

BVK Studie

Fundraising 2005 – 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

Das Ende des New Economy-Booms und die konjunkturelle Talfahrt der Weltwirtschaft zu Beginn des neuen Jahrtausends führten zu weitreichenden Strategieänderungen der Kapitalmarktteilnehmer. Davon blieben auch die Anlagestrategien der klassischen Private Equity-Investoren wie Banken, Versicherungen und Pensionseinrichtungen nicht unberührt. Deren strategische Neuausrichtung führte zu einer Reduzierung oder zum Teil sogar zu einem kompletten Rückzug aus Private Equity-Anlagen. Darunter waren neben den Newcomern des Börsenbooms auch erfahrene Private Equity-Investoren. Das Ergebnis war ein weltweiter Rückgang des Fundraisings sowohl bei deutschen als auch europäischen und US-amerikanischen Private Equity-Fonds.

Private Equity-Fundraising in Europa und den USA

Jahr	Europa in Mrd. €	USA in Mrd. \$
1996	8,0	43,0
1997	20,0	61,1
1998	20,3	93,8
1999	25,4	114,3
2000	48,0	183,2
2001	40,0	84,5
2002	27,5	30,0
2003	27,0	40,7
2004	27,5	68,7
Sep	-	71,4

Quelle: www.nvca.com, NVCA Yearbook 2005, EVCA Yearbook 2005

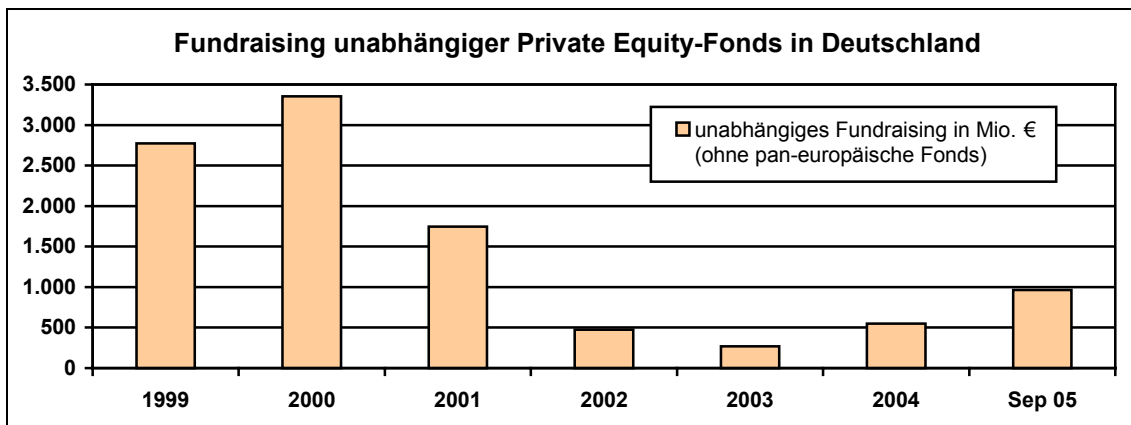
Bis zum Höhepunkt des Börsenbooms im Jahr 2000 stiegen in den USA die Zusagen für Private Equity-Fonds auf 183,2 Mrd. \$, um in den Folgejahren genauso abrupt bis auf 30,0 Mrd. \$ im Jahr 2002 einzubrechen. 2003 gab es erste Anzeichen für eine Erholung, als 40,7 Mrd. \$ eingeworben werden konnten. Im Jahr 2004 hellte sich die Situation weiter auf und das Fundraising stieg weiter auf 68,7 Mrd. \$. 2005 scheint sich dieser Trend fortzusetzen, denn in den ersten drei Jahresquartalen konnten bereits 71,4 Mrd. \$ eingeworben werden.¹ Eine ähnliche Entwicklung gab es 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. Allerdings stagniert das Fundraisingvolumen seit dem Jahr 2002 auf einem Niveau von rund 27,0 Mrd. €.² Im Jahr 2005 wird das Ergebnis der Vorjahre jedoch mit hoher Wahrscheinlichkeit übertroffen werden, da zahlreiche milliarden-schwere pan-europäische Buy-out-Fonds geschlossen werden konnten.

¹ Vgl. National Venture Capital Association Yearbook 2005, www.nvca.com

² Vgl. EVCA Yearbook 2005

1.2 Die Situation in Deutschland

Deutschland konnte sich von den internationalen Entwicklungen nicht abkoppeln. Auch hier zogen sich Investoren 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 Private Equity 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 Private Equity-Fonds investierten.



Im Ergebnis sank das unabhängige Fundraising deutscher Private Equity-Fonds, ohne Berücksichtigung pan-europäische Fonds³, von seinem Höchstwert 3,4 Mrd. €⁴ 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 – 548 Mio. € flossen in neue Fonds. 2005 wird dieses Ergebnis nochmals übertroffen werden, da in den ersten neun Monaten des Jahres schon 966 Mio. € eingeworben werden konnten.

Neben einer inzwischen verbesserten Kapitalmarkt- und Börsenstimmung haben auch die rechtlichen Neuregelungen in Deutschland dazu beigetragen, dass deutsche Private Equity-Fonds wieder Erfolge beim Fundraising feiern konnten. Seit dem Jahresende 2003 haben die Bundesregierung und das Bundesfinanzministerium (BMF) einige wichtige steuerliche Neuregelungen getroffen wie 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“. 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 begrüßt.

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

Inzwischen hat sich die Zahl neu geschlossener deutscher 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. Hierzu haben neben den genannten Maßnahmen auch die Bemühungen der öffentlichen Hand beigetragen.

2005 geschlossene bzw. im Fundraising befindliche Private Equity-Fonds in Deutschland

Gesellschaft	Fondsvolumen in Mio. €	Investitionsfokus
Argantis	100 (1 st Closing)	Mittelstand/Buy-outs
Baytech	86	Technologie
bm-t thüringen	70	Mittelstand/Thüringen
BPE	100	Mittelstand/Buy-outs
CFH Sachsen	35	Mittelstand
DBAG	Ziel: 375	Buy-outs
Dr. Neuhaus Techno Nord	Ziel: 100	ITK
DZ Private Equity/IFD Hessenfonds	53	Mittelstand/Hessen
Finat€m	99 (2 nd Closing)	Mittelstand/Buy-outs
Halder	155	Mittelstand/Buy-outs
Hasso Plattner Ventures	25 (1 st Closing)	Technologie
High-Tech Gründerfonds	262	Technologie
IBB/VC Fonds Berlin	25	Technologie/Berlin
Life Science Partners	65 (1 st Closing)	Life Science
Triangle	30 (2 nd Closing)	Ausgründungen
TVM	240	Life Science
Ventizz	60	Technologie
Wellington	150	ITK
Wellington	Ziel: unbekannt	Life Science

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: diverse Presseberichte

Trotz dieser Fortschritte bleibt abzuwarten, inwieweit 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.

