

JUNI 2009

Beteiligungskriterien für Private Equity und Venture Capital für Investoren und Unternehmen

Research Note 02

Private Equity

KMU Deutschland

12 Seiten

Internet: ISSN 2190-8451

Die Eigenkapitalfinanzierung – Private Equity und Venture Capital - von mittelständischen Unternehmen wird mittelfristig an Bedeutung gewinnen. In der vorliegenden Studie wurden Beteiligungsinvestoren und mittelständische Unternehmen in Bayern zu Vorgehensweise und Kriterien im Beteiligungsprozess befragt.

Autor

Ramona Barth
Matthias Fischer

Herausgeber

Prof. Dr. Matthias Fischer

Kompetenzzentrum Finanzen
Technische Hochschule Nürnberg

Internet:

www.th-nuernberg.de

Email:

[matthias.fischer \[at\] th-nuernberg.de](mailto:matthias.fischer[at]th-nuernberg.de)

BRANCHENERFAHRUNG DES INVESTORS ENTSCHEIDEND

Die Studienergebnisse zeigen, dass die befragten mittelständischen Unternehmen in Bayern von einer Zunahme der Bedeutung von Private Equity ausgehen. Aber auch wenn die Offenheit gegenüber Private Equity wächst, wird die Abgabe einer Mehrheitsbeteiligung an den Finanzinvestor größtenteils kritisch gesehen. Vertrauen haben die Unternehmen nur zu Finanzinvestoren mit überzeugender Branchenexpertise.

Private Equity bzw. privates Beteiligungskapital wird in der Regel nicht börsennotierten Unternehmen für eine mittel- bis langfristige Periode in einer entscheidenden Entwicklungsphase zur Verfügung gestellt. Die vorliegende Studie untersucht Kriterien im Beteiligungsprozess aus Sicht des Finanzinvestors und aus Sicht der Unternehmen. Befragt wurden die Finanzinvestoren hinsichtlich Investitionskriterien, Beteiligungsdauer, Finanzierungsstadien, Branchenschwerpunkte, Kontaktaufnahme und Desinvestitionsphase. Die mittelständischen Unternehmen wurden hinsichtlich Beteiligungsanlass, Auswahl des Finanzinvestors, Anforderungen an einen Investor, Beteiligungsquote und Exit-Möglichkeiten befragt.

Die Untersuchung liefert Einblicke in die Entscheidungsstrukturen von Finanzinvestoren und von Unternehmen, wenn es um die Aufnahme von Eigenkapital geht. Hier erhalten Sie eine Zusammenfassung von Ergebnissen zur Studie. Bei Interesse an der ausführlichen Studie und bei Fragen zu den Untersuchungsergebnissen wenden Sie sich per Email an info@mlfischer.com.

**Ergebnisse der Befragung
der Finanzinvestoren**

Insgesamt beantworteten 31 Beteiligungsgesellschaften die Fragen aus der Studie. Das Profil der teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften ist in der nachfolgenden Tabelle zusammengefasst.

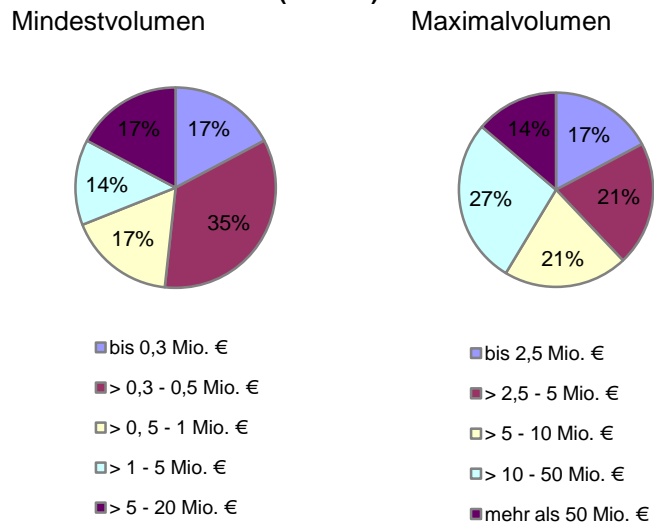
Tabelle 1: Gesellschaftsprofil der Finanzinvestoren

