



Ergebnisse einer Studie der  
AFC Consulting Group AG und der  
Otto Küsters & Company GmbH  
in Zusammenarbeit mit dem  
Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

<b>Inhalt</b>	<b>Seite</b>
Teil I Zusammenfassung der Ergebnisse .....	1
Teil II Über die teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften .....	3
Teil III Entwicklung der beteiligungskapitalfinanzierten .....	7
Unternehmen im gesamtwirtschaftlichen Vergleich	
Unternehmensgrößen im Vergleich	
Beteiligungsformen im Vergleich	
Teil IV Ausblick .....	18
Teil V Über die Autoren .....	19

## Zusammenfassung der Ergebnisse

Die Rolle von Beteiligungsgesellschaften und der Einfluss von Beteiligungskapital auf die finanzierten Unternehmen wird nicht nur in Deutschland seit vielen Jahren kontrovers diskutiert. Trotz bereits bestehender Studien über die positiven Effekte von Beteiligungskapital auf die Unternehmensentwicklung und die Wirtschaftskraft eines Landes zeigen die Diskussionen in Öffentlichkeit, Politik und Presse, dass nach wie vor ein großer Bedarf an Informationen besteht. Aus diesem Grund hat ein neutrales Konsortium der Durchführungspartner Otto Küsters & Company GmbH (OKC) und der AFC Management Consulting GmbH (AFC) in Kooperation mit dem Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) im ersten Halbjahr 2015 eine Studie zur wirtschaftlichen Entwicklung von beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen in Deutschland durchgeführt.

Die vorliegende Studie setzt sich zum Ziel, Beteiligungsgesellschaften und beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen unter qualitativen und quantitativen Aspekten zu betrachten. Untersuchungsschwerpunkt ist die Analyse der Entwicklung beteiligungskapitalfinanzierter Unternehmen im Vergleich zur Referenzgruppe (Bundesdurchschnitt) im Zeitraum von 2006 bis 2012. Der Zeitraum wurde gewählt, da nur für diesen entsprechende Vergleichsdaten der Referenzgruppe vorlagen. Detailliert werden Einzelinformationen für die unterschiedlichen Unternehmensgruppen (Kleinstunternehmen, kleine und mittlere Unternehmen sowie Großunternehmen) dargestellt sowie für die Marktsegmente Venture Capital, Wachstumsfinanzierungen / Minderheitsbeteiligungen und Mehrheitsbeteiligungen (Buy-Outs).

Die Ergebnisse basieren auf Auswertungen der Angaben von insgesamt 46 Beteiligungsgesellschaften mit Marktpräsenz in Deutschland. Dabei sollten die befragten Gesellschaften Daten zu ihren zwischen 2006 und 2011 erstmals mit Beteiligungskapital finanzierten deutschen Portfoliounternehmen zur Verfügung stellen. Insgesamt wurden so unter Verwendung eines standardisierten Fragebogens Selbstauskünfte über insgesamt 555 Portfoliounternehmen mitgeteilt. Als Vergleichsgruppe wurden Kennziffern des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank sowie des BVK herangezogen.

### **Im Folgenden werden die Kernergebnisse zusammengefasst:**

- Beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen weisen im Vergleich zum Bundesdurchschnitt ein doppeltes bis dreifaches Umsatzwachstum auf.
- Die Beschäftigtenwachstumsraten erreichten zwischen 9% im Jahr 2007 und 17% im Jahr 2012 und lagen damit deutlich über dem Bundesdurchschnitt.
- Während die Gesamtwirtschaft im Betrachtungszeitraum Eigenkapitalquoten von 27% bis 31% vorweist, verfügen beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen mit Eigenkapitalquoten zwischen 38% und 41% (wirtschaftliches Eigenkapital einschließlich Mezzanine: 44% bis 46%) über eine hervorragende bilanzielle Eigenkapitalausstattung.
- Mit einer Exportquote zwischen 41% im Jahr 2006 und 51% im Jahr 2012 unterstreichen die exportierenden Unternehmen aus den Portfolios der Beteiligungsgesellschaften ihre Kompetenz auf ausländischen Märkten.

Neben der Funktion als Kapitalgeber leisten Beteiligungsgesellschaften auch durch folgende Unterstützungsleistungen einen wesentlichen Beitrag zum Erfolg der Portfoliounternehmen:

- 75,5% der befragten Beteiligungsgesellschaften sehen die Rolle als Diskussionspartner, Managementunterstützung und Entscheidungshilfe als sehr wichtige/ wichtige Unterstützungsleistung der Beteiligungsgesellschaften für die Portfoliounternehmen an.
- Die Vermittlung von Kontakten/Netzwerk (74,5%) wird ebenfalls als wichtige Unterstützungsleistung der Beteiligungsgesellschaften für die Portfoliounternehmen gesehen.
- Die Beteiligungsfinanzierung ermöglicht den Portfoliounternehmen Zugang zu weiterem Beteiligungskapital (61,6%) und weiteren Kapitalquellen (71,1%).
- Einen wesentlichen Beitrag leistet die Beteiligungsgesellschaft auch hinsichtlich der Stärkung der Eigenkapitalbasis/Bilanzstruktur (39,5%) der Portfoliounternehmen

## Über die teilnehmenden Beteiligungsgesellschaften

Im Folgenden werden die im Rahmen der Studie untersuchten Beteiligungsgesellschaften anhand ihrer Beteiligungsschwerpunkte, ihrer Beteiligungsgrößenklassen, ihrer Entscheidungskriterien für eine Beteiligung sowie ihrer Unterstützungsleitungen für die Portfoliounternehmen klassifiziert.

### Beteiligungsschwerpunkte und Beteiligungsgrößenklassen

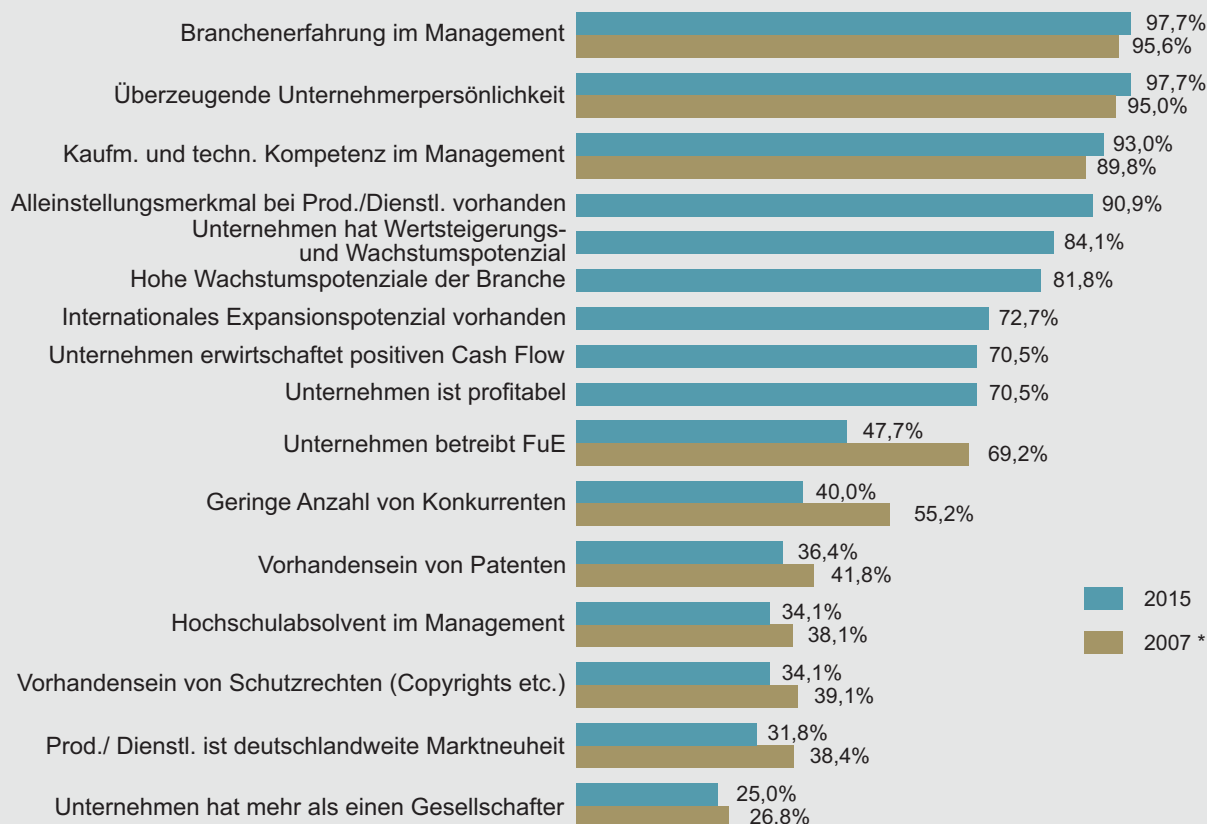
Die 46 in der Studie erfassten Beteiligungsgesellschaften teilen sich zu etwa je einem Drittel auf die Beteiligungsschwerpunkte Venture Capital (37,0%), Buy-Outs (32,6%) und Wachstums-/Mittelstandsfinanzierer (30,4%) auf. Bei der Mehrheit der Beteiligungsgesellschaften handelt es sich um kleine Beteiligungsgesellschaften (58,7%) mit einem verwalteten Kapital von weniger als 100 Mio. €. Mit einem Anteil von 23,9% folgen mittlere Beteiligungsgesellschaften (verwaltetes Kapital 100 bis < 500 Mio. €) und große Beteiligungsgesellschaften (17,4%) (mit einem verwalteten Kapital von mehr als 500 Mio. €). Während sich kleine Beteiligungsgesellschaften überwiegend auf Venture Capital und Wachstumsfinanzierungen konzentrieren, sind die mittelgroßen Beteiligungsgesellschaften entlang der gesamten Bandbreite an Beteiligungsformen tätig. Große Beteiligungsgesellschaften legen hingegen den Fokus auf Buy-Outs.



