



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

# BVK Studie

**Private Equity-Prognose 2010 –  
Erwartungen der deutschen  
Beteiligungsgesellschaften zur  
Marktentwicklung**

Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften –  
German Private Equity and  
Venture Capital Association e. V. (BVK)  
Reinhardtstraße 27c  
10117 Berlin  
Tel.: +49 30 306982-0  
Fax: +49 30 306982-20  
[www.bvkap.de](http://www.bvkap.de)  
[www.wir-investieren.de](http://www.wir-investieren.de)  
[bvk@bvkap.de](mailto:bvk@bvkap.de)

**08.03.2010**

## Inhalt

Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse .....	2
1 Methodologie der Befragung .....	5
2 Zur Fundraising-Situation .....	6
3 Zu den Fundraising-Aussichten.....	8
3.1 Aktuelle Fonds .....	8
3.2 Fundraising-Planung .....	9
3.3 Neue Fonds .....	10
3.4 Aktuelle Rahmenbedingungen .....	11
4 Zu den Investitionen.....	13
4.1 Investitionsaktivitäten .....	13
4.2 Attraktivste Branchen .....	15
4.3 Buy-Outs .....	16
5 Zu den Unternehmensverkäufen.....	19
6 Zur Situation der Portfoliounternehmen.....	20
6.1 Insolvenzen.....	20
6.2 Herausforderungen.....	21

## Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

### A. Zum Fundraising

- Von den insgesamt 45 aktuellen Fonds der befragten Gesellschaften wurden annähernd alle nach 2005 geschlossen. Auf die Jahre 2006 und 2007 bzw. 2008 und 2009 entfielen zusammen jeweils 17 Fonds, wobei die Verteilung auf die einzelnen Jahre relativ ausgeglichen ist. Sechs stammen aus 2005. Die übrigen Fonds wurden bis 2002 geschlossen.
- Das Volumen der von den Befragungsteilnehmern zuletzt geschlossenen Fonds summiert sich auf 7,51 Mrd. €, wovon 1,95 Mrd. € auf Venture Capital- und 5,56 Mrd. € auf Mittelstands-/Buy-Out-Fonds entfallen. Die durchschnittlichen Fondsgrößen betragen bei Mittelstands-/Buy-Out-Fonds 242 Mio. € und bei Venture Capital-Fonds 89 Mio. €.
- 30 Gesellschaften gaben an, bereits mit dem Fundraising begonnen oder zumindest konkrete zeitliche Planungen bezüglich ihres neuen Fundraisings zu haben. Davon befinden sich sieben Gesellschaften bereits im Fundraising. Weitere neun Gesellschaften werden im Jahresverlauf 2010 starten. 14 Gesellschaften planen, erst 2011 wieder ins Fundraising zu gehen.
- Die Befragten planen insgesamt 17 Fonds mit einem Fokus auf Frühphasen-Venture Capital, vier Fonds für Later Stage-Venture Capital- und Wachstumsfinanzierungen bei etablierteren Unternehmen sowie sechs Buy-Out-Fonds und einen Fonds ohne speziellen Fokus. Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser Fonds auf rund 3,25 Mrd. €, davon entfallen 1,75 Mrd. € auf Venture Capital-Gesellschaften und 1,5 Mrd. € auf Mittelstands-/Buy-Out-Investoren.
- Im Vergleich zu 2009 wird in diesem Jahr vor allem ein verschärfter Wettbewerb um Kapital erwartet. Es ist davon auszugehen, dass die Gesellschaften im Fundraising auf eine sinkende Zahl investitionsbereiter Investoren treffen. Hinsichtlich der erwarteten Investorenstimmung zeigen sich die befragten Gesellschaften uneinig, da annähernd die gleiche Zahl an Gesellschaften von einer Verbesserung der Investorenstimmung bzw. einer Verschlechterung ausgeht. Hinsichtlich der rechtlichen Rahmenbedingungen in Deutschland erwarten Gesellschaften ein unverändertes Umfeld, da derzeit noch keinerlei rechtliche Neuerungen auf Initiative der neuen Bundesregierung bekannt sind.

### B. Zu den Investitionen

- Befragt nach ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Investitionen im Jahr 2010 prognostizieren mehr als zwei Drittel der Gesellschaften einen leichten oder deutlichen Zuwachs, wobei die große Mehrheit von einem nur leichten Investitionsanstieg ausgeht. 17 % sehen die Investitionen auf dem gleichen Niveau wie 2009 und nur 12 % erwarten einen Rückgang der Investitionen. Die Unterschiede zwischen den Erwartungen der Vertreter der einzelnen Marktsegmente Venture Capital, Mittelstandsfinanzierung und Buy-Out fallen nicht signifikant aus.
- Auch hinsichtlich der Erstinvestitionen bei Unternehmen gehen die Beteiligungsgesellschaften davon aus, dass diese 2010 tendenziell über dem Niveau von 2009 liegen werden. Auch hier gibt es keine grundsätzlichen Unterschiede zwischen den Segmenten. Ausnahme ist der Venture Capital-Bereich, wo ein vergleichsweise hoher Anteil von einem nochmaligen Rückgang der Erstengagements ausgeht.

- Tendenziell prognostizieren die Gesellschaften stabile bis leicht zurückgehende Bewertungen der Zielunternehmen. Allerdings sind die Meinungen relativ uneindeutig, da zwar ein Drittel einen Rückgang erwartet, aber auch 20 % von einem Bewertungsanstieg ausgehen.
- Als attraktivste Branche sehen 58 % Energie/Wasser/Umwelt. Mit deutlicherem Abstand wurde dann Biotechnologie/Pharma/Medizin von 38 % genannt, knapp gefolgt von Software/IT/Internet mit 37 %.
- Ausgehend von den 2009 sehr geringen Aktivitäten im deutschen Buy-Out-Markt erwarten die Gesellschaften eine Zunahme der Transaktionszahlen bei Carve-Outs, Secondary Buy-Outs, Übernahmen von Unternehmen gehalten von Banken und bei der Übernahme von insolventen Unternehmen. Besonders hoch ist der Anteil derjenigen Gesellschaften, die einen Zuwachs von Transaktionen bei insolventen Unternehmen erwarten, wohingegen bei Secondary Buy-Outs ein verhältnismäßig hoher Anteil von einem Rückgang ausgeht. Attraktive Zielunternehmen werden auch im Bereich der Familienunternehmen gesehen, allerdings weniger für Mehrheitsbeteiligungen, sondern vielmehr für Wachstumsfinanzierungen bzw. Minderheitsbeteiligungen.
- Eine große Mehrheit von zwei Dritteln der befragten Buy-Out-Gesellschaften geht davon aus, dass im Jahr 2010 nochmals höhere Eigenkapitalanteile zur Finanzierung von Transaktionen bereitgestellt werden müssen. Diese Einschätzung korrespondiert mit der mehrheitlichen Erwartung auf stabile bis abnehmende Fremdkapitalfinanzierungen bezogen auf das EBITDA der Zielunternehmen. Uneinheitlich fallen die Einschätzungen der Unternehmensbewertungen auf Basis des EBITDA der Zielunternehmen aus, da sich hier sich die Erwartungen auf einen Anstieg mit denen auf einen weiteren Rückgang nahezu die Waage halten.

### **C. Zu den Unternehmensverkäufen**

- Am optimistischsten sind die Erwartungen hinsichtlich der Möglichkeiten bei Trade Sales und Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (Secondaries/Secondary Buy-Outs). Gut zwei Drittel der Befragten erwarten mehr Trade Sales im Vergleich zu 2009, bei den Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften ist es etwas mehr als die Hälfte. Bei den Börsengängen erwartet die überwiegende Mehrheit keine wachsenden Chancen. Ein ähnliches Bild zeigen die Einschätzungen hinsichtlich der Buy-Backs.

### **D. Zu den Portfoliounternehmen**

- Befragt nach der prognostizierten Entwicklung der Insolvenzen von Portfoliounternehmen in den Bereichen Venture Capital, Wachstumsfinanzierungen und Buy-Outs gehen die Befragten tendenziell von einer Zunahme der Unternehmensinsolvenzen in allen drei Marktbereichen aus. Große Unterschiede zwischen den Segmenten sind nicht zu erkennen, nur bei den Gründungs- und Technologieunternehmen erwartet ein im Vergleich hoher Anteil eine deutliche Zunahme.
- Finanzierungsthemen bleiben unabhängig von der Art der Unternehmen die zentrale Herausforderung. Die Überarbeitung der eigenen Finanzierungskonzepte und Probleme durch die eingeschränkte Kreditfinanzierung bzw. schlechtere Finanzierungsbedingungen aufgrund des geänderten Verhaltens der Banken wurden als größte Herausforderung genannt. Während aber im Vorjahr noch Kostenreduzierungen und die Fähigkeit zur Tilgung

von Fremdfinanzierungen zu den Top-Themen zählten, haben diese inzwischen an Bedeutung verloren, wogegen die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung im Vorjahresvergleich ebenso mehr Priorität eingeräumt wird wie der Kundenbindung und -neugewinnung. Etwas optimistischer im Vergleich zum Vorjahr stimmt zudem, dass neben der Kundenbindung und -neugewinnung auch andere operative Themen wie die Generierung von internem Wachstum und die Erschließung neuer Märkte in der Agenda der Unternehmen ebenfalls an Bedeutung gewonnen haben.

