

# 4. Private Equity als Finanzierungsalternative: Die Sicht der Unternehmen<sup>4</sup>

## 4.1. Definition Private Equity

Private Equity ist die Zurverfügungstellung von haftendem Kapital über einen bestimmten, meist mittel- bis langfristigen, Zeitraum. Es bezeichnet die Finanzierung mittels Eigenkapital von zum Finanzierungszeitpunkt i.d.R. nicht börsenreifen Unternehmen.

Hierbei agieren Private-Equity-Fonds als **Intermediäre der Kapitalgeber** und investieren in Portfolio-Unternehmen, welche die Kapitalnehmer darstellen.

Charakteristika der Private-Equity-Finanzierung sind

- der begrenzte Finanzierungszeitraum,
- der oftmalige Verzicht der Private-Equity-Fonds auf eine laufende Verzinsung des bereitgestellten Kapitals sowie
- die mit der Finanzierungsleistung verbundene unternehmerische Unterstützung und Kontroll- und Mitspracherechte, welche durch den gestiegenen Unternehmenswert einen Kapitalgewinn am Ende des Anlagezeitraums liefern sollen.

Darüber hinaus ist Private Equity dadurch gekennzeichnet, dass – analog zu Eigenkapital allgemein – keine Rückzahlungsverpflichtung des Beteiligungs- oder Portfolio-Unternehmens (Private-Equity-Nehmers) und kein Kündigungsrecht des Kapitalgebers bestehen und das eingesetzte Kapital im Konkursfall verloren geht.

Die bisher beschriebene Charakterisierung von Private Equity ist weitgehend anerkannt. Allerdings hat sich das Private-Equity-Geschäft in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt, und so gibt es – insbesondere bei größeren Private-Equity-Fondsanbietern – Geschäfte, die außerhalb dieser Definition liegen. Private-Equity-Fonds investieren beispielsweise auch in börsennotierte Portfolio-Unternehmen (sogenannte **PIPE-Deals**: Private Investments in Public Equity). Dies geschieht, um

- das Unternehmen, das vom betreffenden Private-Equity-Fonds an die Börse gebracht worden war, etwa in schlechten Börsenzeiten, mit weiterem Kapital für eine Unternehmensexpansion auszustatten;
- eine niedrige Börsenbewertung auszunutzen, indem der Private-Equity-Fonds das Portfolio-Unternehmen kauft, danach von der Börse nimmt (Delisting), das Unternehmen entweder weiterentwickelt, um es dann eventuell wieder an die Börse zu bringen, oder zerschlägt, um Profit aus dem Verkauf der Einzelteile des Unternehmens zu erzielen.

---

4 Die Darstellungen in Kapitel 4 beruhen auf dem Erfahrungswissen der Autoren unter Einbeziehung folgender Quellen: AVCO 2005, AVCO 2007, InvestEurope 2021, BaFin 2011, Bertl u.a. 2004, Bertl u.a. 2005, Boué 2007, Diller 2007, Fath 2008, Kloka 2015, Jesch u.a. 2010, Jud 2006, Leitinger u.a. 2000, Liding 2005, Ecker und Hüttner und Gerstner/Leitner und Havlik/Riegler in Mittendorfer/Mittermair (2017), Perridon/Steiner 2009, Schefczyk 2006, Stadler 2004, Weitnauer 2011.

Private-Equity-Fonds beteiligen sich mit Eigenkapital direkt an Unternehmen und erzielen ihre Erträge mitunter durch Dividenden, hauptsächlich aber durch den Verkauf der erworbenen Anteile, wenn sie nach einigen Jahren in ihrem Wert gestiegen sind.

