

BVK Studie

Fundraising 2004 – Einschätzung der aktuellen Fundraising-Situation deutscher Private Equity-Gesellschaften

Bundesverband Deutscher
Kapitalbeteiligungsgesellschaften –
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 Einführung

1.1 *Die internationale Situation*

Die Beschaffung neuen Kapitals für Private Equity-Fonds erwies sich in den vergangenen Jahren für Beteiligungsgesellschaften weltweit als zunehmend schwierig. Der konjunkturellen Talfahrt im Anschluss an das Ende des New Economy-Booms konnten sich auch die klassischen Private Equity-Investoren wie Banken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen nicht entziehen. Ihre bis zum Jahr 2000 renditeträchtigen Anlagen in Aktien und außerbörslichen Beteiligungen erwiesen sich nun vielfach als Verlustbringer. Eine Neustrukturierung der Anlagestrategien vieler Institutionen führte zu einem Rückzug aus risikoreichen Anlageformen in weniger riskante, wovon Private Equity besonders betroffen war. Zu den Verlusten aus dem Asset Management gesellten sich zudem Probleme in anderen Geschäftsbereichen. Im Ergebnis zogen sich zahlreiche Investoren aus dem Private Equity-Geschäft ganz oder teilweise zurück, darunter waren neben den Newcomern des Börsenbooms auch arrivierte und erfahrene Private Equity-Investoren - ein weltweiter Trend, denn nicht nur deutsche oder europäische Private Equity-Fonds, sondern auch US-amerikanische Fonds waren von der neuen Situation betroffen.

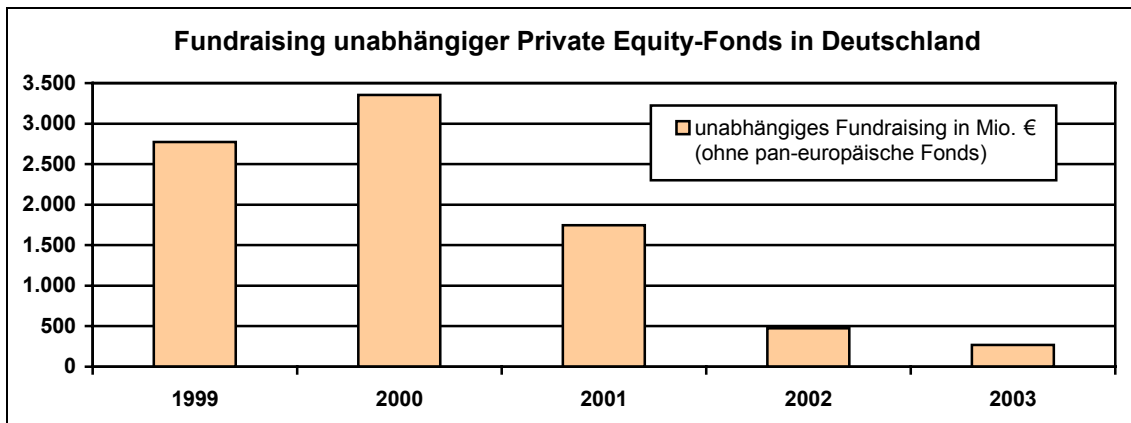
Diese für die kapitalsuchenden Private Equity-Gesellschaften unbefriedigende Entwicklung lässt sich an den Fundraising-Statistiken ablesen: Bis zum Höhepunkt des Börsenbooms im Jahr 2000 stiegen in den USA die Investitionen in Venture Capital-Fonds auf 105,4 Mrd. \$, um in den Folgejahren genauso abrupt auf 9,1 Mrd. \$ im Jahr 2002 einzubrechen. Erst 2003 zeigten sich erste Zeichen für eine Erholung, als ein leichtes Plus auf 11,0 Mrd. \$ zu verzeichnen war.¹ Ähnlich verlief die Entwicklung in Europa. Auch hier erreichten die neu eingeworbenen Mittel im Jahr 2000 ihren Höchstwert mit 48,0 Mrd. € - und auch hier folgte ein deutlicher Rückgang auf 27,0 Mrd. € im Jahr 2003.²

1.2 *Die Situation in Deutschland*

Die geschilderten Entwicklungen betrafen Deutschland doppelt: Zum einen war der Anteil oft unerfahrener, erstmalig in Private Equity-Fonds investierender Institutionen im Börsenboom besonders hoch. Entsprechend stark ausgeprägt war hier der negative Effekt, der aus deren Rückzug resultierte. Zum anderen wurde die Situation durch die fehlende Rechtssicherheit bei der Besteuerung von Private Equity verschärft. Im Ergebnis sank das unabhängige Fundraising deutscher Private Equity-Fonds, ohne pan-europäische Fonds, von seinem Höchstwert von 3,4 Mrd. € im Jahr 2000 auf 269 Mio. € im Jahr 2003.