## **1 Methodologie der Befragung**

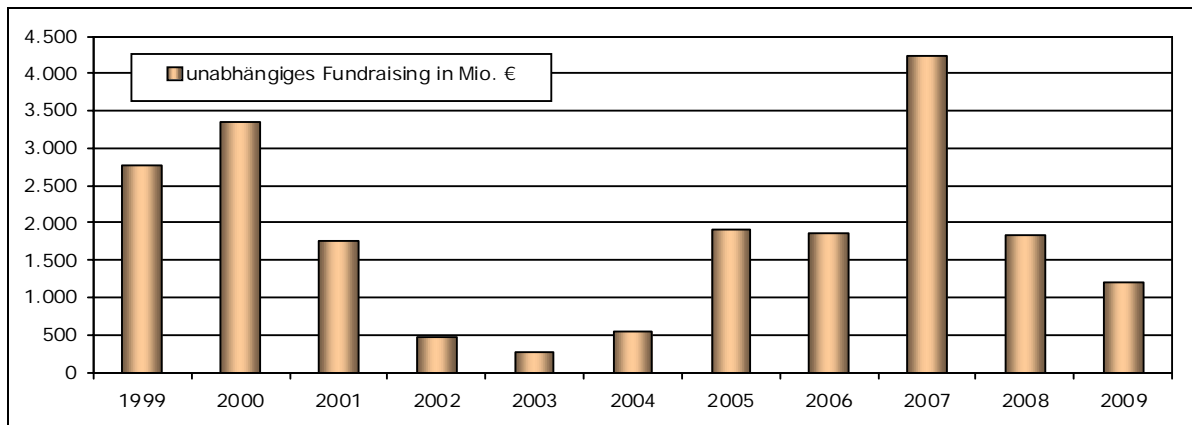
Die vorliegende Untersuchung fasst die Erwartungen der in Deutschland aktiven Beteiligungsgesellschaften für das Jahr 2010 zusammen. Besondere Berücksichtigung finden die Einflüsse der anhaltenden Finanz- und Wirtschaftskrise auf das Geschäft der Beteiligungsgesellschaften und ihrer Portfoliounternehmen. Befragt wurden die Gesellschaften zu ihren Einschätzungen bezüglich des Fundraisings, ihrer Investitionstätigkeit und den Finanzierungsstrukturen sowie zu den Auswirkungen der konjunkturellen Entwicklung auf die Portfoliounternehmen.

Im Februar 2010 wurden für die Studie deutsche Beteiligungsgesellschaften befragt, von denen 107 Beteiligungsgesellschaften Angaben machten. Diese verteilen sich auf 42 Venture Capital-Gesellschaften, 29 Generalisten/Mittelstandsfinanzierer und 36 Buy-Out-Spezialisten. Die Befragungsergebnisse wurden – soweit angebracht – auch für die einzelnen Marktsegmente ausgewiesen. Dabei wurde entweder nach der Art der Beteiligungsgesellschaften zwischen Venture Capital-, Generalisten/Mittelstandsfinanzierer oder Buy-Out-Gesellschaften unterschieden, oder die Fragen bezogen sich auf die Marktbereiche Gründungs-/Technologiefinanzierungen, Wachstumsfinanzierungen und Buy-Outs.

## 2 Zur Fundraising-Situation

Schon 2008 hatten sich die Fundraising-Bedingungen angesichts der Finanz- und Wirtschaftskrise eingetrübt, was sich in einem deutlichen Rückgang der neu eingeworbenen Mittel unabhängiger Beteiligungsgesellschaften niederschlug. Nach dem Rekordjahr 2007, als 2.929 Mio. € im Zuge des unabhängigen Fundraisings bei externen Investoren eingeworben werden konnten, waren es 2008 nur noch 1.836 Mio. €. Die einsetzende Finanz- und Wirtschaftskrise hat das Fundraising für Private Equity weltweit erschwert, und die Zurückhaltung institutioneller Investoren gegenüber der Anlageklasse Private Equity blieb bis heute ungebrochen, so dass 2009 das unabhängige Fundraising deutscher Beteiligungsgesellschaften nochmals um gut ein Drittel auf 1.206 Mio. € zurückging. Nachdem bereits 2008 für viele Beteiligungsgesellschaften im Hinblick auf das Fundraising ein Übergangsjahr war, konnte auch 2009 keine Verbesserung der Situation bringen.

Abbildung 1: Fundraising unabhängiger Private Equity-Fonds in Deutschland



Quelle: BVK-Statistiken

Ein Blick auf die 2008 und 2009 geschlossenen Fonds sowohl unabhängiger als auch abhängiger und öffentlicher Fonds untermauert diese Einschätzung. Berücksichtigt wurden hierbei Fonds, zu denen Informationen über ein Closing z.B. durch Pressemeldungen etc. veröffentlicht wurden. Nachdem 2008 insgesamt noch 21 Beteiligungsgesellschaften einen neuen Fonds teilweise oder vollständig schließen konnten, wurden 2009 nur neun Fonds mit einem Closing gezählt. Von den 21 im Jahr 2008 geschlossenen Fonds entfielen 13 auf private, unabhängige Beteiligungsgesellschaften und acht auf abhängige (z.B. Corporate Venture Capital-Gesellschaften) bzw. öffentliche Beteiligungsgesellschaften. 2009 waren es fünf bzw. vier.

Abbildung 2: 2008 und 2009 geschlossene Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften

Gesellschaft	Fonds	Fonds- volumen in Mio. €	Investitionsfokus
<b>2008</b>			
Augur Capital	Augur I	116	Finanzdienstleistungen
BayBG	Eigenkapital für den breiten Mittelstand II	50	Mittelstand/Bayern
Bayern Kapital	Bayern Kapital Clusterfonds Start-Up!	20	Early Stage/Bayern
BluO	BLUO Fund I	200 (1st Closing)	Mittelstand/Buy-Outs/Turnarounds
BonVenture	BonVenture II	9,4 (1st Closing)	Venture Capital/soziale und ökologische Projekte
Droege Capital	DIC GmbH	500	Mittelstand/Buy-Outs/Turnarounds
DuMont Venture Holding	DuMont Venture Holding	k.A.	Medien/Online
Earlybird	Earlybird IV	127	ITK/Cleantech/Medtech/Healthcare/international
eCapital	Gründerfonds Münsterland	8	Seed-Venture Capital/Münsterland
eVenture Capital Partners	eVenture Capital Partners-Fonds	zweistelliger Millionen- betrag	Internet/Medien
Halder	Halder-GIMV Germany II	325	Mittelstand/Buy-Outs
HANNOVER Finanz	Evergreen Fonds 2009	120	Mittelstand/Buy-Outs
Heidelberg Capital	Heidelberg Capital I	k.A.	Secondary Direct Investments
Life Science Partners	LSP IV	75 (1st Closing)	Life Science/Europa
Odewald & Cie.	Odewald KMU	150	Mittelstand/Buy-Outs
Perusa	Perusa Partners I	155	Turnarounds
Pinova Capital	Pinova I	50 (1st Closing)	Mittelstand
RWE Innogy	RWE Innogy-Fonds	50	Erneuerbare Energien
CFH, SC Chemnitz, SIB Dresden, S-Bet. Leipzig	Technologiegründerfonds Sachsen (TGFS)	60	Technologiegründungen/Sachsen
SHS	Dritte SHS Technologiefonds	50	Venture Capital/Deutschland
smac partners	smac partners fund III	k.A.	Venture Capital/Secondary-Investments
<b>2009</b>			
Acton Capital Partners	Heureka Growth Fund	125	Venture Capital/ICT/Europa
Bayern Kapital	Clusterfonds EFRE Bayern	20	Gründungen/Technologie/Bayern
Bayern Kapital	Clusterfonds Innovation	30	Gründungsfinanzierung/Technologie/Bayern
BC Brandenburg Capital	BFB Wachstumsfonds Brandenburg	30	Technologie/Brandenburg
capiton	capiton IV	350	Mid-market/DACH
Cipio Partners	Cipio Partners VI	61 (1st Closing)	Venture Capital/Secondary-Investments/international
Nanostart	Nanostart Singapore Venture Fund I	10	Venture Capital/Singapur
NRW-Bank	NRW.Bank Kreativ-Fonds	30	Kreativwirtschaft/NRW
Target Partners	Target Partners Fund II	113	IT/Medien/Umwelt/DACH

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Februar 2010

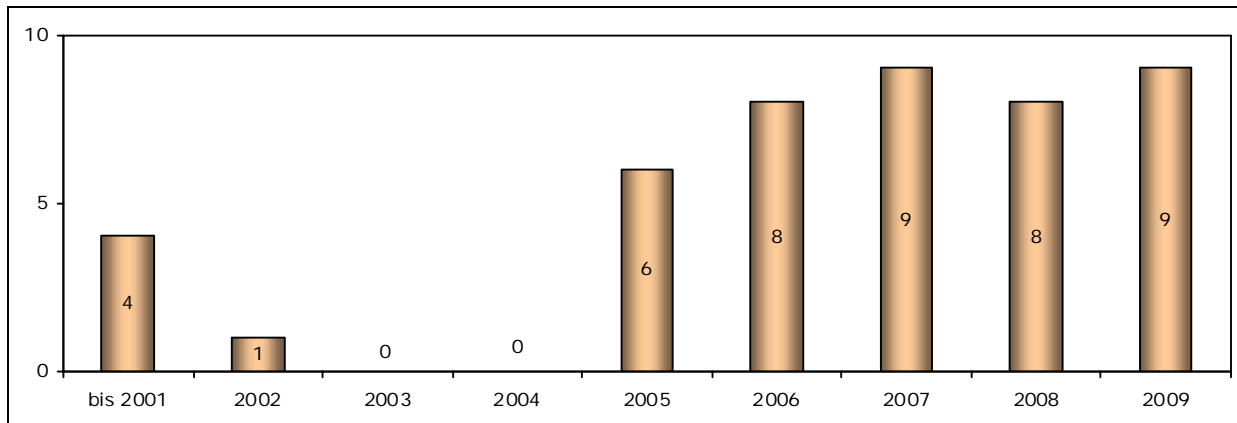
### 3 Zu den Fundraising-Aussichten

Für die Einschätzungen zu den Fundraising-Aussichten im Jahr 2010 wurden ausschließlich die Aussagen der 72 Beteiligungsgesellschaften berücksichtigt, die als unabhängige Gesellschaften ihre Mittel bei externen, zumeist institutionellen Investoren einwerben. Von diesen Gesellschaften können 30 dem Bereich Venture Capital und 42 dem Bereich Mittelstandsfinanzierung/Buy-Outs zugeordnet werden. Unberücksichtigt blieben die Einschätzungen abhängiger Gesellschaften mit Gesellschaftern aus den Bereichen 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 agieren. Ebenso unberücksichtigt blieben ausländische Beteiligungsgesellschaften mit Büros in Deutschland.

