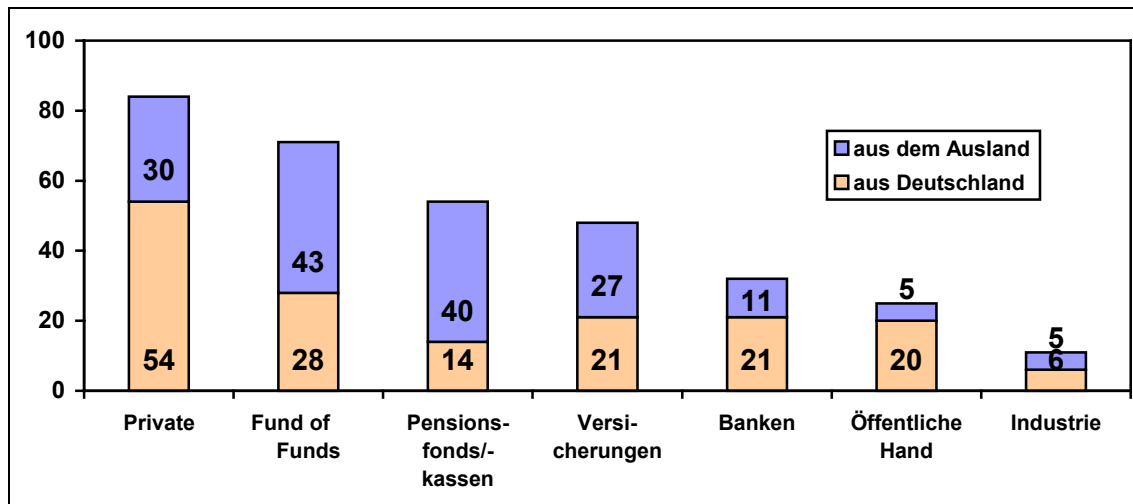
Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 50 Fonds auf rund 5,9 Mrd. €, davon entfallen 2,53 Mrd. € auf 30 Early Stage-Gesellschaften und 3,38 Mrd. € auf 20 Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften.

4.6 Die attraktivsten Investoren

Deutsche Investoren hatten sich im Zuge der Konsolidierung des Private Equity-Marktes fast vollständig aus der Anlageklasse zurück gezogen, weshalb die deutschen Beteiligungsgesellschaften gezwungen waren, verstärkt internationale Investoren anzusprechen. Im Zuge dessen haben ausländische Investoren in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung für kapitalsuchende Fonds gewonnen. Dies kommt auch in der Einschätzung der Gesellschaften hinsichtlich der derzeit bedeutendsten und attraktivsten Investorengruppen zum Ausdruck.

Befragt nach ihrer Einschätzung der bedeutendsten und attraktivsten Investoren wurden von den Beteiligungsgesellschaften Privatanleger/Family offices (84 Nennungen) vor Fund of Funds (71) und Pensionsfonds/-kassen (54) genannt. Es folgen Versicherungen (48) und dann mit deutlichem Abstand Banken (33). Öffentliche Quellen, hierzu zählen vor allem die KfW oder der ERP/EIF-Dachfonds, erhielten 25 Nennungen. Als mit Abstand unbedeutendsten wurden Industrieunternehmen bewertet.

Bedeutendste in- und ausländische Investorengruppen



Quelle: BVK-Befragung, Mehrfachnennungen möglich

Die Investorengruppen mit den meisten Einzelnennungen waren deutsche Privatanleger/Family offices (54), ausländische Fund of Funds (43) und ausländische Pensionsfonds/-kassen (40). Deren Kapital dürfte derzeit besonders stark nachgefragt werden. Besonders groß sind die wahrgenommenen Attraktivitätsunterschiede zu Gunsten deutscher Investoren bei Privatanlegern und der öffentlichen Hand sowie zu Gunsten ausländischer Fund of Funds und Pensionsfonds/-kassen. Bei den Pensionseinrichtungen schlägt sich die noch sehr junge Geschichte und damit fehlende Private Equity-Erfahrung deutscher Pensionsfonds im Vergleich zu ausländischen Instituten nieder. Bei der öffentlichen Hand ist die fast ausschließliche Nennung deutscher Investoren aufgrund der nationalen Bindung von Fördermitteln selbstverständlich. Erstmals wurden deutsche Investoren mit 164 Nennungen etwas attraktiver eingeschätzt als ausländische (161).

