

BVK Studie

**Private Equity-Prognose 2009 –
Einschätzungen der deutschen
Beteiligungsgesellschaften zur
Marktentwicklung**

Bundesverband Deutscher Kapitalbeteili-
gungsgesellschaften – 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
bvk@bvkap.de

09.03.2009

Inhalt

1	Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse	1
2	Methodologie der Befragung.....	3
3	Zum Fundraising	3
3.1	Fundraising-Situation 2008	3
3.2	Fokus und Art der aktuellen Fonds	5
3.3	Die aktuelle Fundraising-Planung	7
3.4	Die neuen Fonds.....	7
3.5	Die aktuellen Rahmenbedingungen	9
4	Zu den Investitionen.....	11
4.1	Investitionsaktivitäten	11
4.2	Attraktivste Branchen	13
4.3	Buy-Outs	14
5	Zur Situation der Portfoliounternehmen	15
5.1	Insolvenzen	15
5.2	Herausforderungen	16

1 Zusammenfassung der wichtigsten Ergebnisse

A. Fundraising

- 2008 ist die Zahl der neu geschlossenen Fonds und auch die Höhe der eingeworbenen Mittel hinter dem Vorjahresergebnis zurückgeblieben. Nachdem 2007 insgesamt 32 Beteiligungsgesellschaften das vollständige oder teilweise Closing eines Fonds veröffentlichten, waren es 2008 nur 16.
- Von den insgesamt 46 aktuellen Fonds der befragten Gesellschaften wurden 26 in den Jahren 2007 oder 2008 geschlossen, weitere 13 in den Jahren 2005 und 2006. Keine der befragten Gesellschaften schloss ihren letzten Fonds dagegen in den Konsolidierungsjahren 2002 bis 2004, sechs jedoch davor.
- Das Volumen der von den Befragungsteilnehmern zuletzt geschlossenen Fonds beläuft sich auf 7,22 Mrd. €, wovon 1,77 Mrd. € auf Early Stage- und 5,44 Mrd. € Later Stage-/Buy-Out-Fonds entfallen. Die durchschnittlichen Fondsgrößen betragen bei Early Stage-Gesellschaften 81 Mio. € und bei Later Stage/Buy-Out-Fonds 247 Mio. €.
- Von den 46 Gesellschaften mit eigenen Fonds gaben 30 an, derzeit Fundraising zu planen bzw. neue Mittel einwerben zu wollen. Die derzeitigen Planungen der Gesellschaften lassen allerdings für 2009 ein weiteres Abflauen der Fundraising-Aktivitäten im Vergleich zu 2008 erwarten, wogegen 2010 wieder mehr Gesellschaften ins Fundraising gehen dürften. Acht Gesellschaften haben bereits mit dem Fundraising für ihren neuesten Fonds begonnen, und weitere acht Gesellschaften planen im Jahresverlauf 2009 damit zu starten. Dagegen visieren 14 Gesellschaften erst für 2010 den Beginn ihres Fundraisings an.
- Die Befragten planen insgesamt 17 Venture Capital-Fonds, acht Buy-Out-Fonds sowie drei gemischte Later Stage-/Buy-Out-Fonds. Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen aller geplanten Fonds auf rund 3,1 Mrd. €, davon sollen 1,2 Mrd. € von Early Stage-Gesellschaften und 1,8 Mrd. € von Later Stage- und Buy-Out-Gesellschaften eingesammelt werden.
- Im Vergleich zu 2008 erwartet die Mehrheit der Gesellschaften eine Verschlechterung der für das Fundraising maßgeblichen Einflussfaktoren rechtliche Rahmenbedingungen, Investorenstimmung und Wettbewerb unter den Gesellschaften um das Kapital der investitionsbereiten Investoren. Wurden in den letzten Jahren die Erwartungen bzgl. der rechtlichen Rahmenbedingungen negativer eingeschätzt als die Investorenstimmung und Wettbewerbssituation, entfallen in diesem Jahr die mit Abstand kritischsten Erwartungen auf die Investorenstimmung.

B. Investitionen

- Befragt nach ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Investitionen insgesamt prognostiziert die knappe Mehrheit der Gesellschaften einen leichten oder deutlichen Rückgang. Jeweils rund ein Viertel sieht dagegen die Investitionen auf einem gleichen oder höheren Niveau als 2008. Während sowohl Venture Capital-Gesellschaften als auch Buy-Out-Spezialisten dieses Bild nachhaltig untermauern, zeigen sich die Mittelstandsfinanzierer uneinheitlich, da hier praktisch genauso viele einen Investitionsrückgang erwarten wie eine Zunahme.
- Auch hinsichtlich der Erstinvestitionen bei Unternehmen gehen die Beteiligungsgesellschaften davon aus, dass diese 2009 unter dem Niveau von 2008 liegen werden. Aber auch hier gibt es innerhalb der Mittelstandsfinanzierer eine große Gruppe, die entgegen dem allgemeinen Trend eine Zunahme der Erstinvestitionen in ihrem Marktbereich erwartet.
- Eindeutig fällt das Urteil über die erwarteten Bewertungen der Zielunternehmen aus: Mehr als drei Viertel sehen diese unterhalb des Niveaus von 2008, 41 % prognostizieren sogar einen deutlichen Rückgang.
- Als attraktivste Branche nannten 70 % der Befragten den Bereich Energie/Wasser/Umwelt. Mit deutlicherem Abstand folgen Biotechnologie/Pharma/Medizin, knapp dahinter Software/IT und Kommunikationstechnologie.
- In den Einschätzungen der Buy-Out-Spezialisten zu einigen marktspezifischen Finanzierungskennzahlen spiegeln sich die Erfahrungen der vergangenen 18 Monate Finanzkrise wider. Erwartet werden im Jahr 2009 Buy-Outs mit höheren Eigenkapitalanteilen, niedrigeren EBITDA-Multiples und niedrigeren Fremdfinanzierungen auf Basis des EBITDA. Tendenziell werden zudem einerseits ein Rückgang bei den Syndizierungen von Fremdfinanzierungen und andererseits mehr Syndizierungen zwischen den Eigenkapitalpartnern prognostiziert.

C. Unternehmen

- Befragt nach der prognostizierten Entwicklung der Insolvenzen von Portfoliounternehmen in den Bereichen Frühphase, Expansion/Growth, Small/Midcap-Buy-Outs und Large Buy-Outs geht die Mehrheit von einem Anstieg in allen Marktbereichen aus. Signifikante Unterschiede zwischen den Segmenten sind nicht zu erkennen.
- Als die fünf wichtigsten Herausforderungen, die von Private Equity-finanzierten Unternehmen angesichts der wirtschaftlichen Aussichten 2009 bewältigt werden müssen, nannten die Gesellschaften vor allem die Überarbeitung der Finanzierungskonzepte und auftretende Probleme durch die eingeschränkte Kreditfinanzierung bzw. schlechtere Finanzierungsbedingungen, die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung sowie die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen. Zudem messen die Gesellschaften der Kostenreduzierung bei den Portfoliounternehmen eine große Bedeutung bei.

2 Methodologie der Befragung

Die vorliegende Befragung gibt Auskunft zu den erwarteten Entwicklungen des deutschen Beteiligungskapitalmarktes im Jahr 2009. Besonderer Berücksichtigung finden die erwarteten Einflüsse der aktuellen Finanz- und Wirtschaftskrise auf das Geschäft der Beteiligungsgesellschaften und deren 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.