### 4.2. Abgrenzung Private Equity – Venture Capital

Die Begriffe Private Equity und Venture Capital werden in Literatur und Praxis häufig synonym verwendet. Der häufigste Ansatz, um diese Begriffe voneinander zu unterscheiden, ist folgender:

- **Venture Capital** (i.e.S.): Beteiligungsfinanzierungen mit vergleichsweise geringerem Kapitalbedarf von Unternehmen mit überdurchschnittlichem Wachstumspotenzial in **frühen Unternehmensstadien**.
- **Private Equity** (i.e.S.): Beteiligungsfinanzierungen von Unternehmen in **späteren Entwicklungsphasen** (etwa eine Buy-out-Phase oder eine Bridge-Finanzierung vor einem Börsengang).

Grundsätzlich ist aber eine trennscharfe Abgrenzung Venture Capital vs. Private Equity nicht immer möglich. Ein typischer Unterschied ist z.B., dass bei einer Venture-Capital-Finanzierung die investierten Mittel in das Unternehmen fließen (über eine Erhöhung des in der Bilanz ausgewiesenen Eigenkapitals) und damit eine Finanzierungsfunktion beim Investmentobjekt, dem Start-up, ausübt. Bei Private-Equity-Transaktionen (Private Equity i.e.S.) fließen die Mittel üblicherweise an die Eigentümer des Investmentobjekts, also des Unternehmens, das (teilweise oder vollständig) übernommen wird. Es kommt in der Praxis aber mitunter vor, dass im Rahmen einer Venture-Capital-Finanzierung neben einem Mittelzufluss ins Unternehmen auch bestehende Gesellschafter (z.B. Business Angels aus früheren Finanzierungsrunden) herausgekauft werden. D.h. ein Teil der investierten Mittel geht an die herausgekauften Gesellschafter und nicht an das Unternehmen selbst. Umgekehrt sind auch Private-Equity-Transaktionen manchmal mit einer Kapitalspritze verbunden, die dem Unternehmen (und nicht nur den Verkäufern des Unternehmens) Finanzmittel zuführen, z.B. um das weitere Wachstum des Unternehmens zu finanzieren.

Im Folgenden wird der Begriff „Private Equity“ – sofern nicht ausdrücklich anders angegeben – im weiteren Sinne verwendet. Dies bedeutet, dass er einen Sammelbegriff für Private Equity (i.e.S.) **und** Venture Capital darstellt. Private Equity ist also bei dieser Definition in Abgrenzung zu Public Equity, dem Eigenkapital, welches über die Börse aufgenommen und gehandelt wird, bezeichnet.

---

#### Info-Box: Der Business Angel

Business Angels sind – idealerweise erfahrene – Privatpersonen, die aufgrund ihrer Berufstätigkeit über spezifische Erfahrung und/oder einschlägige Kontakte verfügen. Sie investieren direkt in Unternehmen und unterstützen Unternehmensgründer mit **Kapital, Know-how und Kontakten** bei der Etablierung ihres Unternehmens. Dies geschieht in einer Unternehmensphase, in der viele Venture-Capital-Gesellschaften zumeist mit einem Engagement noch zögern. Die investierten Kapitalbeträge sind noch vergleichsweise gering. Im Prinzip verhalten sie sich jedoch konform zu Venture-Capital-Gesellschaften bzgl. Vertragsinhalten.

Die Haltung des Business Angel betreffend Renditeorientierung ist prinzipiell gleich wie die der Venture-Capital-Gesellschaften: Das hohe Risiko des frühen Einstiegs soll durch die Aussicht auf eine entsprechende Rendite belohnt werden. Daher bevorzugen Business Angels Branchen mit starkem Wachstum. Räumliche Nähe ist wichtig und ein Vertrauensverhältnis zwischen Gründergesellschafter und Business Angel notwendige Voraussetzung. Weil das Unternehmen auch in hohem Ausmaß vom Know-how und dem Netzwerk des Business Angels profitiert, nennt man das vom Business Angel eingebrachte Kapital auch „intelligentes Kapital“ oder **Smart Money**.