### Entscheidungskriterien für eine Beteiligung

Die Entscheidung für eine Beteiligung hängt von vielen verschiedenen Entscheidungskriterien ab. Der Blick auf die aktuellen Faktoren (Stand 2015) zeigt die besondere Bedeutung des Managements. Anhand einer vierstufigen Likert-Skala bewertet (Stufen: „unwichtig“, „weniger wichtig“, „wichtig“ oder „sehr wichtig“), wurden am häufigsten Branchenerfahrungen im Management, eine überzeugende Unternehmerpersönlichkeit sowie kaufmännische und technische Kompetenzen im Management als sehr wichtig oder wichtig angeführt. Dahinter folgen dann Alleinstellungsmerkmale von Produkt bzw. Dienstleistung sowie Wertsteigerungs- und Wachstumspotenziale des Unternehmens und der gesamten Branche.

## Kriterien für eine Investitionsentscheidung



\* Vergleichswerte aus 2007 basierend auf Daten des ZEW & KfW (Studie Nr. 14-2012: „Wachstumsbedingungen bzw. Wachstumshemmnisse für junge Unternehmen“). Es lagen nicht für alle Merkmale Vergleichswerte vor.

Lesebeispiel: 97,7% der befragten Beteiligungsgesellschaften sehen Branchenerfahrung im Management als „sehr wichtigen“ oder „wichtigen“ Faktor an, um eine Beteiligung in Betracht zu ziehen.

Im Vergleich zu einer Befragung aus dem Jahr 2007 zeigen die Ergebnisse der aktuellen Umfrage zudem, dass sich die Investitionskriterien der Beteiligungsgesellschaften im Zeitverlauf nur geringfügig verändert haben. In beiden Befragungen wird informelles Humankapital weiterhin als wichtigster Faktor für eine Beteiligung gesehen. So werden in beiden Befragungen von nahezu allen Beteiligungsgesellschaften Branchenerfahrungen im Management und eine überzeugende Unternehmerpersönlichkeit als entscheidende Faktoren einer Investitionsentscheidung angeführt.

Um die Relevanz der Investitionsfaktoren für verschiedene Beteiligungsgesellschaften darzustellen, untersucht die Studie ergänzend zur Gesamtauswertung auch die Signifikanz von Beteiligungsfaktoren in Abhängigkeit von Größe und Beteiligungsschwerpunkt der Beteiligungsgesellschaften.

Die Detailanalyse hinsichtlich der Größenklassen zeigt, dass sich die Beteiligungsvoraussetzungen für kleine, mittlere und große Beteiligungsgesellschaften zum Teil stark voneinander unterscheiden. Demnach sind für kleine und mittelgroße Beteiligungsgesellschaften eine überzeugende Unternehmerpersönlichkeit und Branchenerfahrungen im Management von besonderer Relevanz, während große Gesellschaften den Fokus vor allem auf das Alleinstellungsmerkmal der Produkte und Dienstleistungen sowie das Wertsteigerungs- und Wachstumspotenzial des Unternehmens legen. Im Gegensatz zu den kleinen und mittelgroßen Gesellschaften wird zudem deutlich, dass sich große Beteiligungsgesellschaften weniger auf einzelne Beteiligungsfaktoren fokussieren, sondern eine größere Zahl an Investmentfaktoren als besonders wichtig in ihre Beteiligungsentscheidungen einbeziehen.

### Entscheidungskriterien nach Beteiligungsgrößenklassen



Legende:

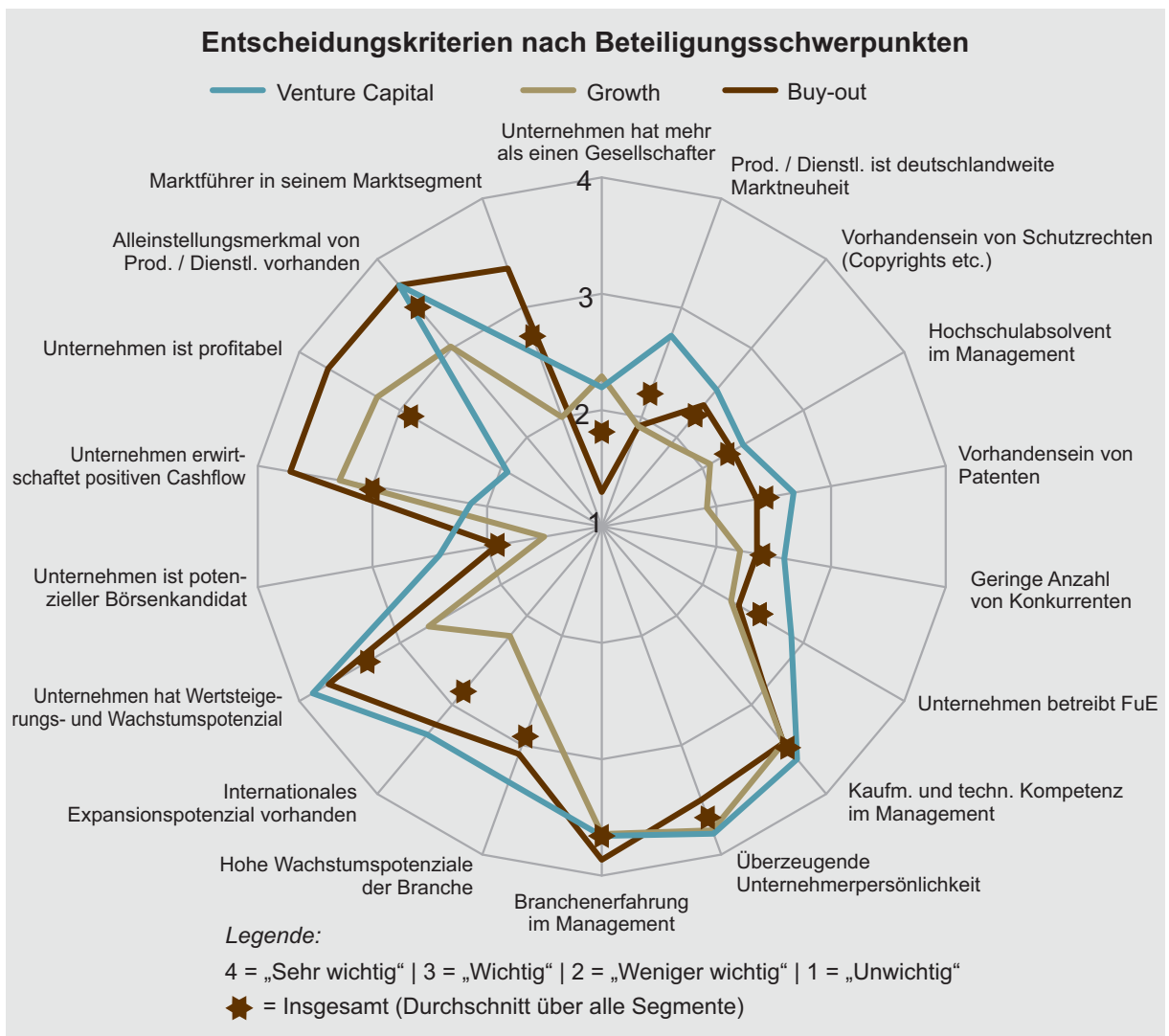
4 = „Sehr wichtig“ | 3 = „Wichtig“ | 2 = „Weniger wichtig“ | 1 = „Unwichtig“

★ = Insgesamt (Durchschnitt über alle Größenklassen)

Die Auswertung der Entscheidungskriterien in Abhängigkeit vom Beteiligungsschwerpunkt zeigt Parallelen zu den Beteiligungsgrößenklassen.