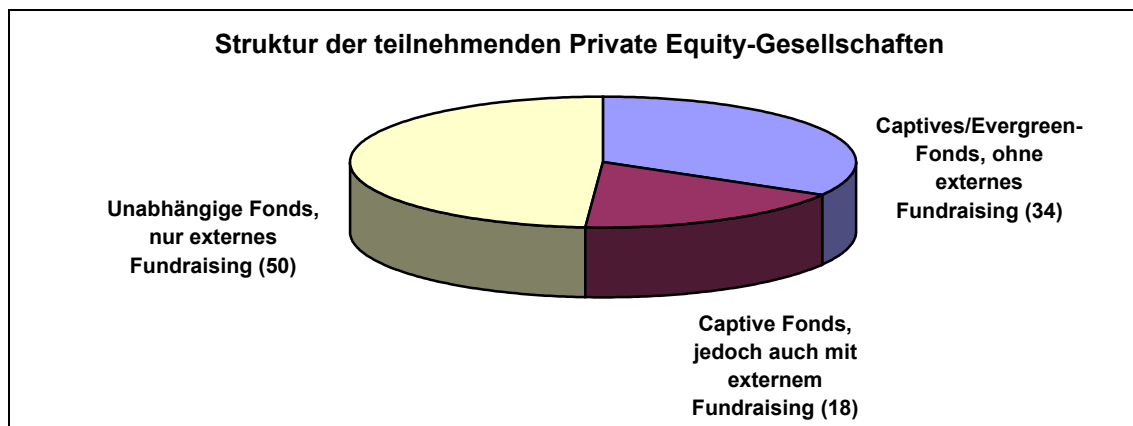
2 Vorbemerkungen

Die folgende Untersuchung beschreibt den aktuellen Stand der Fundraising-Aktivitäten deutscher Beteiligungsgesellschaften und gibt eine auf Einschätzungen der befragten Gesellschaften beruhende Situationsbeschreibung der Rahmenbedingungen für das Fundraising. Für die Studie befragte der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) im November 2005 seine Mitglieder sowie weitere deutsche Beteiligungsgesellschaften. Die Befragung richtete sich dabei sowohl an unabhängige Private Equity-Gesellschaften, die eigene Fonds auflegen, als auch an abhängige Beteiligungsgesellschaften (Captives) und Gesellschaften mit Evergreen-Fonds. Insgesamt beteiligten sich 102 Beteiligungsgesellschaften an der Untersuchung, wovon 49 als Early stage- und 53 als Later stage- bzw. Buy-out-Gesellschaften einzuordnen sind.

3 Ergebnisse

3.1 Die Struktur der Private Equity-Gesellschaften

Hinsichtlich des Gesellschafterhintergrundes zeigen sich die im deutschen Beteiligungskapitalmarkt 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).

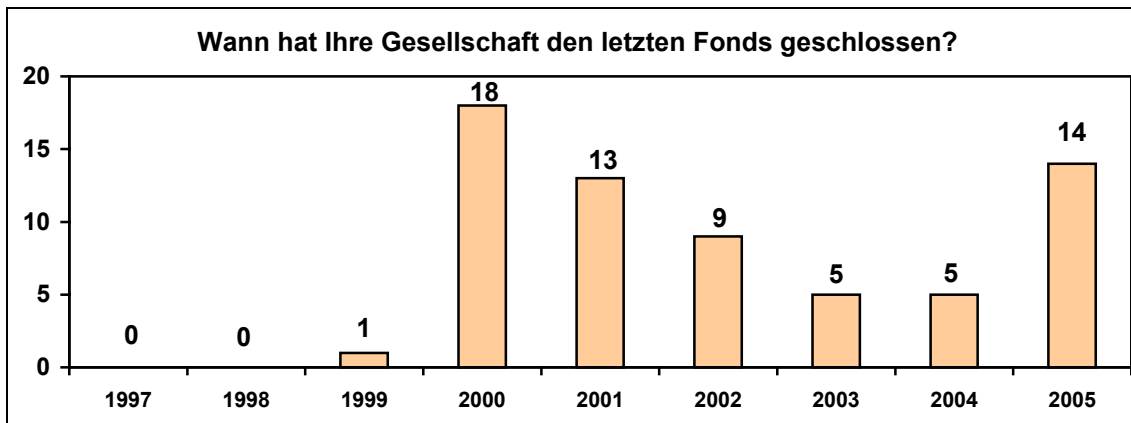


Der Gesellschafterhintergrund wirkt sich maßgeblich auf die Abhängigkeit der Gesellschaften von externen Investoren aus. Captives, die sich vollständig oder zumindest zum Teil durch ihre Muttergesellschaft/-en finanzieren, sind weniger abhängig von externen Investoren als unabhängige Beteiligungsgesellschaften. Von den 102 teilnehmenden Gesellschaften sind 34 den Captives oder Evergreen-Fonds zuzuordnen, also meist von einem dominierenden Gesellschafter abhängige Gesellschaften ohne externes Fundraising. Weitere 18 Gesellschaften zählen sich ebenfalls zu den Captives, werden allerdings nicht ausschließlich aus dem Gesellschafterkreis refinanziert, sondern betreiben auch externes Fundraising. Insgesamt 50 Gesellschaften verwalten unabhängige Fonds und betreiben ausschließlich unabhängiges Fundraising. Mit insgesamt 68, externes Fundraising betreibenden, Gesellschaften sind damit zwei Drittel der an der Befragung teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften bei der Kapitalsuche ganz oder teilweise auf externe Investoren angewiesen.

