

Kompendium Beteiligungskapital

10

Teil 10

Beteiligungsmarkt

Komponenten, Besonderheiten, Entwicklungen

Trotz vielfältiger Abgrenzungs- und Definitionsversuche von Volks- und Betriebswirtschaft: Den vollkommenen Markt, der durch einheitliche Produkte, Angebots- und oder Nachfragesituation gekennzeichnet ist, gibt es außerhalb der ökonomischen Lehrbücher nicht. Und so ist auch der Beteiligungsmarkt keineswegs homogen, sondern in sich vielfach untergliedert und an seinen Rändern in teilweiser Substitutionskonkurrenz mit anderen Finanzprodukten, seien es nun Anleihen, Kredite oder Leasing.

Das Produkt

Beteiligungskapitalgeber bieten Eigenkapital für Unternehmen. Mit dem Begriff Eigenkapital, ist zwar eine Abgrenzung zu den verschiedenen Arten von Fremdkapital (Kredite, Anleihen etc.) vorgegeben, Beteiligungskapital ist aber nicht gleich Beteiligungskapital.

Eine offene (direkte) Beteiligung (z. B. Erwerb von GmbH- oder AG-Anteilen) ist „typisches“ Eigenkapital, also es partizipiert vollständig an Chancen und Risiken. Es nimmt an den Gewinnen/Verlusten und an den Wertsteigerungen oder Wertrückgängen teil.

Bei mezzaninen Formen, Kapitalarten die zwischen Eigen- und Fremdkapital stehen, ist der Chancen-/Risikoaspekt nicht so ausgeprägt. Hier steht die Stabilität und Langfristigkeit im Vordergrund. Je nach Ausgestaltung, bei der die Partner in den Einzelpunkten relativ frei in ihren Verhandlungen sind, stehen mezzanine Produkte, z.B. stille Beteiligungen oder Genussrechte, mal dem Eigenkapital, mal dem Fremdkapital näher.

Dies findet seinen Niederschlag auch in der Ausgestaltung des Beteiligungsentgelts. Fremdkapitalnah – kleinere

Gewinnkomponente. Mehr Eigenkapitalcharakter – größere gewinnabhängige Komponente.

Die Anbieter

Der Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK), die gemeinsame Interessenvertretung der Branche, zählt insgesamt rund 180 Mitglieder. Er geht aber davon aus, dass 70 weitere Beteiligungsgesellschaften in Deutschland aktiv sind.

Hierzu zählen zum Beispiel die **Private Equity-Gesellschaften**, die Minder- oder Mehrheiten von Firmenanteilen in direkter Form übernehmen (Buy-outs). Zusätzliches Kapital kommt dabei – zumindest im ersten Schritt – nicht in das Unternehmen, sondern es werden die Besitzverhältnisse eines bestehenden Unternehmens umgeschichtet.

Dann gibt es die **Wachstumsfinanzierer**, mit deren Kapital das Eigenkapitalvolumen vergrößert wird (Kapitalerhöhung), um zum Beispiel Investitionen zu finanzieren.

Die **Venture Capital-Gesellschaften** steigen in der Frühphase eines innovativen technologiegetriebenen Unternehmens ein, das durch eine neue Idee, neue Technologie oder ein neues Konzept überzeugt. Da sich die mittel- und längerfristigen Perspektiven dieser jungen Märkte und Unternehmen nur schwer einschätzen lassen, zeichnen sich die Venture Capital-Gesellschaften durch eine ausgeprägte Chancen/Risiken-Orientierung aus.

Die 15 regional nach Bundesländern aufgestellten **Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften (MBG)**, sind auf den Mittelstand spezialisiert. Sie agieren dabei vielfach als Wachstumsfinanzierer, sind aber auch im Private Equity-Bereich oder Venture Capital-Bereich aktiv.

Unabhängig von diesen „offiziellen“ Beteiligungsgesellschaften agieren die **Family Offices**. Wie viele das wirklich sind, ist nicht bekannt. Die Schätzungen gehen von 100 bis 1.200 aus. Diese Family Offices engagieren sich im Rahmen der Verwaltung des Vermögens wohlhabender Familien auch bei Unternehmen mit Beteiligungskapital.

Die 1.500 bis 9.000 **Business Angels** (auch hier sind die konkreten Zahlen nicht bekannt), vielfach erfolgreiche ehemalige Unternehmer oder Manager, beteiligen sich meist mit kleineren Summen (Durchschnitt: ca. 100.000 €) an jungen Unternehmen und Existenzgründern.

Und dann gibt es natürlich „**Family and Friends**“, die einem Unternehmen Kapital zur Verfügung stellen können.