¹ Vgl. National Venture Capital Association Yearbook 2004

² Vgl. EVCA Yearbook 2004



Zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsfähigkeit deutscher Private Equity-Fonds haben die Bundesregierung und das Bundesfinanzministerium (BMF) seit dem Jahresende 2003 einige wichtige steuerliche Neuregelungen getroffen. Im Einzelnen sind dies das BMF-Schreiben zur steuerlichen Behandlung von Private Equity-Fonds, das BMF-Schreiben zur Umsatzbesteuerung der Management Fee und eine Änderung des Einkommensteuergesetzes in Form des neuen „Gesetz zur Förderung von Wagniskapital“. Besonders das BMF-Schreiben zur Besteuerung von Private Equity-Fonds wird aufgrund seiner praxisfremden und international unüblichen Auflagen hinsichtlich des vermögensverwaltenden Status der Fonds von der Branche kritisch beurteilt. Dagegen wurde die Einführung des Halbeinkünfteverfahrens bei der Besteuerung des Carried Interest begrüßt.

Trotz dieser Fortschritte bei der Besteuerung von Private Equity bleibt abzuwarten, inwieweit deutsche Private Equity-Gesellschaften die vorteilhaften steuerlichen Bedingungen im Ausland nutzen werden und ausländischer Fonds auflagen. Deutschland verfügt weiterhin über Standortnachteile gegenüber anderen europäischen Ländern und den USA. Die deutschen Private Equity-Gesellschaften sind nach drei Jahren praktisch unmöglichen Fundraisings dringend darauf angewiesen neue Fonds aufzulegen. Die Auflage neuer Fonds durch Nutzung ausländischer Fondsstrukturen wurde bereits in der Vergangenheit betrieben und wird auch für die Zukunft als Alternative gesehen.

2 Vorbemerkungen

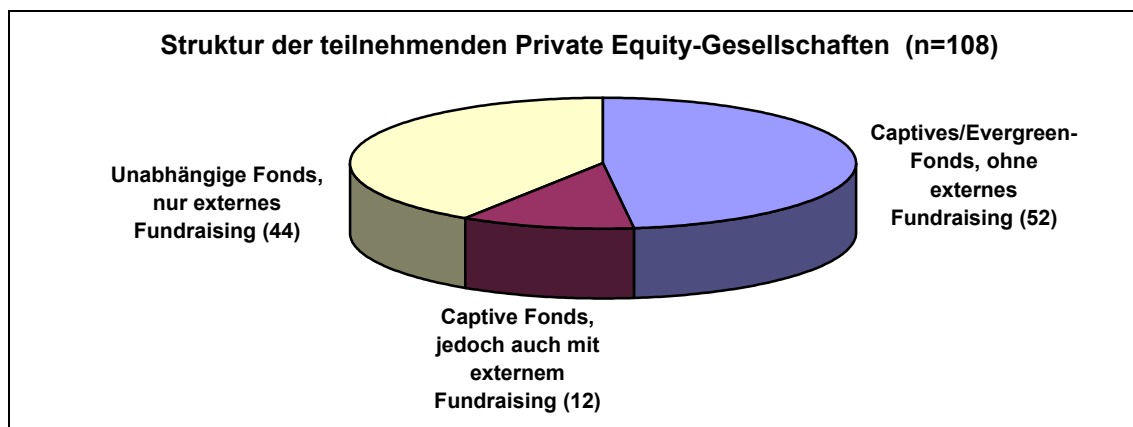
Die folgende Untersuchung beschreibt den aktuellen Stand der Fundraising-Aktivitäten deutscher Private Equity-Gesellschaften und geht insbesondere auf die neuen Rahmenbedingungen für das Fundraising ein. Dazu gehört neben den rechtlichen Rahmenbedingungen auch die Einschätzung der Investoren.

Für die Studie befragte der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e. V. (BVK) im August 2004 seine Mitglieder sowie weitere deutsche Beteiligungsgesellschaften zu ihrer Einschätzung der aktuellen Fundraising-Situation. Die Befragung richtete sich dabei sowohl an unabhängige Private Equity-Gesellschaften, die eigene Fonds auflagen, als auch an abhängige Beteiligungsgesellschaften (Captives) und Gesellschaften mit Evergreen-Fonds. Insgesamt beteiligten sich 108 Private Equity-Gesellschaften an der Untersuchung.