Während für Wachstums-/Mittelstandsfinanzierer kaufmännische und technische Kompetenzen, Branchenerfahrungen im Management sowie eine überzeugende Unternehmerpersönlichkeit deutlich im Fokus einer Investmententscheidung stehen, sind es für Venture Capital-Gesellschaften noch die Alleinstellungsmerkmale der Produkte und Dienstleistungen und das Wertsteigerungs- und Wachstumspotenzial des Unternehmens. Bei Buy-Out-Gesellschaften spielen zudem die Profitabilität und der positive Cashflow des Unternehmens eine entscheidende Rolle.

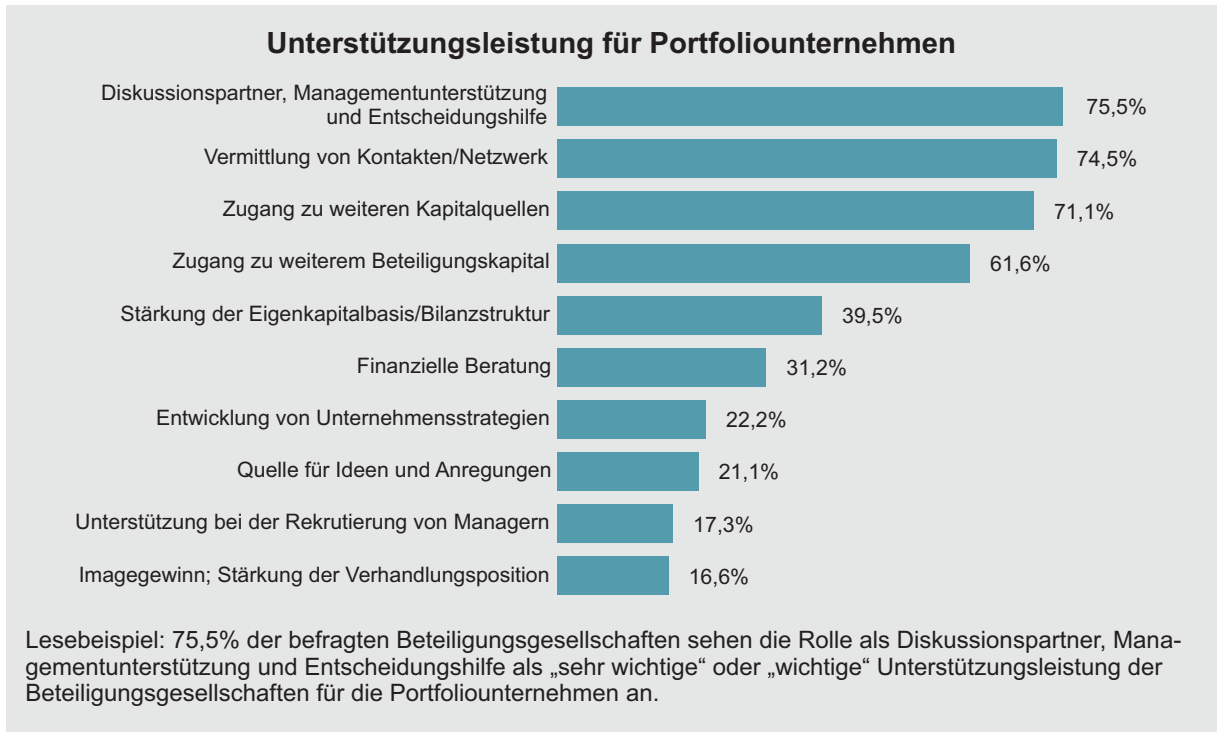
Für alle untersuchten Beteiligungsgrößenklassen und -schwerpunkte sind primär unternehmensinterne Faktoren für eine Investmententscheidung relevant. Unternehmensexterne Entscheidungskriterien, wie beispielsweise eine geringe Anzahl an Konkurrenten oder ein hohes Wachstumspotenzial der Branche, werden von den untersuchten Beteiligungsgesellschaften als weniger wichtig angesehen.





## Unterstützungsleistungen für die Portfoliounternehmen

Während der Beteiligung leisten die Beteiligungsgesellschaften wichtige Unterstützung für ihre Portfoliounternehmen, die über die reine Finanzierungsfunktion hinausgeht. Zu den wichtigsten Leistungen zählen dabei die Rolle als Diskussionspartner, Managementunterstützung und Entscheidungshilfe, die Vermittlung von Kontakten/ Netzwerk sowie der Zugang zu weiteren Kapitalquellen, die jeweils von drei Viertel der Befragten als sehr wichtig oder wichtig genannt wurden.



### Teil III

## Entwicklung der beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen im gesamtwirtschaftlichen Vergleich

Für eine differenzierte Betrachtung werden im Folgenden die von den Beteiligungsgesellschaften finanzierten Portfoliounternehmen hinsichtlich folgender ausgewählter Merkmale und Indikatoren untersucht:

- Unternehmenssitz
- Entwicklung der Beschäftigtenzahlen und Vergleich zur Gesamtwirtschaft
- Branchenzugehörigkeit
- Entwicklung der Eigenkapitalquoten und Vergleich zur Gesamtwirtschaft
- Finanzierungsanlass
- Entwicklung der Exportquoten
- Entwicklung der Umsätze und Vergleich zur Gesamtwirtschaft

Dabei erfolgt im ersten Teil eine Unterscheidung nach Unternehmensgröße und im zweiten abschließenden Teil eine Differenzierung entlang der Beteiligungsformen.

## Unternehmensgrößen im Vergleich

Für die folgenden Analysen und Vergleiche wurden die Portfoliounternehmen in die Größenklassen Kleinstunternehmen, kleine Unternehmen, mittlere Unternehmen und Großunternehmen auf Basis der verfügbaren wirtschaftlichen Vergleichsdaten nach der Definition des Statistischen Bundesamtes kategorisiert.

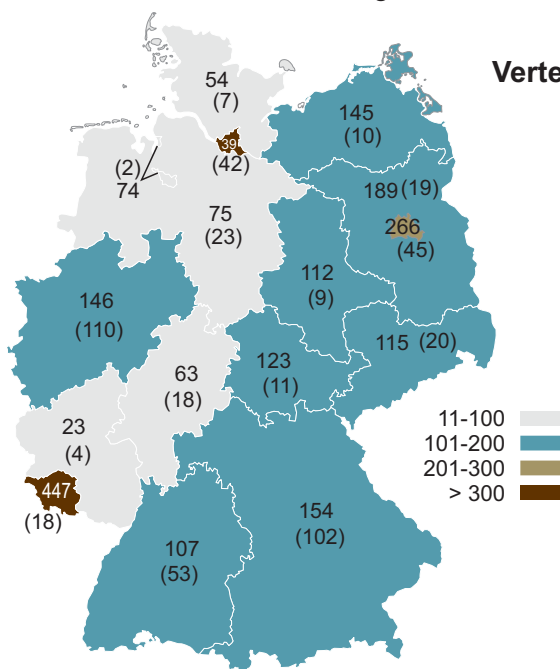
### Verwendete Größenkategorisierung der Unternehmen

	Kleinstunternehmen	Kleine Unternehmen	Mittlere Unternehmen	Großunternehmen
Beschäftigtenanzahl	Bis 9	Bis 49	Bis 249	> 249
Jahresumsatz	und bis 2 Mio. €	und bis 10 Mio. €	und bis 50 Mio. €	und > 50 Mio. €

Quelle: Statistisches Bundesamt

## Unternehmenssitz der Portfoliounternehmen

Sowohl regional als auch auf das gesamte Bundesgebiet fokussierte Beteiligungsgesellschaften haben sich an der Studie beteiligt und Informationen über ihre jeweiligen Portfoliounternehmen mitgeteilt. Absolut betrachtet, stammen die meisten der untersuchten Unternehmen aus den Bundesländern Nordrhein-Westfalen, Bayern und Baden-Württemberg. Damit kommt die Untersuchungsgruppe der tatsächlichen regionalen Verteilung im deutschen Markt nah, denn in diesen Bundesländern werden deutschlandweit regelmäßig die meisten Unternehmen mit Beteiligungskapital finanziert. Gemessen an der Relation zur Grundgesamtheit der Unternehmen im jeweiligen Bundesland haben die dem Anteil nach meisten untersuchten Portfoliounternehmen ihren Sitz in Hamburg, dem Saarland und Berlin.



### Verteilung der Portfoliounternehmen

**Quotient:** Anzahl Portfoliounternehmen pro Bundesland in Relation zur Grundgesamtheit der Unternehmen pro Bundesland \* Multiplikator

n=493

(..) absolute Anzahl der untersuchten Portfoliounternehmen

## Portfoliounternehmen nach Wirtschaftszweigen

Die Kategorisierung der Unternehmen erfolgt ebenfalls anhand des Branchenschlüssels des Statistischen Bundesamtes. Während sich die nicht-beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen primär auf die Branchen Handel, Instandhaltung und Reparatur von Kraftfahrzeugen (G), Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (M) und Baugewerbe (F) verteilen, sind die Portfoliounternehmen der Beteiligungsgesellschaften vorrangig in den Branchen des verarbeitenden Gewerbes (C) und der Erbringung von freiberuflichen, wissenschaftlichen und technischen Dienstleistungen (M) tätig.

