

Horst Güdel
Norman Lemke

PRIVATE EQUITY FÜR PRIVATANLEGER

Vermögensaufbau mit Unternehmensbeteiligungen

FinanzBuch Verlag

© des Titels »Private Equity für Privatanleger« (ISBN 978-3-89879-632-3)
2011 by FinanzBuch Verlag GmbH, München
Nähere Informationen unter: <http://www.finanzbuchverlag.de>

TEIL I: EINFÜHRUNG UND HINTER- GRUNDINFORMATIONEN

1. Private Equity – was steckt dahinter?

Außerbörsliches Beteiligungskapital, also die Finanzierung nicht börsennotierter Unternehmen mit Eigenkapital (= »Private Equity«), begegnet uns in vielerlei Formen, von denen einige nur selten in der Öffentlichkeit in Erscheinung treten, andere hingegen viel Beachtung in Medien und Politik finden.

Private steht dabei für den »nicht öffentlichen« Charakter der Anlageklasse Private Equity. Das Gegenstück bildet das sogenannte Public Equity, also die Finanzierung über Eigenkapital, das an öffentlichen Börsen in Form von Aktienkapital aufgenommen wird.

Equity unterstreicht den Eigenkapitalcharakter von Private Equity. Während Fremdkapital, das Unternehmen von Banken und Versicherungen als Darlehen zur Verfügung gestellt wird, mit einer vorrangigen, festen Verzinsung abgegolten wird, nimmt Eigenkapital uneingeschränkt am Gewinn oder Verlust eines Unternehmens teil.

Der wesentliche Unterschied einer Beteiligung an der Eigenkapital-Finanzierung außerbörslicher Unternehmen gegenüber anderen Anlageformen ist die uneingeschränkte Teilnahme an Gewinn und Verlust, der langfristige Anlagehorizont und die eingeschränkte Handelbarkeit (Fungibilität) einer solchen Beteiligung. Die wichtigste Segmentierung der Anlageklasse Private Equity erfolgt nach den sogenannten Anlage- oder Investmentstilen bzw. Finanzierungsanlässen, von denen die bekanntesten sicherlich die Anlagestile Venture Capital und Buyout sind. Es gibt jedoch noch weitere Finanzierungsstile. Die wichtigsten sollen im Folgenden vorgestellt werden.

Venture Capital

Die Finanzierung junger, aufstrebender Unternehmen mit Eigenkapital bezeichnet man als »Venture Capital« Finanzierung. In Deutschland wird der Begriff Venture Capital (kurz: VC) häufig mit Risiko-, Wagnis- oder Chancenkaptal übersetzt. Unternehmen, die sich als Ziele für Venture Capital eignen, sind in aller Regel

- neu gegründet oder zumindest noch nicht am Markt etabliert,
- mit sehr überschaubaren Strukturen ausgestattet (z. B. kleine Belegschaft),
- noch nicht nennenswert bzw. noch gar nicht mit ihren Produkten oder Dienstleistungen am Markt vertreten,
- auf Kapitalsuche zur Überbrückung einer frühen Unternehmensphase, weil zunächst Investitionen anstehen und diese ebenso wie die laufenden Kosten noch nicht durch Umsatzerlöse gedeckt werden können.

Angesichts der rund 115 Mrd. US-Dollar Umsatz, die die US-amerikanische Technologiefirma Hewlett-Packard für das Jahr 2009¹ ausgewiesen hat, kann man ohne Zweifel von einer besonders erfolgreichen Unternehmensgründung sprechen, an der sich wohl jeder Investor gerne von Anfang an beteiligt hätte. Die Geschichte des Unternehmens, das 1939 von William Hewlett und David Packard gegründet wurde, ist beeindruckend: Von zwei jungen Studenten in einer Garage in Kalifornien mit einer Anfangsinvestition von 538 US-Dollar ins Leben gerufen, ist HP heute das größte Technologieunternehmen der Welt und beschäftigt rund 320.000 Mitarbeiter².

Eine weitere Erfolgsgeschichte ist die von Google – ein Name, den heute nahezu jeder kennt. Google wurde 1998 von zwei Amerikanern gegründet und ist mittlerweile der weltweit größte Anbieter für Internetrecherche mit einem Unternehmenswert von zwischenzeitlich über 200 Mrd. US-Dollar. Kurze Zeit nach der Unternehmensgründung, im Juni 1999, erhielt Google Wagniskapital in Höhe von 25 Mio. US-Dollar von Venture Capital Firmen³. Beim Börsengang einige Jahre später konnte Google dann 1,67 Mrd. US-

Dollar an Kapital aufnehmen und erreichte eine Marktkapitalisierung von 23 Mrd. US-Dollar⁴. Die Investoren haben ihren Kapitaleinsatz trotz der Investition in einem wirtschaftlich schwierigen Marktumfeld um ein Vielfaches vermehrt. Google ist dank seiner überlegenen Suchtechnik mit einem geschätzten Anteil von 80 Prozent aller weltweiten Suchanfragen nach wie vor die ultimative Internet-Suchmaschine⁵.