3 Ergebnisse

3.1 Die Struktur der Private Equity-Gesellschaften

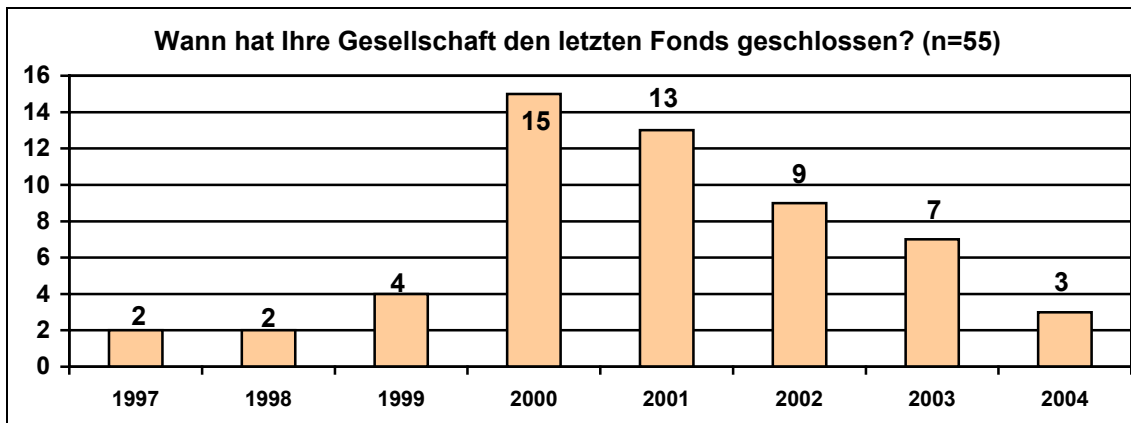
Hinsichtlich des Gesellschafterhintergrundes zeigen sich die im deutschen Private Equity-Markt aktiven Gesellschaften sehr heterogen. Neben den unabhängigen Beteiligungsgesellschaften gibt es eine Vielzahl abhängiger oder halbabhängiger Private Equity-Gesellschaften mit Gesellschaftern aus dem Geschäftsbanken-, Sparkassen-, Genossenschaftsbanken-, Versicherungs- oder Unternehmenssektor sowie dem öffentlichen Bereich (Bund, Länder). Der Gesellschafterhintergrund wirkt sich maßgeblich auf die Abhängigkeit der Gesellschaften von externen Investoren aus.



Von den 108 teilnehmenden Gesellschaften sind 52 den Captive oder Evergreen-Fonds zuzuordnen, also meist von einem dominierenden Gesellschafter abhängige Gesellschaften ohne externes Fundraising. Weitere 12 Gesellschaften zählen sich ebenfalls zu den Captives, werden allerdings nicht ausschließlich aus dem Gesellschafterkreis refinanziert, sondern betreiben auch externes Fundraising. Insgesamt 44 Gesellschafter verwalten unabhängige Fonds und betreiben ausschließlich unabhängiges Fundraising. Mit insgesamt 56, externes Fundraising betreibenden, Gesellschaften sind damit etwas mehr als die Hälfte der an der Befragung teilnehmenden Private Equity-Gesellschaften bei der Kapitalsuche ganz oder teilweise auf externe Investoren angewiesen.

3.2 Das Alter der aktuellen Fonds

Die Euphorie der New Economy und der Börsenboom zur Jahrtausendwende wirkten sich positiv auf die Investitionsbereitschaft der Private Equity-Investoren aus. Viele deutsche Private Equity-Gesellschaften wurden in dieser Zeit gegründet oder legten neue Fonds auf. Dies spiegelt sich auch in den Zeitpunkten der zuletzt geschlossenen Fonds der an der Befragung teilnehmenden Gesellschaften wider.

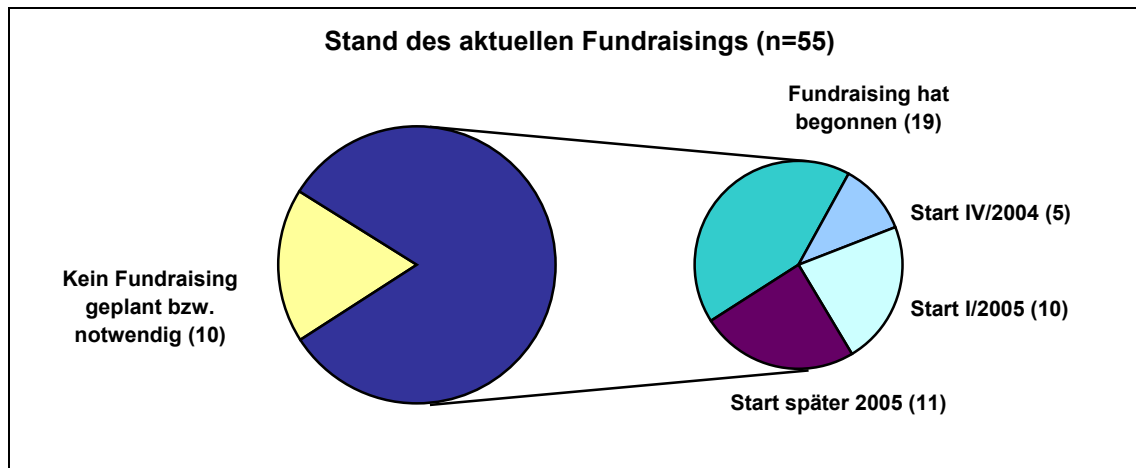


Insgesamt 55 Gesellschaften machten Angaben zu den zuletzt geschlossenen Fonds, weitere 52 Gesellschaften gaben an, keine Fonds zu verwalten. Rund die Hälfte der Fonds (28) wurden in den Jahren 2000 und 2001 geschlossen. Hierunter sind auch eine Reihe von First time-Fonds, also Premieren-Fonds neu gegründeter Private Equity-Gesellschaften. In den Folgejahren ist die Zahl der geschlossenen Fonds kontinuierlich gesunken und rangiert derzeit in etwa auf dem Niveau des Jahres 1999. Zu beachten ist zudem, dass nicht nur die absolute Zahl der geschlossenen Fonds gesunken ist, sondern auch das Volumen der jüngsten Fonds oft deutlich unter dem der Vorjahre liegt. Außerdem wurden vier der im Zeitraum 2002 bis 2004 geschlossenen 19 Fonds von pan-europäischen Private Equity-Gesellschaften aufgelegt, d.h. ihre Gründung erfolgte relativ unabhängig von den in Deutschland herrschenden Rahmenbedingungen.