#### 3.1 Aktuelle Fonds

Auf die Frage, wann die Gesellschaften ihren letzten Fonds schließen konnten, antworteten 45 Gesellschaften mit eigenen Fonds. Fünf Gesellschaften schlossen ihre letzten Fonds in den Jahren bis 2002, also vor den darauffolgenden, bis 2004 andauernden, Konsolidierungsjahren. Die meisten Gesellschaften, die damals Fonds schlossen, investieren aber inzwischen aus Fonds, die ab 2005 geschlossen wurden. Sechs Fonds stammen aus 2005. Die große Mehrzahl der aktuellen Fonds wurde ab 2006 geschlossen, wobei die Verteilung auf die einzelnen Jahre relativ gleich ist.

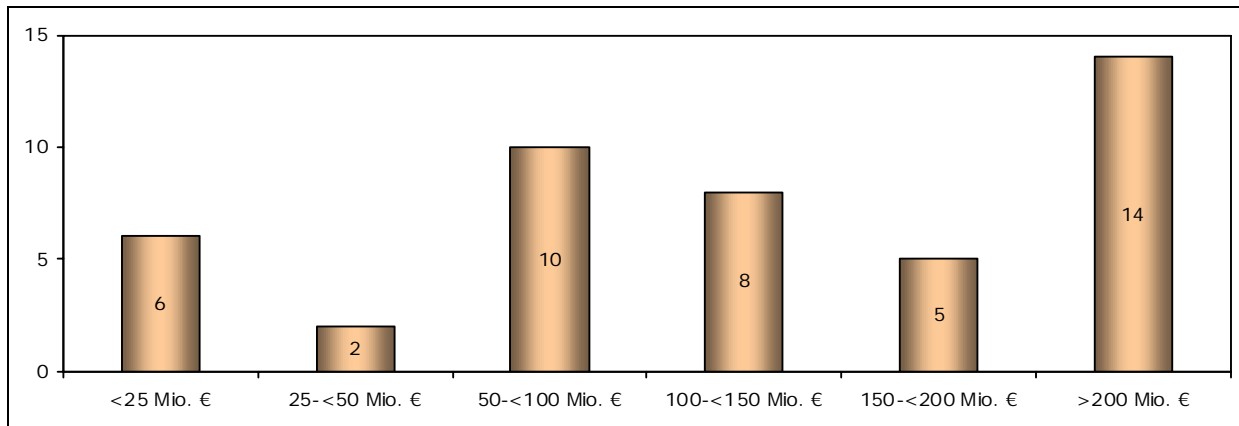
Abbildung 3: Jahr des Closings der aktuellen Fonds



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Zum Volumen der derzeit verwalteten Fonds liegen ebenfalls Angaben von 45 Gesellschaften vor. Deren aktuelle Fonds summieren sich auf 7,51 Mrd. €, wovon 1,95 Mrd. € auf 22 Venture Capital-Fonds und 5,56 Mrd. € auf 23 Mittelstands-/Buy-Out-Fonds entfallen. Damit erreicht das durchschnittliche Fondsvolumen der Mittelstands-/Buy-Out-Fonds 242 Mio. €, das der Venture Capital-Fonds 89 Mio. €.

Abbildung 4: Volumen der zuletzt geschlossenen Fonds



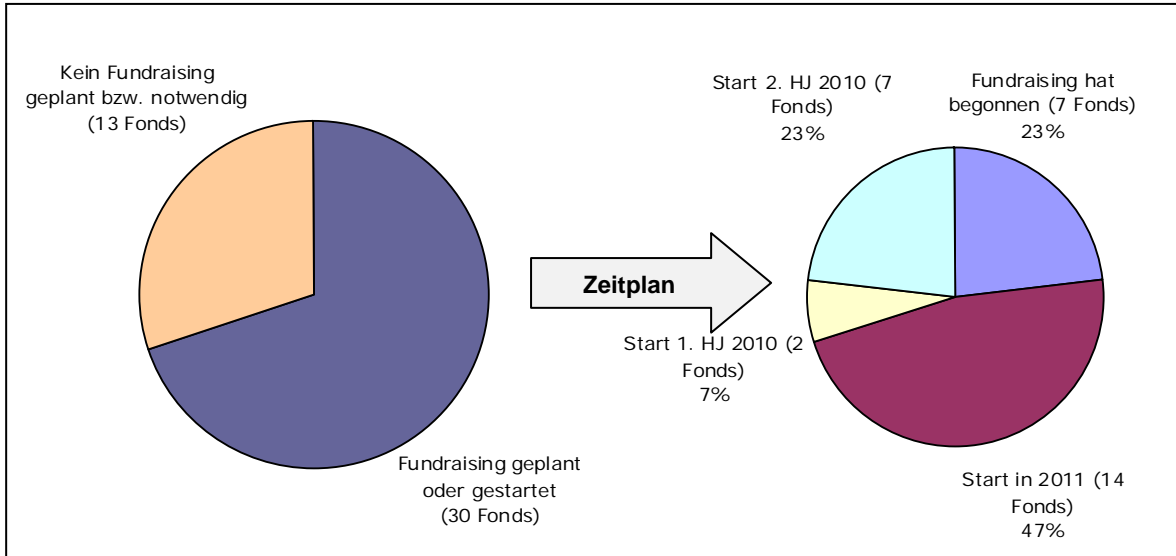
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Von den 19 Fonds mit einem Volumen von mehr als 150 Mio. € Volumen entfallen 15 auf den Bereich Mittelstand/Buy-Out und vier auf Venture Capital-Fonds. Umgekehrt zeigt sich das Bild bei den 18 Fonds unterhalb der 100 Mio. €-Grenze, wo von denen 15 Venture Capital-Fonds sind.

### 3.2 Fundraising-Planung

Die derzeitigen Fundraising-Pläne der befragten Gesellschaften lassen auch für 2010 Fundraising-Aktivitäten auf vergleichsweise niedrigem Niveau erwarten. Aufgrund der Finanzkrise und der anhaltenden Zurückhaltung institutioneller Investoren gegenüber Private Equity-Engagements dürften viele Gesellschaften den Start ihres Fundraisings weitestmöglich hinauszögern. Die Frage nach dem aktuellen Stand des Fundraisings bzw. der Planungen beantworteten 43 Gesellschaften. 13 Gesellschaften und damit knapp ein Drittel gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Hierzu gehören vor allem Gesellschaften, die in den vergangenen zwei Jahren neue Fonds schließen konnten.

Abbildung 5: Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



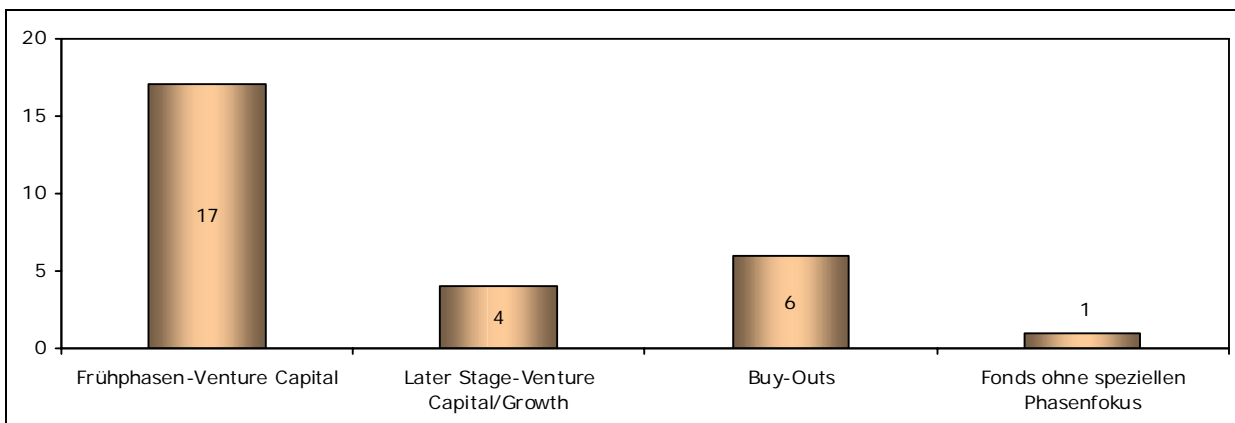
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Gut zwei Drittel der relevanten Gesellschaften (30) haben bereits mit dem Fundraising begonnen oder haben zumindest konkrete zeitliche Planungen bezüglich ihres neuen Fundraising. Davon befinden sich sieben Gesellschaften bereits im Fundraising. Weitere neun Gesellschaften werden im Jahresverlauf 2010 starten. 14 Gesellschaften planen allerdings, erst 2011 wieder ins Fundraising zu gehen.

### 3.3 Neue Fonds

28 Gesellschaften machten Angaben zu den derzeit eingeworben bzw. geplante Fonds. Insgesamt 17 Fonds mit einem Fokus auf Frühphasen-Venture Capital sind in Planung, daneben noch vier Fonds für Later Stage-Venture Capital-Investitionen und Wachstumsfinanzierungen bei etablierteren Unternehmen. Dem gegenüber stehen sechs Buy-Out-Fonds und ein Fonds ohne speziellen Fokus auf einzelne Finanzierungsphasen.