Damit hat sich die Struktur gegenüber der Befragung im Jahr 2004 leicht in Richtung der externen Fundraising betreibenden Gesellschaften verschoben. An der Vorbefragung nahmen 52 reine Captives/Evergreen-Fonds, 12 Captives mit externem Fundraising und 44 unabhängige Gesellschaften teil. 2004 betrieben also nur wenig mehr als die Hälfte der Gesellschaften auch externes Fundraising, während es 2005 bereits zwei Drittel waren. Möglicherweise ist dies ein Zeichen dafür, dass zunehmend auch Captives versuchen ihre Investorenbasis zu verbreitern und die Finanzierungsabhängigkeit von der Muttergesellschaft durch die Gewinnung externer Investoren zu verringern.

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 Beteiligungsgesellschaften, insbesondere im Venture Capital-Bereich, wurden zu dieser Zeit gegründet oder legten neue Fonds auf. Dies spiegelt sich auch in den Angaben zu den zuletzt geschlossenen Fonds der an der Befragung teilnehmenden Gesellschaften wider.



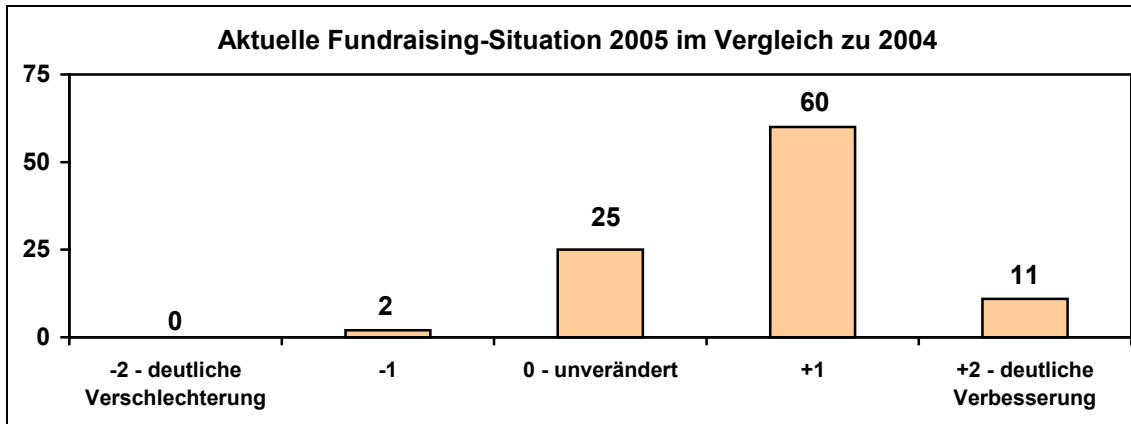
Insgesamt 65 Gesellschaften machten Angaben zu den zuletzt geschlossenen Fonds. Die Hälfte der Fonds (32) wurde in den Jahren 1999 bis 2001 geschlossen, mit einem deutlichen Schwerpunkt im Jahr 2000. In den Folgejahren ist die schwieriger werdende Fundraisingssituation deutlich an der in den einstelligen Bereich gesunkenen Zahl der geschlossenen Fonds zu erkennen. Außerdem ist zu berücksichtigen, dass nicht nur die absolute Zahl der geschlossenen Fonds gesunken ist, sondern auch dass das Volumen der in den Jahren 2002 bis 2004 geschlossenen Fonds meist deutlich unter dem der Vorjahre lag. Sehr erfolgreich gestaltete sich bisher das Jahr 2005. 14 Gesellschaften nutzten die sich bessernden Fundraisingbedingungen und konnten neue Fonds schließen. Der Fundraisingstau der Jahre 2002 bis 2004 hatte bei den Gesellschaften einen deutlichen Kapitaldruck ausgelöst, so dass viele Gesellschaften die sich bietenden Möglichkeit sofort nutzten.

Gegenüber der Befragung 2004 ist zu erkennen, dass sich die Zeitpunkte der ältesten geschlossenen Fonds verschoben haben. Allein 10 Fonds wurden in den Jahren 1997 bis 1999 geschlossen, während es in der aktuellen Befragung nur ein Fonds ist. Diese zeitliche Verschiebung ist nicht ungewöhnlich, da Beteiligungsgesellschaften etwa alle 5 Jahre eine neue Fondsgeneration auflegen.

3.3 Die aktuelle Fundraising-Planung

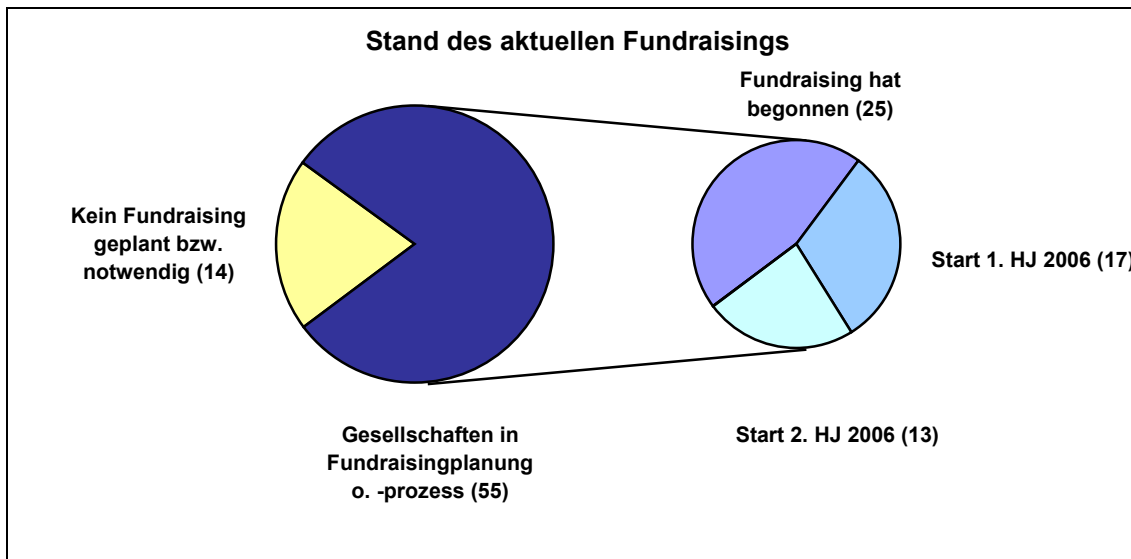
Bei Zugrundelegung einer durchschnittlichen Fondslaufzeit von 10 Jahren und einer Investitionsphase von 5 Jahren streben Beteiligungsgesellschaften alle 5 Jahre den Start einer neuen Fondsgeneration an. Deshalb waren zahlreiche Gesellschaften gezwungen in den Jahren 2004 und 2005 ins Fundraising zu gehen, da die Vorgängerfonds, die zumeist in den Jahren 1999 bis 2001 aufgelegt wurden, ausinvestiert waren und neue Mittel für Investitionen eingesammelt werden mussten. Viele Gesellschaften hatten den Start ihres Fundraisings aufgrund der nachteiligen Rahmenbedingungen und der Krise an den inter-

nationalen Kapitalmärkten verschieben müssen und spürten dementsprechend einen gewissen Zeitdruck.