3.3 Die aktuelle Fundraising-Planung

Bei Zugrundelegung einer durchschnittlichen Fondslaufzeit von 8 bis 10 Jahren und einer Investitionszeit von 4 bis 5 Jahren sollten sich derzeit diejenigen Gesellschaften in der Planung bzw. Einwerbung neuer Fonds befinden, die ihre letzten Fonds in den Jahren 1999 bis 2001 aufgelegt haben und das Fundraising aufgrund der nachteiligen Rahmenbedingungen und der Krise an den internationalen Kapitalmärkten verschoben haben.

Befragt nach dem aktuellen Stand des Fundraisings antworteten 55 mit externen Investoren zusammenarbeitende Gesellschaften. Lediglich 10 der Gesellschaften gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Mehr als drei Viertel der antwortenden Gesellschaften befinden sich derzeit im Fundraising, wobei der Fundraising-Prozess dieser 45 Gesellschaften unterschiedlich weit fortgeschritten ist.

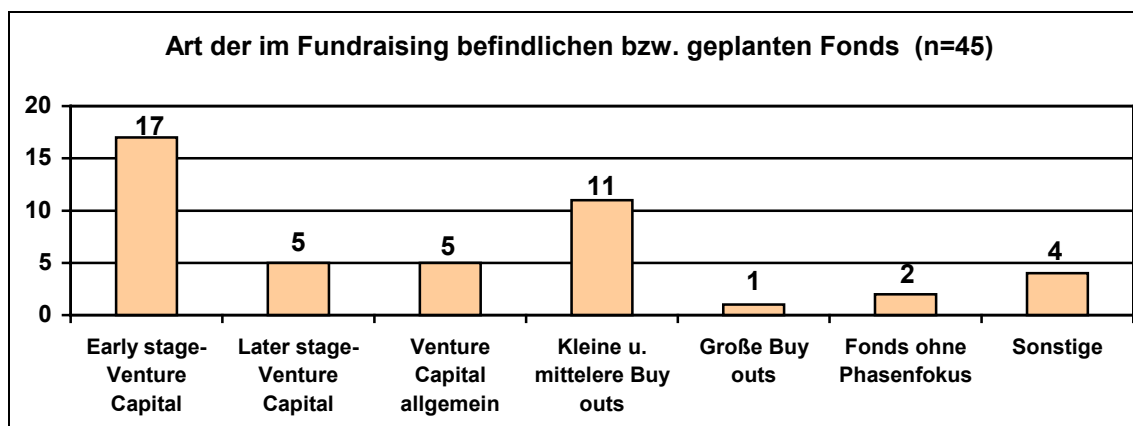


19 Gesellschaften haben bereits mit dem Fundraising für ihre neuesten Fonds begonnen, weitere fünf Gesellschaften wollen noch im Jahr 2004 damit beginnen. Die restlichen 21 Gesellschaften planen den Start des Fundraisings im Jahr 2005, davon 10 bereits im ersten Quartal 2005. Innerhalb des nächsten halben Jahres werden damit 34 der befragten Gesellschaften neue Mittel einwerben.

3.4 Die neuen Fonds

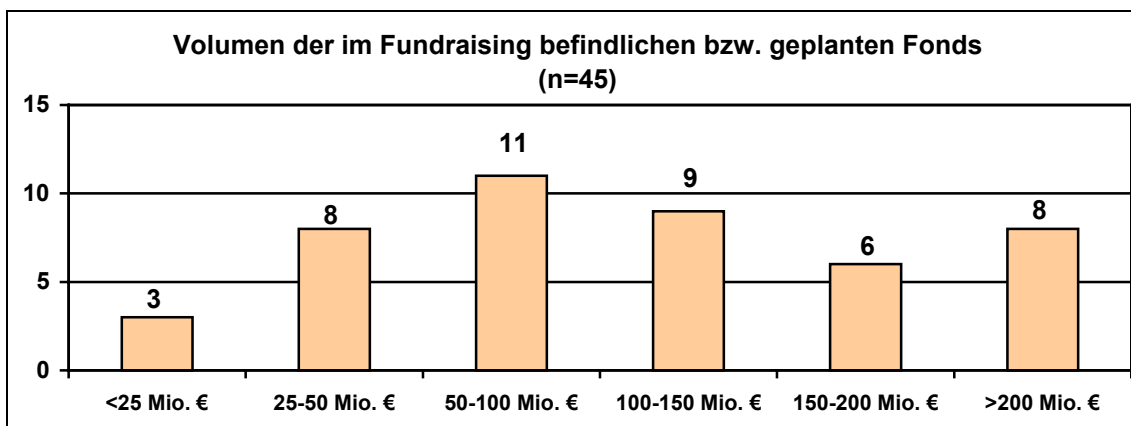
Insgesamt 45 Gesellschaften machten Angaben zu den neuen Fonds, die derzeit eingeworben werden bzw. geplant sind. Dabei reicht das Spektrum vom spezialisierten Early stage-Fonds über gemischte Fonds bis zu Buy out-Fonds. Dies belegt den derzeit im gesamten Private Equity-Markt vorhandenen Kapitalbedarf.