Aktivität der Beteiligungsgesellschaften in Jahren (N = 31)				
Seit 5 Jahren	6 bis 10 Jahre	11 bis 20 Jahre	> 20 Jahre	Keine Angabe
6	11	7	5	2
Verwaltetes Kapital (N = 31)				
Bis 100 Mio. €	101 - 500 Mio. €	> 500 Mio. €	Keine Angabe	
6	11	4	10	
Beteiligungsvolumen (N = 31)				
Bis 100 Mio. €	101 - 500 Mio. €	> 500 Mio. €	Keine Angabe	
9	8	3	11	
Anzahl der Unternehmen im Portfolio (N = 31)				
Bis 10	11– 20	21 – 50	> 50	Keine Angabe
10	6	7	6	2

**Investitionskriterien der
Beteiligungsgesellschaften**

Das Investitionsvolumen reicht von wenigen Hunderttausend € bis zu 500 Mio. €. Etwa 70 % der befragten Gesellschaften gehen eine Beteiligung mit einem Mindestvolumen von 1 Mio. € oder weniger ein. 65% investieren schon in der Early Stage Phase bei Unternehmen. Beteiligungsgesellschaften mit Investitionshöhen von maximal fünf Mio. € je Beteiligung sind zu 90 % in der Frühphasenfinanzierung aktiv. Bei größeren Volumina handelt es sich vor allem um Private Equity Unternehmen, die in der Expansions- und Spätphasenfinanzierung aktiv sind.

Abbildung 1: Mindest- und Maximalinvestitionsvolumen der Investoren (N = 29)

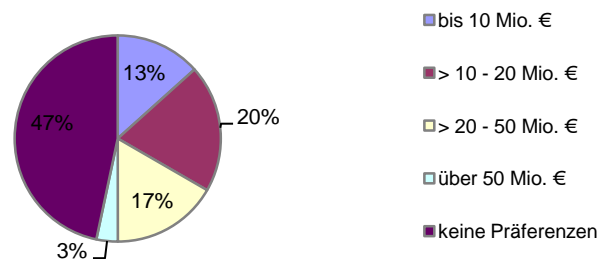


Quelle: mlfischer.com

Für VC-Investoren ist der Umsatz nicht entscheidend

47 % der befragten Beteiligungsgesellschaften haben keine Präferenzen bei der Frage nach einem Mindestumsatz der Zielunternehmung. Dagegen erwarten Finanzinvestoren in der Expansions- und Bridgephase sowie bei MBO/MBI-Transaktionen Umsätze von 10 Mio. € und mehr.

Abbildung 2: Mindestumsatz der Unternehmen (N = 30)

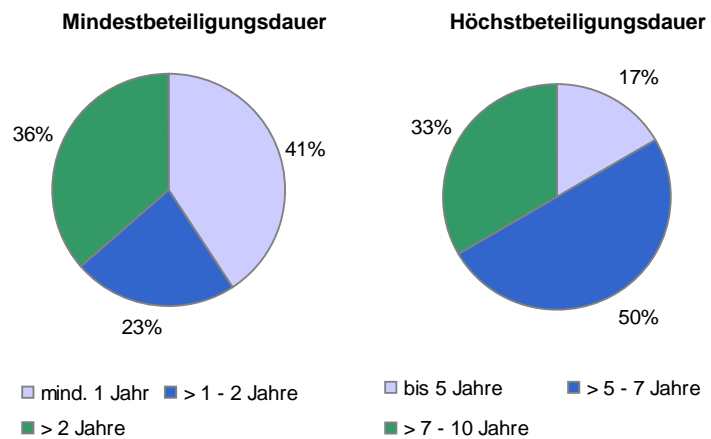


Quelle: mlfischer.com

Beteiligungsdauern variieren stark von < 5 bis 10 Jahren

41% der Beteiligungsunternehmen streben eine Beteiligung von mindestens einem Jahr an. 36 % wollen sich mindestens über zwei Jahre beteiligen. Die Höchstbeteiligungsdauer liegt bei der Hälfte der Finanzinvestoren bei fünf bis sieben Jahren. Ein Drittel hält die Beteiligung zwischen sieben bis zehn Jahren und 17 % beteiligen sich bis zu fünf Jahren. Zwei Gesellschaften haben eine unbegrenzte Laufzeit.

Abbildung 3: Beteiligungsdauer der Investoren

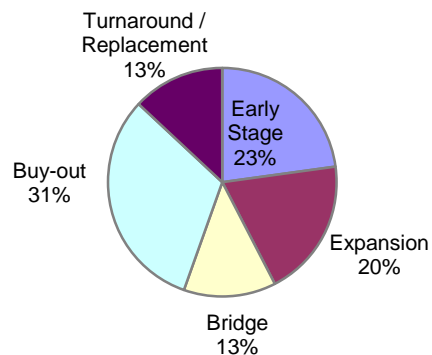


Quelle: mlfischer.com (Mindestbeteiligungsdauer N = 22, Höchstbeteiligungsdauer N = 24).