Durch die Finanzierung der genannten Innovationen und vieler weiterer bekannter und unbekannter Unternehmensgründungen wurden unter Beteiligung privater Venture Capital-Investoren jeweils Milliardenwerte geschaffen. Für junge Firmen ist Venture Capital häufig die einzige Finanzierungsmöglichkeit, da Banken meist aufgrund mangelnder Sicherheiten und fehlenden Know-hows bei der Einschätzung der Geschäftsidee nicht zur Bereitstellung von Krediten bereit sind. Dem Venture Capital-Investor eröffnen sich einerseits überragende Gewinnmöglichkeiten im Fall einer positiven Entwicklung der Idee – andererseits ist das Investitionsrisiko hoch, da es weder ein ausgereiftes Produkt noch einen etablierten Markt mit zahlenden Kunden gibt und sich zudem die Geschäftsidee als untauglich herausstellen kann.

Unabhängig von der eigentlichen Branche, in der ein junges Unternehmen tätig ist, ergeben sich in frühen Unternehmensphasen weitgehend dieselben Fragestellungen – sei es in Bezug auf Recht und Steuern, Marketing und Werbung, Qualitätskontrolle, Finanzierung, Personalwesen und vieles mehr. Ein Venture Capital-Investor bringt neben Kapital auch sein Beziehungsnetzwerk und sein Wissen um den Aufbau von Unternehmen ein, während die eigentlichen Unternehmer Spezialisten für das Kerngeschäft sind.

Je nach Entwicklungsphase eines jungen Unternehmens müssen besondere Herausforderungen bewältigt werden. Daneben verändern sich das Verhältnis aus Chancen und Risiken einer Investition sowie die Höhe der erforderlichen Beträge.

- Ideenfinanzierung (»Seed«-Phase): Meist existiert noch kein Unternehmen, sondern nur eine Idee. Mit relativ geringem Ka-

pitaleinsatz (z. B. 100.000 Euro) hilft ein VC-Investor weiter, um z. B. das Unternehmen als künftigen Rechtsträger zu gründen, eine Machbarkeitsstudie zu finanzieren, einen Business Plan zu erstellen oder ein Patent anzumelden. Das Risiko, mit dem neuen Unternehmen zu scheitern und den gesamten Einsatz zu verlieren, ist sehr hoch. Auf der anderen Seite ist im Erfolgsfall eine Vervielfachung des Kapitaleinsatzes möglich.

- Gründungsfinanzierung (»Start up-Phase«): Ein neu gegründetes Unternehmen benötigt bereits höhere Beträge (z. B. 500.000 Euro), um z. B. den Prototyp eines Produkts herzustellen, ein Vertriebskonzept zu erarbeiten oder mit den ersten Marketingaktionen zu beginnen. Das Risiko eines Investors ist geringer als bei einem Einstieg in der Seed-Phase, da das Unternehmen seine Finanzierungswürdigkeit bereits unter Beweis gestellt hat, wenn auch in einem noch eingeschränkten Maß. Doch auch die Renditechancen verringern sich, da der Unternehmenswert bereits gestiegen ist – konnte z. B. der Investor der ersten Finanzierungsrunde für 100.000 Euro noch 50 Prozent der Unternehmensanteile erwerben, so erhält der Investor der zweiten Finanzierungsrunde für 500.000 Euro z. B. nur noch 30 Prozent der Anteile.
- Expansionsfinanzierung (»Expansion«-Phase): Das angebotene Produkt oder die Dienstleistung trifft auf erste Nachfrage am Markt. Die Kapazitäten werden ausgebaut, wofür hohe Investitionen erforderlich sind. Variationen des Produkts oder ergänzende Dienstleistungen werden entwickelt und zusätzlich angeboten. Der Marktanteil wird ausgebaut und gesichert, der Marketingaufwand erhöht. Die betriebswirtschaftlichen Kennzahlen, z. B. in der Bilanz, werden so weit verbessert, dass auch eine Fremdfinanzierung möglich wird. Spätestens zu diesem Zeitpunkt sollte das Unternehmen die Gewinnschwelle erreicht und überschritten haben. Ein Investor, der in dieser Phase hinzutritt, muss z. B. 2–5 Mio. Euro aufbringen, um einen Anteil von 25 Prozent am Unternehmen zu erwerben. Die Expansionsphase dauert oft mehrere Jahre und erfordert einige Finanzierungsrunden (in der Grafik der Abb. 1 wurde unterteilt in »Early Stage« und »Later Stage« Expansionsfinanzierungen). Um das Risiko in dieser Phase zu mindern, stellen Investoren dem Unternehmen

in der Regel erst dann weiteres Kapital zur Verfügung, wenn es in seiner Entwicklung kontrollierbare Zwischenerfolge (»Milestones«) erreicht hat.