Damit blieb die Einschätzung zu den einzelnen Investorengruppen und ihre Rangfolge im Vergleich zur Vorjahresuntersuchung praktisch unverändert. An der Spitze der drei attraktivsten Investoren standen auch 2006 deutsche Privatanleger/Family offices und ausländische Fund of Funds und Pensionsfonds. Allerdings wurden ausländische Investoren 2006 noch attraktiver eingeschätzt als inländische Investorengruppen.

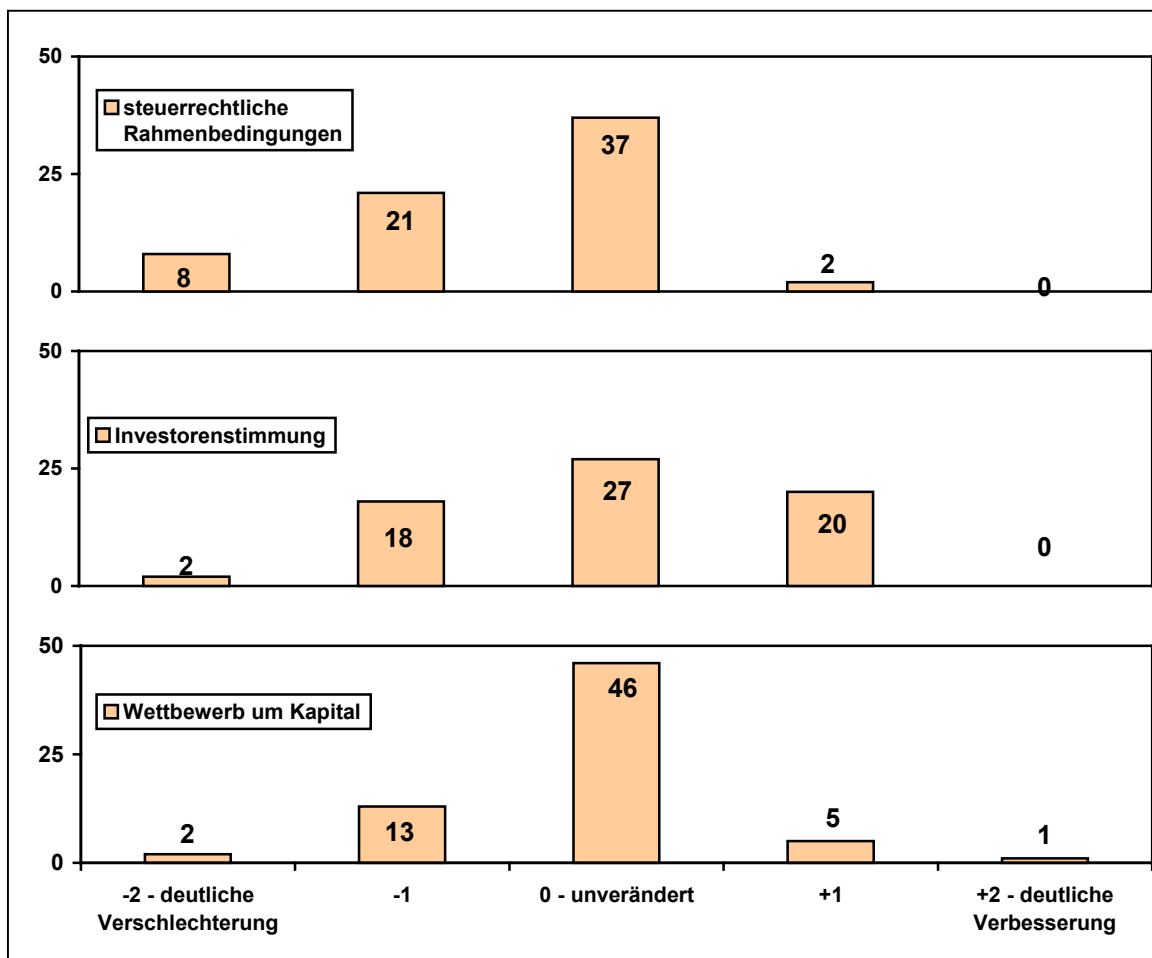
4.7 Die aktuellen Rahmenbedingungen

2007 sahen die befragten Gesellschaften bei den stimmungsbeflussenden Faktoren steuerrechtliche Rahmenbedingungen, Investorenstimmung gegenüber Private Equity und Wettbewerb der Fonds um Kapital keine positiven Veränderungen im Vergleich zu 2006. Die kritischste Einschätzung erfahren weiterhin die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen. Zwar werden diese von gut der Hälfte der Gesellschaften als unverändert bewertet. Aber nur geringfügig weniger Gesellschaften bewerten sie gleichzeitig schlechter im Vergleich zu 2006. Diese negative Einschätzung dürfte auf die Auswirkungen der Unternehmenssteuerreform sowie auf die das Jahr 2007 durchziehende Diskussionen über die Einführung eines Private Equity-Gesetzes und das MoRaKG zurückzuführen sein.