Die befragten Beteiligungsgesellschaften spezialisieren sich überwiegend auf Finanzierungsphasen. 23 % sind in der Frühphasenfinanzierung aktiv - davon 9 % in der Seed-Phase und 14 % in der Start-up-Phase. 20 % investieren in der Expansionsphase und knapp ein Viertel bei Bridgefinanzierungen. Im Buy-out-Segment sind gut 30 % der befragten Finanzinvestoren aktiv.

Finanzierungsphasen der Investoren

Abbildung 4: Finanzierungsstadien der Finanzinvestoren



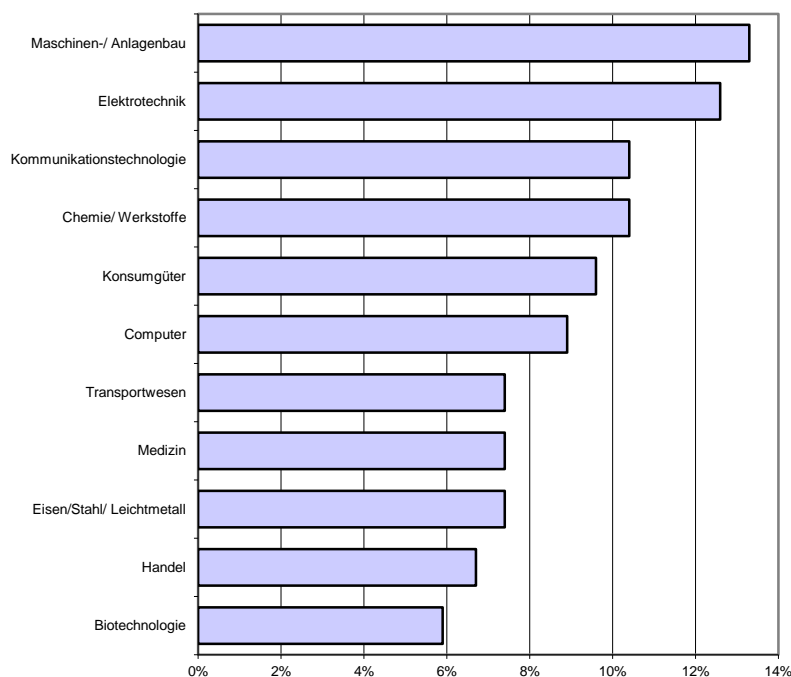
Quelle: mlfischer.com (N = 30, Mehrfachauswahl möglich).

Minderheitsbeteiligung bei VC - Mehrheitsbeteiligung beim MBO

45 % der Investoren der Untersuchungsgruppe gehen eine Minderheitsbeteiligung und 35 % eine mehrheitliche Beteiligung ein. 19 % würden sowohl als Minderheits- als auch Mehrheitsgesellschafter investieren. 86 % der Gesellschaften, die eine Minderheitsbeteiligung eingehen, sind in der Frühphasenfinanzierung aktiv.

Bei den Branchenschwerpunkten steht mit 13,3 % der Investments der Maschinen- und Anlagenbau an erster Stelle. Danach folgt mit 12,6 % die Elektrotechnikbranche und mit jeweils 10,4 % die Kommunikationstechnologie und Chemie/Werkstoffe.

Abbildung 5: Branchenschwerpunkte der Beteiligungsgesellschaften



Quelle: mlfischer.com (N = 25, Mehrfachauswahl möglich).

Renditeerwartungen 20-30%

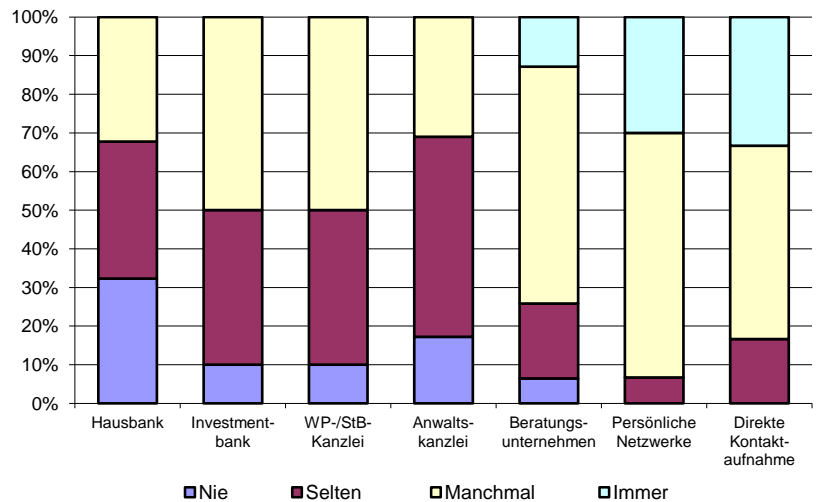
Über die Hälfte der Beteiligungsgesellschaften erwartet eine Rendite zwischen 20 und 30 %. Knapp ein Viertel der Investoren setzen eine Zielrendite von bis zu 20 % an. Über 30 % Rendite erwartet sich nur gut ein Viertel der Kapitalgeber.