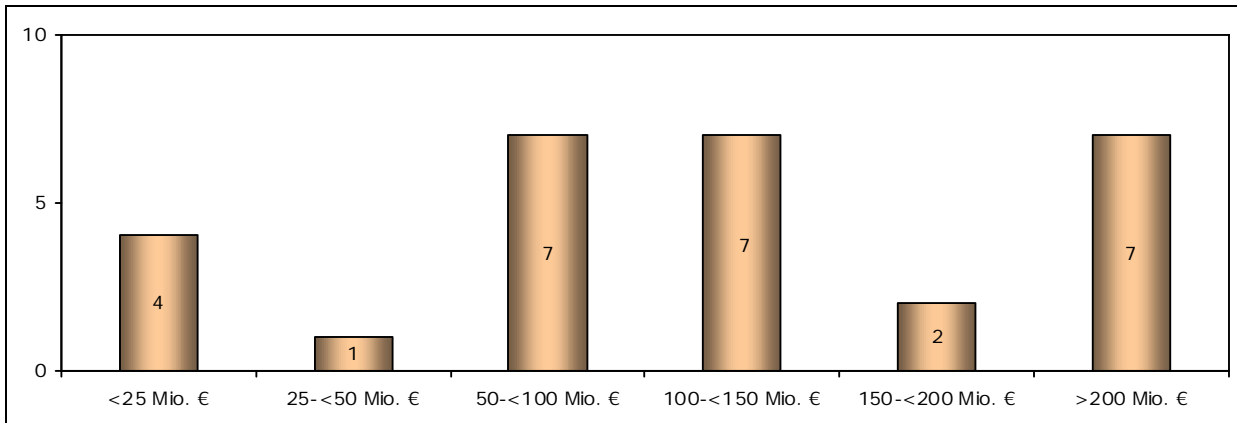
Abbildung 6: Art der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Von den 28 geplanten Fonds haben 12 ein Zielvolumen von weniger als 100 Mio. €. Alle diese Fonds entfallen auf Venture Capital-Gesellschaften. Daneben sind neun Fonds im Bereich 100 bis 200 Mio. € geplant, und sieben Gesellschaften wollen für die neuen Fonds mehr als 200 Mio. € erreichen, darunter sind fünf Buy-Out-Fonds und ein Venture Capital-Fonds.

Abbildung 7: Größe der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

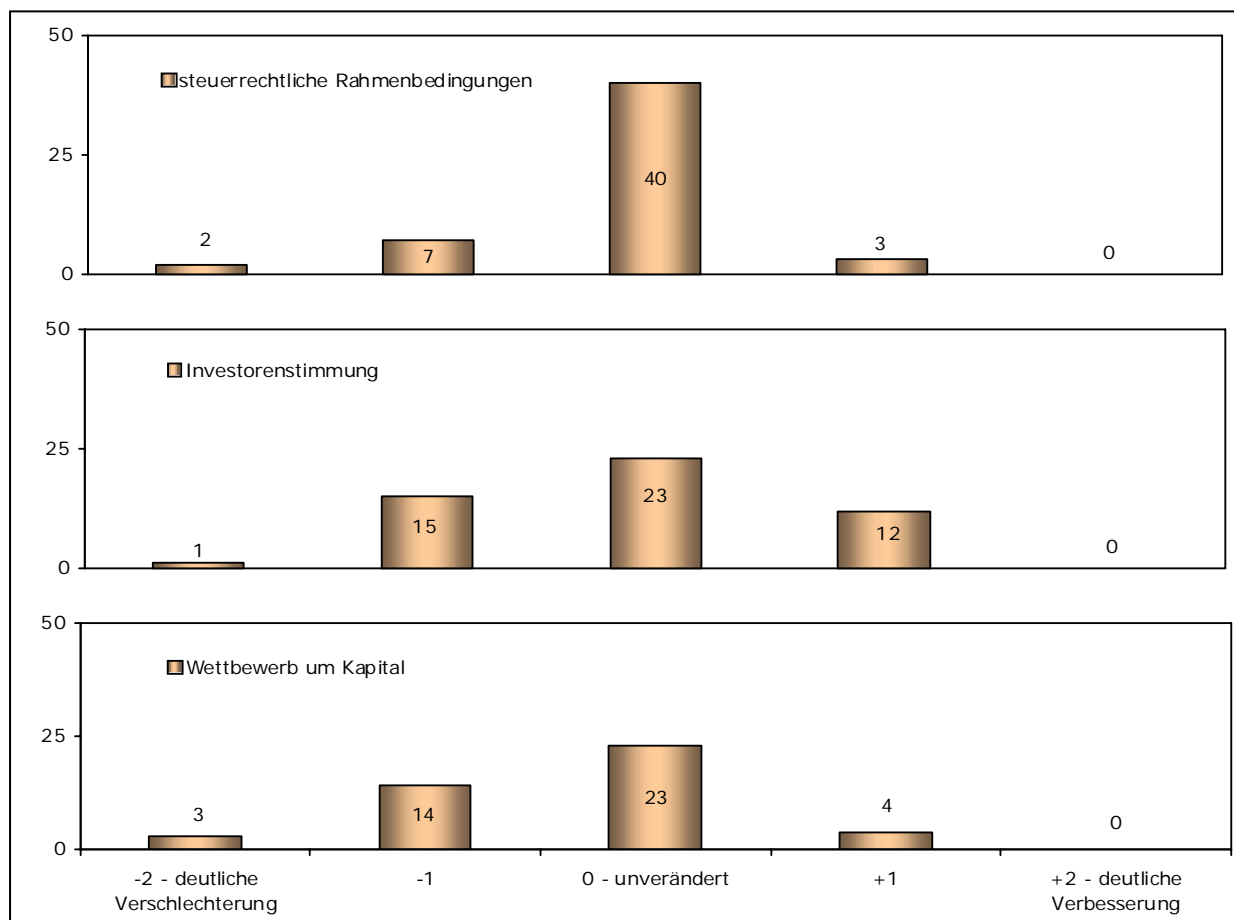
Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 28 Fonds auf rund 3,25 Mrd. €, davon entfallen 1,75 Mrd. € auf Venture Capital-Gesellschaften und 1,5 Mrd. € auf Mittelstands-/Buy-Out-Investoren.

### 3.4 Aktuelle Rahmenbedingungen

Für die Zeitplanung und den Erfolg des Fundraisings sind die rechtlichen Rahmenbedingungen, die Investorenstimmung und der Wettbewerb unter den Gesellschaften um das Kapital der investitionsbereiten Investoren mitentscheidend. Auf die Frage „Wie schätzen Sie die Fundraising-Situation 2010 für deutsche Gesellschaften bei (steuer-)rechtlichen Rahmenbedingungen, Investorenstimmung und Wettbewerb um Kapital im Vergleich zu 2009 ein?“ prognostiziert die Mehrheit der Gesellschaften für 2010 grundsätzlich unveränderte Rahmenbedingungen für Kapital suchende deutsche Fonds.

Während bei der Vorjahresbefragung noch die Investorenstimmung die mit Abstand kritischsten Erwartungen hervorrief, wird in diesem Jahr der Wettbewerb um Kapital vergleichsweise negativ gesehen. Es ist davon auszugehen, dass die Gesellschaften im Fundraising auf eine sinkende Zahl investitionsbereiter Investoren treffen und sich dadurch der Wettbewerb um das zur Verfügung stehende Kapital deshalb nochmals verschärfen dürfte.

Abbildung 8: Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising im Vergleich zu 2009



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

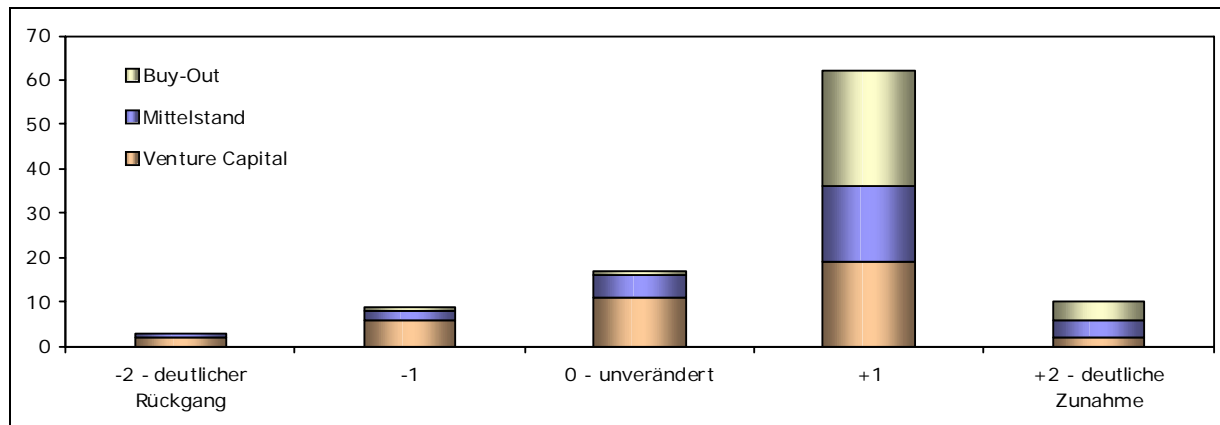
Hinsichtlich der erwarteten Investorenstimmung gegenüber Private Equity-Engagements zeigen die befragten Gesellschaften die größte Uneinigkeit, da annähernd die gleiche Zahl an Gesellschaften von einer Verbesserung der Investorenstimmung wie von einer Verschlechterung ausgeht. Steuerrechtliche Diskussionen und Gesetzesänderungen bestimmen die Private Equity-Branche seit vielen Jahren. Themen wie die Steuertransparenz von deutschen Private Equity-Fonds oder die Umsatzsteuer auf Geschäftsführungsleistungen des Managements sind weiterhin nicht zur Zufriedenheit der Branche gelöst. Auch die Einführung des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes (WKBG) durch das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) im Sommer 2008 wurde 2009 durch beihilferechtliche Bedenken der EU de facto gestoppt. Da derzeit noch keinerlei rechtliche Neuerungen auf Initiative der neuen Bundesregierung bekannt sind, sehen die Beteiligungsgesellschaften hier ein unverändertes Umfeld im Jahr 2010.