Dagegen wird die allgemein wahrgenommene Stimmung der Investoren und damit ihre Haltung gegenüber Engagements in deutsche Private Equity-Fonds als im Durchschnitt

unverändert gegenüber 2006 eingeschätzt. Von den hierzu Stellung nehmenden 67 Gesellschaften sahen 27 keine Veränderung und jeweils 20 eine Verbesserung oder Verschlechterung an, was auf eine gewisse Uneinigkeit schließen lässt. Größere Übereinstimmung herrscht bei den Befragten hinsichtlich der Einschätzung des Wettbewerbs der Fonds um Kapital. Mit gut zwei Dritteln (46) sieht eine deutliche Mehrheit keinerlei Veränderung beim Wettbewerb. Und während 15 Gesellschaften eher eine Verschärfung des Wettbewerbs um das Kapital der Private Equity-Investoren feststellen, sehen nur sechs eine Entspannung der Konkurrenz.

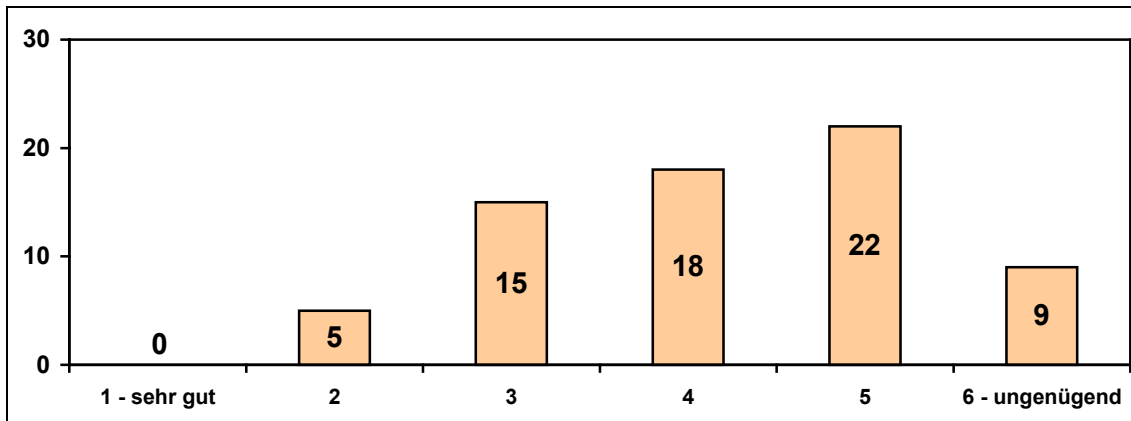
Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising 2007 im Vergleich zu 2006



Quelle: BVK-Befragung

Kernpunkt der Diskussion bleiben die für deutsche Private Equity-Fonds relevanten steuerrechtlichen Rahmenbedingungen, die von den Befragten anhaltend kritisch bewertet werden. Auch 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