Einen Schub erhielten die Aktivitäten durch die Aufhellung der Fundraising-Situation sowohl im internationalen Private Equity-Geschäft als auch in Deutschland. Die Verbesserung der Stimmung für das Fundraising schlägt sich auch in den Einschätzungen der Umfrageteilnehmer nieder. Mit Ausnahme von zwei Gesellschaften bewerten die Befragten die Fundraising-Situation zum Jahresende 2005 als mindestens gleichwertig im Vergleich zum Jahr 2004. Fast drei Viertel der befragten Gesellschaften sehen sogar eine deutliche (11) oder zumindest eine leichte Besserung (60).

Diese Einschätzung korrespondiert einerseits mit der gestiegenen Zahl im Jahr 2005 neu geschlossener Fonds (siehe 3.2) und andererseits mit den derzeitigen Fundraising-Aktivitäten der Gesellschaften. Befragt nach dem aktuellen Stand des Fundraisings antworteten 69 mit externen Investoren zusammenarbeitende Gesellschaften. Lediglich 14 der Gesellschaften gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Hierzu gehören vor allem Gesellschaften, die 2004 oder im bisherigen Jahresverlauf 2005 bereits neue Fonds schließen konnten. Mehr als drei Viertel der antwortenden Gesellschaften befinden sich derzeit im Fundraising, wobei jedoch der Fundraising-Prozess dieser 55 Gesellschaften unterschiedlich weit fortgeschritten ist.

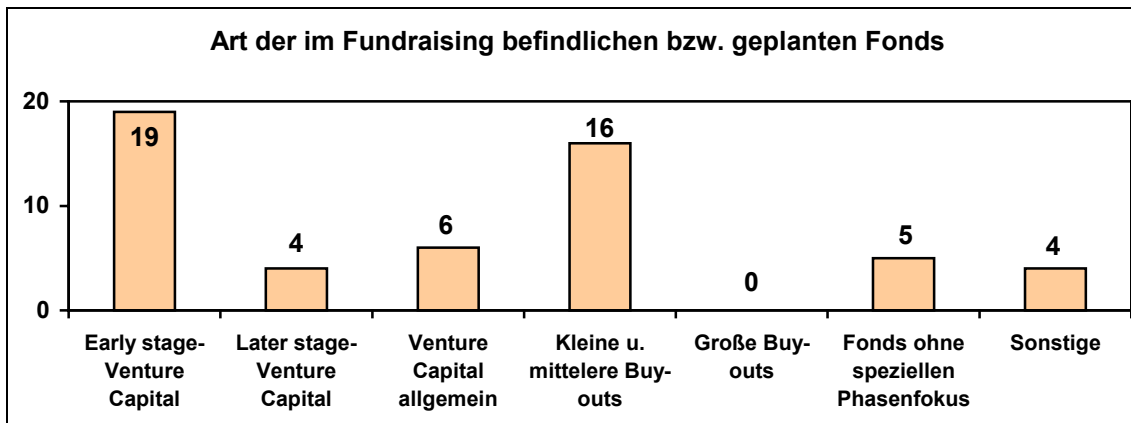


25 Gesellschaften und damit fast die Hälfte der derzeit im Fundraising-Prozess befindlichen Gesellschaften haben bereits mit dem Fundraising für ihren neuesten Fonds begonnen, darunter 14 Early stage- und 11 Later stage-/Buy-out-Gesellschaften. Weitere 17 Gesellschaften wollen noch im ersten Halbjahr 2006 und 13 im zweiten Halbjahr beginnen, d. h. im ersten Halbjahr 2006 werden 42 der befragten Gesellschaften um Mittel von Investoren konkurrieren, darunter sind 20 Fonds von Early stage- und 22 von Later stage-/Buy-out-Gesellschaften.

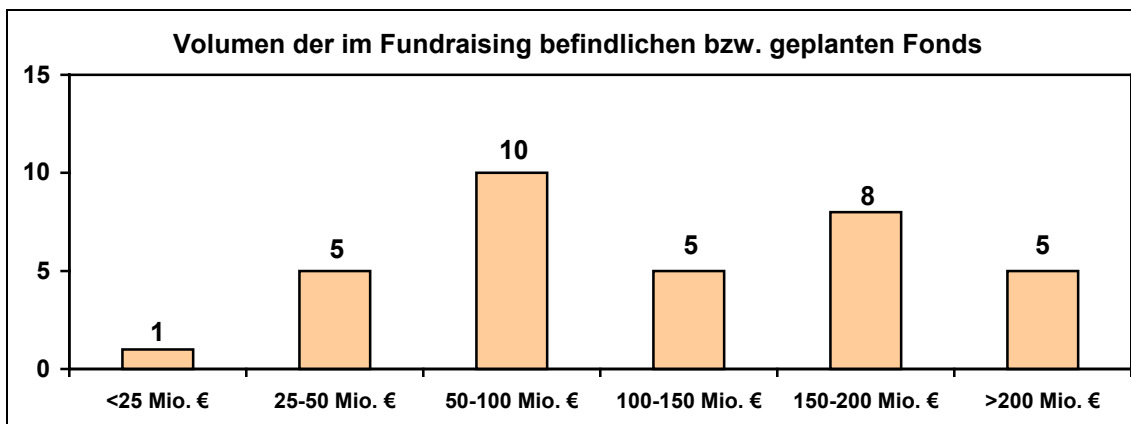
Bei der letzten Befragung 2004 befanden sich 45 von 55 Gesellschaften mehr oder weniger weit im Fundraising. 19 Gesellschaften hatten schon mit dem Fundraising begonnen, weitere 5 planten den Start bis zum Jahresende 2004 und 21 Gesellschaften wollten im Jahr 2005 mit dem Einwerben neuer Mittel beginnen. Diese umfangreichen Fundraising-Aktivitäten spiegeln sich in der Zahl der 2005 geschlossenen neuen Fonds entsprechend wider. Damit ist ausgehend von den Ergebnissen der aktuellen Befragung auch für das Jahr 2006 mit einer unverändert großen Zahl neuer Private Equity-Fonds zu rechnen.