## 4 Zu den Investitionen

### 4.1 Investitionsaktivitäten

Befragt nach ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Investitionen im Jahr 2010 prognostizieren mehr als zwei Drittel der Gesellschaften einen leichten oder deutlichen Zuwachs, wobei die große Mehrheit von einem nur leichten Investitionsanstieg ausgeht. 17 % sehen die Investitionen auf dem gleichen Niveau wie 2009 und nur 12 % erwarten einen Rückgang der Investitionen. Die Unterschiede zwischen den Erwartungen der Vertreter der einzelnen Marktsegmente Venture Capital, Mittelstandsfinanzierung und Buy-Out fallen dabei nicht signifikant aus.

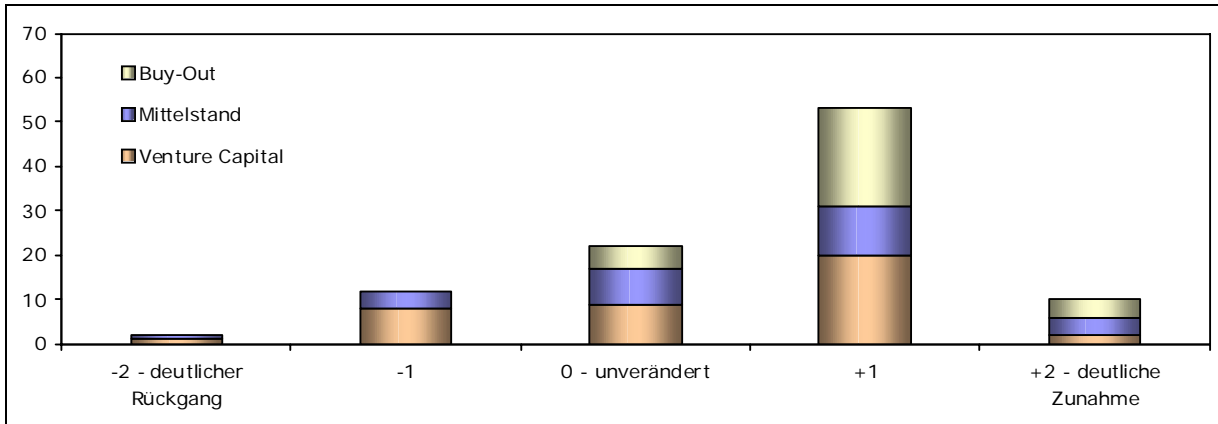
Abbildung 9: Erwartungen bzgl. der Investitionen im Vergleich zu 2009 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Auch hinsichtlich der Erstinvestitionen bei Unternehmen gehen die Beteiligungsgesellschaften davon aus, dass diese 2010 tendenziell über dem Niveau von 2009 liegen werden. Und auch hier gibt es keine grundsätzlichen Unterschiede zwischen den Segmenten. Ausnahme ist der Venture Capital-Bereich, wo ein vergleichsweise hoher Anteil (23 %) von einem nochmaligen Rückgang der Erstengagements ausgeht. Hier scheinen die Gesellschaften weiterhin eher einen Schwerpunkt in der Finanzierung bestehender statt neuer Beteiligungen zu sehen. Besonders optimistisch sind dagegen die Buy-Out-Gesellschaften, da hier keine Gesellschaft von einem Rückgang der Erstengagements ausgeht, jedoch 84 % von einem Anstieg.

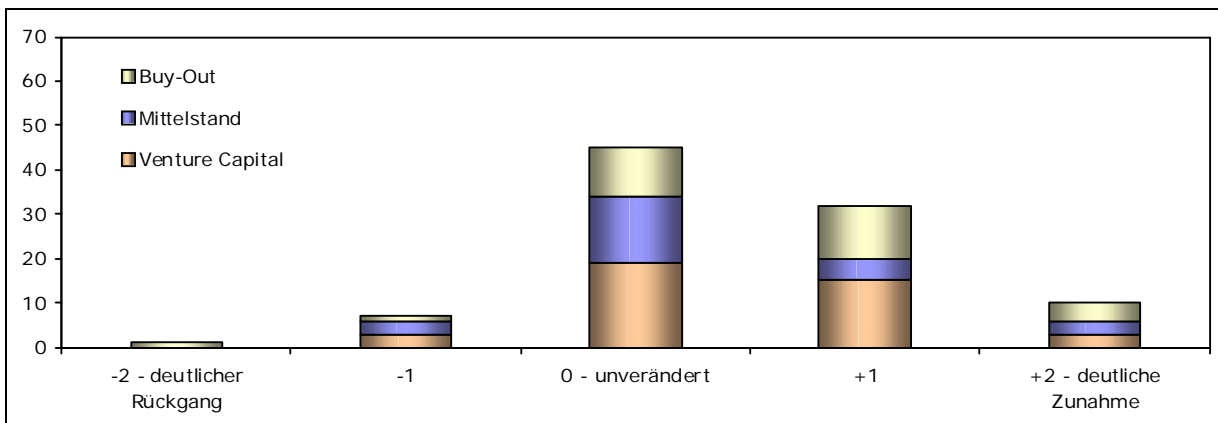
Abbildung 10: Erwartungen bzgl. der Erstinvestitionen im Vergleich zu 2009 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Risikostreuung und langfristigen Unternehmenserfolg erhoffen sich die Beteiligungsgesellschaften durch mehr gemeinsame Investitionen mit Co-Investoren und begegnen damit den aus der Finanz- und Wirtschaftskrise resultierenden Unsicherheiten. So erwarten die befragten Gesellschaften eine leichte Zunahme der Syndizierungen. Besonders ausgeprägt ist diese Erwartung bei den Vertretern von Venture Capital- und Buy-Out-Gesellschaften.

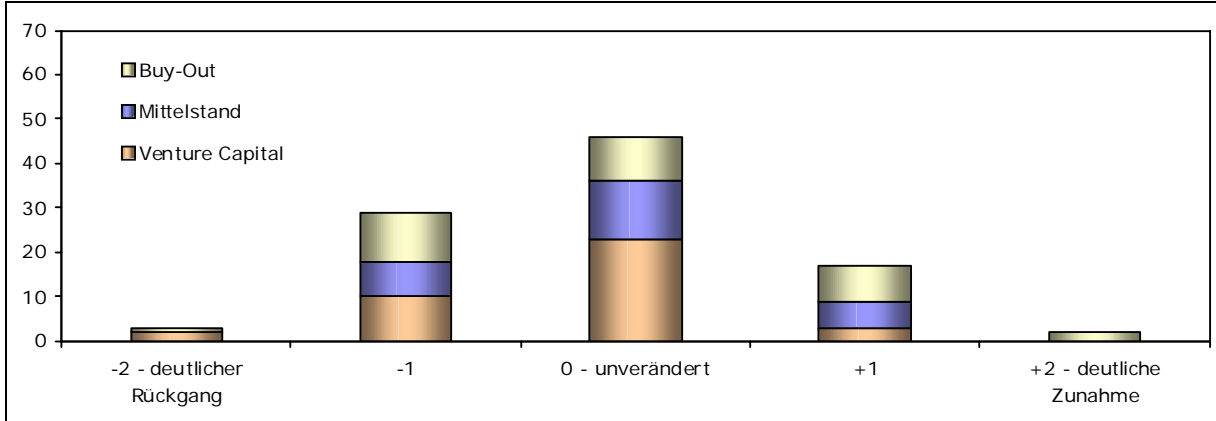
Abbildung 11: Erwartungen bzgl. der Syndizierungen/Co-Investments im Vergleich zu 2009 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Tendenziell prognostizieren die Gesellschaften stabile bis leicht zurückgehende Bewertungen der Zielunternehmen. Allerdings sind die Meinungen relativ uneindeutig, da zwar ein Drittel einen Rückgang erwartet, aber auch 20 % von einem Bewertungsanstieg ausgehen. Diese Uneinigkeit lässt sich dabei in allen drei Marktsegmenten beobachten.