Hausbank hat bei Kontaktaufnahme nicht das Vertrauen des Unternehmers

Möglichkeiten der Kontaktaufnahme von Unternehmen mit Beteiligungsgesellschaften

Die Beteiligungsgesellschaften wurden gefragt, über welche Wege die Unternehmen den Kontakt mit ihnen aufnehmen. In 93 % der Fälle erfolgt die Kontaktaufnahme immer oder manchmal über persönliche Netzwerke. An zweiter Stelle liegt die direkte Kontaktaufnahme (33 % immer und 50 % manchmal). Über Beratungsunternehmen suchen 64 % immer oder manchmal den Kontakt zu den Beteiligungsgesellschaften. Investmentbank und WP-/StB-Gesellschaft als Weg wählen manchmal 50 % der Unternehmen. Am wenigstens wird die Hausbank in Anspruch genommen, nur 32 % würden diesen Kanal manchmal wählen.

Abbildung 6: Über welche Wege nehmen Unternehmen mit Ihrer Beteiligungsgesellschaft Kontakt auf?



Quelle: mlfisher.com (Hausbank N = 31, Investmentbank N = 30, WP-/StB-Kanzlei N = 30, Anwaltskanzlei N = 29, Beratungsunternehmen N = 31, persönliche Netzwerke N = 30, direkte Kontaktaufnahme N = 30).

200-500 Businesspläne gehen pro Jahr ein

Die Beteiligungsgesellschaften wurden auch gefragt, wie viele Businesspläne sie pro Jahr von Unternehmen erhalten. 18 % der Finanzinvestoren erhalten bis zu 50 Business Pläne pro Jahr. Zwischen 50 und 200 Businesspläne erhalten ein Viertel der Gesellschaften. Ungefähr ein Drittel der PE/VC-Gesellschaften bekommen 200 bis 500 Geschäftskonzepte jedes Jahr. Mehr als 500 Businesspläne erhalten 25 % der Investoren.

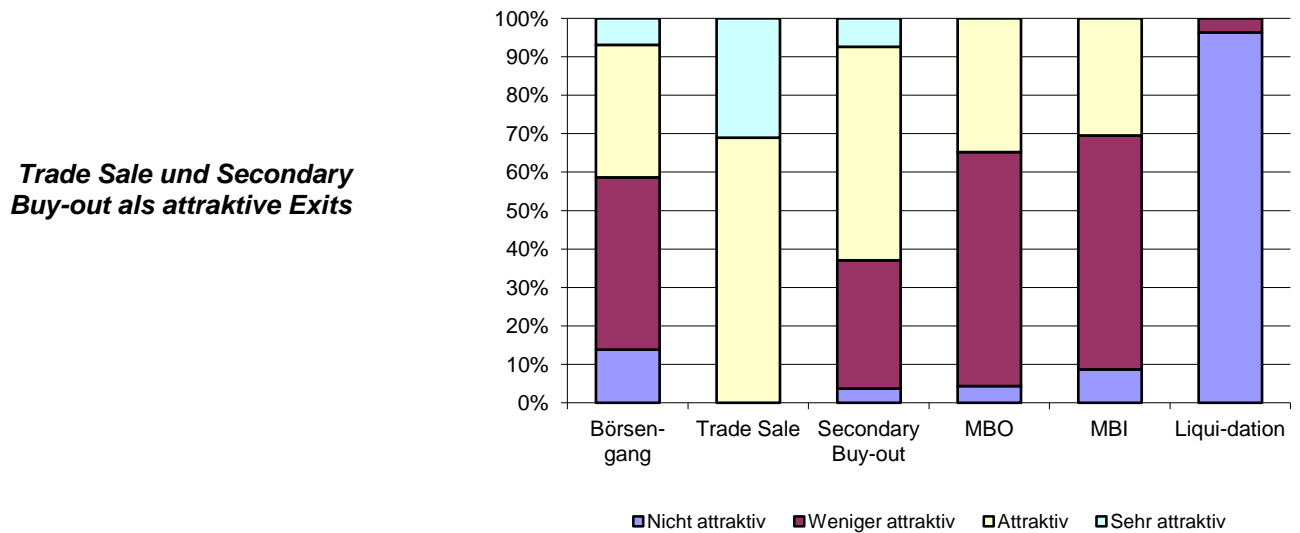
Oft nur vier Beteiligungen pro Jahr durch Investoren