Innerhalb der viele Teilbereiche umfassenden Branche des verarbeitenden Gewerbes haben sich die Beteiligungsgesellschaften vorzugsweise an Portfoliounternehmen aus dem Subsektor Chemie oder Metallerzeugung/Maschinenbau beteiligt.



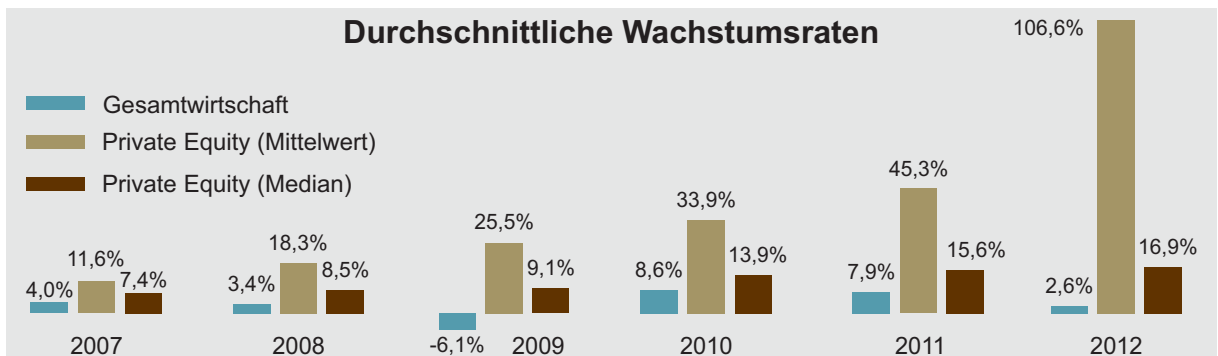
## Portfoliounternehmen nach Finanzierungsanlass und Unternehmensgröße

Bei der Analyse der Finanzierungsanlässe zeigen sich im Hinblick auf die Größe der jeweils finanzierten Unternehmen wenig überraschend deutliche Schwerpunkte. Während der weit überwiegende Teil der Venture Capital-Finanzierungen bei Kleinst- und kleinen Unternehmen erfolgte, waren es bei den Minderheitsbeteiligungen/Expansionsfinanzierungen viele mittlere Unternehmen. Mehrheitsübernahmen (Buy-Outs) betreffen in der Regel reife Unternehmen. Dies unterstreicht die Untersuchungsgruppe, in der Buy-Outs praktisch ausschließlich mittlere und große Unternehmen betrafen.

		Σ 173	Σ 188	Σ 118	Σ 50	
Finanzierungsform / -anlass	Venture Capital / Gründungsfinanzierung	164	149	42	2	Σ 357
	Minderheitsbeteiligung / Expansionsfinanzierung	8	39	63	22	Σ 132
	Mehrheitsbeteiligung / (Buy-Out / -In)	1	0	13	26	Σ 40
		Kleinstunternehmen	Kleines Unternehmen	Mittleres Unternehmen	Großunternehmen	
		Unternehmenstyp				

## Umsatzentwicklung: Gesamtbetrachtung

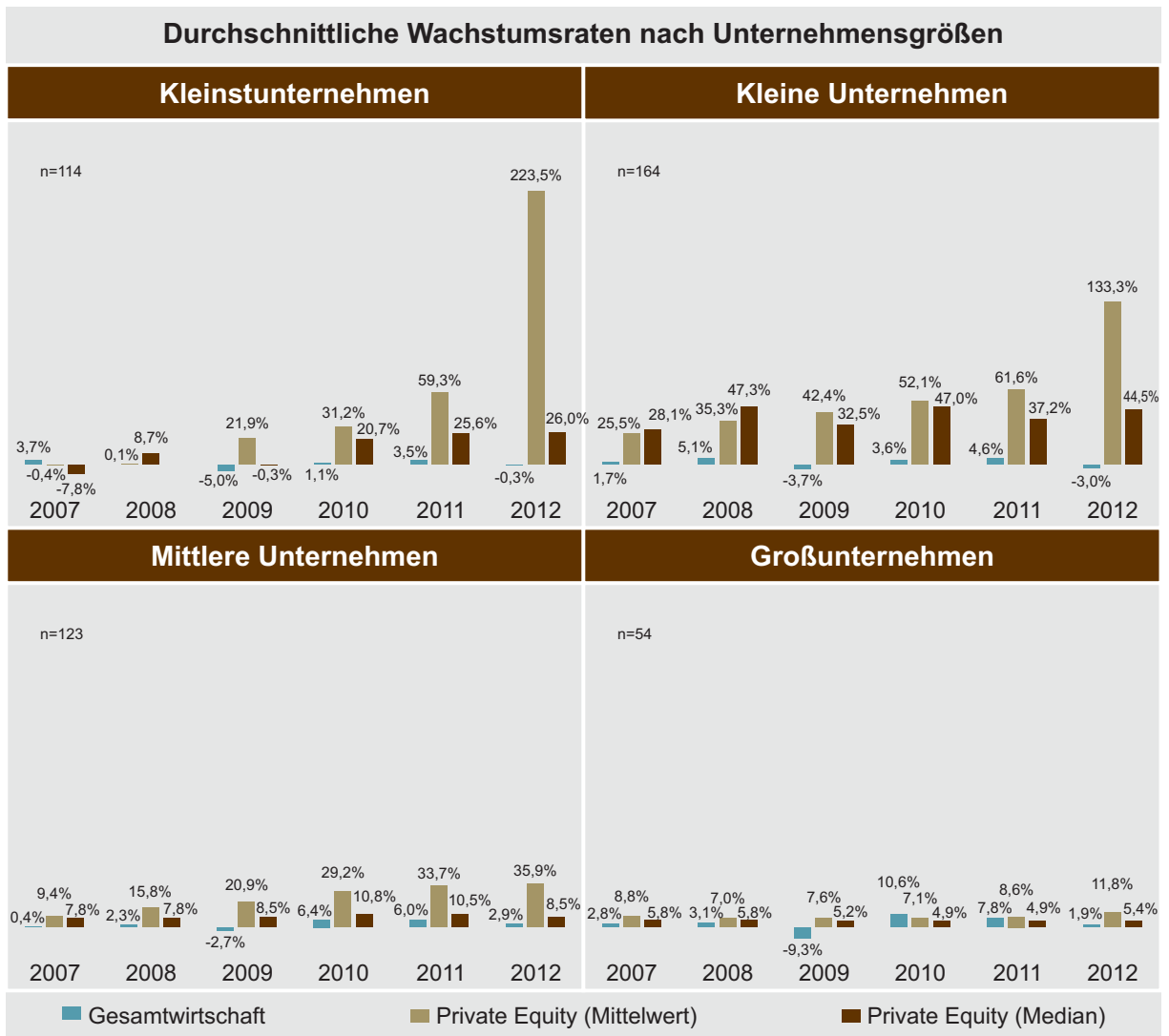
In der Gesamtbetrachtung zeigen die beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen im Untersuchungszeitraum von 2006 bis 2012 eine positive Umsatzentwicklung. Im Vergleich zur Gesamtwirtschaft erzielen beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen ein doppeltes bis dreifaches Umsatzwachstum. Bei der Betrachtung des Medians erzielten die beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen in den Jahren 2011 und 2012 mit 15,6% bzw. 16,9% die höchsten Umsatzwachstumsraten. Aber auch in den Vorjahren fielen die Wachstumsraten deutlich positiv aus. Einen noch stärker ansteigenden Verlauf zeigen die durchschnittlichen Wachstumsraten pro Jahr bei Zugrundelegung des Mittelwerts. Die hierbei ermittelten besonders großen Umsatzanstiege sind auf die Verwendung des Mittelwerts zurückzuführen, da die zahlreichen Venture Capital-finanzierten Unternehmen in der Untersuchungsgruppe regelmäßig Umsatzsprünge mit besonders hohen Wachstumsraten auf allerdings niedrigem Umsatzniveau aufweisen.