Abbildung 12: Erwartungen bzgl. der Bewertung der Zielunternehmen im Vergleich zu 2009 nach Art der befragten Gesellschaften

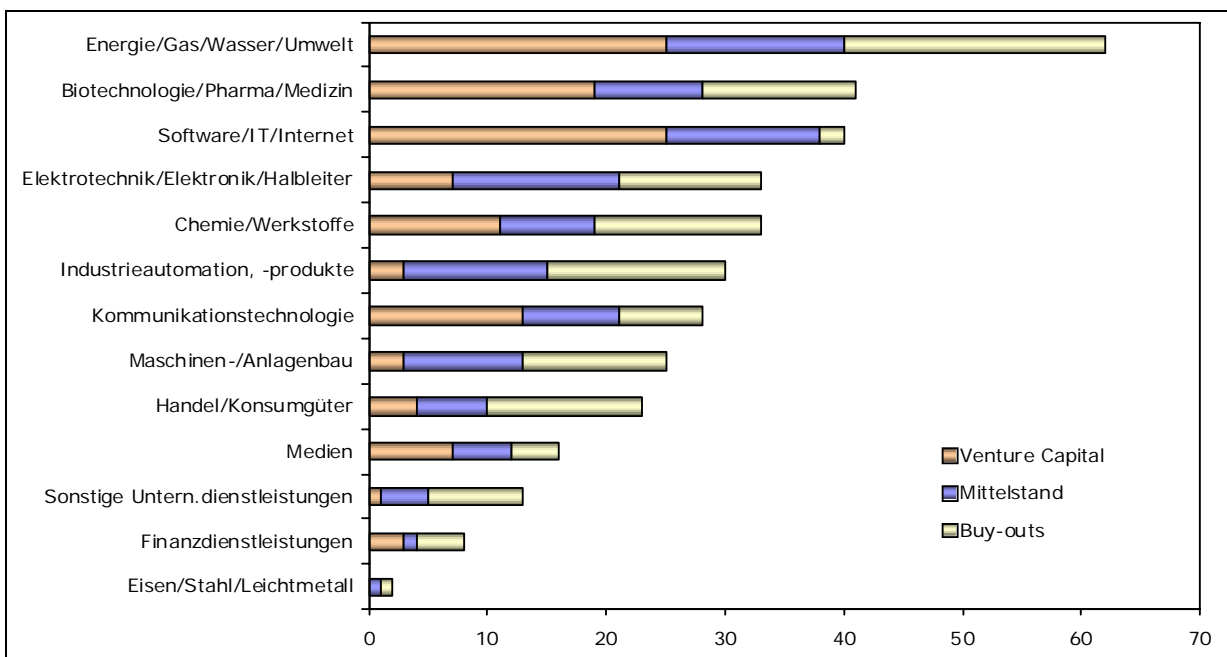


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

#### 4.2 Attraktivste Branchen

Eine weitere Frage betraf die nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften attraktivsten Branchen im Jahr 2010. Die meisten Nennungen erhielten wie im letzten Jahr die Technologiebranchen, wobei die Reihenfolge auf den ersten drei Plätzen gleich blieb. Unveränderter Spitzenreiter aller Marktbereiche bleibt Energie/Wasser/Umwelt. 58 % der Befragten schätzten diesen Bereich am attraktivsten ein. Mit deutlicherem Abstand wurde dann Biotechnologie/Pharma/Medizin von 38 % genannt, knapp gefolgt von Software/IT/Internet mit 37 %.

Abbildung 13: Attraktivste Branchen für Investitionen 2010 nach Art der befragten Gesellschaften

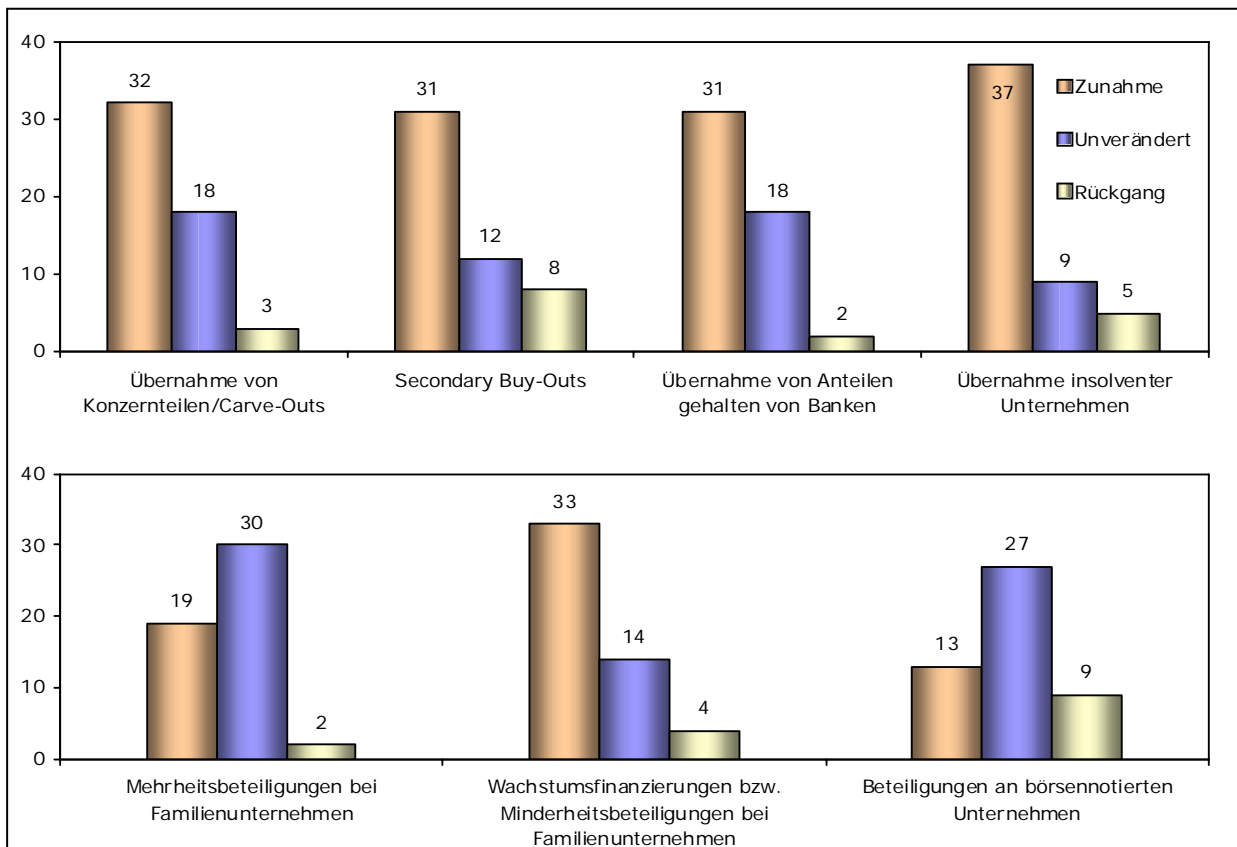


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

### 4.3 Buy-Outs

Gesellschaften, die schwerpunktmäßig im Buy-Out-Sektor aktiv sind, wurden nach ihren Erwartungen hinsichtlich einiger sektorspezifischer Aspekte befragt. Ausgehend von den 2009 sehr geringen Aktivitäten im deutschen Buy-Out-Markt erwarten die Gesellschaften wenig überraschend eine Zunahme der Transaktionszahlen bei Carve-Outs, Secondary Buy-Outs, Übernahmen von Unternehmen gehalten von Banken und bei der Übernahme von insolventen Unternehmen. Besonders hoch ist der Anteil derjenigen Gesellschaften, die einen Zuwachs von Transaktionen bei insolventen Unternehmen erwarten (73 %), wohingegen bei Secondary Buy-Outs ein verhältnismäßig hoher Anteil von einem Rückgang ausgeht. Attraktive Zielunternehmen sehen die Beteiligungsgesellschaften auch im Bereich der Familienunternehmen, allerdings weniger für Mehrheitsbeteiligungen, sondern vielmehr für Wachstumsfinanzierungen bzw. Minderheitsbeteiligungen. Am kritischsten äußerten sich die Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der Aussichten für Übernahmen börsennotierter Unternehmen. Obwohl die allgemeine Aktienmarktentwicklung das Kursniveau einer Reihe von Unternehmen deutlich gedrückt hat, erwarten vergleichsweise wenige Buy-Out-Vertreter hier einen Zuwachs an Transaktionen.

Abbildung 14: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der Transaktionsquellen im Vergleich zu 2009

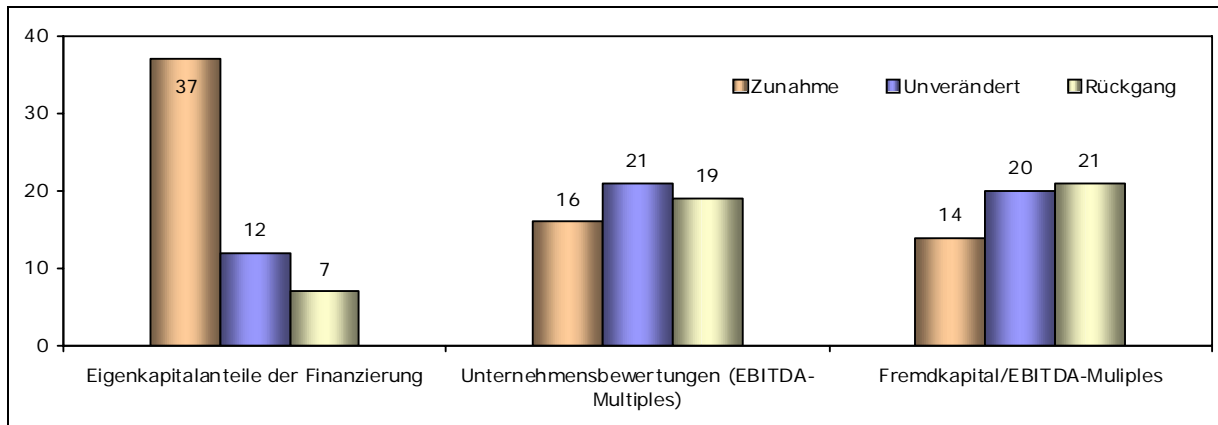


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Darüber hinaus wurden die Buy-Out-Spezialisten nach ihrer Einschätzung einiger transaktionsbezogener Finanzierungskennzahlen befragt. Dabei spiegeln die Aussagen zu den Kenn-

zahlen zum einen die Erfahrungen der Finanzkrise und zum anderen die unsicheren Aussichten auf eine wirtschaftliche Erholung wider.