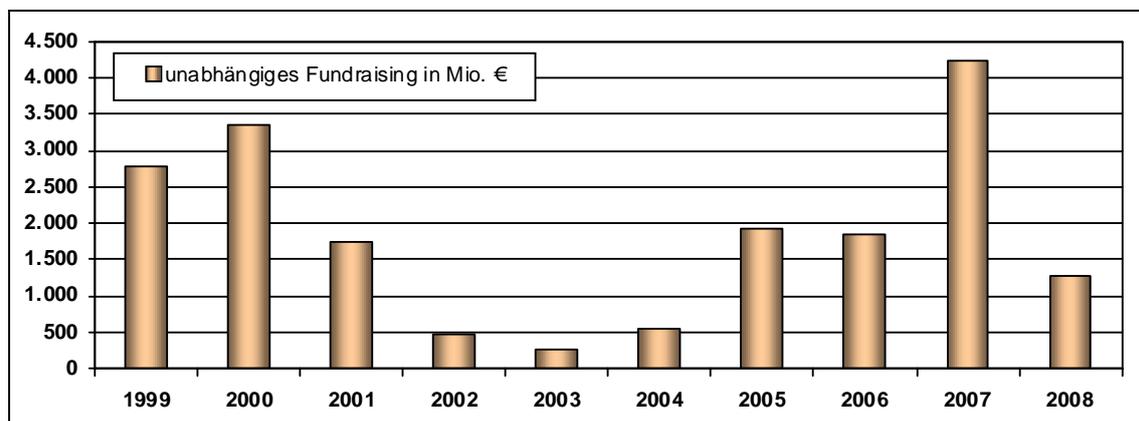
Für die Studie befragte der BVK im Januar 2009 seine Mitglieder, von denen 97 Beteiligungsgesellschaften Angaben machten. Diese verteilen sich auf 48 Venture Capital-Gesellschaften, 29 Generalisten/Mittelstandsfinanzierer und 20 Buy-Out-Spezialisten. Die Befragungsergebnisse wurden – soweit angebracht – auch für die einzelnen Marktsegmente ausgewiesen. Dabei wurde entweder nach der Art der Beteiligungsgesellschaften zwischen Venture Capital-, Generalisten/Mittelstandsfinanzierer oder Buy-Outs-Gesellschaften unterschieden, oder die Fragen bezogen sich auf die Marktbereiche Frühphase, Expansion/Growth, Small/Midcap-Buy-Outs und Large Buy-Outs.

3 Zum Fundraising

3.1 Fundraising-Situation 2008

Angesichts des weltweiten Aufschwungs im internationalen Private Equity-Markt konnten die deutschen Beteiligungsgesellschaften mit 4.246 Mio. € im Jahr 2007 so viele neue Mittel im Zuge des unabhängigen Fundraisings bei externen Investoren einwerben wie seit dem Boomjahr 2000 nicht mehr. Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise ließ das Fundraising danach nicht nur international einbrechen. Auch hierzulande sank es 2008 um mehr als zwei Drittel auf 1.289 Mio. €. Neben der Finanzkrise, die sich in einer zunehmenden Zurückhaltung vieler institutioneller Investoren in der Anlageklasse Private Equity niederschlug, muss für Deutschland auch konstatiert werden, dass für viele Beteiligungsgesellschaften das Jahr 2008 ein Übergangsjahr darstellte. Eine große Zahl von Gesellschaften hatte Fonds in den Vorjahren 2005 bis 2007 schließen können und deshalb keine Fundraising-Aktivitäten im Jahr 2008.

Abbildung 1: Fundraising unabhängiger Private Equity-Fonds in Deutschland



Quelle: BVK-Statistiken

Nachdem 2007 insgesamt 32 Beteiligungsgesellschaften einen neuen Fonds teilweise oder vollständig schließen konnten, wurden 2008 nur 16 neue Fonds mit einem Closing gezählt. Während 2007 noch 10 Fonds – ausnahmslos im Venture Capital-Bereich durch öffentliche Initiativen – gegründet oder finanziert worden, war es 2008 nur noch einer.

Abbildung 2: 2007 geschlossene Private Equity-Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften

Gesellschaft	Fonds	Fonds-volumen in Mio. €	Investitionsfokus
AFINUM	AFINUM III	230	Small-/Mid cap Buy-Outs
Arcadia	Arcadia II	250	Buy-Outs/Nachfolgelösungen
AUCTUS	AUCTUS II	39	Buy-Outs
AVIDA Group	AVIDA Opportunity Fund II	-	Secondary Direct Fund
Baigo Capital	Baigo Healthcare Fonds	300 (1st Cl.)	mittelständische Healthcare-Unternehmen in Europa
BayBG	Risikokapitalfonds	20	Technologie/Mittelstand Ostbayern
Beaufort Capital	BO4 Investment Partnership I	60	Technologie/Replacements
Bosch	Bosch Venture Capital Fonds	200	Venture Capital
Brockhaus Private Equity	Brockhaus Private Equity II	100 (2nd Cl.)	Buy-Outs
CBR Management	EquiVest II	200	Buy-Outs
CornerstoneCapital	-	33 (1st Cl.)	Expansion/Buy-Outs/PIPE
Earlybird	Earlybird IV	65 (1st Cl.)	ITK/Cleantech/Medtech/Healthcare
eCapital	eCapital Technologies Fonds II	40,2	IT/Kommunikation, Verfahrenstechnik/Neue Materialien, Optik
eCapital	Gründerfonds Bielefeld-Ostwestfalen	10 (1st Cl.)	Seed-Venture Capital/Bielefeld-Ostwestfalen
Enjoyventure	Emscher-Lippe Seedfonds	12,5	Seed-Venture Capital/Emscher-Lippe-Kreis
Equita	Equita 3	315	Buy-Outs
Finat€m	Finat€m II	122	Mittelstand/Buy-Outs
Granville Baird Capital	GB Deutschland Fund 2/Fonds acht	350	Buy-Outs
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Kreativwirtschaft Berlin	30	Berlin
IBB Beteiligungsgesellschaft	VC Fonds Technologie Berlin	52	Berlin
IBH Beteiligungs-Managementgesellschaft Hessen	Hessen Kapital	75	Venture Capital/Mittelstand
Intelligent Venture Capital	Rheinland Venture Capital	9,6 (1st Cl.)	Seed-Venture Capital Köln/Bonn
Neuhaus Partners	INCOM III Technofund	70 (1st Cl.)	ITK
Odewald & Cie.	Odewald & Compagnie III	610	Buy-Outs
Quadriga Capital	Quadriga Capital Fund III	525	Buy-Outs
Sirius Venture Partners	Sirius Seedfonds Düsseldorf	12,5	Seed-Venture Capital Düsseldorf
smac partners	smac partners fund II	k.A.	Venture Capital/Secondary-Investments
S-Refit	S-Refit EFRE Fonds Bayern	10	KMU-Finanzierungen/Bayern
S-UBG Gruppe/FM Fonds-Management für die Region Aachen Beteiligungs-GmbH	Seed-Fonds für die Region Aachen	8,5	Seed-Venture Capital Aachen
Ventizz Capital Partners	Ventizz Capital Fund IV	450	Buy-Outs
Wellington Partners	Wellington Partners IV Technology	265	ITK
Wellington Partners	Wellington Partners Ventures III LS	78,25	Life Science

Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Januar 2009

Abbildung 3:2008 geschlossene Private Equity-Fonds deutscher Beteiligungsgesellschaften