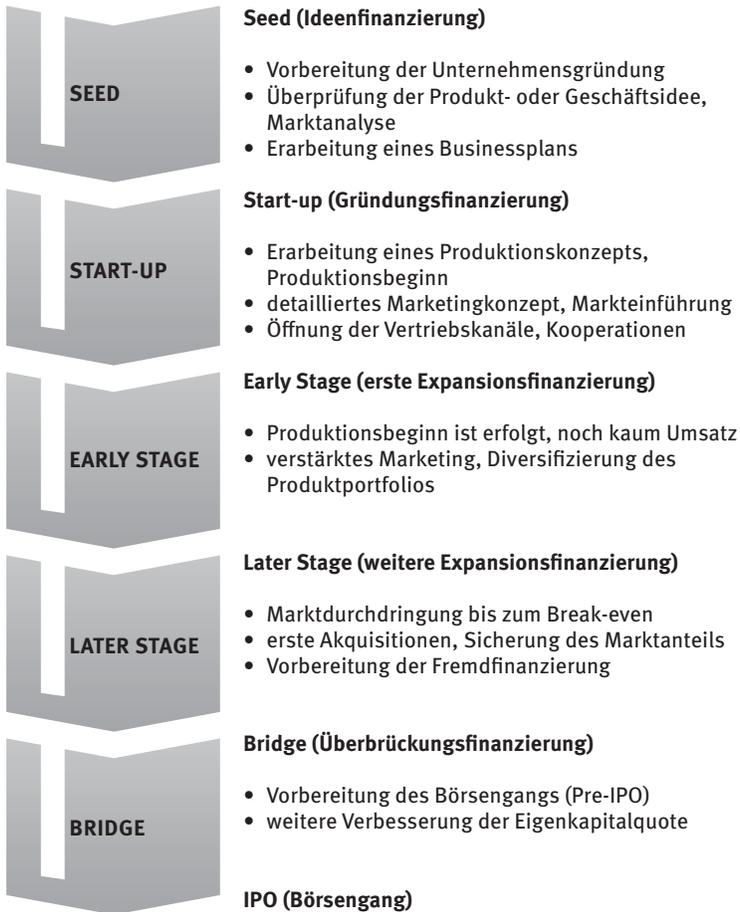


Abb. 1: Entwicklungsphasenmodell auf dem Weg zum Public Equity

Quelle: eigene Darstellung

- Überbrückungsfinanzierung (»Bridge«-Phase): Falls ein Börsengang des mittlerweile etablierten Unternehmens angestrebt wird, ist eine gesonderte Finanzierungsrunde zu diesem Zweck sinnvoll. Zum einen ist der Schritt an die Börse, verbunden mit er-

heblichem Werbeaufwand, rechtlicher Beratung und der Erfüllung gesetzlicher Vorgaben, sehr kostenaufwendig. Zum anderen setzt die Börsennotierung voraus, dass Eigenkapitalhöhe und -struktur des Unternehmens solide sind. Die Risiken für einen jetzt einsteigenden Investor sind deutlich geringer als in den früheren Phasen, das Renditepotenzial ist dementsprechend geringer. Da das Unternehmen in Kürze börsennotiert sein wird, kann sich der Investor zudem relativ schnell wieder von seinen Unternehmensanteilen trennen.

Letztendlich hatte jedes heute erfolgreiche Unternehmen eine Anlaufphase und beruht im Grunde auf einer Venture Capital-Finanzierung – sei es von einem vermögenden privaten Investor oder einem sogenannten »Business Angel«, einer Finanzierung durch einen Großkonzern oder auch durch eine auf Venture Capital spezialisierten Fondsgesellschaft.

Buyout

Nicht nur der Aufbau junger Unternehmen liefert Anlässe für den Einsatz von Private Equity. Auch bei reiferen Unternehmen gibt es zahlreiche Situationen, in denen ein außerbörslicher Kapitalgeber einen wesentlichen Mehrwert erbringen kann.

Bei einem Management-Buyout (MBO) handelt es sich um eine Unternehmensübernahme, bei der das bisher angestellte Management neben einem Private Equity-Finanzinvestor Anteile am Eigenkapital des Unternehmens erwirbt und damit auch Eigentumsrechte ausüben kann. Durch die unmittelbare Teilnahme am Gewinn und Verlust steigt die Motivation des »Unternehmer-Managers«, sich für eine erfolgreiche Entwicklung des Unternehmens einzusetzen und damit die Chance für den Finanzinvestor, eine hohe Rendite zu erzielen. Der Management-Buyout stellt gerade bei fehlendem Nachfolger eines Familienunternehmens eine interessante Option dar, die den Erhalt des Unternehmens gewährleistet.