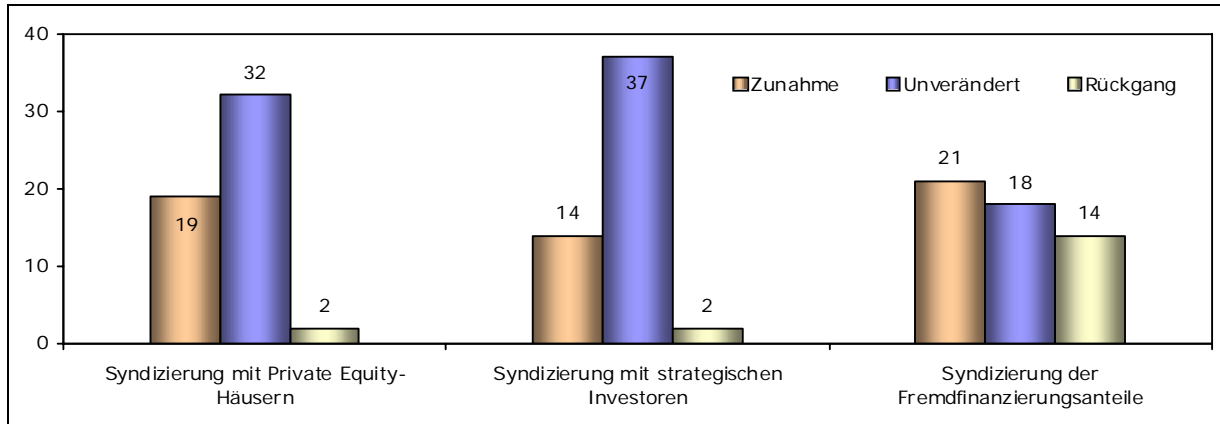
Abbildung 15: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich der Transaktionsfinanzierung im Vergleich zu 2009



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Demnach geht eine große Mehrheit von zwei Dritteln der befragten Buy-Out-Gesellschaften davon aus, dass im Jahr 2010 nochmals höhere Eigenkapitalanteile zur Finanzierung von Transaktionen bereitgestellt werden müssen. Nachdem die Eigenkapitalfinanzierungsanteile in den letzten zwei Jahren bereits angezogen hatten und deutlich über den Niveaus von 2006 und 2007 liegen, erwarten die Gesellschaften kein Ende dieser Entwicklung. Diese Einschätzung korrespondiert mit der mehrheitlichen Erwartung auf stabile bis abnehmende Fremdkapitalfinanzierungen bezogen auf das EBITDA der Zielunternehmen. Die Gesellschaften gehen also davon aus, dass die Banken auch 2010 nur zurückhaltend Fremdkapital zur Verfügung stellen und dagegen einen höheren Finanzierungsbeitrag von Seiten der Buy-Out-Gesellschaften erwarten. Allerdings erwartet auch rund ein Viertel der Befragten eine Zunahme der Fremdkapital-Multiples. Uneinheitlich fallen die Einschätzungen der Unternehmensbewertungen auf Basis des EBITDA der Zielunternehmen aus. Hier halten sich die Erwartungen auf einen Anstieg mit denen auf einen weiteren Rückgang nahezu die Waage, ein klares Indiz für die unsicheren Prognosen zu den Geschäftsaussichten der Unternehmen.

Abbildung 16: Erwartungen der Buy-Out-Gesellschaften hinsichtlich Syndizierungen im Vergleich zu 2009



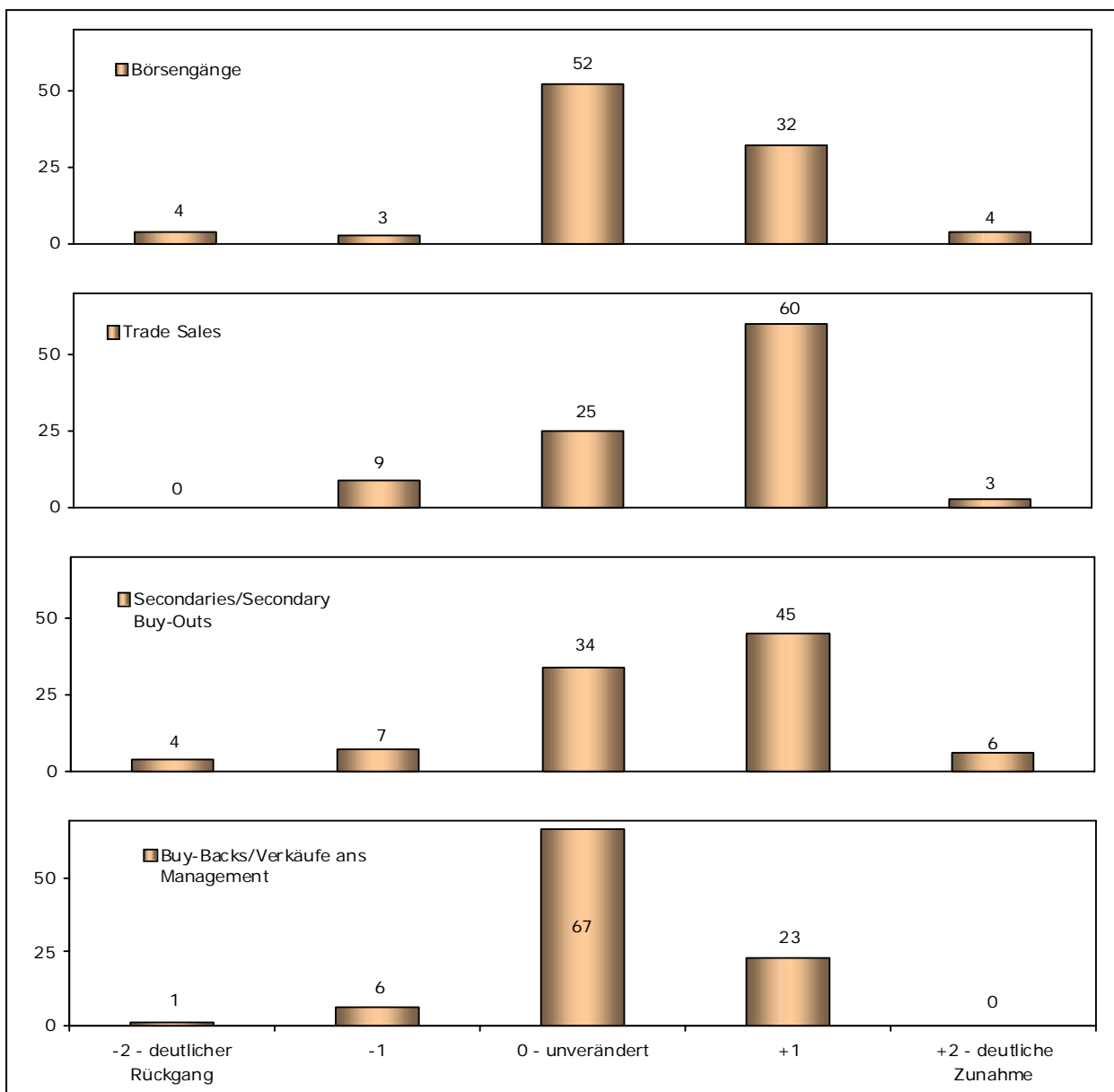
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Die große Mehrheit geht für 2010 von keinen größeren Veränderung des Syndizierungsverhaltens zwischen den Buy-Out-Gesellschaften aus. Weder Syndizierungen mit anderen Private Equity-Gesellschaften noch mit strategischen Investoren wird eine merkliche Zunahme zugetraut. Dagegen gibt es keinen Konsens auf der Fremdfinanzierungsseite. Hier gehen die Erwartungen weit auseinander, und eine eindeutige Tendenz ist nicht erkennbar.

## 5 Zu den Unternehmensverkäufen

Unternehmensverkäufe erwiesen sich sowohl 2008 als auch 2009 als äußerst schwierig. Zum einen ließ die Aktienmarktlage praktisch keine Börsengänge weder in Deutschland noch international zu. Zum anderen waren die Käufer im M&A-Markt rar, so dass auch Trade Sales nur selten realisiert werden konnten. Für 2010 gehen die befragten Beteiligungsgesellschaften nicht von einer merklichen Entspannung der Situation aus, zeigen aber zumindest verhaltenen Optimismus.

Abbildung 17: Erwartungen bzgl. der Unternehmensverkäufe im Vergleich zu 2009



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

Am optimistischsten sind die Erwartungen hinsichtlich der Möglichkeiten bei Trade Sales und Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften (Secondaries/Secondary Buy-Outs). Gut