Gesellschaft	Fonds	Fonds- volumen in Mio. €	Investitionsfokus
Bayern Kapital	Bayern Kapital Clusterfonds Start-Up!	k.A.	Early Stage/Bayern
DIC Capital	k.A.	500	Mittelstand/Buy-Outs/Turnarounds
DuMont Venture Holding	DuMont Venture Holding	k.A.	Medien/Online
Earlybird	Earlybird IV	127	ITK/Cleantech/Medtech/Healthcare
eVenture Partners	eVenture Partners-Fonds	k.A.	Internet/Medien
Halder	Halder-GIMV Germany II	325	Buy-Outs/Deutschland
HANNOVER Finanz	HANNOVER Finanz Evergreen Fonds 2009	120	Mittelstand/Buy-Outs
Heidelberg Capital	HeidelbergCapital I	k.A.	Secondary Direct Investments
Life Science Partners	LSP IV	75	Life Science/Europa
Perusa	Perusa Partners I	155	Turnarounds
Pinova Capital	Pinova I	50 (1st Cl.)	Mittelstand
RWE Innogy	RWE Innogy-Fonds	50	Erneuerbare Energien
SachsenLB CFH, SC Chemnitz, SIB Dresden, S-Bet. Leipzig	TechnologieFonds Sachsen	60	Technologiegründungen/Sachsen
SHS	Dritte SHS Technologiefonds	40 (1st Cl.)	Venture Capital
smac partners	smac partners fund III	k.A.	Venture Capital/Secondary-Investments
Target Partners	Target Partners Fund II	61,5 (1st Cl.)	IT/Medien/Umwelt

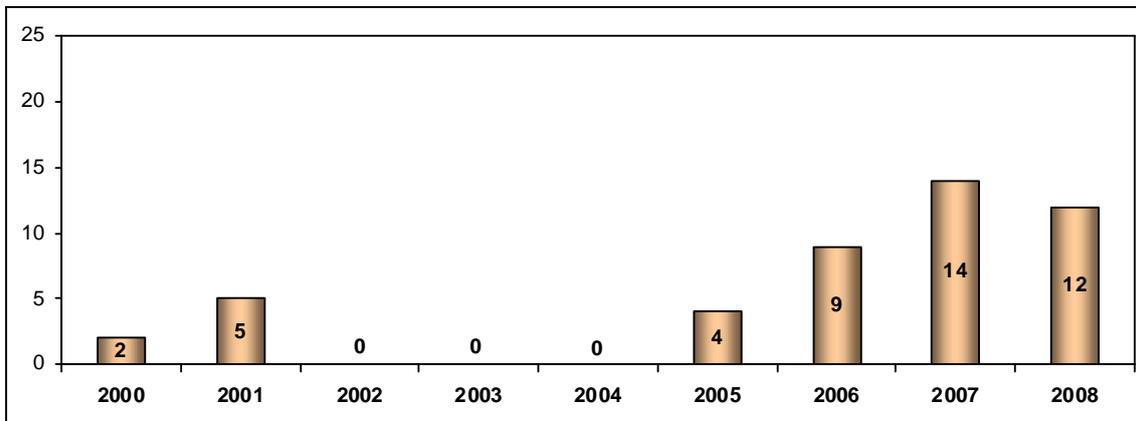
Ausschließlich veröffentlichte Fonds, Quelle: BVK-Recherchen, Unternehmensmeldungen, diverse Presseberichte, Stand: Januar 2009

3.2 Fokus und Art der aktuellen Fonds

Zu den Einschätzungen über das Fundraising im Jahr 2009 wurden ausschließlich die Aussagen der 49 Beteiligungsgesellschaften berücksichtigt, die als unabhängige Gesellschaften Fundraising bei externen, institutionellen Investoren betreiben. Von diesen Gesellschaften können 27 dem Bereich Venture Capital und 22 dem Bereich Mittelstandsfiananzierung/Buy-Outs zugeordnet werden. Unberücksichtigt blieben die Einschätzungen von abhängiger oder halbabhängiger Gesellschaften mit Gesellschaftern aus den Bereichen der 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 deutlich weniger abhängig von den Stimmungen und Einschätzungen institutioneller Anleger sind.

Auf die Frage, wann die Gesellschaften ihren letzten Fonds schließen konnten, antworteten 45 Gesellschaften mit eigenen Fonds. Davon schlossen sieben Gesellschaften ihre letzten Fonds in den Jahren bis 2001. Während diese Gesellschaften noch vor der Konsolidierung erfolgreich waren, schloss keine Gesellschaft einen noch aktuellen Fond in den Konsolidierungsjahren 2002 bis 2004.

Abbildung 4: Jahr des Closings der aktuellen Fonds

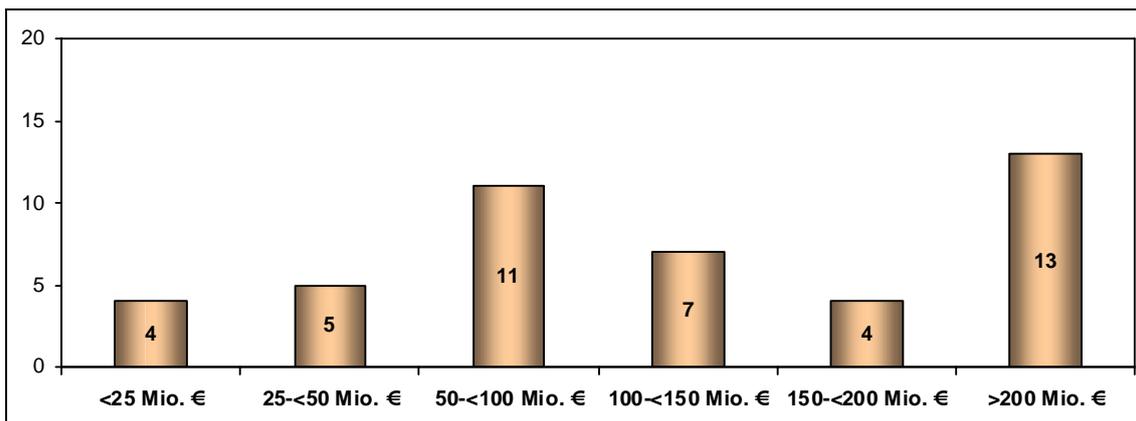


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Die große Mehrzahl der Gesellschaften schloss ihre Fonds in den letzten zwei Jahren, allein 14 im Jahr 2007 und weitere 12 trotz der Finanzkrise noch im Jahr 2008. Damit korrespondieren die von den Gesellschaften gemachten Angaben zum Zeitpunkt der aktuellen Fonds mit der im Abschnitt 3 beschriebenen Entwicklung des jährlichen Fundraising-Volumens.

Zum Volumen der derzeit verwalteten Fonds liegen Angaben von 44 Gesellschaften vor. Die aktuellen Fonds summieren sich auf 7,22 Mrd. €, wovon 1,77 Mrd. € auf 22 Fonds von Venture Capital-Gesellschaften und 5,44 Mrd. € auf 22 Mittelstand-/Buy-Out-Fonds entfallen. Damit liegt das durchschnittliche Fondsvolumen bei Mittelstand-/Buy-Out-Fonds mit 247 Mio. € etwa dreimal Mal so hoch wie bei Venture Capital-Fonds mit 81 Mio. €.