## Umsatzentwicklung: Detailanalyse

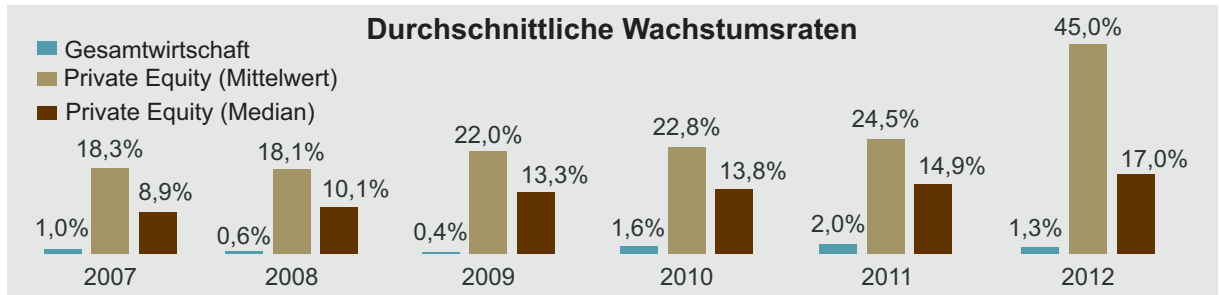
Ein differenzierteres Bild liefert die Analyse für die einzelnen Unternehmensgruppen Kleinst-, kleine, mittlere Unternehmen und Großunternehmen.

Der Vergleich der Umsatzentwicklung in den verschiedenen Größenklassen zeigt, dass beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen im Gegensatz zur Referenzgruppe zum einen ein insgesamt positives und steigendes Umsatzwachstum im Zeitraum 2007 bis 2012 aufweisen und zum anderen die Wachstumsraten über alle Größenklassen hinweg die der Referenzgruppe regelmäßig übertreffen. Dabei weisen Kleinst- und kleine Unternehmen im Vergleich zu den anderen Größenklassen die insgesamt größten Umsatzsteigerungen auf. Dies ist, wie vorhergehend bereits erläutert, auf die besonders wachstumsstarken Venture Capital-finanzierten Unternehmen zurückzuführen. Mittelgroße Unternehmen und Großunternehmen weisen zwar geringere, aber dennoch stark positive Wachstumsraten auf.



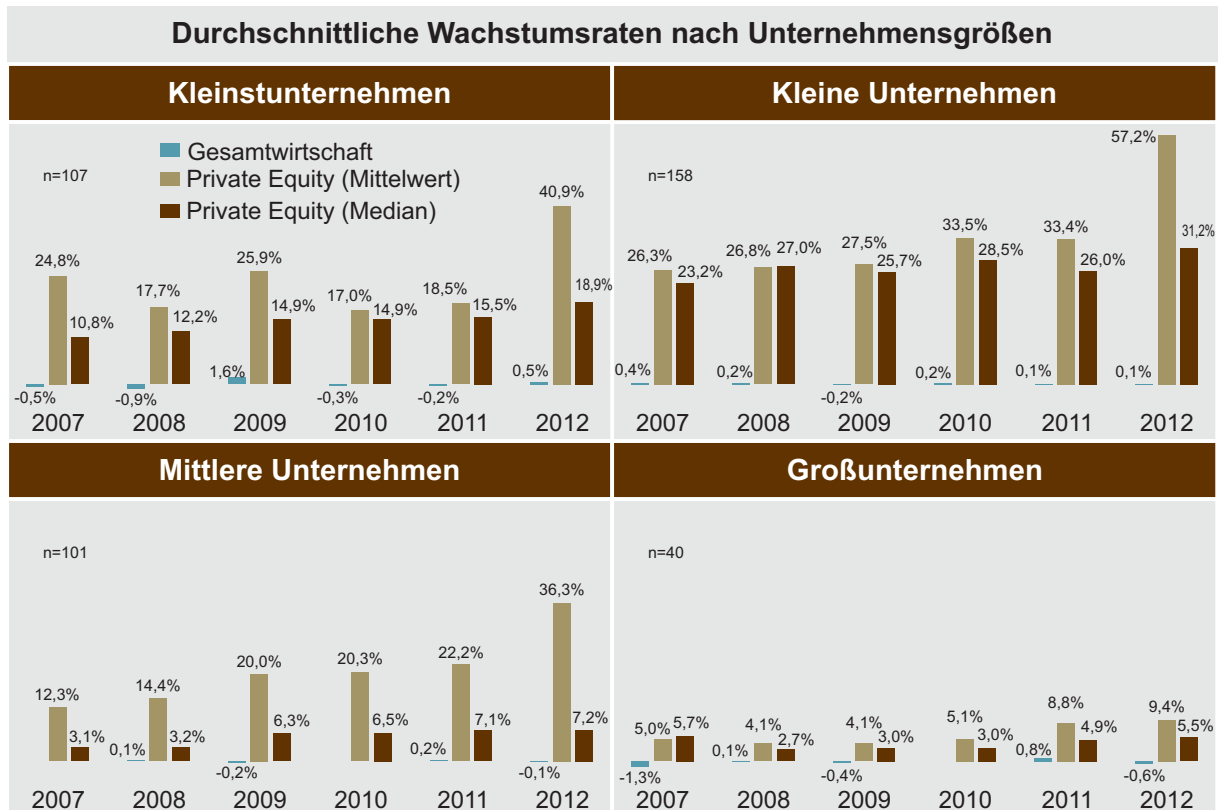
## Beschäftigtenentwicklung: Gesamtbetrachtung

Analog zur positiven Umsatzentwicklung verzeichnen beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen im Durchschnitt deutlich höhere Beschäftigtenwachstumsraten als der Bundesdurchschnitt. Im Zeitverlauf erzielen die Unternehmen in der Untersuchungsgruppe bei ansteigendem Trend Wachstumsraten (Median) zwischen 8,9% im Jahr 2007 und 17,0 % im Jahr 2012. Bei den Unternehmen der gesamtdeutschen Referenzgruppe liegen die jährlichen Steigerungen dagegen zwischen 0,4% und 2,0%.



## Beschäftigtenentwicklung: Detailanalyse

In allen Größenklassen schaffen beteiligungskapitalfinanzierte Unternehmen nachhaltig Arbeitsplätze. Darüber hinaus gelten grundsätzlich die bereits bei der Umsatzanalyse getroffenen Aussagen, wonach die Werte der jeweiligen Referenzgruppe regelmäßig übertroffen werden. Und auch hier erreichen Kleinst- und kleine mit Beteiligungskapital finanzierte Unternehmen ein deutlich höheres, relatives Beschäftigtenwachstum als größere Portfoliounternehmen. Die höchsten Wachstumsraten werden mehrheitlich in den Jahren 2011 und 2012 erzielt.

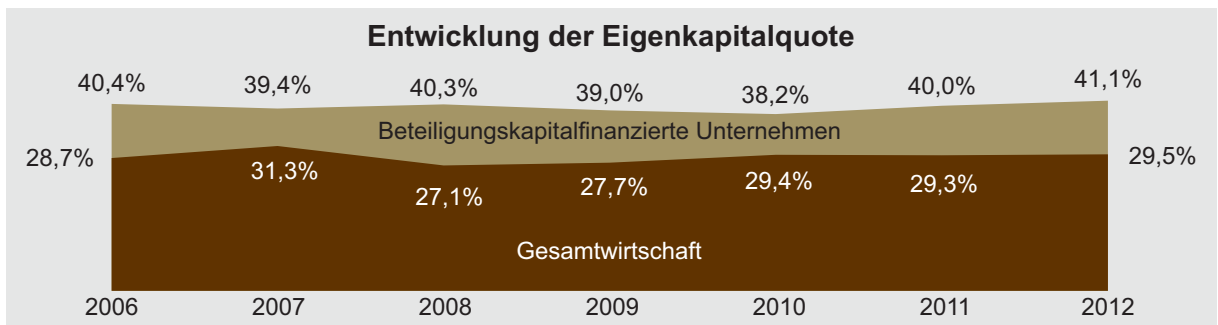


## Entwicklung der Eigenkapitalquote

Eine hohe Eigenkapitalausstattung ist Voraussetzung für finanzielle Stabilität und Wachstum eines Unternehmens und damit ausschlaggebend für eine erfolgreiche Unternehmensentwicklung. Die beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen weisen über den gesamten Untersuchungszeitraum eine im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Referenzgruppe höhere Eigenkapitalquote auf. Während die Eigenkapitalquote der Gesamtwirtschaft in den Jahren 2006 bis 2012 zwischen 27,1% und 31,3% schwankte, lag die bilanzielle Eigenkapitalquote bei beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen bei 38,2% bis 41,1%.

Legt man das wirtschaftliche Eigenkapital der mit Beteiligungskapital finanzierten Unternehmen zu Grunde, d.h. das Eigenkapital unter Einbeziehung von Mezzanine-Kapital, steigt die wirtschaftliche Eigenkapitalquote in der Untersuchungsgruppe nochmals auf dann 44,0 bis 46,0% im Betrachtungszeitraum.