Letztlich beteiligen sich aber 61 % der Finanzinvestoren nur an maximal vier Unternehmen pro Jahr. 14 % investieren in vier bis zehn Unternehmen und 18 % gehen zwischen zehn und zwanzig Beteiligungen ein. Nur 7 % gehen mehr als 50 Beteiligungen ein. Ausschlaggebend sind hier die Größe des Eigenkapitalfonds sowie das Investmentsegment – VC oder Buyout.

Ergebnisse zur Desinvestitionsphase

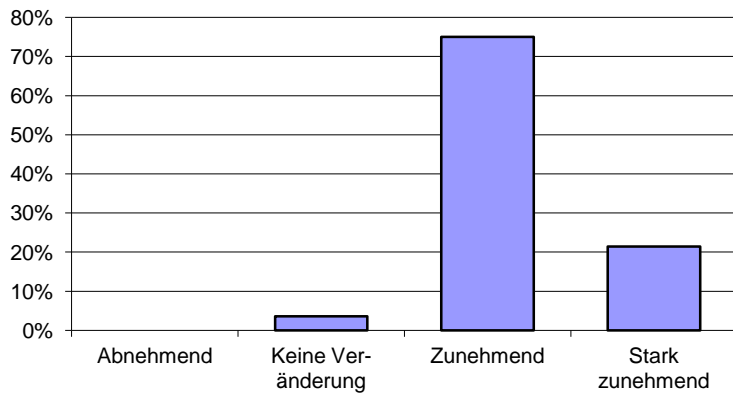
Die Finanzinvestoren wurden auch zu den verschiedenen Exitkanälen befragt und mussten die Attraktivität von einem Börsengang, Trade Sale, Secondary Buy-out, MBO, MBI und Liquidation bewertet. Der Trade Sale wurde mit 100 % als attraktiv oder sehr attraktiv bewertet. An zweiter Stelle liegt der Secondary Buy-out mit 63 %. Den Börsengang sehen nur 41 % als attraktiv oder sehr attraktiv. Einen MBO schätzen 35 % als attraktiv ein, einen MBI sehen 30 % als attraktiv an. Die Liquidation wurde von über 90 % als nicht attraktiv bewertet.

Abbildung 7: Welche Exit-Möglichkeiten sehen Sie derzeit als besonders attraktiv an?



Die Beteiligungsgesellschaften sehen mit 75 % die Bedeutung als zunehmend bzw. mit 21 % stark zunehmend. Nur 4 % sehen zukünftig keine Veränderung.

Abbildung 8: Zukünftige Bedeutung von Private Equity als Finanzierungsalternative für Unternehmen



Einschätzung der zukünftigen Bedeutung von Private Equity aus Sicht mittelständischer Unternehmen

Insgesamt nahmen 27 mittelständische Unternehmen an der Befragung teil.

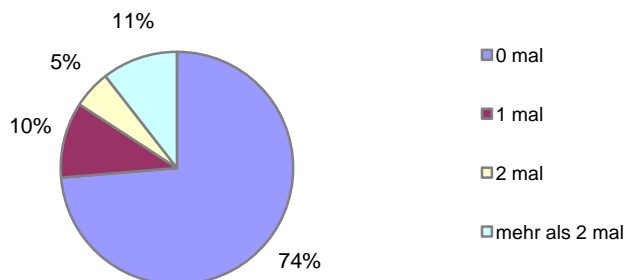
Tabelle 2: Gesellschaftsprofil der Unternehmen

Gründung des Unternehmens (N =24)			
Vor 1900	> 1900 - 1950	> 1950 - 1980	Nach 1980
4	7	7	6
Umsatz (N = 24)			
Bis 50 Mio. €	> 50 - 100 Mio. €	> 100 - 150 Mio. €	Mehr als 150 Mio. €
8	6	5	5
Mitarbeiteranzahl (N = 24)			
Bis 100	> 100 bis 500	Mehr als 500	
7	7	10	
Branchen (N = 24)			
Produzierendes Gewerbe	Dienstleistungen	Keine Angabe	
13	10	1	

Erfahrung mit Finanzinvestoren haben 26% der Unternehmen

73 % der befragten Unternehmen hatten noch nie mit einem Finanzinvestor zu tun, je 11 % waren bereits einmal bzw. mehr als zweimal in einen Beteiligungsprozess involviert.

