

Private Equity

Was ist Private Equity?

Private Equity (PE) ist ein Sammelbegriff für alle Arten von Investitionen in das Eigenkapital nicht börsennotierter Unternehmen. Als alternative Anlageklasse für institutionelle Investoren hat Private Equity in den USA und Großbritannien eine lange Historie und ist dort im Rahmen der Portfoliodiversifikation ein häufig genutztes Instrument.

Private steht dabei für den nicht-öffentlichen Charakter der Anlageklasse. Das Gegenstück bildet das Public Equity, die Finanzierung über Eigenkapital, das an öffentlichen Börsen in Form von Aktienkapital aufgenommen wird. **Equity** unterstreicht den Eigenkapitalcharakter von PE. Während Fremdkapital, welches Unternehmen von Banken als Darlehen zur Verfügung gestellt wird, eine feste Verzinsung erhält, nimmt Eigenkapital uneingeschränkt am Gewinn und Verlust eines Unternehmens teil. Der Eigenkapitalinvestor unterliegt einem erhöhten Risiko, da unternehmerische Verluste zunächst mit dem Eigenkapital verrechnet werden. Im Gegenzug profitiert er bei positiver Unternehmensentwicklung oft weit über der dem Fremdkapitalgeber gewährten Verzinsung.

Die Manager einer PE-Gesellschaft leisten neben der reinen Finanzinvestition oftmals zusätzlich eine Managementunterstützung. Diese kann dazu beitragen, das finanzierte Unternehmen organisatorisch und strukturell zu optimieren. Insbesondere bei jungen Unternehmen, die möglicherweise über eine geringe Managementexpertise verfügen, ist dies der Fall.

PE spielt in Deutschland eine sehr wichtige Rolle. Vor allem der ausgeprägte Mittelstandssektor kann von dieser alternativen Kapitalbeschaffung profitieren. Aber auch kleine Unternehmen, die keine Kredite zur Finanzierung erhalten würden, können sich mittels PE Kapital beschaffen. Der Gesetzgeber hat dies erkannt und ein Gesetz über Unternehmensbeteiligungsgesellschaften (UBGG) erlassen, um die Kapitalausstattung der Unternehmen zu unterstützen. Darin wird die Unternehmensbeteiligungsgesellschaft als Unternehmen beschrieben, das anderen Unternehmen durch Übernahme oder Beteiligung Kapital zur Verfügung stellt. Darüber hinaus wurde auf Initiative des Bundeswirtschaftsministeriums im Jahre 2005 der High-Tech Gründerfonds zur Förderung junger Technologieunternehmen gegründet.

Welche Formen von Private Equity gibt es?

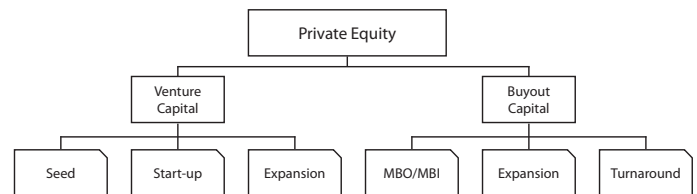
Bei PE-Anlagen besteht die Möglichkeit, sich auf verschiedene Weise zu engagieren. Dazu gehört die **Direktanlage**, d.h. eine unmittelbare Beteiligung an einem Unternehmen. Der damit verbundene Aufwand ist hoch und nicht alle Investoren verfügen über das notwendige Know-how. Unter Risikogesichtspunkten ist aufgrund der fehlenden Streuung (Diversifikation) eine Direktinvestition sorgfältig abzuwägen, da bei einer solchen Einzelanlage das Risiko eines Totalausfalls größer ist, als bei einem gemischten Portfolio.

PE-Fonds sammeln Kapital von Investoren ein und investie-

ren das Geld anschließend in rund zehn bis 20 Beteiligungsunternehmen. Der Betreuungsaufwand der Fondsmanager ist teilweise sehr hoch. Die Investoren solcher Fonds sind i.d.R. Dachfondsgesellschaften, Banken, Versicherungen und andere institutionelle Investoren.

Ein **Dachfonds** sammelt ebenfalls Kapital von Investoren ein und investiert es für gewöhnlich in bis zu 20 Singlefonds. Dachfonds ermöglichen es den Anlegern, relativ schnell und einfach in ein diversifiziertes Portfolio zu investieren. Zudem ist die Wahrscheinlichkeit eines Verlustes bzw. Totalverlustes bei Dachfonds geringer als bei Singlefonds, da erstere ihre Anlagen auf mehrere Singlefonds verteilen, die wiederum in ein oder mehrere Zielunternehmen investieren.