Der Schwerpunkt der neuen Fonds liegt allerdings im Venture Capital-Bereich und hier vor allem bei Early stage-Fonds. Allein 27 neue Venture Capital-Fonds, davon 17 Early stage-Fonds, verdeutlichen den besonders stark ausgeprägten Kapitalmangel in diesem Bereich. Dem gegenüber stehen 12 Buy out-Fonds und 6 weitere Fonds ohne speziellen Fokus auf einzelne Finanzierungsphasen und sonstige Fonds, z. B. Mezzanine-Fonds.



Neben dem Investitionsfokus wurden die Private Equity-Gesellschaften zudem nach dem anvisierten Volumen ihrer neuesten Fonds befragt, wobei 45 Gesellschaften hierzu Angaben machten. Im Vergleich aller Gesellschaften liegt das schwerpunktmäßig anvisierte Fondsvolumen mit 11 Nennungen zwischen 50 und 100 Mio. €; ebenfalls 11 Fonds wollen weniger als 50 Mio. € einsammeln. 15 Fonds haben ein Zielvolumen von 100 bis 200 Mio. €, weitere 8 Fonds von mehr als 200 Mio. €. Die Mehrzahl der Fonds mit einem geplanten Volumen von mehr als 200 Mio. € lag im Bereich von 250 bis 350 Mio. €.

Bei den angestrebten Fondsgrößen konnten Unterschiede zwischen den verschiedenen Gesellschaften festgestellt werden. Während Venture Capital-Gesellschaften zumeist Fondsgrößen zwischen 50 und 100 Mio. € anstreben, gaben Later stage- und Buy out-Gesellschaften zumeist den Bereich oberhalb von 100 Mio. € als Ziel an.



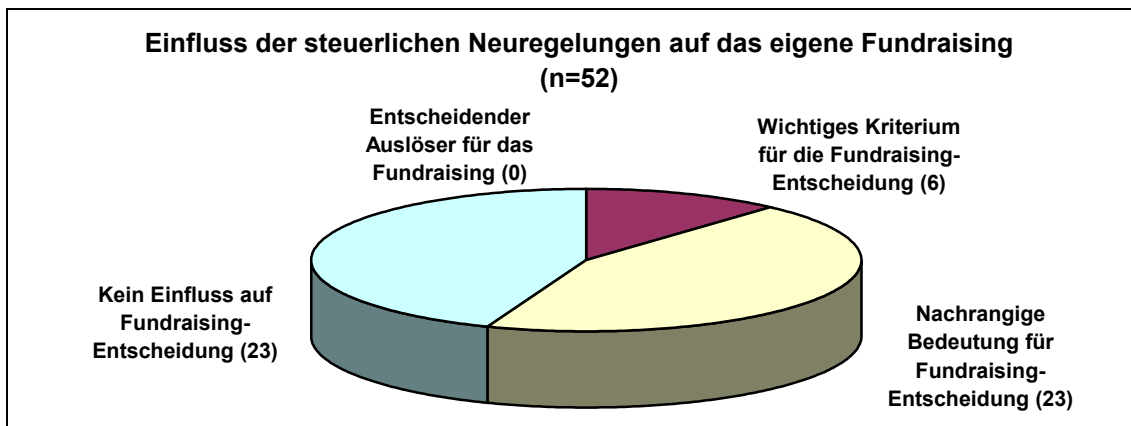
Bei einer Schätzung des insgesamt angestrebten Fondsvolumens aller 45 mehr oder weniger weit im Fundraising-Prozess stehenden Gesellschaften anhand der Klassenmitten der ausgewiesenen Volumen-kategorien ergibt sich unter Vernachlässigung der pan-europäischen Fonds ein aggregierter Kapitalbedarf von mehr als 4,6 Mrd. € bis Jahresende 2005.