Abbildung 5: Volumen der zuletzt geschlossenen Fonds



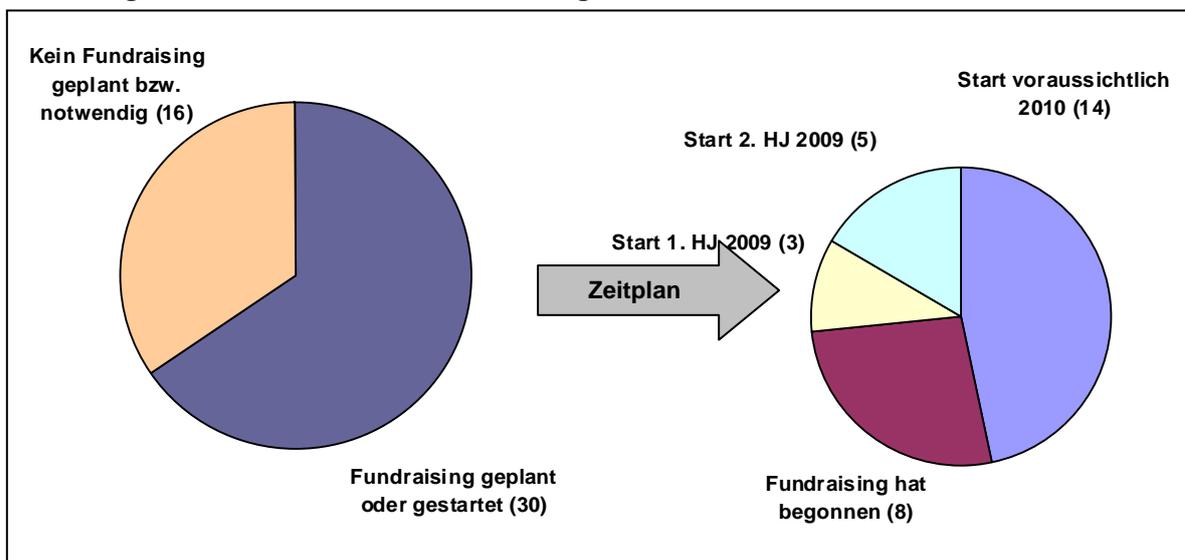
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Die Größenunterschiede bei den durchschnittlichen Fondsgrößen ergeben sich dadurch, dass von den 17 Fonds mit mehr als 150 Mio. € Volumen allein 15 auf Mittelstand-/Buy-Out-Fonds entfallen, dagegen sind von den 20 Fonds unterhalb der 100 Mio. €-Grenze 15 Venture Capital-Fonds.

3.3 Die aktuelle Fundraising-Planung

Die aktuellen Fundraising-Pläne der befragten Gesellschaften lassen auch für 2009 geringe Fundraising-Aktivitäten erwarten. Es scheint sich die Tendenz des letzten Halbjahres 2008 fortsetzen: Viele Gesellschaften schieben den Start ihres Fundraisings so lange hinaus bis ein Ende der Finanzkrise erkennbar wird. Die Frage nach dem aktuellen Stand des Fundraisings antworteten 46 Gesellschaften. 16 Gesellschaften und damit ein Drittel gaben an, derzeit kein Fundraising zu planen bzw. keine neuen Mittel einwerben zu müssen. Hierzu gehören vor allem Gesellschaften, die 2007 oder 2008 neue Fonds schließen konnten.

Abbildung 6: Stand des aktuellen Fundraisings der Gesellschaften



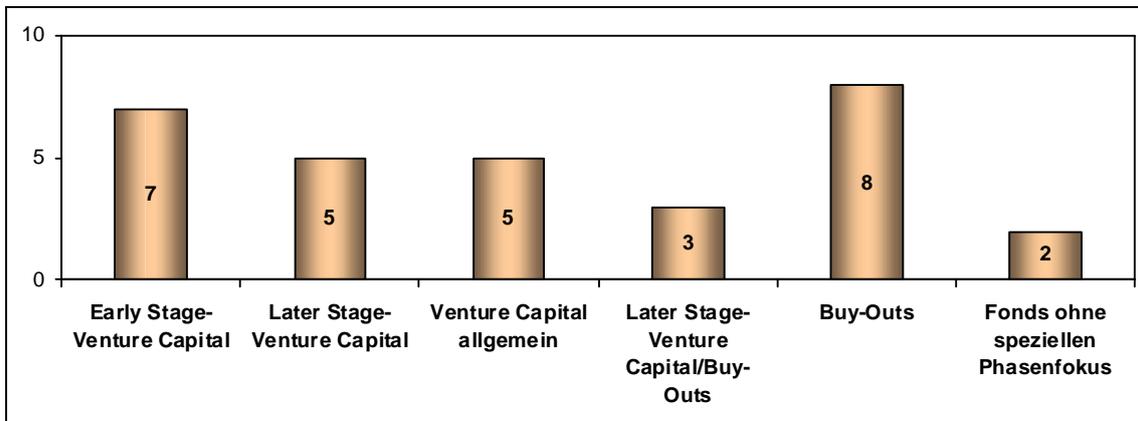
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Die anderen Beteiligungsgesellschaften sind in ihren Fundraising-Aktivitäten unterschiedlich weit fortgeschritten. Acht Gesellschaften haben bereits mit dem Fundraising für ihren neuesten Fonds begonnen. Weitere acht Gesellschaften planen im Jahresverlauf 2009 zu starten, 14 Gesellschaften erst 2010.

3.4 Die neuen Fonds

30 Gesellschaften machten Angaben zu den derzeit eingeworben bzw. geplanten Fonds. Insgesamt 17 Venture Capital-Fonds, darunter 7 Early Stage- und jeweils 5 Later Stage- bzw. gemischte Venture Capital-Fonds, sind derzeit in der Planung. Dem gegenüber stehen acht Buy-Out-Fonds, drei Later Stage-Venture Capital-/Buy-Out-Fonds und zwei Fonds ohne speziellen Fokus auf einzelne Finanzierungsphasen.

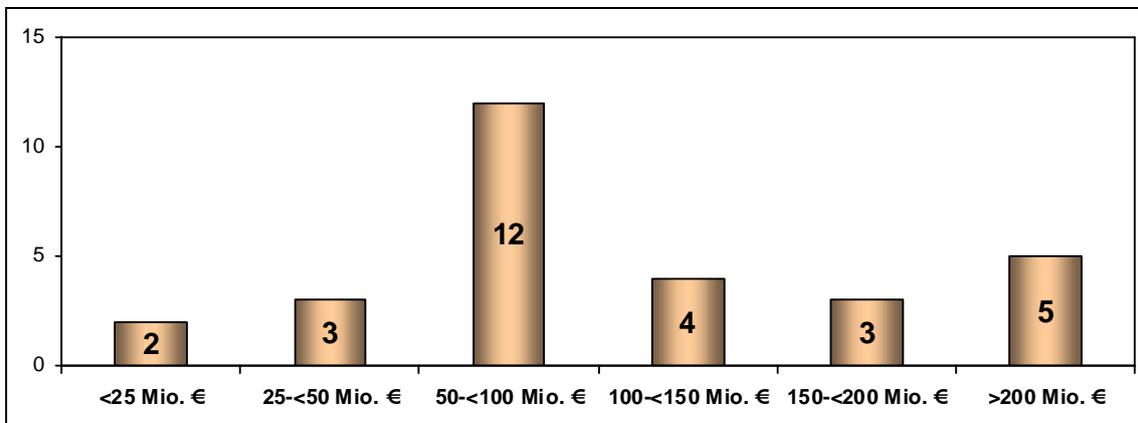
Abbildung 7: Art der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Auf die Frage nach dem Zielvolumen ihrer kommenden Fonds antworteten 29 Gesellschaften, davon 17 Venture Capital- und 12 Mittelstand-/Buy-Out-Investoren. Dabei werden vor allem kleinere Fonds im zweistelligen Millionenbereich angepeilt. Fünf Fonds, alle von Venture Capital-Gesellschaften, haben Zielvolumina von weniger als 50 Mio. € und weitere 12 von 50 bis 100 Mio. €.

Abbildung 8: Größe der im Fundraising befindlichen bzw. geplanten Fonds



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Oberhalb von 100 Mio. € sind 12 Fonds geplant, davon fünf mit einem Zielvolumen jenseits von 200 Mio. €. Von den Fonds mit einem dreistelligen Zielvolumen entfallen neun auf Mittelstand-/Buy-Out-Fonds und drei auf Venture Capital-Fonds.