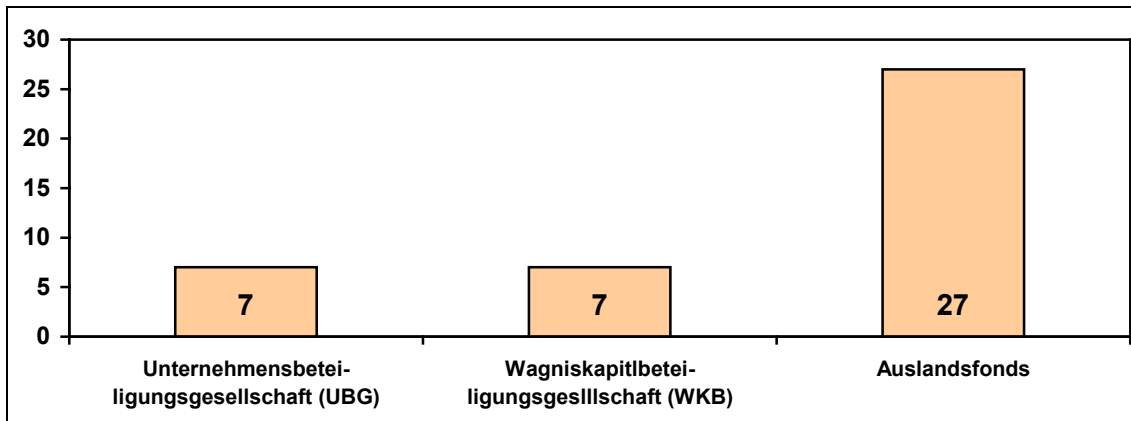
Das Urteil der 69 antwortenden Gesellschaften fällt nicht nur wie in den Vorjahren deutlich negativ aus, sondern zudem nochmals schlechter als in der Vorjahresbefragung, was den weiterhin dringend notwendigen Überarbeitungsbedarf der geltenden Regeln untermauert. Nur gut ein Viertel der Gesellschaften (20) bewertet die Rahmenbedingungen als „befriedigend“ oder besser. Dagegen kommen 31 Gesellschaften und damit annähernd die Hälfte zum Urteil „mangelhaft“ oder „ungenügend“. Im Durchschnitt bewerten die Gesellschaften die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen mit 4,2, wobei die Early Stage-Gesellschaften mit 4,4 deutlich härter bewerten als die Later Stage- und Buy-out-Gesellschaften mit 3,9. Im Vergleich zum Umfrageergebnis des Jahres 2006 bedeutet dies eine nochmalige Verschlechterung der Bewertung. Bereits im Vorjahr kamen von 86 Gesellschaften weit weniger als die Hälfte (37) zu einem mindestens „befriedigenden“ Urteil und 49 benoteten mit „ausreichend“ oder schlechter. Der Durchschnitt lag bei 3,8.

Damit bleiben die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen für die deutsche Private Equity-Branche trotz der seit 2003 eingeführten Neuregelungen nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften immer noch weit von einer branchenfreundlichen und international wettbewerbsfähigen Lösung entfernt. Selbst die geplanten Neuregelungen durch das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften (MoRaKG) haben nicht zu einer Stimmungsaufhellung geführt. Im Gegenteil: Gerade die vom MoRaKG adressierten Early Stage-Gesellschaften bewerten die Rahmenbedingungen am schlechtesten und zeigen keinerlei positive Reaktion auf die Gesetzesinitiative. In der ernüchternden Einschätzung dürften sich zum einen die Enttäuschung über das angekündigte aber nicht umgesetzte umfassende Private Equity-Gesetz und zum anderen die im Detail ungeeigneten Neuregelungen des MoRaKG niederschlagen.

Mit der geplanten Einführung des MoRaKG sollen das bestehende UBGG novelliert und das Wagniskapitalbeteiligungsgesetz (WKBG) eingeführt werden. Beide Gesetze sollen

mit der UBG und der WKB den deutschen Beteiligungsgesellschaften einen gesellschaftlichen und steuerlichen Rahmen bieten, um neue Fonds aufzulegen. Deshalb wurden die Gesellschaften auch befragt, inwieweit sie es in Betracht ziehen, eine UBG oder WKB auf Grundlage der geplanten Vorschriften des MoRaKG neu zu gründen oder als weitere Alternative einen Auslandsfonds aufzulegen.