Bei der Anlage in PE wird zwischen verschiedenen **Investitionsphasen** (siehe nachfolgende Grafik) und **Beteiligungsstrukturen unterschieden**, für die es jeweils spezifische Rendite- und Risikoaspekte zu beachten gilt.



Quelle: Eigene Darstellung

Venture Capital

Unter Venture Capital wird Seed-, Start-up- und Expansionsfinanzierung subsumiert. Dieses Risiko- oder Wagniskapital wird als Kapitalunterstützung meist benötigt, um Produkte zu entwickeln oder erstes Umsatzwachstum zu finanzieren.

- **Seedfinanzierungen** sind Beteiligungen an Unternehmen, die sich in einer sehr frühen Phase befinden, teilweise auch noch in der Vorgründungsphase. Das Risiko des unternehmerischen Scheiterns ist dementsprechend hoch, da noch nicht absehbar ist, ob sich das Unternehmen und die geplanten Produkte am Markt durchsetzen werden.
- Die Finanzierung eines **Start-up's** ist eine Beteiligung an einem jungen Unternehmen. Die Produkte müssen oft noch entwickelt bzw. zur Marktreife geführt werden. Auch in diesem Stadium ist das Risiko des unternehmerischen Scheiterns hoch.
- Die **Expansionsfinanzierung** konzentriert sich auf Unternehmen, deren Produkte bereits entwickelt sind und die eine Kundenbasis besitzen. Für die Expansion sind jedoch weitere finanzielle Mittel erforderlich, wobei das Risiko eines Scheiterns in diesem Stadium meist abnimmt.

Buyout Capital

Zu Buyout-Investitionen gehören MBOs, MBIs, Expansionsfinanzierungen und Turnaround-Investitionen. Es geht um Investitionen in reife Unternehmen, welche mit ihren Produkten

oder Dienstleistungen bereits länger am Markt etabliert sind. Das Investitionsrisiko bei Buyout-Finanzierungen ist geringer als in früheren Phasen. Sie sind eine der wichtigsten und ertrageichsten Segmente des Private Equity-Geschäftes.

- Vom einem **Management Buy Out (MBO)** spricht man, wenn ein Unternehmen durch das eigene Management übernommen wird. Da das Vermögen des Managements für eine Übernahme meist nicht ausreicht, wird ein Großteil der Finanzierung von einem Private Equity Fonds übernommen. Dieser erhält im Gegenzug eine Beteiligung am Unternehmen. Bei einem **Management Buy In (MBI)** hingegen wird das Zielunternehmen durch ein externes Management übernommen, oder die Übernahme mit Hilfe eines Investors durch ein fremdes Management forciert.
- Im Bereich **Expansion** werden am Markt etablierte Unternehmen finanziert, die Mittel für zukünftiges Wachstum benötigen.
- Etablierte Unternehmen, die sich in einer finanziellen und/oder operativen Schieflage befinden, sind Ziel von **Turnaround-Investitionen**. Die investierten Mittel werden eingesetzt, um das Unternehmen wieder erfolgreich zu positionieren.

Neben der üblichen Eigenkapitalbeteiligung im Private Equity-Bereich existiert die sog. **Mezzanine-Finanzierung**. Da es sowohl Eigenschaften von Eigen- als auch Fremdkapital besitzt, wird es als Hybridkapital bezeichnet. Es besteht eine Vielzahl von Ausgestaltungen, die darüber entscheiden, ob das Mezzanine-Kapital bilanziell als Eigen- oder Fremdkapital anzusetzen ist. Die diversen Ausgestaltungsmöglichkeiten ermöglichen eine individuelle Strukturierung der Laufzeit, Fälligkeits- und Vergütungsstruktur.

Es kann aus Sicht des Mezzanine-Finanzierers als nachrangiges Fremdkapital strukturiert werden, um den gestiegenen Eigenkapitalanforderungen (Basel III) zu begegnen. Auf der Seite des Zielunternehmens hingegen kann es als Eigenkapital verbucht werden. Im Gegensatz zur gewöhnlichen Private Equity-Finanzierung muss das Zielunternehmen keine Gesellschaftsanteile abgeben und der Mezzanine-Kapitalgeber erhält kein Mitspracherecht. Als Ausgleich dafür wird häufig zusätzlich zu der festen Verzinsung eine Partizipation am Unternehmenserfolg vereinbart, wodurch die Verzinsung und der Ertrag für Investoren in dieser Anlageklasse überdurchschnittlich hoch sein können.