3.5 Die neuen rechtlichen Rahmenbedingungen

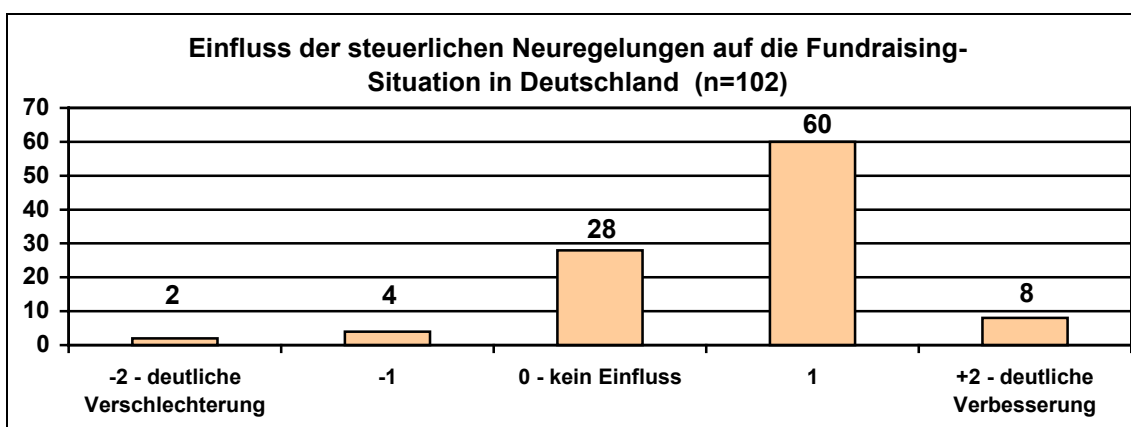
Mit den BMF-Schreiben zur Fondsbesteuerung, den Carried Interest-Altfällen und der Umsatzsteuer auf Management Fees im Dezember 2003 sowie dem „Gesetz zur Förderung von Wagniskapital“ für Carried Interest-Neufälle im Juli 2004 haben sich einige wichtige Eckpunkte der rechtlichen Rahmenbedingungen für das Private Equity-Fundraising geändert. Die befragten Private Equity-Gesellschaften waren deshalb aufgefordert, ihre Einschätzung zum Einfluss dieser Neuerungen auf das eigene und das Branchen-Fundraising abzugeben.

52 Gesellschaften machten Angaben zum Einfluss der steuerlichen Neuregelungen auf das eigene Fundraising, wobei das Spektrum der Einschätzung von „entscheidend“ über „wichtig“ und „nachrangig“ bis zu „kein Einfluss“ reichte. Fast die Hälfte der Gesellschaften (23) gab hierbei an, dass die steuerlichen Neuregelungen keinen Einfluss auf die eigene Fundraising-Entscheidung hatten. Für weitere 23 Gesellschaften waren sie zumindest ein nachrangiges und für sechs Gesellschaften ein wichtiges

Entscheidungskriterium für das Fundraising. Keine Gesellschaft sah in den jüngsten steuerlichen Neuregelungen den entscheidenden Auslöser für das eigene Fundraising. Ein Beleg dafür, dass Steueraspekte als ein Baustein innerhalb der entscheidenden Rahmenbedingungen, wie z. B. der Haltung der Investoren, der Börsenstimmung und dem allgemeinen wirtschaftlichen Umfeld, gesehen werden müssen.



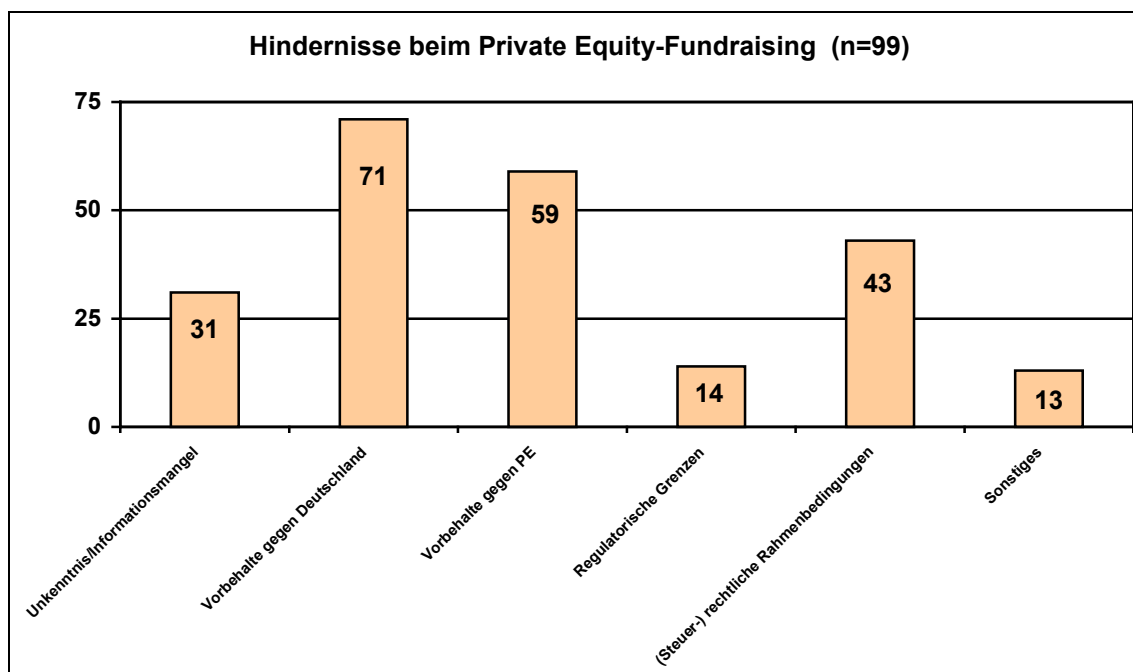
Trotz der zurückhaltenden Bewertung des Einflusses auf das eigene Fundraisings sehen die befragten Gesellschaften einen deutlich positiven Impuls der steuerlichen Neuregelungen für die Fundraising-Situation der deutschen Private Equity-Branche. Auf einer Skala von „-2 – deutliche Verschlechterung“ bis „+2 – deutliche Verbesserung“ für die rechtlichen Rahmenbedingungen zog die große Mehrheit der 102 hierzu antwortenden Gesellschaften ein positives Fazit. Zwei Drittel der Gesellschaften (68) bewerteten die Neuerungen als Verbesserung, davon 8 als „deutliche Verbesserung“. 28 Gesellschaften erwarten dagegen keinen Einfluss auf die Fundraising-Situation in Deutschland.