Abbildung 9: Wie oft waren Sie bereits in einem Beteiligungsprozess involviert?



Quelle: mlfisher.com (N = 19).

Transaktions- und Branchenerfahrung sind entscheidend

Auswahl des richtigen Finanzinvestors

Die Unternehmen wurden gefragt, welche Anforderungen an einen Finanzinvestor ihrer Meinung nach wichtig sind. Am wichtigsten wird mit insgesamt 96 % ein Managementteam mit Erfahrung als wichtig oder sehr wichtig angesehen. An zweiter Stelle wird von 79 % der Unternehmen die Branchenerfahrung der PE/VC-Gesellschaft als wichtig oder sehr wichtig eingeschätzt. Nur 21 % sehen dies als weniger wichtig an. Das Netzwerk und die Beratungskompetenz der Beteiligungsgesellschaften sehen gut 70 % der Unternehmen

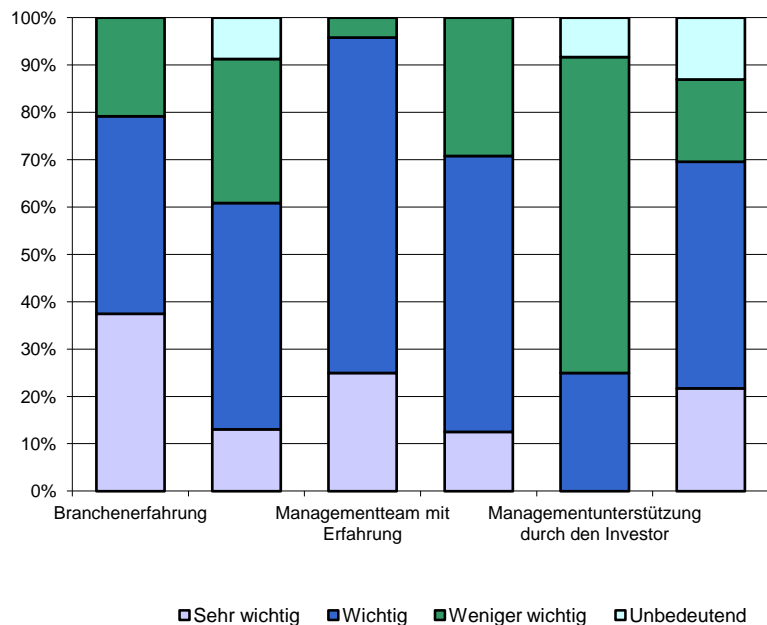
als wichtig oder sehr wichtig. Knapp 30 % sehen dies als weniger wichtig an.

Die Unternehmen sehen zu 70 % das persönliche Verhältnis zu den Managern der Beteiligungsgesellschaft als sehr wichtig oder wichtig an. Als weniger wichtig oder unbedeutend schätzen dies 30 % ein.

Sitz des Investors sowie Trade Sale und Secondary Buy-out als attraktive Exits

Den Sitz des Investors in Deutschland sehen 61 % als wichtig oder sehr wichtig. Als weniger wichtig sehen dies 30 % und als unbedeutend 9 %. Eine Managementunterstützung des Investors schätzen nur ein Viertel der befragten Unternehmen als wichtig ein. Fast 80 % sehen dies als weniger wichtig oder unbedeutend an. Ein Grund dürfte sein, dass letztere Unternehmen seit mehr als 10 Jahren existieren und sich bereits in einer reifen Phase der Unternehmensentwicklung befinden. Eine Managementunterstützung ist vor allem typisch für die Frühphasenfinanzierung.

Abbildung 10: Anforderungen an einen Investor



Verlust an Entscheidungsfreiheit als Barriere

Gründe, die gegen eine Beteiligung sprechen

Die Unternehmen wurden auch gefragt, aus welchen Gründen sie keine Beteiligung eingehen würden. Die zu bewertenden Gründe waren Verlust der Entscheidungsfreiheit, der mögliche Verlust der Unternehmenskultur, hohe Renditeforderungen, starke Kontrollen und Transparenzanforderungen, mangelnde Branchenerfahrung, der Weiterverkauf des Unternehmens an einen strategischen Investor und die Veräußerung des Unternehmens durch einen Börsengang.