Gründe für ein Private Equity Investment?

Private Equity kann mittels einer geringeren Korrelation zu börsennotierten Anlagen zu einer marktunabhängigeren Renditeentwicklung beitragen und somit eine wirksame **Portfoliodiversifikation darstellen**. Eine solche Beimischung ist dazu geeignet, das Rendite-Risiko-Profil des Portfolios zu verbessern. Durch die aktive Mitbestimmung in den Zielunternehmen können Private Equity Manager im Vergleich zu einem passiven Investment **überdurchschnittliche Renditen** erwirtschaften. Die **Illiquidität dieser Anlageklasse** relativiert sich, da sie von Investoren mit langfristigen Anlagehorizont von nachrangiger Bedeutung ist bzw. zur

Optimierung des Bilanzstrukturmanagements (Asset Liability Managements) genutzt werden kann. Zudem existiert ein **Sekundärmarkt**, so dass ein Verkauf auch während der Laufzeit möglich ist. Das von den Investoren gezeichnete Kapital wird **verzögert** in Tranchen **abgerufen**, während die nicht abgerufenen Mittel anderweitig investiert werden können, um die Rendite der Anlage zu erhöhen.

Mythen und Wahrheit

Im Jahr 2005 bezeichnete Franz Müntefering während des Wahlkampfs Kapitalbeteiligungsgesellschaften als Heuschrecken, da sie sich anonyme, kurzfristige Investoren sind, die Unternehmen auszubeuten und abgrasen. Dies war dann auch Auslöser der sog. "Heuschreckendebatte". Die Firma Grohe, die im Besitz einer PE Gesellschaft war, wurde gerade umstrukturiert und es sollten einige Arbeitsplätze dabei gestrichen werden. Dies wurde als Anlass für einen Rundumschlag genutzt, ohne die Details zu betrachten.

Tatsächlich hat sich Grohe durch die Umstrukturierung sehr gut entwickelt und konnte seine Wettbewerbsfähigkeit wieder herstellen. Private Equity Gesellschaften haben kein Interesse daran Unternehmen zu zerstören, denn damit würden sie auch kein Geld verdienen. Nach der Beteiligung an einem Unternehmen versuchen PE Gesellschaften das Unternehmen besser aufzustellen und zu optimieren. Die Beteiligung ist nicht auch nicht kurzfristiger Natur. Die Beteiligung oder das Unternehmen wird erst verkauft, wenn sich das Unternehmen in der Zwischenzeit gut entwickelt hat. Das kann durchaus einige Jahre dauern. Studien zeigen, dass Unternehmen, an denen PE Gesellschaften beteiligt sind sich besser entwickeln als andere Unternehmen. Dadurch werden langfristige Arbeitsplätze geschaffen und nicht vernichtet.

Um zu verhindern, dass Zielunternehmen im Rahmen von Übernahmen bzw. mehrheitlichen Beteiligungen durch PE-Gesellschaften zerschlagen werden, wurden durch die AIFM-Richtlinie im Jahre 2011 europaweit Regelungen erlassen, die Ausschüttungen, Kapitalherabsetzungen und vergleichbare Maßnahmen unterbinden, die die finanzielle Tragfähigkeit des Zielunternehmens übersteigen. Gleichzeitig wurden umfassende Informationspflichten erlassen, die bei einem Kontrollwerb durch PE-Gesellschaften eine Einbeziehung der Arbeitnehmerseite sicherstellen und dem Schutz der Arbeitnehmer dienen. Sämtliche Verwalter von PE-Fonds unterliegen nach der AIFM-Richtlinie, die in Deutschland durch das Kapitalanlagegesetzbuch (KAGB) umgesetzt wurde, einer Erlaubnis- bzw. Registrierungsspflicht (in Deutschland durch die BaFin) mit entsprechenden Anforderungen an die Eigenmittelausstattung, Liquiditäts- und Risikomanagement, Transparenz- und Berichtspflichten, etc. die fortlaufend eingehalten werden müssen und von der BaFin überwacht werden.

Weitere Informationen zu Private Equity und Due Diligence Questionnaires erhalten sie beim Bundesverband Alternative Investments e.V. (BAI).

Der BAI ist die produkt- und assetklassenübergreifende Interessenvertretung für Alternative Investments in Deutschland.