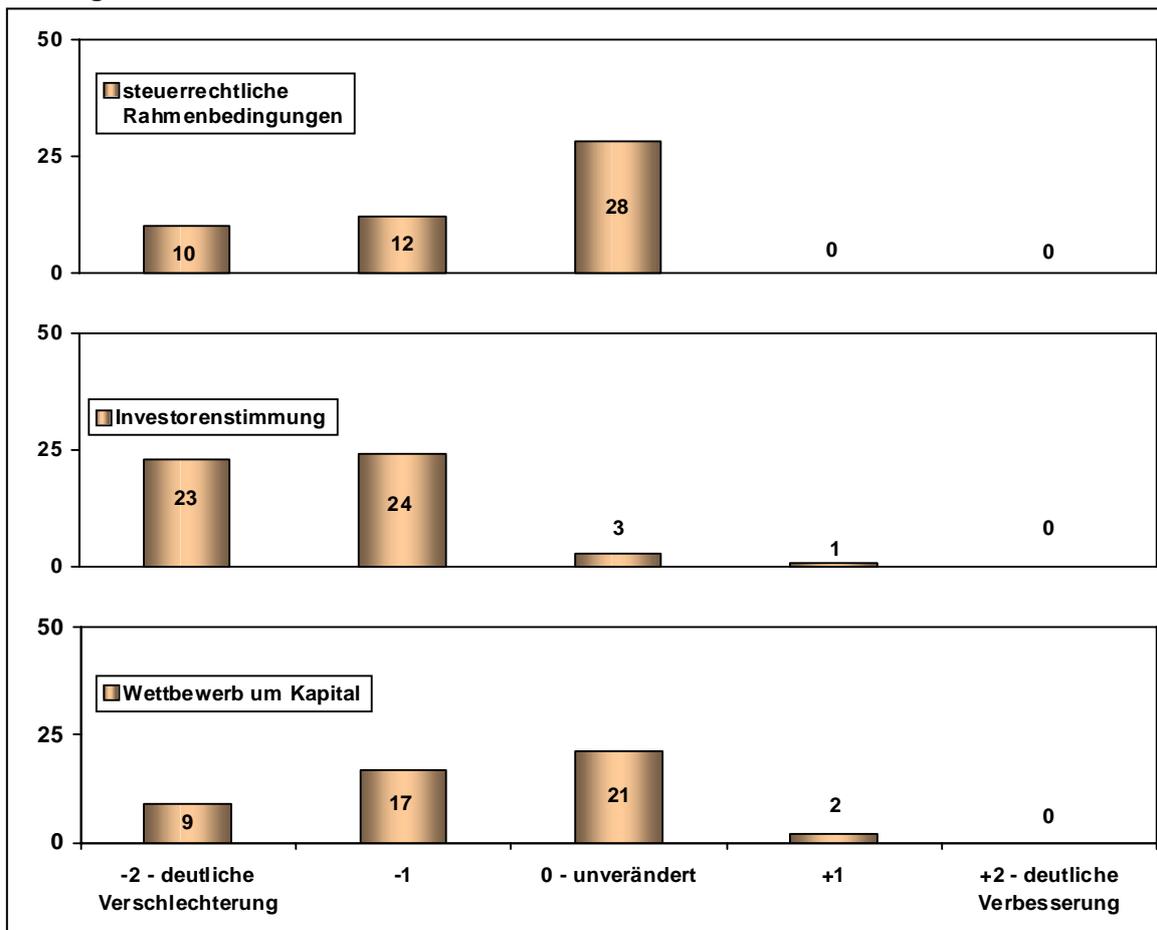
Insgesamt addiert sich das angestrebte Fondsvolumen dieser 29 Fonds auf rund 3,1 Mrd. €, davon entfallen 1,2 Mrd. € auf Venture Capital-Gesellschaften und 1,8 Mrd. € auf Mittelstand-/Buy-Out-Investoren.

3.5 Die aktuellen Rahmenbedingungen

Maßgeblichen Einfluss auf das Fundraising haben die rechtlichen Rahmenbedingungen, die Investorenstimmung und der Wettbewerb unter den Gesellschaften um das Kapital der investitionsbereiten Investoren. Auf die Frage „Wie schätzen Sie die Fundraising-Situation 2009 für deutsche Gesellschaften bei (steuer-)rechtlichen Rahmenbedingungen, Investorenstimmung und Wettbewerb um Kapital im Vergleich zu 2008 ein?“ prognostizieren die befragten Gesellschaften keine positiven Veränderungen. Vielmehr erwartet die große Mehrheit der Gesellschaften für 2009 eine deutliche Verschärfung der Situation für Kapital suchende deutsche Fonds. Während allerdings in den letzten Jahren die rechtlichen Rahmenbedingungen negativer eingeschätzt wurden als Investorenstimmung und Wettbewerbssituation, erfährt in diesem Jahr die Investorenstimmung die mit Abstand kritischste Einschätzung, was angesichts des unsicheren Fortgangs der Finanzkrise kaum überrascht.

Nur 8 % der Gesellschaften erwarten keine Verschlechterung der Stimmungslage der Investoren bzgl. Private Equity. Allein 23 von 51 Antwortenden erwarten dagegen eine deutliche Verschlechterung der Stimmung auf Seiten der Investoren.

Abbildung 9: Bewertung der Rahmenbedingungen für das Fundraising 2009 im Vergleich zu 2008



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Eine weniger große Übereinstimmung herrscht bei den Befragten hinsichtlich der Einschätzung des Wettbewerbs der Fonds um Kapital. Geht man allerdings von einer zunehmenden Zurückhaltung der Investoren gegenüber Private Equity oder gar Abkehr aus und einem damit knapper werdenden Angebot von Kapital, untermauert dies die Einschätzung von mehr als der Hälfte (26) der hierzu antwortenden Gesellschaften, die eine Verschärfung des Wettbewerbs um das Kapital der Private Equity-Investoren erwarten. 21 sehen zumindest keine Änderung und zwei erwarten sogar eine Entspannung der Wettbewerbssituation.

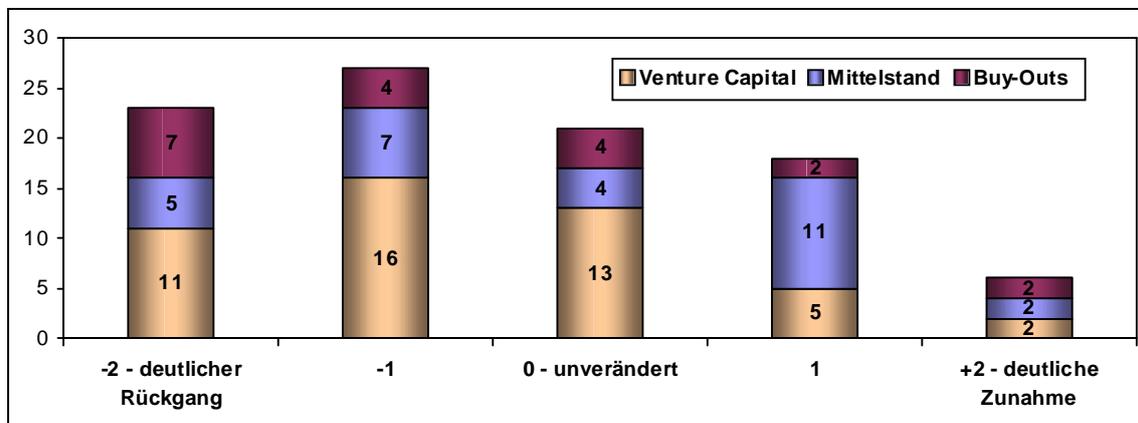
Steuerrechtliche Diskussionen und Gesetzesänderungen bestimmen die Private Equity-Branche seit vielen Jahren. Zu nennen sind hier der Private Equity-Erlass von 2003, die damit zusammenhängenden Diskussionen zur Steuertransparenz und zur Umsatzsteuer auf Geschäftsführungsleistungen des Managements oder die Einführung des Wagniskapitalbeteiligungsgesetzes durch das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungen (MoRaKG) im Sommer 2008. 22 Gesellschaften und damit knapp die Hälfte erwarten eine Verschlechterung der rechtlichen Rahmenbedingungen. Obwohl sich für 2009 vorerst keine gesetzlichen Neuregelungen andeuten, scheinen die Befragten nach den negativen Erfahrungen der letzten Jahre eine defensive Position einzunehmen. 28 Gesellschaften sehen die Rahmenbedingungen dagegen unverändert, was angesichts der bevorstehenden Bundestagswahl plausibel erscheint, denn kurzfristige Neuregelungen sind nicht zu erwarten.