3.4 Die neuen Fonds

Insgesamt 54 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. Der Schwerpunkt der neuen Fonds liegt, wie bereits bei der Befragung 2004, im Venture Capital-Bereich und hier vor allem bei Early stage-Fonds. 29 geplante Venture Capital-Fonds, darunter 19 Early stage-Fonds, verdeutlichen den besonders stark ausgeprägten Kapitalbedarf in diesem Marktsegment. Dem gegenüber stehen 16 Buy out-Fonds und 9 weitere Fonds ohne speziellen Fokus auf einzelne Finanzierungsphasen und sonstige Fonds, z. B. Mezzanine- oder Turnaround-Fonds. Bei den Buy-out-Fonds handelt es sich ausschließlich um Fonds für Investitionen in kleine und mittelgroße Buy-outs, also typische mittelständische Unternehmen. Damit unterscheidet sich die Verteilung der geplanten Fonds nur unwesentlich von der Befragung 2004, als von 45 geplanten Fonds 17 als Early stage-Venture Capital, 10 als sonstige Venture Capital-Fonds und 11 als Fonds für kleinere und mittlere Buy-outs geplant waren.



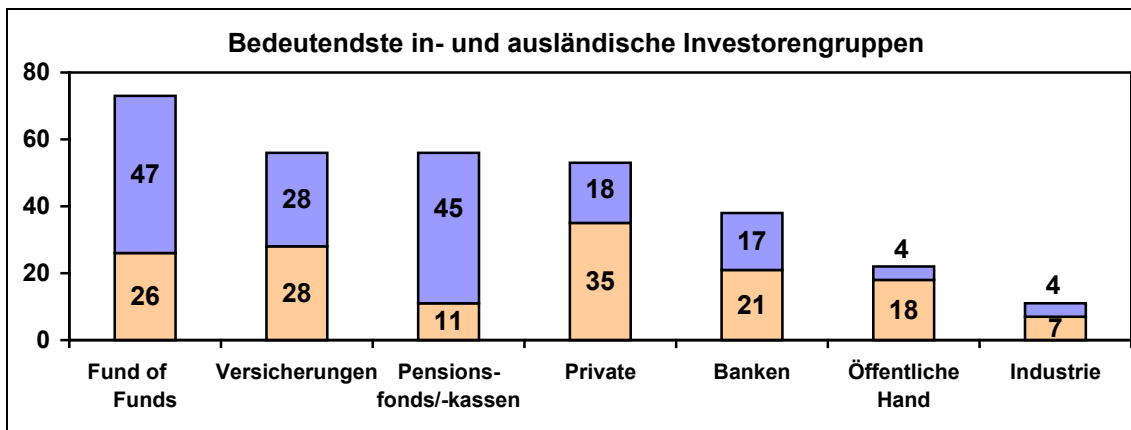
Neben dem Investitionsfokus wurden die Beteiligungsgesellschaften zudem nach dem Zielvolumen ihrer neuesten Fonds befragt, wobei 34 Gesellschaften hierzu Angaben machten. Im Vergleich aller Gesellschaften liegt das schwerpunktmäßig anvisierte Fondsvolumen mit 10 Nennungen zwischen 50 und 100 Mio. €; weitere 6 Fonds wollen weniger als 50 Mio. € einsammeln. 13 Fonds haben ein Zielvolumen von 100 bis 200 Mio. €. Segmenttypische Unterschiede zeigen die angestrebten Fondsgrößen beim Vergleich zwischen Early und Later stage-/Buy-out-Gesellschaften. Während 10 der 17 von Later stage- und Buy-out-Gesellschaften geplanten Fonds ein Zielvolumen von mehr als 150 Mio. € haben, liegt das Zielvolumen von 12 der 17 geplanten Fonds von Early stage-Gesellschaften unter 100 Mio. €. Dies ist aber verständlich, da die Investitionsvolumina bei etablierten Unternehmen und Buy-out-Transaktionen üblicherweise deutlich über denen bei Venture Capital-Finanzierungen liegen.



Insgesamt beläuft sich das von den 34 mehr oder weniger weit im Fundraising-Prozess stehenden Gesellschaften angestrebte Fondsvolumen auf 4,76 Mrd. € bis Jahresende 2006, davon 1,69 Mrd. € von Early stage-Gesellschaften und 3,07 Mrd. € von Later stage- und Buy-out-Gesellschaften.

3.5 Die attraktivsten Investoren

In Deutschland zählten vor allem Banken und Versicherungen zu den wichtigsten Investoren in Private Equity-Fonds. Dagegen wird das Kapital in den USA oder Großbritannien hauptsächlich von Pensionsfonds, Stiftungen und Fund of Funds zur Verfügung gestellt. Die Internationalisierung des Beteiligungsgeschäfts führt allerdings dazu, dass auch von deutschen Fonds verstärkt ausländische Investorengruppen angesprochen werden, weshalb diese in den letzten Jahren deutlich an Bedeutung für kapitalsuchende Fonds gewonnen haben. Deshalb wurden die Gesellschaften nach ihrer Einschätzung hinsichtlich der derzeit bedeutendsten und attraktivsten Investorengruppen befragt.