3.6 Die Hindernisse beim Fundraising

Wie bereits dargelegt, sind die steuerlichen Rahmenbedingungen nur ein Aspekt bei der Einschätzung der Fundraising-Umwelt. Daneben spielen Aspekte wie die Einstellung der Investoren gegenüber einem Land und einer Anlageklasse sowie weitere rechtliche Regulierungen eine wichtige Rolle. Zu den wichtigsten Hindernissen für kapitalsuchende Private Equity-Gesellschaften machten 99 Gesellschaften Angaben, wobei Mehrfachnennungen möglich waren.

Demnach bilden die Vorbehalte gegen den Investitionsstandort Deutschland mit 71 Nennungen den Haupthinderungsgrund beim Fundraising deutscher Private Equity-Gesellschaften. Zudem haben viele Investoren weiterhin Vorbehalte gegenüber der Anlageklasse Private Equity an sich (59 Nennungen). Trotz der jüngsten steuerlichen Neuregelungen scheinen sich die rechtlichen Rahmenbedingungen für Private Equity-Fonds noch immer hemmend auf das Fundraising auszuwirken, denn 43 Gesellschaften sehen hier weiterhin Verbesserungsbedarf. Ein in Deutschland bekanntes Problem ist die fehlende Anzahl erfahrener Private Equity-Investoren, wie sie etwa im angelsächsischen Raum anzutreffen sind. Immerhin 31 Gesellschaften sehen in der Unkenntnis und den Informationsmangel bestehender und potenzieller Investoren hinsichtlich der Anlageklasse Private Equity ein Hindernis beim Fundraising. Weniger problematisch werden dagegen die regulatorischen Rahmenbedingungen von Investoren, z.B. Anlagegrenzen von Versicherungen oder Basel II, gesehen. Als sonstige Gründe wurden von den Gesellschaften unter anderem die fehlenden Exitmöglichkeiten, die negativen Erfahrungen der letzten Jahre und die Praxisferne des BMF-Schreibens genannt.

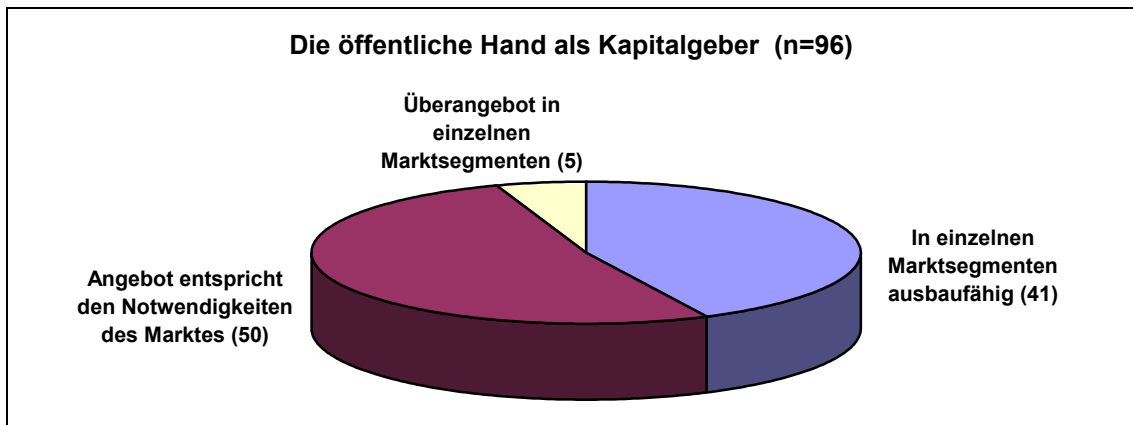


3.7 Die öffentliche Hand

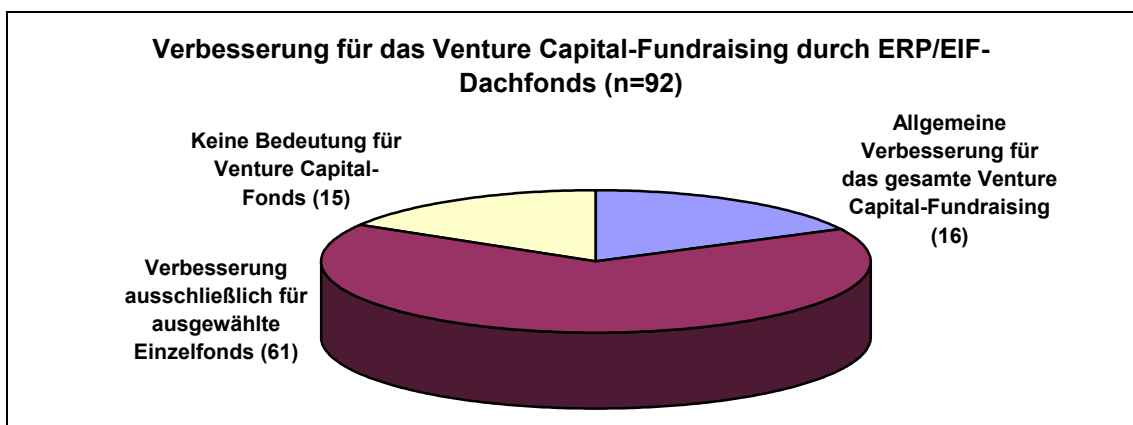
Die öffentliche Hand hat sich in Deutschland mit den verschiedenen Programmen der KfW, der tbg oder durch die Aktivitäten der Bundesländer als wichtiger Kapitalgeber im