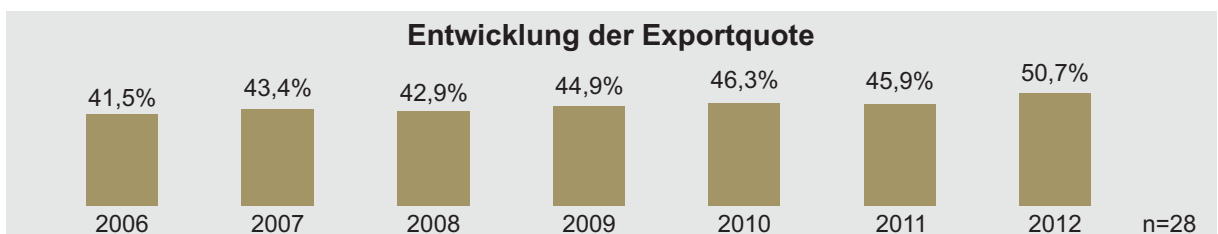
Im Hinblick auf die Eigenkapitalquote im Betrachtungszeitraum fällt auf, dass der Wert für die Gesamtwirtschaft mit der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 deutlich zurückgegangen ist, wogegen bei den mit Beteiligungskapital finanzierten Unternehmen kein Rückgang festzustellen ist.



## Entwicklung der Exportquote

Anhand der Exportquoten der Unternehmen mit Auslandsaktivitäten in der Untersuchungsgruppe wurde auch die Bedeutung ausländischer Märkte für diese Unternehmen untersucht. Die Analyse basiert auf den Angaben von 28 Portfoliounternehmen, für die Angaben zu den Exportquoten vorlagen.

Mit jährlichen durchschnittlichen Exportquoten zwischen 41,5% und 50,7% unterstreichen die exportierenden Unternehmen aus den Portfolios der Beteiligungsgesellschaften, dass ausländische Märkte von zunehmender Bedeutung für ihr Wachstum sind. Zudem konnten die Unternehmen ihre Exportquoten im Zeitverlauf deutlich erhöhen. Ausgehend von einer Exportquote von 41,5% zum Untersuchungsbeginn (2006) stieg diese bei den beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen auf 50,7% im Jahr 2012 an. Dies spricht dafür, dass die Beteiligungsgesellschaften bei ihren Portfoliounternehmen das Geschäft mit ausländischen Kunden ausbauen, um hier Wachstumschancen zu nutzen.

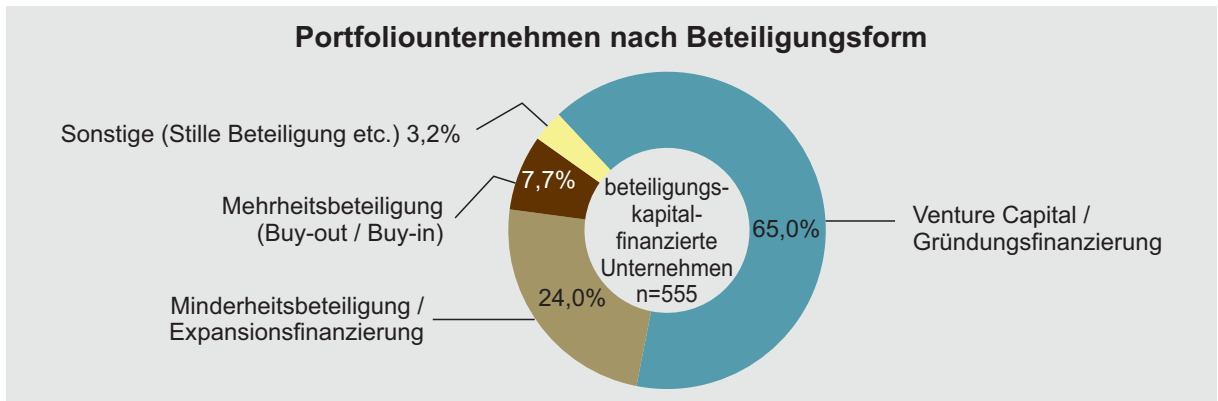


## Beteiligungsformen im Vergleich

Im folgenden Studienteil werden die beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen in der Untersuchungsgruppe nach den drei Beteiligungsformen Venture Capital/Gründungsfinanzierung, Minderheitsbeteiligung/Expansionsfinanzierung und Mehrheitsbeteiligung (Buy-Out/-In) voneinander abgegrenzt. Diese drei Referenzgruppen werden hinsichtlich ausgewählter Kriterien wie der Leistungen des Kapitalgebers, der Entwicklung des Umsatzes, der Beschäftigtenzahl sowie der Eigenkapitalquote untersucht und miteinander verglichen.

## Klassifikation der Portfoliounternehmen nach Beteiligungsformen

Insgesamt wurden Daten von 555 beteiligungskapitalfinanzierten Unternehmen erhoben. Mit 65,0% entfallen rund zwei Drittel der in der Studie betrachteten Portfoliounternehmen auf Venture Capital/Gründungsfinanzierungen. Ein weiteres Viertel entfällt auf Minderheitsbeteiligung/Expansionsfinanzierungen (24,0%), rund 8% auf Mehrheitsbeteiligungen sowie 3% auf sonstige Finanzierungen wie stille Beteiligungen, die keinem konkreten Finanzierungsanlass zugeordnet wurden.



## Finanzierungsdetails: Kapitaleinsatz, Finanzierungsanlass und Finanzierungsinstrumente

Bei Venture Capital-Engagements erhielten die finanzierten Unternehmen von den Beteiligungsgesellschaften über alle Finanzierungsrunden (bei durchschnittlich drei Runden) hinweg durchschnittlich 3,9 Mio. Euro. Das Kapital floss im Rahmen von durchschnittlich drei Finanzierungsrunden. Deutlich mehr Kapital floss bei Minderheitsbeteiligungen/Expansionsfinanzierungen (6,9 Mio. Euro) und Mehrheitsbeteiligungen (97,2 Mio. Euro), da die Unternehmen hier in der Regel größer sind und damit auch ein größerer Unternehmenswert und Kapitalbedarf einhergeht.

Innerhalb der Untersuchungsgruppe spielt Mezzanine-Kapital als Finanzierungsinstrument eine wesentliche Rolle, insbesondere bei Gründungs- und Expansionsfinanzierungen. Der Großteil der Venture Capital-Beteiligungen wird durch eine Kombination von Eigenkapital und Mezzanine-Kapital oder durch Mezzanine-Kapital allein finanziert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass gerade die in diesem Segment sehr aktiven Beteiligungsgesellschaften der öffentlichen Hand Mezzanine-Kapital oder Kombinationen damit zur Finanzierung von Start-ups nutzen.



Aber auch bei Expansionsfinanzierungen und Mehrheitsbeteiligungen spielt Mezzanine-Kapital eine bedeutende Rolle, wobei bei den Expansionsfinanzierungen bevorzugt reine Mezzanine-Finanzierungen eingesetzt wurden und bei Buy-Outs eher Kombinationen damit.

		Portfoliounternehmen nach Beteiligungsformen			
		Σ 102	Σ 107	Σ 328	
Finanzierungsform / -anlass	Venture Capital / Gründungsfinanzierung	26	47	288	Σ 361
	Minderheitsbeteiligung / Expansionsfinanzierung	76	32	25	Σ 133
	Mehrheitsbeteiligung / (Buy-Out / -In)	0	28	15	Σ 43
		Mezzanine-Kapital	Eigenkapital	Beides	
		Finanzierungsinstrument			

### Exit-Formen der Portfoliounternehmen

Bei 183 der untersuchten Unternehmen kam es im Zeitraum 2006 bis 2013 zu einem Ausstieg der Beteiligungsgesellschaften. Dies entspricht ca. einem Drittel der untersuchten Unternehmen. Im Venture Capital-Bereich ist mit 50,0% der Exit über Insolvenz/Anteilsverlust die häufigste Exit-Form. Dies spiegelt das hohe Risiko von Investitionen in diesem Marktsegment wider. Ein weiteres Viertel der Venture Capital-Exits sind Trade Sales, also Verkäufe an einen strategischen Investor. Mit 25,0% war Insolvenz/Anteilsverlust auch der häufigste Exit bei Minderheitsbeteiligungen. Der Verkauf an eine andere Beteiligungsgesellschaft (Secondary) dominierte mit 58,8% bei Minderheitsbeteiligungen. Aber auch hier machen Trade Sales mit rund 30 % einen bedeutenden Teil der Exits aus.