4 Zu den Investitionen

4.1 Investitionsaktivitäten

Befragt nach ihren Erwartungen bezüglich der Entwicklung der Investitionen insgesamt prognostiziert die Mehrheit der Gesellschaften (53 %) einen leichten oder deutlichen Rückgang. 22 % sehen die Investitionen auf dem gleichen Niveau wie 2008 und 25 % erwarten sogar einen Zuwachs. Während sowohl bei den Venture Capital-Gesellschaften als auch bei den Buy-Out-Spezialisten dieses Bild nachhaltig untermauert wird, zeigen sich die Mittelstandsfinanzierer uneinheitlich, da hier praktisch genauso viele einen Rückgang der Investitionen erwarten wie eine Zunahme.

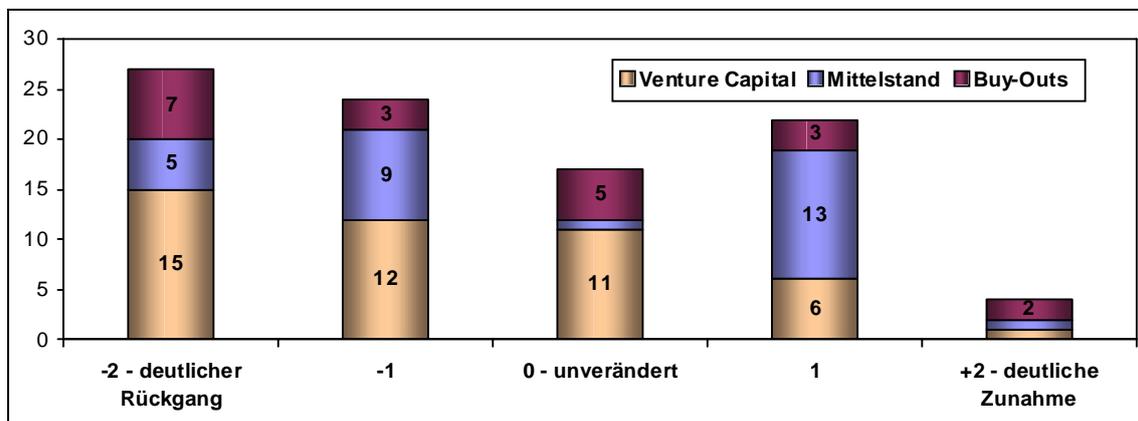
Abbildung 10: Erwartungen bzgl. Investitionen im Vergleich zu 2008 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Auch hinsichtlich der Erstinvestitionen bei Unternehmen gehen die Beteiligungsgesellschaften davon aus, dass diese 2009 unter dem Niveau von 2008 liegen werden. Aber auch hier gibt es innerhalb der Mittelstandsfinanzierer eine große Gruppe, die entgegen dem allgemeinen Trend eine Zunahme der Erstinvestitionen in ihrem Marktbereich erwartet.

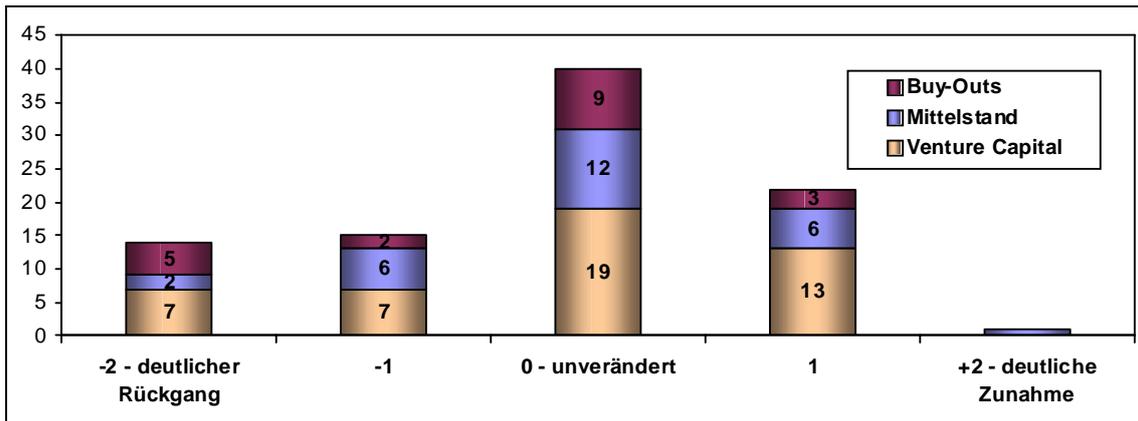
Abbildung 11: Erwartungen bzgl. Erstinvestitionen im Vergleich zu 2008 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Die Finanzkrise und die damit einhergehenden Unsicherheiten und Risiken scheinen sich nicht signifikant auf das Syndizierungsverhalten der Beteiligungsgesellschaften auszuwirken. Vielmehr erwartet ein Großteil der Gesellschaften eine unveränderte Zahl an Co-Investitionen, sowohl bei Buy-Outs als auch Mittelstands- und Venture Capital-Finanzierungen.

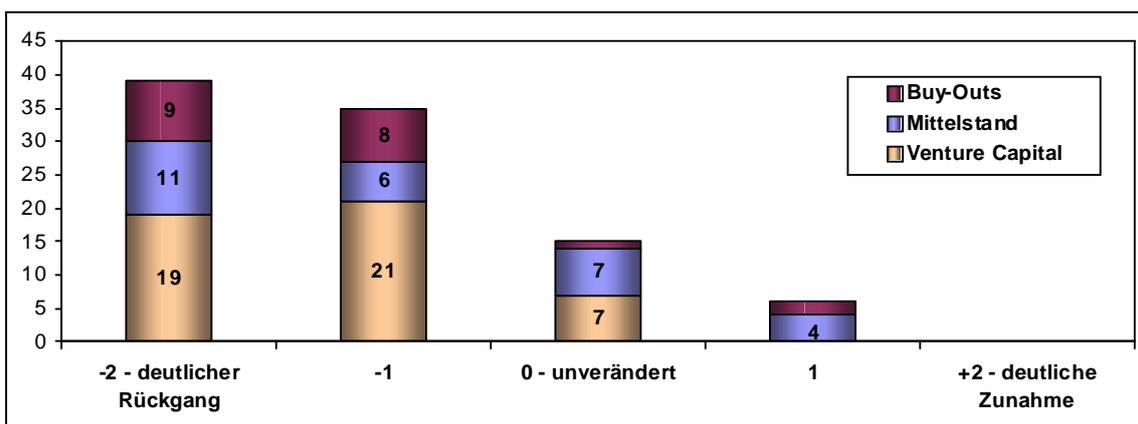
Abbildung 12: Erwartungen bzgl. Syndizierungen/Co-Investments im Vergleich zu 2008 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

Eindeutig fällt das Urteil über die erwarteten Bewertungen der Zielunternehmen aus. Mehr als drei Viertel sehen diese unterhalb des Niveaus von 2008, 41 % prognostizieren sogar einen deutlichen Rückgang. Dabei fällt das Urteil in den Teilbereichen gleichermaßen eindeutig aus.