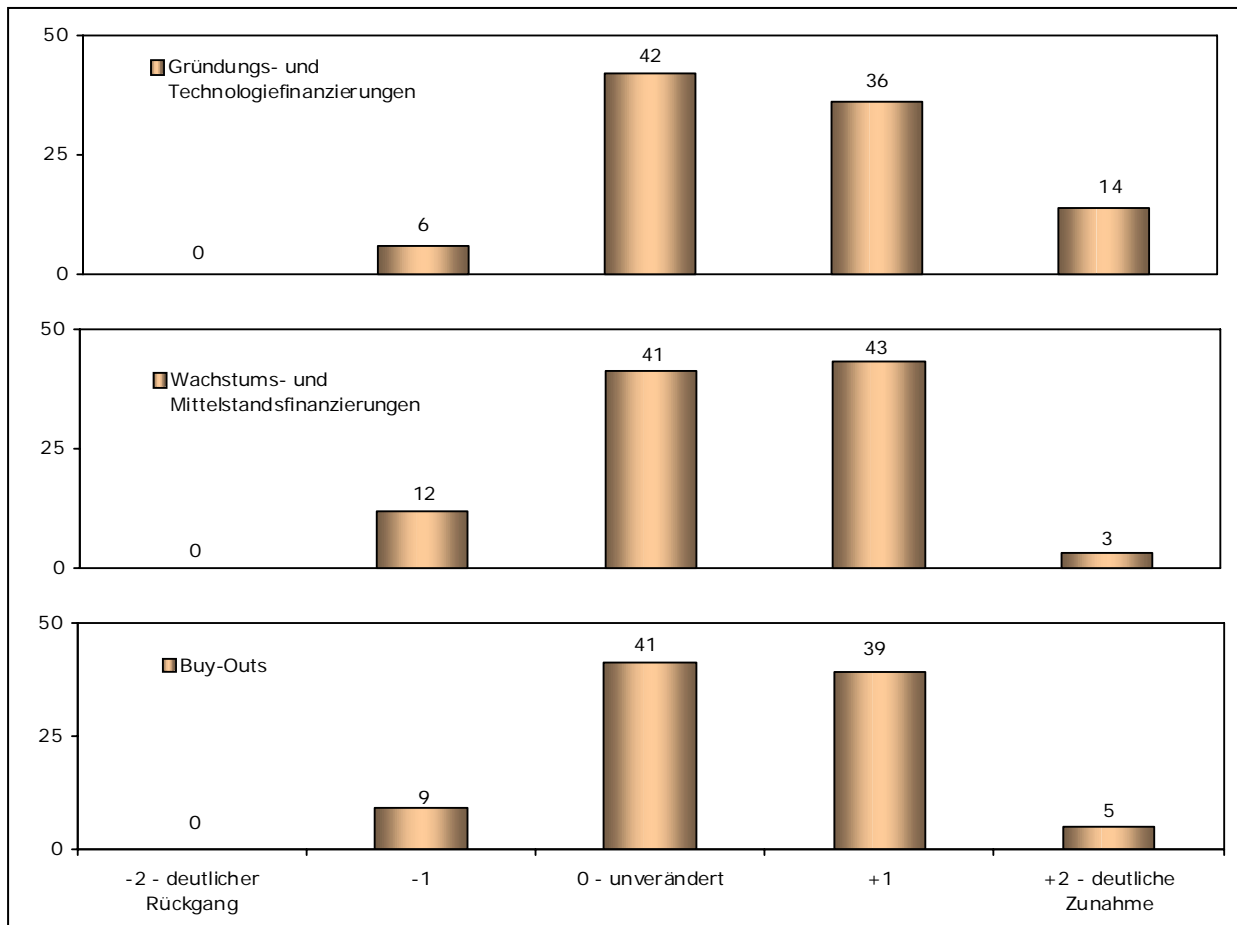
zwei Drittel der Befragten erwarten mehr Trade Sales im Vergleich zu 2009, bei den Verkäufen an andere Beteiligungsgesellschaften sind es noch 53 %. Zwar geht auch etwas mehr als ein Drittel der Befragten von wachsenden Chancen bei Börsengängen aus, die überwiegende Mehrheit (55 %) erwartet aber keine Veränderung. Ein ähnliches Bild zeigen die Einschätzungen hinsichtlich der Buy-Backs.

## 6 Zur Situation der Portfoliounternehmen

### 6.1 Insolvenzen

Nachdem schon 2009 eine Hauptaufgabe der Beteiligungsgesellschaften darin bestand, ihre Portfoliounternehmen unbeschadet durch den wirtschaftlichen Abschwung zu bringen und deren Überleben zu sichern, wird angesichts der Konjunkturprognosen für 2010 keine Entspannung der Situation erwartet. Erschwerend kommen die Finanzierungssituation vieler Unternehmen aufgrund des wirtschaftlich schwierigen Jahres und die strengeren Kreditvergabekriterien der Banken hinzu. Hier werden die Beteiligungsgesellschaften in vielen Fällen als Rettungsanker zur Seite stehen müssen.

Abbildung 18: Erwartungen bzgl. der Insolvenzen von Portfoliounternehmen im Vergleich zu 2009 nach Art der finanzierten Unternehmen



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010

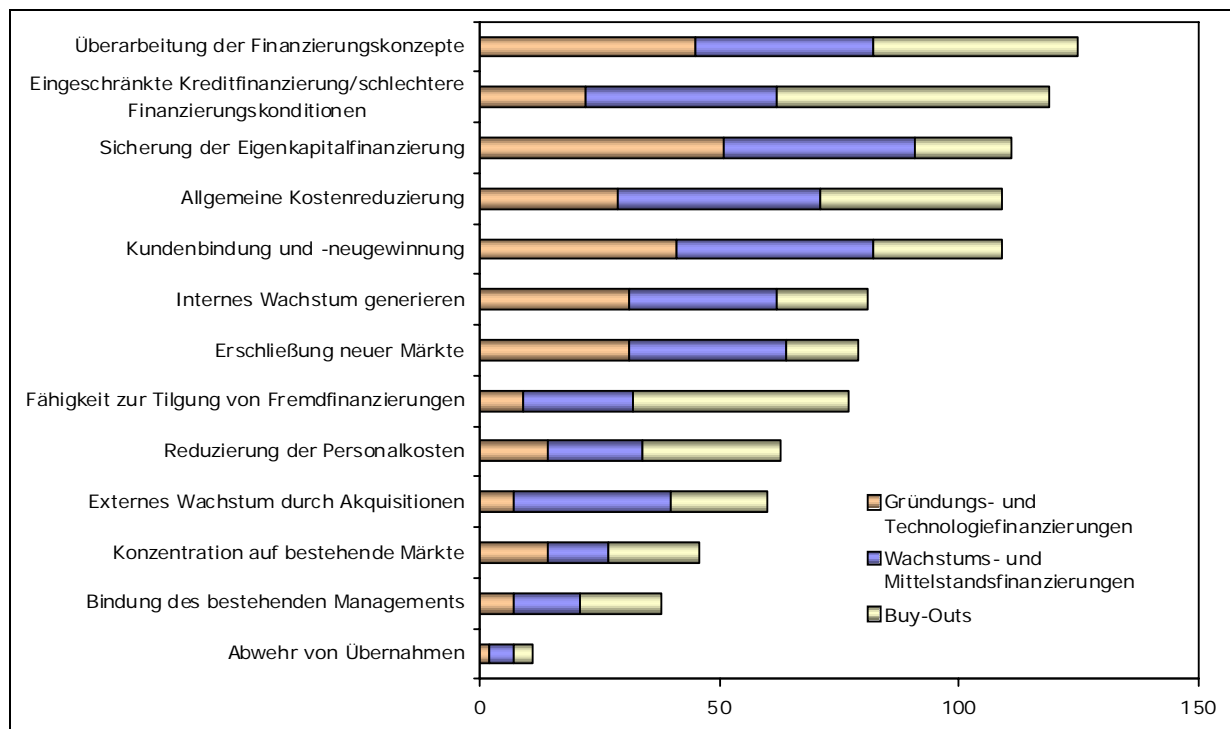
Nichtsdestotrotz prognostizieren die befragten Beteiligungsgesellschaften tendenziell eine Zunahme der Unternehmensinsolvenzen bei den Portfoliounternehmen in allen drei Markt-bereichen Gründungs-/Technologieunternehmen, Wachstums-/Mittelstandsfinanzierungen oder Buy-Outs. Große Unterschiede zwischen den Segmenten sind nicht zu erkennen, nur bei den Gründungs- und Technologieunternehmen erwartet ein im Vergleich hoher Anteil eine deutliche Zunahme.

## 6.2 Herausforderungen

Der Fortbestand vieler Unternehmen ist durch die Finanz- und Wirtschaftskrise gefährdet, und stellt die Portfoliounternehmen und ihre Gesellschafter vor große Herausforderungen. Wo liegen aber im Jahr 2010 die wichtigsten Herausforderungen, die es von Seiten der Portfoliounternehmen zu bewältigen gilt? Und gibt es zwischen den Bereichen Gründungs-/Technologiefinanzierung, Wachstums-/Mittelstandsfinanzierung und Buy-Outs etwaige Besonderheiten?

Finanzierungsthemen bleiben unabhängig von der Art der Unternehmen die zentrale Herausforderung. Die Überarbeitung der eigenen Finanzierungskonzepte und Probleme durch die eingeschränkte Kreditfinanzierung bzw. schlechtere Finanzierungsbedingungen aufgrund des geänderten Verhaltens der Banken wurden von den Beteiligungsgesellschaften wie schon in der Vorjahresbefragung als größte Herausforderung genannt.

Abbildung 19: Herausforderungen für Portfoliounternehmen im Jahr 2010 nach Art der finanzierten Unternehmen



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2010, Mehrfachnennungen möglich

Während aber im Vorjahr noch Kostenreduzierungen und die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen zu den Top-Themen zählten, haben diese inzwischen etwas an Bedeutung verloren. Dagegen wird der Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung im Vorjahresvergleich ebenso mehr Priorität eingeräumt wie der Kundenbindung und -neugewinnung. Etwas optimistischer im Vergleich zum Vorjahr stimmt zudem, dass neben der Kundenbindung und -neugewinnung auch andere operative Themen wie die Generierung von internem Wachstum und die Erschließung neuer Märkte in der Agenda der Unternehmen ebenfalls an Bedeutung gewonnen haben.

Dabei existieren in Abhängigkeit von der Art der Unternehmen unterschiedliche Schwerpunkte. Für Gründungs- und Technologieunternehmen sehen die Befragten die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung an erster Stelle. Dagegen gibt es bei den Unternehmen im Bereich der Wachstums-/Mittelstandsfinanzierungen kein dominierendes Thema. Hier werden Überarbeitung der Finanzierungskonzepte, eingeschränkte Kreditfinanzierung/schlechtere Finanzierungsbedingungen, Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung, Kundenbindung und -neugewinnung sowie allgemeine Kostenreduzierung praktisch gleichbedeutend eingeschätzt. Bei den Buy-Outs stehen die eingeschränkte Kreditfinanzierung/schlechtere Finanzierungsbedingungen und mit etwas Abstand die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen im Vordergrund.