92 % stimmen voll oder stark zu gegen eine Beteiligung zu sein, wenn das Unternehmen am Ende an einen strategischen Investor verkauft werden soll. An zweiter Stelle stehen mit je 83 % der Verlust der Entscheidungsfreiheit und der mögliche Verlust der Unternehmenskultur. Hohe Renditeforderungen schrecken 75 % der Unternehmen ab. 52 % stimmen voll oder stark zu, wenn die Beteiligung über einen Börsengang

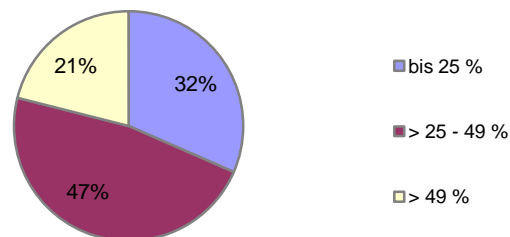
veräußert werden soll. Die starken Transparenz- und Kontrollanforderungen sind nur für 38 % ein Grund, der gegen eine Beteiligung spricht.

Mehrheitsbeteiligungen sind nicht beliebt

Beteiligungsquote des Investors

32 % der befragten Unternehmen sehen einen Beteiligungsanteil bis maximal 25 % als ideal. Knapp die Hälfte der Unternehmen würde eine Beteiligung zwischen 25 % und 49 % erwarten. Die Mehrheit am Unternehmen würden nur 21 % abgeben.

Abbildung 11: Wie sollte das Beteiligungsverhältnis zwischen Unternehmen und Finanzinvestor sein?



Quelle: mlfischer.com (N=19).

Möglichkeiten der Kontaktaufnahme

In der Befragung wurden die Unternehmen gefragt, über welche Wege sie Kontakt mit einer Beteiligungsgesellschaft aufnehmen würden bzw. in der Vergangenheit aufgenommen haben. Zur Auswahl standen Hausbank, Investmentbank, Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft, Anwaltskanzlei, Beratungsunternehmen, persönliche Netzwerke und die direkte Kontaktaufnahme.

Wirtschaftsprüfer und Steuerberater für den Unternehmer wichtig

Über eine Wirtschaftsprüfungs- und Steuerberatungsgesellschaft würden 70 % der befragten Unternehmen immer bzw. manchmal den Kontakt suchen. Knapp ein Drittel würde diesen Weg selten oder nie wählen. Das persönliche Netzwerk würde über die Hälfte der Unternehmen immer oder manchmal nutzen, um in Kontakt zu einer Beteiligungsgesellschaft zu treten. Ihr Netzwerk würden 17 % nur selten einsetzen, ein Viertel nie.

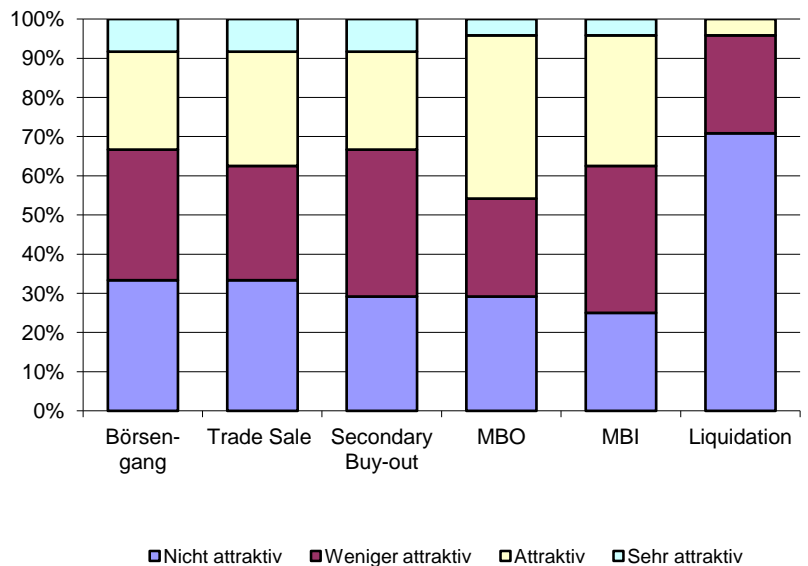
Die direkte Ansprache von Investoren würden knapp 40 % der Unternehmen manchmal oder immer wählen. Knapp zwei Drittel dagegen würden den direkten Weg nur selten oder nie wählen. Den Weg über die Hausbank würden insgesamt 37 % immer oder manchmal wählen. Etwa ein Drittel wählt ihn selten und gut ein Viertel würde diesen Weg nie wählen. Ein Beratungsunternehmen würden noch 37 % immer oder manchmal zur Unterstützung in der Kontaktphase einschalten. Knapp zwei Drittel würden diesen Weg nie oder nur selten nutzen. Dagegen kommt die Kontaktaufnahme über die Investmentbank für 86 % selten oder nie in Frage. Nur 14 % der Unternehmen würden diesen Kanal manchmal wählen.