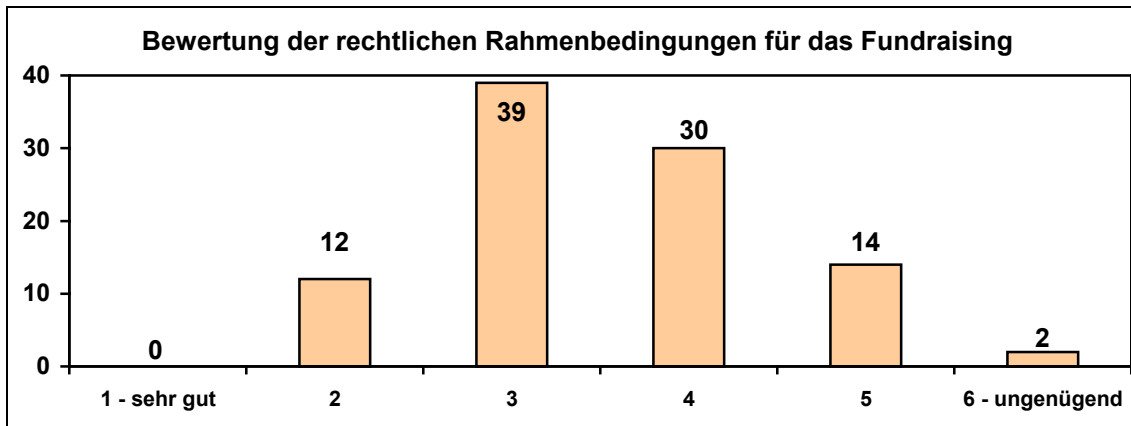
Als bedeutendste Investorengruppen werden von den Beteiligungsgesellschaften Fund of Funds (70 Nennungen) vor Versicherungen und Pensionsfonds/-kassen (jeweils 56) sowie Privatanleger/Family offices (53) genannt. Deutlich weniger Bedeutung wird den Banken, der öffentlichen Hand und Industrieunternehmen zugeschrieben. Zudem werden ausländische Investoren (164 Nennungen) attraktiver eingeschätzt als deutsche Investoren (146). Die Investorengruppen mit den meisten Einzelnennungen waren ausländische Fund of Funds (47), ausländische Pensionsfonds/-kassen (45) und deutsche Privatanleger/Family offices (35), weshalb Kapital dieser Investorengruppen derzeit und in den nächsten Monaten wohl besonders stark nachgefragt werden wird.

3.6 Die Rahmenbedingungen

Bis zum Jahresende 2003 waren die steuerliche Behandlung von deutschen Private Equity-Fonds sowie die Besteuerung des Gewinnanteils der Beteiligungsmanager (Carried Interest) Gegenstand langwieriger Diskussionen zwischen den Finanzverwaltungen und der Private Equity-Branche. Mit den BMF-Schreiben und dem „Gesetz zur Förderung von Wagniskapital“ (siehe 1.2) wurden wichtige Eckpunkte der rechtlichen Rahmenbedingungen für das Private Equity-Fundraising neu geregelt. Diese Regelungen haben der Branche und den bei potenziellen Investoren vorschlagenden Beteiligungsgesellschaften mehr Sicherheit gegeben.

Schon in der Befragung 2004 hatten die Gesellschaften einen deutlich positiven Impuls für die Fundraising-Situation durch die steuerlichen Neuregelungen festgestellt. Zwei Drittel der Gesellschaften bewerteten die Neuerungen zumindest als leichte Verbesserung für die rechtlichen Rahmenbedingungen. In der aktuellen Befragung sollten die Beteiligungs-

gesellschaften die derzeitigen (steuer-)rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland für das Fundraising von Private Equity-Fonds nach dem Schulnotensystem (1 = sehr gut bis 6 = ungenügend) bewerten.



Das Urteil der 97 hierzu antwortenden Gesellschaften fällt dabei eher zurückhaltend aus. Während etwas mehr als die Hälfte der Gesellschaften (51) die Rahmenbedingungen zumindest als „befriedigend“ empfindet, bewerten 46 Gesellschaften diese maximal mit „ausreichend“. Im Durchschnitt bewerten die Gesellschaften die (steuer-)rechtlichen Rahmenbedingungen mit 3,5, wobei kein signifikanter Unterschied zwischen Early stage- und Later stage-/Buy-out-Gesellschaften festzustellen ist. Aus den Ergebnissen der Befragungen 2004 und 2005 kann gefolgert werden, dass die angesprochenen rechtlichen Neuregelungen sicherlich als Verbesserung bezeichnet werden können, die Rahmenbedingungen für das Fundraising von Private Equity-Fonds aber immer noch weit von einer branchenfreundlichen und international wettbewerbsfähigen Lösung entfernt sind.

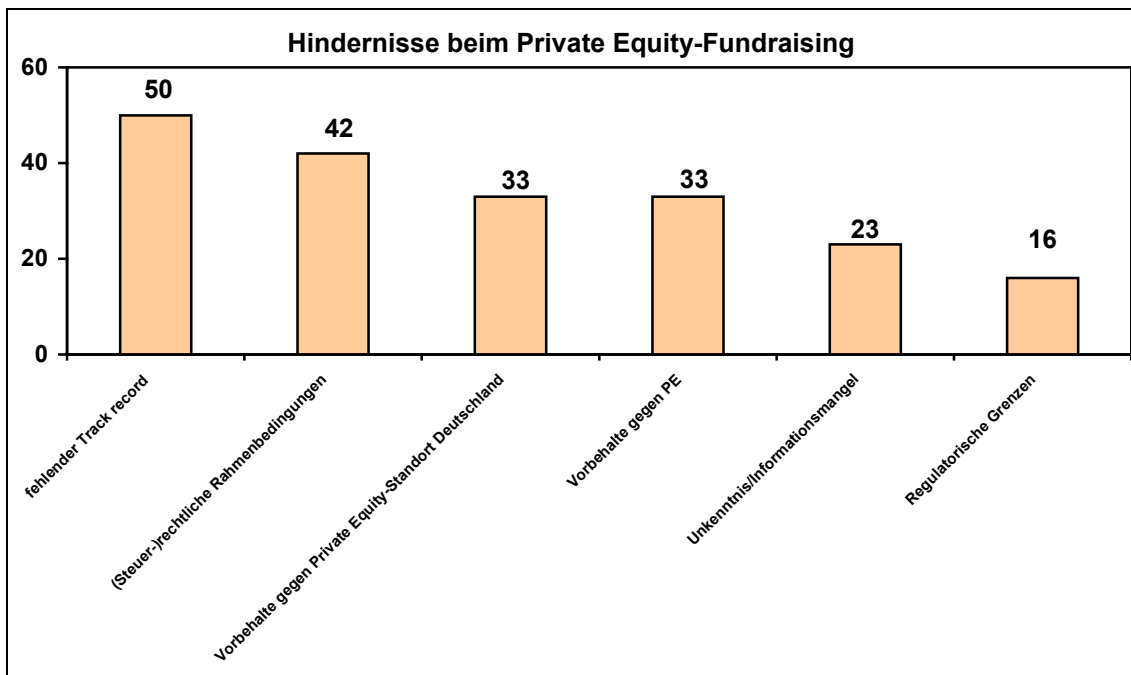
3.7 Die Hindernisse beim Fundraising

Wie bereits dargelegt, sind die steuerlichen Rahmenbedingungen nur ein Entscheidungskriterium bei der Einschätzung der Fundraising-Umwelt. Innerhalb der anlagestrategischen Einschätzungen von Private Equity-Investoren spielen neben rechtlichen Überlegungen auch Haltungen gegenüber einem Land und einer Anlageklasse, aber auch der Erfolg von Vorgängerfonds eine Rolle.