Abbildung 13: Erwartungen bzgl. Bewertung der Zielunternehmen im Vergleich zu 2008 nach Art der befragten Gesellschaften

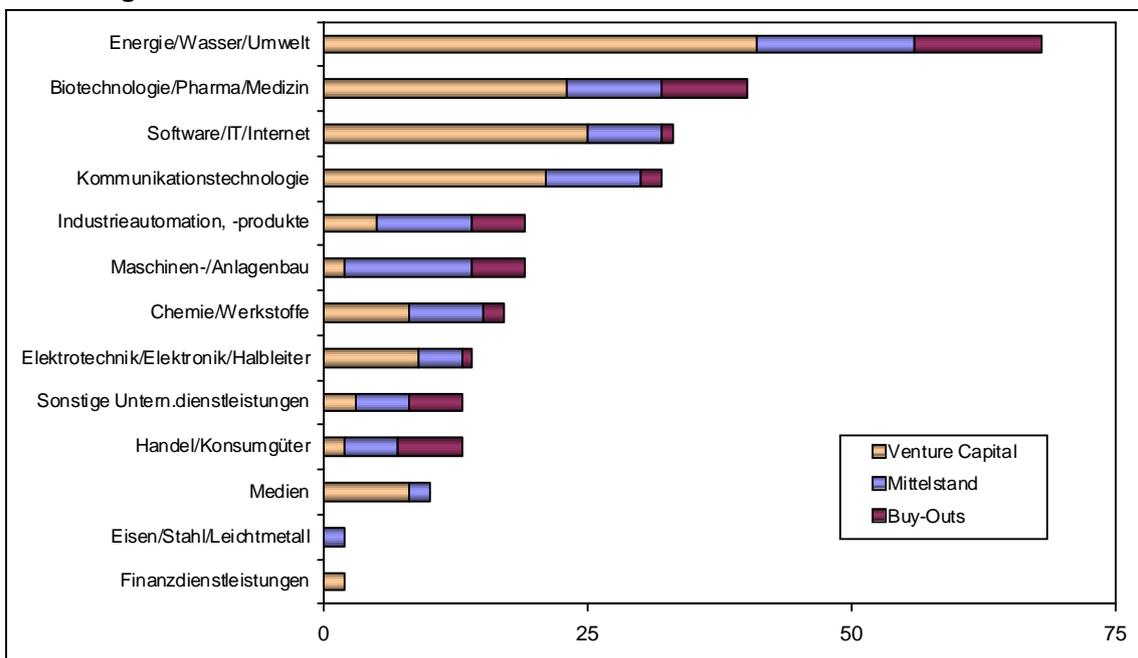


Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

4.2 Attraktivste Branchen

Eine weitere Frage betraf die nach Einschätzung der Beteiligungsgesellschaften attraktivsten Branchen im Jahr 2009. Die meisten Nennungen erhielten die Technologiebranchen. Als unangefochtener Spitzenreiter aller drei Marktbereiche kristallisierte sich der Bereich Energie/Wasser/Umwelt heraus. 70 % der Befragten schätzte diese Sektoren als attraktiv ein. Mit deutlicherem Abstand wurde Biotechnologie/Pharma/Medizin von 41 % genannt, knapp gefolgt von Software/IT/Internet und Kommunikationstechnologie mit jeweils 33 %.

Abbildung 14: Attraktivste Branchen für Investitionen 2009 nach Art der befragten Gesellschaften



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

4.3 Buy-Outs

Die Buy-Out-Spezialisten unter den Gesellschaften wurden nach ihrer Einschätzung einiger ihrer marktspezifischen Finanzierungskennzahlen befragt. Dabei fielen die Urteile zu den erfragten Kennzahlen eindeutig aus, und spiegeln die Erfahrungen der vergangenen 18 Monate Finanzkrise und die aktuellen Erwartungen unzweideutig wider.

Abbildung 15: Erwartungen bzgl. der Buy-Out-Transaktionen 2009 im Vergleich zu 2008

	Anzahl der Stimmen				
	+2 - Deutliche Zunahme	+1	Unver- ändert	-1	-2 - Deutlicher Rückgang
Eigenkapitalanteile der Finanzierung	19	16	1	3	1
Unternehmensbewertungen (EBITDA-Multiples)	0	0	2	19	19
Fremdkapital/EBITDA-Multiples	0	3	1	10	24
Syndizierung der Fremdfinanzierungsanteile	3	4	8	8	17
Syndizierung der Eigenkapitalfinanzierungsanteile	5	13	12	4	5

Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

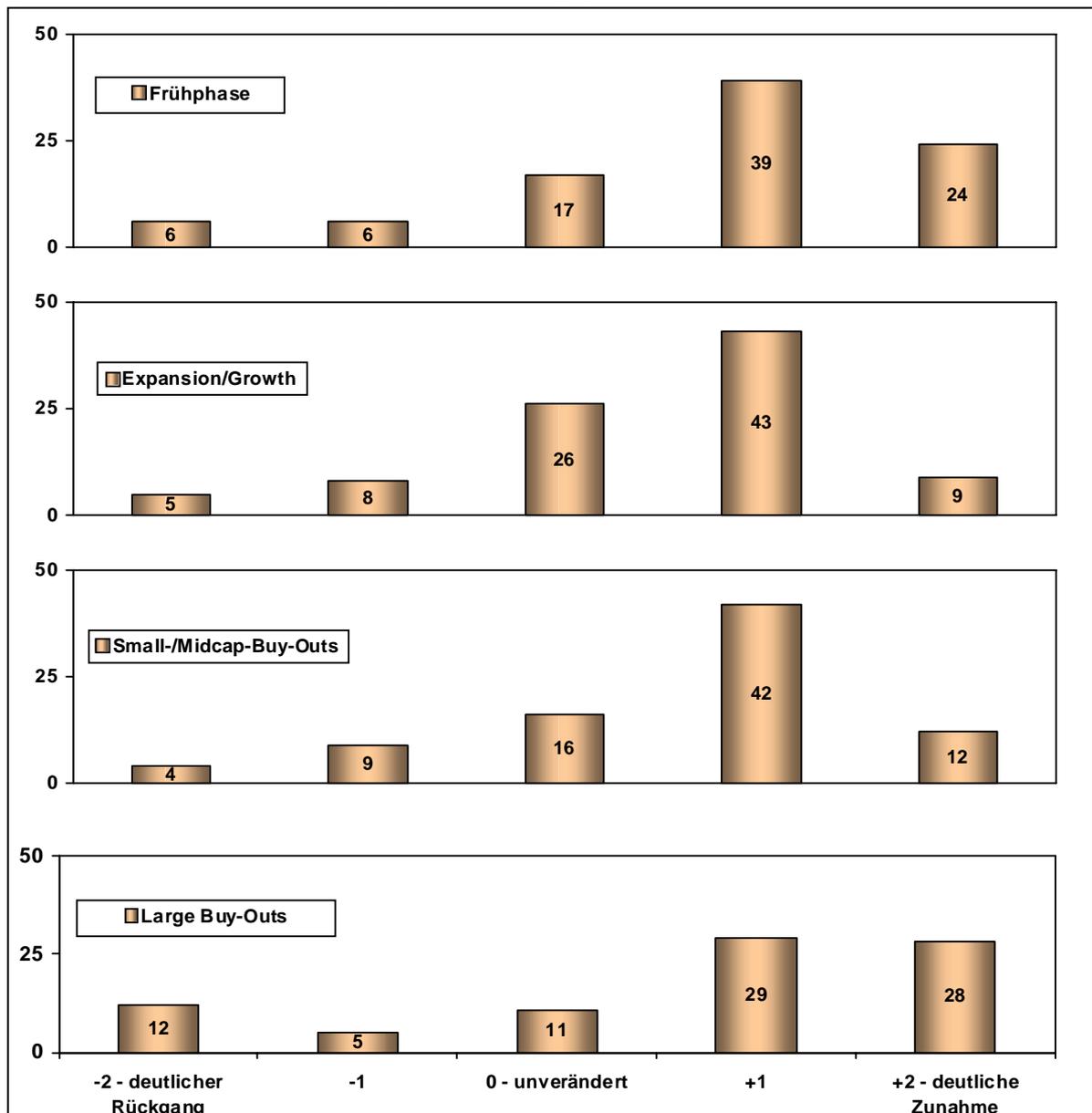
Den Einschätzungen zufolge werden die Buy-Outs im Jahr 2009 höhere Eigenkapitalanteile, niedrigere EBITDA-Multiples und niedrigere Fremdfinanzierungen auf Basis des EBITDA haben. Damit gehen die Gesellschaften von einer Fortsetzung der Trends der vergangenen 18 Monate aus. Etwas weniger eindeutig, aber trotzdem mit einem klaren Trend, prognostizieren die Befragten einerseits einen Rückgang bei den Syndizierungen von Fremdfinanzierungen durch die Banken und andererseits mehr Syndizierungen zwischen den Eigenkapitalpartnern.