Exit-Formen			
	Venture Capital / Gründungsfinanzierung	Minderheitsbeteiligung / Expansionsfinanzierung	Mehrheitsbeteiligung (Buy-out/ -in)
1	Insolvenz/Anteilsverlust (50,0%)	Insolvenz/Anteilsverlust (25,0%)	Secondary (58,8%)
2	Trade Sale (23,0%)	Trade Sale (20,0%)	Trade Sale (29,4%)
3	Buy-Back/Rückzahlung (7,9%)	Buy-Back/Rückzahlung (17,5%)	IPO/Börsengang (11,8%)

## Zusatzleistungen der Beteiligungsgesellschaften

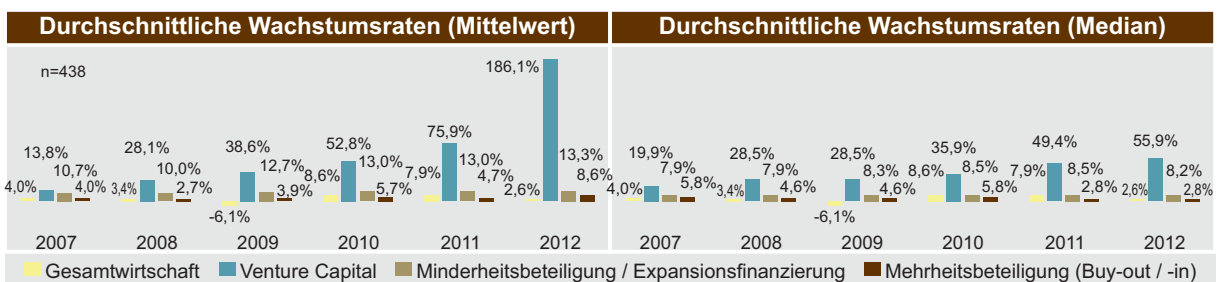
Die Beteiligungsgesellschaften wurden gefragt, welche Zusatzleistungen ihnen im Einzelfall von den Portfoliounternehmen als besonders hilfreich kommuniziert wurden. Bei Betrachtung dieser Zusatzleistungen nach den einzelnen Beteiligungsformen zeigen sich wesentliche Unterschiede. Bei den Venture Capital-Finanzierungen schätzen 90,3% der Befragten die Vermittlung von Kontakten und die Unterstützung durch das Netzwerk als wichtigste Zusatzleistung der Beteiligungsgesellschaften ein. Fast ebenso wichtig wird die Rolle der Beteiligungsgesellschaft als Diskussionspartner und Managementunterstützer und ihre Hilfe beim Zugang zu weiteren Kapitalquellen eingeschätzt. Bei Minderheitsbeteiligungen/Expansionsfinanzierungen steht die Stärkung der Eigenkapitalbasis mit 75,2% deutlich an der Spitze. Weitere finanzielle Beratung durch die Beteiligungsgesellschaften folgt mit deutlichem Abstand. Hingegen wurde bei 75,5% der Mehrheitsbeteiligungen der Beteiligungsgeber primär als Diskussionspartner, Managementunterstützung und Entscheidungshilfe sowie als Vermittler von Netzwerkkontakten geschätzt.

	Venture Capital / Gründungsfinanzierung	Minderheitsbeteiligung / Expansionsfinanzierung	Mehrheitsbeteiligung (Buy-out / Buy-in)
<b>1</b>	Vermittlung von Kontakten / Netzwerk (90,3%)	Stärkung der Eigenkapitalbasis / Bilanzstruktur (75,2%)	Diskussionspartner, Managementunterstützung und Entscheidungshilfe (75,5%)
<b>2</b>	Diskussionspartner, Managementunterstützung und Entscheidungshilfe (87,2%)	Finanzielle Beratung (51,1%)	Vermittlung von Kontakten / Netzwerk (74,5%)
<b>3</b>	Zugang zu weiteren Kapitalquellen (86,1%)	Vermittlung von Kontakten / Netzwerk (43,6%)	Zugang zu weiteren Kapitalquellen (71,1%)

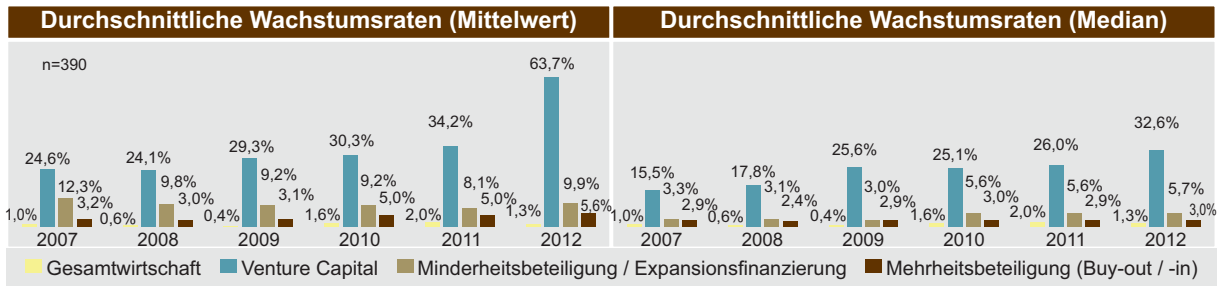
## Umsatz- und Beschäftigtenentwicklung: Detailanalyse

Die Analyse der Umsatz- und Beschäftigtenentwicklung zeigt große Überschneidungen mit den vorhergehenden Auswertungen nach Unternehmensgröße. Insgesamt liegt das Wachstum der Portfoliounternehmen in allen drei Bereichen Venture Capital/Gründungsfinanzierungen, Minderheitsbeteiligung/Expansionsfinanzierungen und Mehrheitsbeteiligungen (Buy-Out/-In) über dem gesamtwirtschaftlichen Niveau.

So zeigt die Gegenüberstellung der Beteiligungsformen wenig überraschend, dass Venture Capital-Engagements deutlich höhere Umsatzsteigerungen verzeichnen als Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen. Dabei schlagen sich bei den Venture Capital-Engagements große Umsatzsprünge der jungen Unternehmen (sowohl bei Betrachtung des Mittelwertes als auch des Medians) in überdurchschnittlich hohen Wachstumsraten nieder. Deutlich positive Wachstumsraten weisen auch die Expansionsfinanzierungen und Mehrheitsbeteiligungen auf. Für die Gesamtwirtschaft liegen keine Vergleichszahlen für die einzelnen Marktsegmente vor.



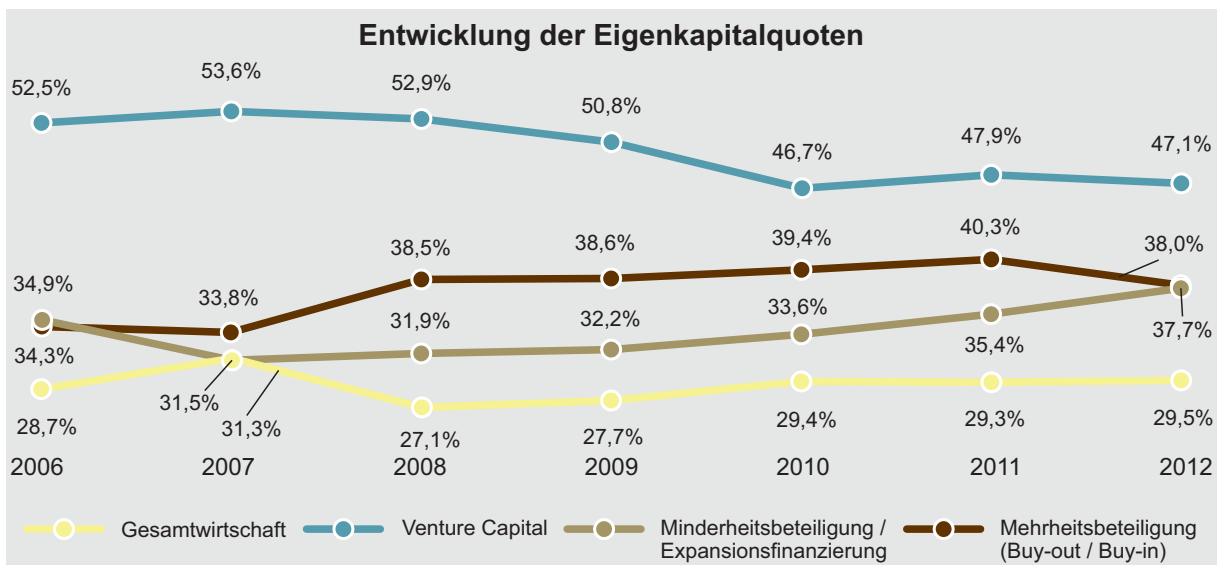
In allen drei untersuchten Marktsegmenten weisen die Portfoliounternehmen ein positives und durchschnittlich höheres Beschäftigtenwachstum aus als die Gesamtwirtschaft. Die Betrachtung der Beschäftigtenentwicklung nach den einzelnen Beteiligungsformen zeigt allerdings ein ähnlich differenziertes Bild wie bei der Umsatzentwicklung. Auch hier verzeichnen Venture Capital-Engagements die höchsten durchschnittlichen Wachstumsraten. Minderheits- und Mehrheitsbeteiligungen weisen ein stabiles bis leicht ansteigendes Wachstum im Untersuchungszeitraum auf.