Im Rahmen der Befragung 2005 machten 93 Gesellschaften Angaben zu den wichtigsten Hindernissen für kapitalsuchende Private Equity-Gesellschaften, wobei Mehrfachnennungen möglich waren. Demnach liegt der Hauptgrund für Probleme beim Fundraising bei den Gesellschaften selbst – der fehlende Track record wird von mehr als Hälfte der Befragten (50) als Haupthindernis genannt. Trotz der erläuterten Fortschritte werden die (steuer-)rechtlichen Rahmenbedingungen von 42 Gesellschaften weiterhin als hinderlich für deutsche Private Equity-Fonds eingeschätzt. Zudem stellen die Beteiligungsgesellschaften weiterhin Vorbehalte bei Investoren gegenüber der Anlageklasse Private Equity und gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland fest. Beide Aspekte wurden von 33 Gesellschaften als Hinderungsgrund eingestuft. Dagegen wird die fehlende Erfahrung und unzureichende Kenntnis der Investoren über die Anlageklasse Private Equity von deutlich weniger Befragten (23) als hemmend eingestuft. Noch weniger problematisch

werden die regulatorischen Anlagegrenzen von Investoren, z.B. Anlagegrenzen von Versicherungen oder Basel II, gesehen.

Gegenüber der Befragung 2004 haben sich damit Veränderungen ergeben. Im letzten Jahr wurden noch die Vorbehalte gegenüber dem Investitionsstandort Deutschland mit 71 Nennungen und gegenüber der Anlageklasse Private Equity an sich mit 59 Nennungen als die Haupthinderungsgründe genannt. Es folgten die rechtlichen Rahmenbedingungen (43) und Unkenntnis/Informationsmangel von Investoren (31) sowie die regulatorischen Rahmenbedingungen von Investoren (14). Der fehlende Track wurde als Antwortoption noch nicht angeboten.



3.8 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 Kapitalgeber im Private Equity-Markt etabliert. Im Early stage-Bereich haben Programme wie BTU, ERP Inno oder FUTOUR in den letzten Jahren zur Refinanzierung von Beteiligungen beigetragen. Seit dem Jahr 2004 gibt es erhebliche Veränderungen in der Förderstruktur des Bundes. Das BTU-Programm wurde Ende 2004 vom ERP-Startfonds abgelöst, der keine Refinanzierungen, sondern nur noch Co-Investitionen mit privaten Beteiligungsgesellschaften eingeht. Ebenfalls nur für Co-Investitionen steht der neue, mit einem Volumen von 262 Mio. € ausgestattete, High-Tech Gründerfonds zur Verfügung. Als Kapitalgeber für Beteiligungskapitalfonds fungiert der Bund seit Anfang 2004 über den ERP/EIF Dachfonds, der innerhalb von fünf Jahren 500 Mio. € in Venture Capital-Fonds investieren soll. Die Mittel sollen ausgewählten Fonds als Cornerstone-Investitionen den Zugang zu privaten Fondsmitteln erleichtern und bis zu 1,2 Mrd. € weiterer Mittel von nicht-öffentlichen Investoren mobilisieren. Seit seinem Start hat der ERP/EIF Dachfonds Mittel für 9 deutsche Venture Capital-Fonds in Höhe von 280 Mio. € zugesagt. 5 Comittments mit einem Volumen von 160

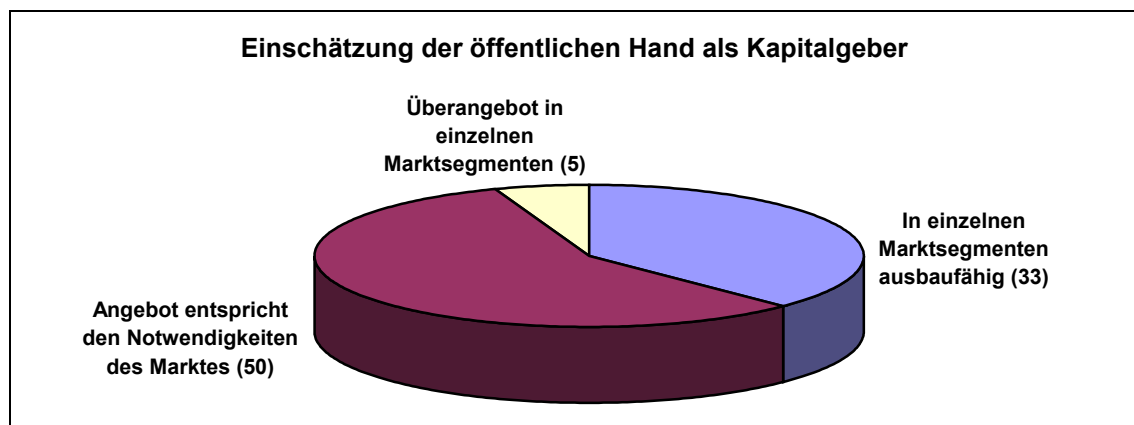
Mio. € wurden eingegangen und damit weitere 500 Mio. € aus anderen Quellen mobilisiert.⁵

Bisherige Investitionen des ERP/EIF Dachfonds in deutsche Venture Capital-Fonds

Jahr	Venture Capital-Gesellschaft/-Fonds	Fondsvolumen in Mio. €
2004	TVM/TVM Life Science VI	240
2004	Wellington Partners/Technology Fund III	150
2005	Baytech/BayTech Venture Capital II	86
2005	NGN Capital/BioMed I	250 Mio. \$
2005	Dr. Neuhaus Techno Nord/INCOM III	Ziel: 100 (30 Mio. €-Zusage Dachfonds)

Quelle: EIF

Die Aktivitäten der öffentlichen Hand als Kapitalgeber für Private Equity-Gesellschaften bewerten mehr als die Hälfte der Gesellschaften (50) positiv. Lediglich 5 Gesellschaften sehen ein öffentliches Überangebot. 33 Gesellschaften hingegen wünschen sich einen weiteren Ausbau der öffentlichen Aktivitäten als Kapitalgeber für Beteiligungsfonds in einzelnen Marktsegmenten. Am häufigsten genannt wurden hier die Bereiche Early stage (Seed, Start up) mit 14 Nennungen, Mittelstand/Nachfolge mit 4 Nennungen und Risikoentlastung/Haftungsfreistellung mit 2 Nennungen.