5 Zur Situation der Portfoliounternehmen

5.1 Insolvenzen

Von entscheidender Bedeutung für viele Beteiligungsgesellschaften wird es in den nächsten Monaten sein, die Portfoliounternehmen durch den wirtschaftlichen Abschwung zu bringen und deren Überleben zu sichern. Befragt nach der prognostizierten Entwicklung der Insolvenzen von Portfoliounternehmen in den Bereichen Frühphase, Expansion/Growth, Small/Midcap-Buy-Outs und Large Buy-Outs geht die Mehrheit von einem Anstieg in allen Marktsegmenten aus. Signifikante Unterschiede zwischen den Segmenten sind nicht zu erkennen.

Abbildung 16: Erwartungen bzgl. der Insolvenzen von Portfoliounternehmen 2009 im Vergleich zu 2008 nach Finanzierungs-/Entwicklungsphase der Portfoliounternehmen



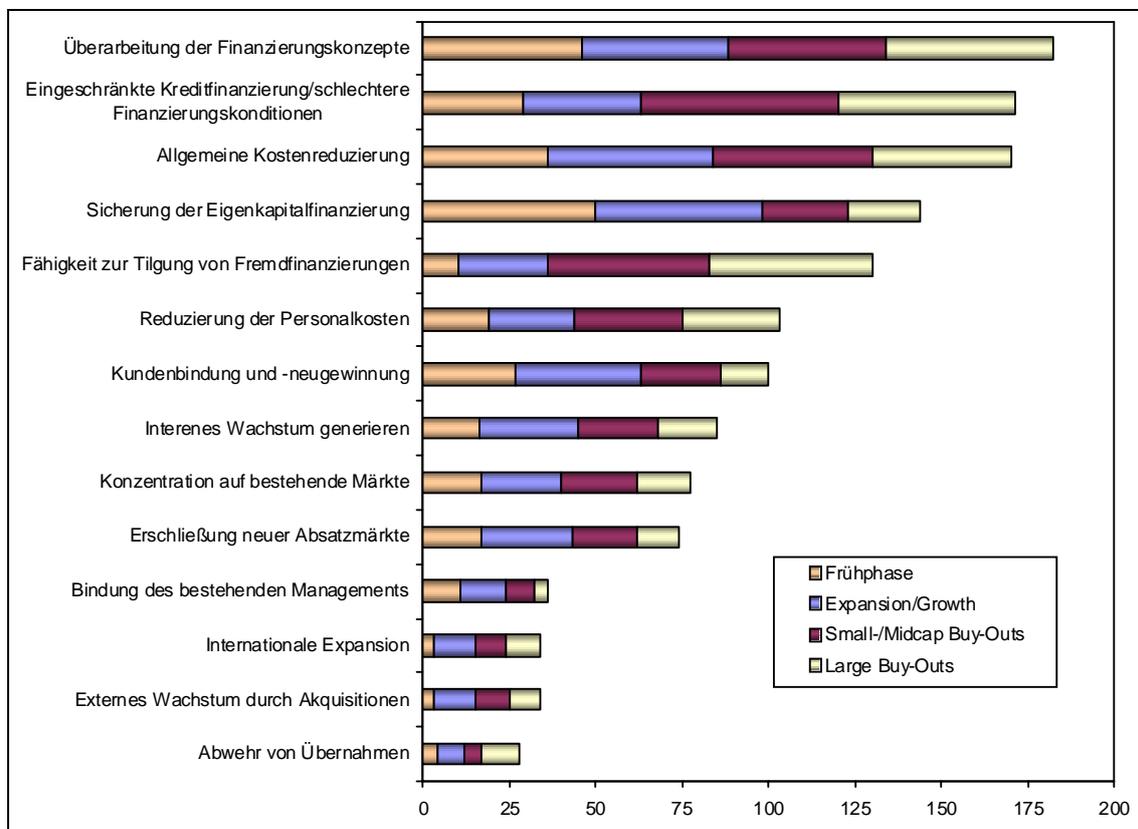
Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009

5.2 Herausforderungen

Worin bestehen die wichtigsten Herausforderungen, die von Private Equity-finanzierten Unternehmen angesichts der wirtschaftlichen Aussichten 2009 bewältigt werden müssen? Diese Frage sollte von den Gesellschaften beantwortet werden, wobei auch hier zwischen den Bereichen Frühphase, Expansion/Growth, Small-/Midcap-Buy-Outs und Large Buy-Outs unterschieden wurde, um etwaige Besonderheiten einzelner Segmente zu identifizieren.

Kernthema für alle Unternehmen, unabhängig von der Entwicklungsstufe, bleibt die Finanzierung. Die Überarbeitung der Finanzierungskonzepte und Probleme durch die eingeschränkte Kreditfinanzierung bzw. schlechtere Finanzierungsbedingungen aufgrund des geänderten Verhaltens der Banken werden von den Beteiligungsgesellschaften am als größte Herausforderung gesehen. Daneben gehören die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung und die Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen zu den fünf meistgenannten Herausforderungen. Zudem messen die Gesellschaften der Kostenreduzierung bei den Portfoliounternehmen eine hohe Bedeutung zu. Expansionspläne werden in den nächsten Monaten nur bei wenigen Portfoliounternehmen eine Rolle spielen. Die internationale Expansion oder externes Wachstum durch Übernahmen werden deutlich seltener genannt als die Generierung von internem Wachstum oder die Konzentration auf bestehende Märkte.

Abbildung 17: Herausforderungen für Portfoliounternehmen im Jahr 2009 nach Finanzierungs-/Entwicklungsphase der Portfoliounternehmen



Quelle: BVK-Mitgliederbefragung 2009, Mehrfachnennungen möglich

Dabei existieren in Abhängigkeit von der Art der Finanzierung unterschiedliche Schwerpunkte. Für Unternehmen in der Frühphase werden überarbeitete Finanzierungskonzepte und die Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung als wichtigste Herausforderungen genannt. Dagegen sind es bei den Unternehmen im Bereich Wachstum/Growth neben der Sicherung der Eigenkapitalfinanzierung vor allem die Reduzierung der Kosten. Bei den Buy-Outs dominieren deutlich die eingeschränkte Kreditfinanzierung/schlechtere Finanzierungsbedingungen, gefolgt von der Fähigkeit zur Tilgung von Fremdfinanzierungen sowie der Überarbeitung der Finanzierungskonzepte.