### Entwicklung der Eigenkapitalquoten nach Beteiligungsformen

Wie schon bei der Analyse der bilanziellen Eigenkapitalquoten nach Unternehmensgröße liegen auch bei Betrachtung von Venture Capital/Gründungsfinanzierungen, Minderheitsbeteiligung/Expansionsfinanzierungen und Mehrheitsbeteiligungen (Buy-Out/In) die dortigen durchschnittlichen Quoten über dem Wert für die gesamte deutsche Wirtschaft. Dabei weisen die Venture Capital-Finanzierungen mit Werten um 50,0 % die mit Abstand höchsten Eigenkapitalquoten auf. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die jungen Start-ups zum einen maßgeblich über Eigenkapital finanziert sind und sich dagegen Fremdfinanzierungen durch Kredite oder Verbindlichkeiten bei Kunden nur in deutlich geringerem Maße in der Bilanz wiederfinden. Mehrheitsbeteiligungen weisen Quoten zwischen 33,8% und 40,3% auf und liegen damit knapp über den Werten der Minderheitsbeteiligungen/Expansionsfinanzierungen. Diese nutzen aber in höherem Maße Mezzanine-Kapital, so dass die Lücke mittels wirtschaftlichem Eigenkapital zumindest teilweise geschlossen sein dürfte.

Interessant ist, dass die Eigenkapitalquote in der Gesamtwirtschaft mit der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008 deutlich zurückgegangen ist, wogegen dies bei den mit Beteiligungskapital finanzierten Unternehmen nicht erkennbar ist.




## Teil IV

### **Ausblick**

Die vorliegende Studie unterstreicht einmal mehr die Bedeutung von Beteiligungskapital für die wirtschaftliche Entwicklung der damit finanzierten Unternehmen in Deutschland. Dabei profitieren die Unternehmen nicht nur vom Kapital sondern auch vom unternehmerischen Knowhow, der Managementunterstützung und dem Kontaktnetzwerk der Beteiligungsgesellschaften. Damit unterscheidet sich Beteiligungskapital maßgeblich von anderen Finanzierungsformen. Die Besonderheiten und positiven Effekte von Beteiligungskapital werden inzwischen in zunehmendem Maße von Unternehmen, Politik und Öffentlichkeit anerkannt. Kritik entfachte sich in der Vergangenheit meist an weniger erfolgreichen Einzelfällen. Die positive Entwicklung einer Vielzahl mit Beteiligungskapital finanzierten Unternehmen hingegen wurde weitgehend ignoriert. Hier scheint weitere Aufklärungsarbeit notwendig, wozu diese Studie einen Beitrag leisten soll.

**OTTO KÜSTERS & COMPANY ist in den adressierten Kompetenzfeldern  
Marktführer in der DACH-Region**

- 
- Team mit 40 Mitarbeitern, Standorte Bonn und Düsseldorf
  - Funktionale Schwerpunkte: Mergers & Acquisitions, Customer Management, Sales Effectiveness, Online-Marketing und HR-Management
  - Kompetenz-Center: Compliance-Management (Schulung, Aufbau CMS, CMS-Zertifizierung)

**Düsseldorf**



**Bonn**



**OTTO • KÜSTERS & COMPANY positioniert sich als umsetzungsorientierte  
Top-Management Beratung für Strategie- und Organisationsentwicklung und  
Customer Management**

Die Otto • Küsters & Company ist eine mittelständische Unternehmensberatung, die sowohl Konzerne als auch mittelständische Unternehmen erfolgreich bei der Planung, Entwicklung und Umsetzung innovativer Strategien unterstützt. Zu den Leistungen der OKC beim Kauf oder Verkauf von Unternehmen zählen u.a. Marktanalysen, Erarbeitung von Investitionsstrategien, Identifikation und Kontakthanbahnung mit Zielunternehmen, Due Dilligence Leistungen (Market/Commercial DD, Technical DD, Risk & Crisis DD etc.), Closing und Post-Processing.

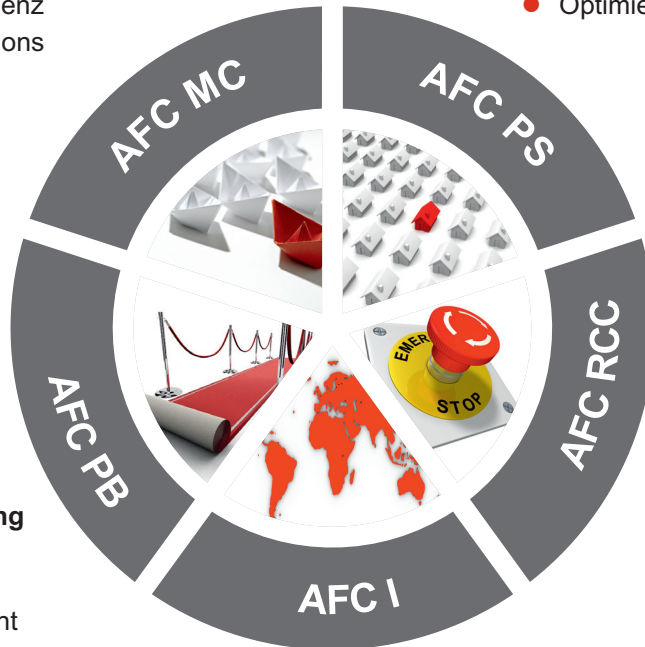
**Branchenspezialisten seit 40 Jahren: die Nr. 1 der Unternehmensberater für die Food Value Chain**

**AFC Management Consulting GmbH**

- Management- und Strategieberatung
- Marketing, Vertrieb
- Prozesse und Effizienz
- Mergers & Acquisitions

**AFC Public Services GmbH**

- Politikberatung
- Evaluationen und Studien
- Optimierung von Behörden



**AFC Personalberatung GmbH**

- Executive Search
- Interim Management
- HR-Strategie

**AFC Risk & Crisis Consult GmbH**

- Marken-, Reputationsschutz
- Risiko- und Krisenmanagement
- Nachhaltigkeit, Kommunikation

**AFC Consultants International GmbH (Spin-off)**

- Internationale Entwicklungszusammenarbeit
- Regierungsberatung, Landwirtschaftliche Wertschöpfungsketten, Finanzsystementwicklung
- Public Private Partnerships

Die AFC Consulting Group AG ist die führende Unternehmensberatung im Bereich der Agrar- und Ernährungswirtschaft. Als alleiniger Branchenspezialist zählt die AFC mit mehr als 4.300 Beratungsprojekten seit mehr als 40 Jahren zu den führenden deutschen Strategie- und Organisationsberatern. Die Mehrheit der Projekte hat einen methodischen Bezug zu Fragen der Marktforschung, Marktanalysen und marktorientierten Strategien. Die AFC verfügt über ein vertieftes Verständnis der Wirkungszusammenhänge des Wagnis- und Beteiligungsmarktes. Zu den Kernaufgaben der AFC zählen sowohl die Entwicklung von Investitionsstrategien, die Anbahnung und Umsetzung sowie die Integrationsunterstützung im Bereich M&A als auch die Ausgestaltung von nationalen und internationalen Kooperationsansätzen.

### **Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften e.V. (BVK)**

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) ist die Stimme und das Gesicht der Beteiligungsbranche in Deutschland. Im Verband sind rund 300 Mitglieder organisiert, darunter 190 Beteiligungsgesellschaften aus den Bereichen Venture Capital, Wachstumsfinanzierung und Buy-Out sowie institutionelle Investoren, die in Private Equity investieren. Der BVK setzt sich für ein bestmögliches Umfeld für Beteiligungskapital in Deutschland ein. Zu seinen Aufgaben gehören unter anderem die Förderung der Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedern sowie die Zusammenarbeit mit Institutionen und Verbänden auf nationaler und internationaler Ebene.

Beteiligungsgesellschaften halten mehr als 5.000 Beteiligungen an deutschen Unternehmen, die wiederum 900.000 Mitarbeiter beschäftigen und jährlich rund 180 Mrd. € umsetzen. Jedes Jahr erhalten mehr als 1.000 deutsche Unternehmen aus den Bereichen Venture Capital, Minderheitsbeteiligungen und Buy-Outs Beteiligungskapital - zwischen 2010 und 2014 waren das mehr als 30 Mrd. €. Vor allem kleine und mittlere Unternehmen profitieren vom Kapital und dem unternehmerischen Knowhow. Neun von zehn finanzierten Unternehmen haben weniger als 500 Mitarbeiter bzw. 50 Mio. € Umsatz.



Bundesverband Deutscher  
Kapitalbeteiligungsgesellschaften

BVK e.V.  
Residenz am Deutschen Theater  
Reinhardtstraße 29b  
10117 Berlin  
Tel.: +49 30 306982-0  
Fax: +49 30 306982-20  
bvk@bvkap.de

OTTO • KÜSTERS & COMPANY  
STRATEGY CONSULTANTS

Otto • Küsters & Company  
Dottendorfer Str. 82  
53129 Bonn  
Telefon: +49 228 98579-70  
Telefax: +49 228 98579-79  
info@o-k-c.de



**AFC** Consulting Group

AFC Consulting Group  
Dottendorfer Str. 82  
53129 Bonn  
Tel.: +49 228 98579-0  
Fax: +49 228 98579-79  
info@afc.net

Erscheinungstermin: November 2015