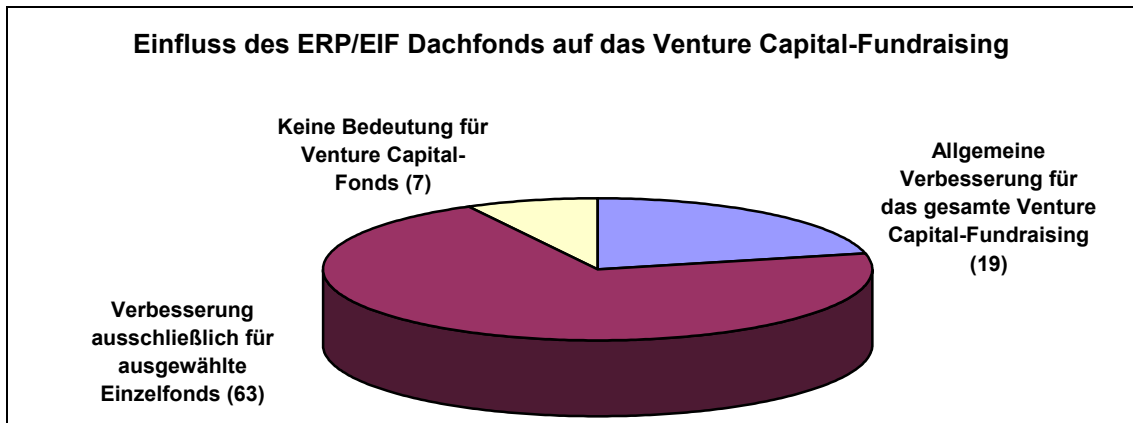


Damit ist der Anteil derjenigen Gesellschaften leicht gestiegen, die das Angebot der öffentlichen Hand als Kapitalgeber für Private Equity-Fonds als den Notwendigkeiten des Marktes angemessen ansehen. Bereits in der Befragung 2004 bewerteten mehr als die Hälfte der Gesellschaften (50) die öffentlichen Aktivitäten als angemessen. Weitere 5 Gesellschaften sahen ein Überangebot und 41 Gesellschaften wünschten sich einen Ausbau der Aktivitäten in einzelnen Marktsegmenten.

Hinsichtlich des ERP/EIF-Dachfonds fällt das Urteil der befragten Beteiligungsgesellschaften ebenfalls eher positiv aus. Jede fünfte Gesellschaft (19) erwartet vom ERP/EIF-Dachfonds sogar einen umfassenden positiven Impuls auf das gesamte Fundraising-Geschehen im Venture Capital-Markt. Dagegen gehen 7 Gesellschaften davon aus, dass der Dachfonds keinerlei Bedeutung für das Venture Capital-Fundraising haben wird. Die große Mehrheit von 63 Gesellschaften ist der Meinung, dass sich die positiven Auswirkungen des Dachfonds ausschließlich auf ausgewählte, vom Dachfonds finanzierte, Ein-

⁵ Informationen ERP/EIF Dachfonds, Stand: 30.09.2005

zelfonds beschränken wird. Damit fallen die Einschätzungen der Beteiligungsgesellschaften etwas positiver aus als bei der Befragung 2004, als 16 Gesellschaften einen positiven Impuls mit einer breiten Marktwirkung, 15 Gesellschaften keinerlei Bedeutung für das Venture Capital-Fundraising und 61 Gesellschaften eine ausschließliche Verbesserung für ausgewählte Einzelfonds prognostizierten.



4 Fazit

Nach schwierigen Jahren für kapitalsuchende Gesellschaften hat das Jahr 2005 Hoffnung für die Zukunft gemacht. Die Zahl der geschlossenen Fonds hat sich deutlich erhöht und die Erfolge einiger Gesellschaften haben den Fundraising-Planungen und -Aktivitäten zahlreicher Marktteilnehmer neue Impulse verliehen, so dass in den nächsten Monaten weitere neue Fonds aufgelegt und geschlossen werden. Positiv für den Innovations- und Technologiestandort Deutschland ist dabei anzumerken, dass nicht nur Buy-out-Fonds, sondern auch viele Venture Capital-Fonds geschlossen werden konnten und zukünftig auch geplant sind. Positive Signale gibt es auch von Seiten der Investoren, die Private Equity wieder verstärkt im Rahmen ihrer Asset Allokation nachfragen wollen. Vor allem ausländische Investoren, hier insbesondere Fund of Funds und Pensionseinrichtungen, werden von den kapitalsuchenden deutschen Fonds angesprochen werden. Hinsichtlich der Fundraising-Bedingungen hat sich die Stimmung der Beteiligungsgesellschaften gegenüber den Vorjahren deutlich verbessert, ein vorsichtiger Optimismus ist zu spüren. Trotzdem sehen sich die Beteiligungsgesellschaften immer noch Herausforderungen gegenüber, die zum Teil externer (steuerliche Rahmenbedingungen, Investorenhaltung gegenüber dem Private Equity-Standort Deutschland), aber auch interner Natur (fehlender Track record) sind. Diese gilt es zu meistern, um den positiven Fundraising-Trend des laufenden Jahres auch im Jahr 2006 fortzusetzen.

Die Fundraising-Planungen der auf externe Investoren angewiesenen Beteiligungsgesellschaften der Befragung sehen einen Kapitalbedarf von rund 4,8 Mrd. € vor. Sollten die Gesellschaften diese Zielmarke erreichen können, ergäbe dies einen Schub für den Private Equity-Markt in Deutschland und für eine große Zahl deutscher Unternehmen dringend benötigte neue Finanzierungsmittel.