Mögliche zukünftige rechtliche Konstruktionen der Gesellschaften



Quelle: BVK-Befragung

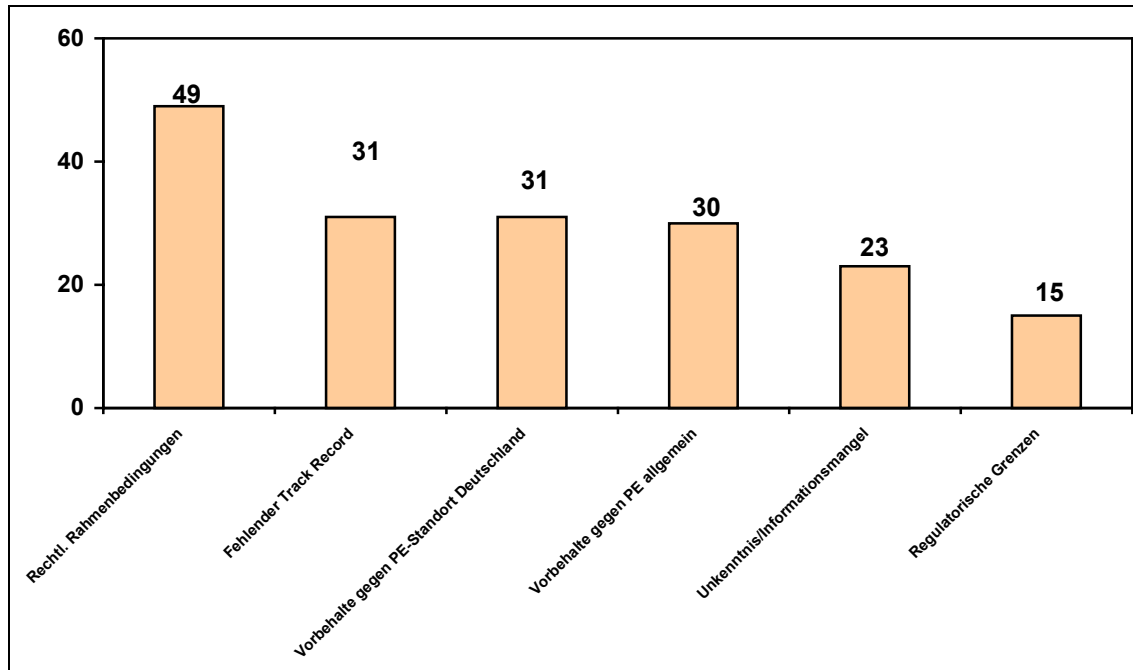
27 befragte Gesellschaften ziehen zukünftig die Auflage von Auslandsfonds in Betracht. Darunter sind 16 Gesellschaften, die bisher noch keine Auslandsfonds verwalten. Damit ist rund jede zweite der auf externe Investoren angewiesenen Gesellschaften in der Befragungsgruppe im Ausland engagiert oder plant den Gang ins Ausland. Dies lässt eine verstärkte Auswanderungsbewegung deutscher Beteiligungsgesellschaften erwarten. Das Votum verdeutlicht die fehlende Attraktivität und Rechtssicherheit deutscher Fondskonstruktionen. Sieben Gesellschaften nannten die UBG als mögliche Konstruktion für zukünftige Fonds, wobei diese fast ausschließlich von bereits als UBG anerkannten Beteiligungsgesellschaften auch für die Zukunft als Option betrachtet wird. Die WKB wurde von sieben Early Stage-Gesellschaften als potenzielle Fondskonstruktion genannt. Hierbei muss allerdings berücksichtigt werden, dass das Gesetz noch nicht verabschiedet wurde und derzeit nur als Regierungsentwurf vorliegt.

4.8 Die Hindernisse beim Fundraising

Die steuerlichen Rahmenbedingungen sind nur ein, wenn auch oft entscheidendes, Entscheidungskriterium für die Anlageentscheidung von Private Equity-Investoren. Daneben bewerten Investoren im Rahmen ihrer Anlageentscheidung auch die Attraktivität einer Anlageklasse, einer Region oder eines Landes und natürlich auch den bisherigen Erfolg einer einzelnen Beteiligungsgesellschaft. Befragt nach den wichtigsten Hindernissen für kapitalsuchende Private Equity-Gesellschaften (Mehrfachnennungen möglich) nennen die hierzu Stellung nehmenden Gesellschaften vor allem die unvorteilhaften steuerrechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland. Mit 49 Nennungen kommen fast drei Viertel der Befragten zu diesem Urteil. Dahinter folgen mit großem Abstand gleichauf der fehlende Track Record deutscher Beteiligungsgesellschaften und Vorbehalte der Investoren gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland (jeweils 31) und Vorbehalte gegenüber

der Anlageklasse Private Equity im Allgemeinen (30). Deutlich weniger hemmend werden fehlende Erfahrung der Investoren mit der Anlageklasse und regulatorische Anlagegrenzen, wie sie z.B. bei Versicherungen, Pensionseinrichtungen oder Banken eingeschätzt.

Hindernisse beim Private Equity-Fundraising



Quelle: BVK-Befragung, Mehrfachnennungen möglich

Gegenüber der Befragung 2006 hat sich die Rangfolge der Hindernisse nicht verändert. Allerdings wurden die steuerrechtlichen Rahmenbedingungen damals noch von weniger als der Hälfte der Befragten als hemmend angegeben und damit von einem deutlich geringeren Anteil der Gesellschaften als in der aktuellen Befragung.