Die Nachfrager

Laut der Statistik des BVK gehen jährlich rund 45.000 Anfragen bei den Mitgliedsgesellschaften ein. Zum weit überwiegenden Teil sind das Personen, die eine Firmengründung planen oder ein Unternehmen gerade gegründet haben.

Daneben sind es aber auch etablierte Unternehmen, die eine Expansion über eine größere Investition planen oder ihre Firma verkaufen wollen und zum Teil auch Turnaround-Maßnahmen umsetzen wollen.

Der Einstieg

Über alle Beteiligungsanlässe (Wachstum, Unternehmensnachfolge, Buy-out, Venture Capital, Turnaround) hinweg werden laut BVK-Statistik jährlich zwischen 1.100 und 1.400 neue Beteiligungseingagements in Deutschland realisiert. Der Großteil davon entfällt regelmäßig auf Wachstums- und Venture Capital-Finanzierungen.

Während die Zahl der Neuabschlüsse im Allgemeinen nur leicht schwankt, bewegt sich das ausgezahlte Beteiligungsvolumen oft sehr sprunghaft mit zweistelligen jährlichen Veränderungsraten – mal nach oben, mal nach unten. Der Grund: Die Gesamtstatistik wird von einer relativ kleinen Zahl relativ großer Buy-outs bestimmt. Zum Beispiel decken allein die fünf realisierten großen und Mega Buy-outs des Jahres 2015 mit einem Beteiligungsvolumen von mehr als 150 Mio. € 36,5 Prozent des Jahresgesamtvolumens ab. Gibt es weniger solcher großen Deals, dann sinkt das gesamte Beteiligungsvolumen et vice versa.

Der Ausstieg

Den Neuengagements stehen die Ausstiege (Exits, Divestments) der Beteiligungsgesellschaften gegenüber. Dabei werden folgende Exitvarianten unterschieden:

Da ist der Exit über die **Börse** – vielfach als Königsweg des Ausstiegs angesehen. Aktuell sind allenfalls 5 -10 Börsengänge (IPO) im Jahr möglich.

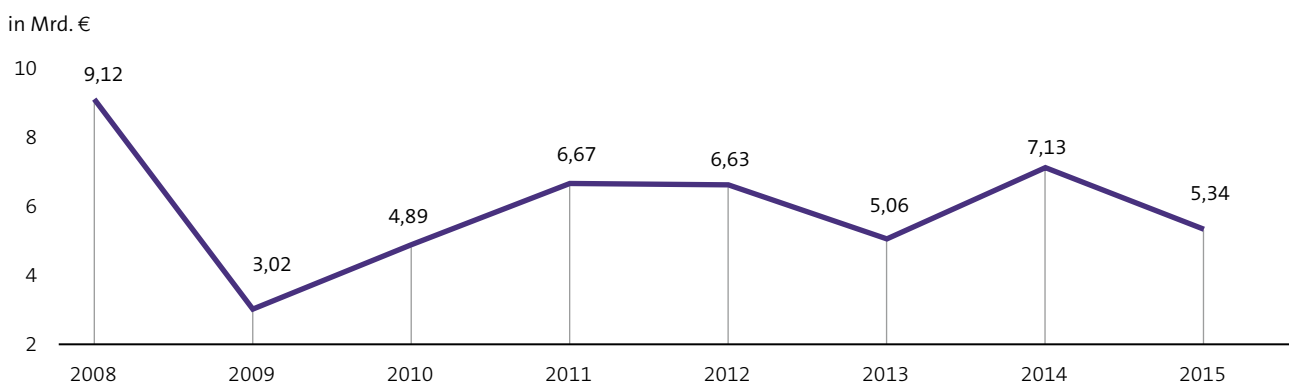
Der **Trade Sale** (Verkauf an andere Unternehmen) – in Anlehnung an das Schachspiel als Turmvariante des Ausstiegs zu sehen – weit häufiger: circa 100 Mal pro Jahr.

Bei stillen Beteiligungen ist die **Rückzahlung** die typische Läufervariante der Mittelständischen Beteiligungsgesellschaften.

Dem Damentausch im Schach entspricht der Ausstieg über den Weiterverkauf an eine andere Beteiligungsgesellschaft (**Secondary Buy-out**).

Und dann gibt es ja auch noch das Schachmatt, also den **Ausfall** einer Beteiligung. Wie oft das passiert, hängt entscheidend von der konjunkturellen Situation ab. Mit 189 betroffenen Unternehmen waren die Ausfälle 2015 deutlich unterdurchschnittlich.