Ergebnisse zur Desinvestitionsphase

Die Unternehmen wurden auch zu den Exits einer Beteiligung befragt. Am attraktivsten wurde mit insgesamt 46 % der MBO eingeschätzt. An zweiter Stelle folgten mit je 38 % der Trade Sale und der Management Buy-in. Der Börsengang und der Secondary Buy-out wurden von je 33 % als attraktiv oder sehr attraktiv eingeschätzt. Die Liquidation ist mit über 90 % am wenigsten oder gar nicht attraktiv.

MBO hat hohe Attraktivität bei den Unternehmern

Abbildung 12: Exit-Strategie bei einer Beteiligung



Quelle: mlfischer.com (bei allen Exit-Möglichkeiten N = 24).

Einschätzung der zukünftigen Bedeutung von Private Equity aus Sicht der Unternehmen

Die Unternehmen sehen die zukünftige Bedeutung von Private Equity unterschiedlich. 54 % schätzen die Bedeutung von Private Equity als zunehmend ein, 38 % sehen keine Veränderung und 8 % schätzen die Bedeutung sogar abnehmend ein.

Kontakt

RESEARCH NOTES

Professor Dr. Matthias Fischer
Kompetenzzentrum Finanzen
Technische Hochschule Nürnberg Georg Simon Ohm
Fakultät Betriebswirtschaft
Bahnhofstr. 87
90402 Nürnberg
matthias.fischer [at] th-nuernberg.de
www.th-nuernberg.de

Important Disclosures

© Prof. Dr. Matthias Fischer. All rights reserved.

RESEARCH NOTES

© Copyright 2009 Matthias Fischer, Nürnberg. Alle Rechte vorbehalten.

Die vorstehenden Ausführungen stellen weder eine Anlage-, Rechts- noch Steuerberatung dar. Sämtliche Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht zwingend der Meinung von Matthias Fischer entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Aussagen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von Matthias Fischer veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Publikationen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zum Zwecke der Information und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der Informationen & Meinungen in dieser Studie wird keine Gewähr übernommen. Soweit wir in den Meinungsäußerungen dieser Studie Prognosen oder Erwartungen äußern oder unsere Aussagen die Zukunft betreffen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können sich daher deutlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen differenzieren. Neben weiteren, hier nicht erwähnten Gründen, können sich eventuelle Abweichungen aus Veränderungen der allgemeinen wirtschaftlichen Lage, der Wettbewerbssituation und der Rechtslage, vor allem in Kerngeschäftsfeldern und -märkten der Unternehmen, ergeben. Auch die Entwicklung der Finanzmärkte und Wechselkurse sowie nationale und internationale Normen- und Gesetzesänderungen können einen Einfluss haben. Matthias Fischer übernimmt keine Gewähr für Fehler und Aktualität in der Studie. Die Meinungen dieser Studie sind keine Investitionsberatung und ersetzen keine persönliche und individuelle Finanzanalyse und Beratung.

The opinions expressed in this material do not constitute investment advice or individual financial analysis and you should consult your investment or corporate finance advisor before you make any financing or investment decision. The value and income of any of the securities or investments and the price of shares and the income derived from them, which are mentioned in this material, may fall as well as rise. Investors may not receive the original amount invested in return. Statements concerning taxation are based on our understanding of the taxation law in force at the time of publication. The levels and bases of taxation may change. You should obtain professional advice on taxation where appropriate before proceeding with any investment. Investors should also be aware that past performance is not necessarily a guide to future performance. No liability is accepted for the information in this material. This material does not constitute a solicitation in any jurisdiction in which such a solicitation is unlawful or to any person to whom it is unlawful. Moreover, this information neither constitutes an offer to enter into an investment agreement with the recipient of this document nor an invitation to respond to the document by making an offer to enter into an investment agreement. This material has been communicated in Germany. Opinions expressed in this material are current opinions as of the date appearing in this material only. Matthias Fischer does not guarantee that the information in this material is correct and up to date. The information in this material can be changed anytime. No part of this material may, without prior written consent of Matthias Fischer, be (i) copied, photocopied or duplicated in any form, by any means, or (ii) distributed to any person that is not an authorised person of the recipient.

Internet: ISSN 2190-8451