Private Equity-Markt etabliert. Besonders im Early stage-Bereich haben Programme wie BTU, ERP Inno oder FUTOUR in den letzten Jahren die Refinanzierung von Beteiligungen erleichtert.

Die Aktivitäten der öffentlichen Hand als Kapitalgeber für Private Equity-Gesellschaften bewerten mehr als die Hälfte der Gesellschaften (50) positiv. Lediglich fünf Gesellschaften sehen ein öffentliches Überangebot, wobei hier keine genaueren Angaben zu den Bereichen gemacht wurden. 41 Gesellschaften hingegen wünschen sich einen Ausbau der öffentlichen Aktivitäten in einzelnen Marktsegmenten. Am häufigsten genannt wurden hier die Bereiche Early stage (Seed, Start up) mit 16 Nennungen, Mittelstand/Later stage mit 6 Nennungen, Technologie und Risikoentlastung/Haftungsfreistellung mit jeweils 3 Nennungen.



Mit der Gründung des ERP/EIF-Dachfonds Anfang des Jahres 2004 hat der Bund sein Engagement im Bereich Venture Capital noch einmal verstärkt. Zusammen mit dem European Investment Fund (EIF) stellt er 500 Mio. € für Investitionen in Venture Capital-Fonds zur Verfügung. Die Mittel sollen den Fonds als Cornerstone-Investitionen den Zugang zu privaten Fondsmitteln erleichtern. Ziel ist es durch die öffentlichen Mittel bis zu 1,2 Mrd. € weiterer Mittel von nicht-öffentlichen Investoren zu mobilisieren und das Fundraising der unter ausgeprägtem Kapitalmangel leidenden Venture Capital-Fonds in Deutschland zu erleichtern.



Die befragten Private Equity-Gesellschaften sehen im ERP/EIF-Dachfonds eine tendenzielle Verbesserung für das Venture Capital-Fundraising. Insgesamt 16 Gesellschaften erwarten vom ERP/EIF-Dachfonds sogar einen positiven Impuls mit einer breiten Marktwirkung. Dagegen erwarten 15 Gesellschaften vom Dachfonds keinerlei Bedeutung für das Venture Capital-Fundraising. Die große Mehrheit von 61 Gesellschaften sieht dagegen im Dachfonds eine ausschließliche Verbesserung beim Fundraising für ausgewählte Einzelfonds.

4 Fazit

Deutsche Private Equity-Gesellschaften verstärken ihre Fundraising-Aktivitäten und planen in den nächsten Monaten die Auflage zahlreicher neuer Fonds. Durch das seit dem Jahr 2001 extrem schwierige Fundraising hat sich der Kapitalmangel der Fonds, insbesondere der Venture Capital-Fonds, in diesen Jahren verschärft und drängt zahlreiche Gesellschaften ins Fundraising. Das Kapitalangebot von Seiten der Investoren bleibt aber weiterhin beschränkt. Die Gründe dafür werden von den befragten Gesellschaften sehr vielschichtig bewertet und lassen sich nicht nur auf die nachteiligen steuerlichen Rahmenbedingungen in Deutschland reduzieren. Zu berücksichtigen sind hierbei auch die Zurückhaltung der Investoren aufgrund der Auswirkungen der schlechten wirtschaftlichen Konjunkturlage in den letzten Jahren, Verlustgeschäfte im Asset Management, aber auch Vorbehalte gegenüber dem Investitionsstandort Deutschland und der Anlageklasse Private Equity.

Die jüngsten steuerrechtlichen Neuregelungen für Private Equity-Fonds in Deutschland werden von den Gesellschaften grundsätzlich positiv bewertet, ihr Einfluss auf das Fundraising der einzelnen Gesellschaften wird aber eher verhalten eingeschätzt. Trotzdem hat die große Mehrheit der auf externe Investoren angewiesenen Private Equity-Gesellschaften bereits mit dem Fundraising begonnen bzw. plant in naher Zukunft die Auflage neuer Fonds. Der Kapitalbedarf der an dieser Untersuchung teilnehmenden Fundraising betreibenden deutschen Private Equity-Gesellschaften beläuft sich auf mehr als 4,6 Mrd. €. Inwiefern diese Kapitalnachfrage durch deutsche und internationale Investoren gedeckt werden kann, bleibt abzuwarten. Im Venture Capital-Bereich wird dem neuen ERP/EIF-Dachfonds ein positiver Impuls für kapitalsuchende Fonds zugetraut.