Brutto-Neuinvestitionstätigkeit von Beteiligungsgesellschaften in deutschen Unternehmen



Die Bestandsentwicklung

Anfangsbestand
 + Neuinvestments
 – Exits
 = neuer Beteiligungsbestand

Da sich Zahl und Volumen von neuen Engagements und Exits in den vergangenen Jahren in etwa die Waage hielten, stieg der gesamte Beteiligungsbestand zuletzt nur leicht: 2015 arbeiteten 5.900 Unternehmen mit knapp 40 Mrd. € an Beteiligungskapital.

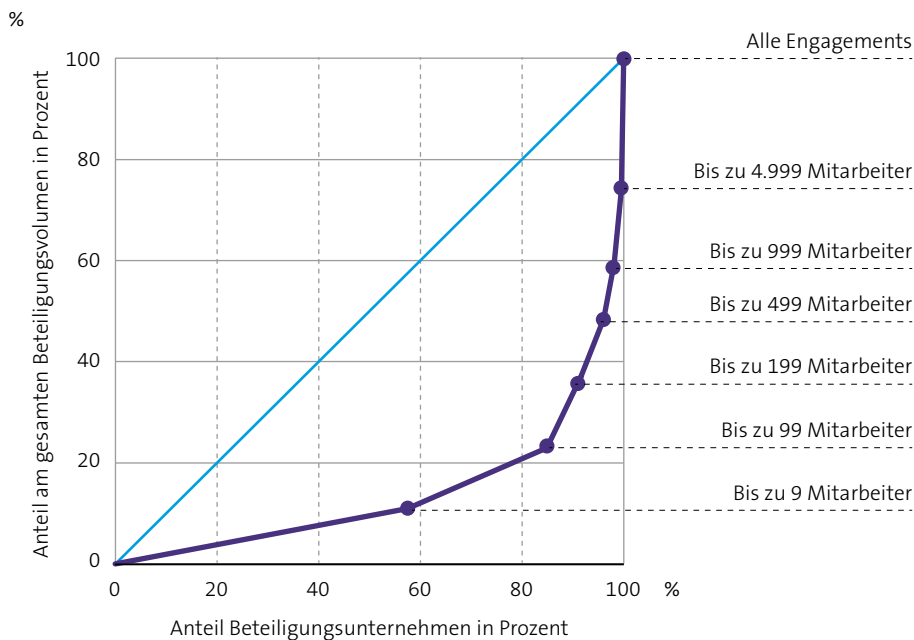
Die Größenstruktur

Beteiligungsgeschäft ist Mittelstandsgeschäft. 90 Prozent aller Neuengagements erfolgen in Unternehmen mit weniger als 200 Mitarbeitern.

Das hat auch seinen nachvollziehbaren Grund: Während den Großunternehmen vielfältige Finanzierungsmöglichkeiten offenstehen, können kleinere oft nur auf Kredite oder eben Beteiligungskapital zurückgreifen.

Ganz besonders junge Technologieunternehmen, die gerade erst gestartet sind, haben naturgemäß wenig Umsätze und Sicherheiten, aber hohen Kapitalbedarf.

Verteilungskurve der Neuengagements 2015



Interpretation:

57,5 % aller Unternehmen, die Beteiligungskapital erhielten, haben maximal 9 Mitarbeiter. Und hierauf entfallen 11 % des investierten Beteiligungsvolumens.

84,9 % haben maximal 90 Mitarbeiter. Hierauf entfallen 23 % des Beteiligungsvolumens etc.

Die hellblaue Linie entspricht einer (theoretischen) Gleichverteilung.

Quelle: BVK Bundesverband Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften, eigene Berechnungen

Bisher in dieser Reihe erschienen:

- [Kompendium Teil 1 – Arten von Beteiligungen](#)
- [Kompendium Teil 2 – Auf was bei der Wahl eines Beteiligungspartners zu achten ist](#)
- [Kompendium Teil 3 – Familienunternehmen und Minderheitsbeteiligung](#)
- [Kompendium Teil 4 – Warum eine stille Beteiligung? Ein 10-Punkte-Katalog](#)
- [Kompendium Teil 5 – Mythen und Fakten zu Beteiligungskapital](#)
- [Kompendium Teil 6 – Die zweite Chance: Turnaround mit stillen Beteiligungen](#)
- [Kompendium Teil 7 – Unternehmensnachfolge mit Beteiligungskapital](#)
- [Kompendium Teil 8 – Mittelständische Beteiligungsgesellschaften \(MBG\)](#)
- [Kompendium Teil 9 – Wachstumsbeteiligungen: Erfolgreich „große Sprünge“ finanzieren](#)