**Unterschiede zu Venture-Capital-Fonds** bestehen in der Einschätzung der Risiken und dem damit verbundenen Risk Management sowie teilweise der Investmentmotivation, die bei Business Angels über das reine Erzielen von Rendite hinausgehen kann. Business Angels nehmen tendenziell weniger Agency-Risiko (das Risiko, dass sowohl das Beteiligungsunternehmen als auch der Risikokapitalbeteiligte ausschließlich ihren eigenen Interessen nachgehen, ohne die Beteiligungsvertragsbedingungen zu erfüllen), indem sie insbesondere auf ein entsprechendes finanzielles Commitment der Gründer bis hin zu persönlichen Haftungen achten, sodass das finanzielle Überleben des Gründers mit dem wirtschaftlichen Erfolg des Beteiligungsunternehmens zusammenfällt.

Eine wichtige Erfolgsgrundlage der Business Angels sind ihre Netzwerke, die auch sehr bewusst organisiert werden. Deutschland verfügt über rund 40 Netzwerke, mitunter mit einem regionalen Fokus. Sie nehmen Anfragen von Kapital suchenden Unternehmen auf und vermitteln den Kontakt zu geeigneten Business Angels. Mindestvoraussetzung für ein Erstgespräch sind der Geschäftsplan oder eine Präsentation. Business-Angel-Netzwerke sind nicht zertifiziert und/oder standardisiert; so gibt es insbesondere keine Standards betreffend den sensiblen Umgang mit Ideen und Strategien innerhalb des Netzwerkes. Eine nach Regionen gegliederte Liste steht auf der Internetseite des **Business Angels Netzwerk Deutschland e.V. (BAND)** zur Verfügung: [www.business-angels.de](http://www.business-angels.de).

In Österreich bieten „i2 – die Börse für Business Angels“ der Austria Wirtschaftsservice GmbH ([www.awsg.at](http://www.awsg.at)) sowie die **AAIA** (Austrian Angels Investment Association: [www.aia.at](http://www.aia.at)) einen landesweiten Vermittlungsservice zwischen eigenkapitalsuchenden Unternehmen und Privatpersonen.

---

### 4.2.1. Anteilshöhe und Finanzierung der Transaktion

Wie bereits beschrieben, beteiligen sich Venture-Capital-Gesellschaften normalerweise mit Minderheitsanteilen in Unternehmen in frühen Unternehmensphasen. Dies sind häufig Technologieunternehmen oder andere schnell wachsende Unternehmen, u.U. in einer Phase, in der sie noch nicht einmal nennenswerte Umsätze machen. Diese Transaktionen bestehen normalerweise komplett aus Eigenkapital (ggf. ergänzt um ein Gesellschafterdarlehen).

Private-Equity-Fonds übernehmen häufig kontrollierende Mehrheitsanteile oder lassen sich in den Verträgen umfangreiche Rechte einräumen, die einer kontrollierenden Mehrheit entsprechen oder nahekommen, obwohl nur Minderheitsanteile gehalten werden. Die Zielunternehmen sind für gewöhnlich etablierte Unternehmen, mitunter sogar börsennotiert (PIPE-Deals), mit einem stabilen Cashflow. Die Transaktion wird in aller Regel mithilfe eines signifikanten Fremdkapitalanteils gestemmt, der das eingesetzte Eigenkapital um ein Mehrfaches übersteigen kann. Transaktionen mit 60 %–80 % Fremdkapitalanteil keine Seltenheit. Dies setzt ein umfassendes und sorgsames **Financial Engineering** durch das Fonds-Management voraus.

### Info-Box: Financial Engineering

Unter Financial Engineering versteht man im Private-Equity-Geschäft den Vorgang, bei dem mehrere Finanzprodukte so miteinander kombiniert werden, dass sie zum einen

- die speziellen Ziele eines Investors und zum anderen
- die Möglichkeiten des betreffenden Unternehmens
- unter Berücksichtigung der Anliegen der Altgesellschafter

abbilden.

Bei den genannten Finanzprodukten kann es sich um alle Arten von Eigen-, Fremd- und Mezzanine-Kapital handeln sowie um daraus abgeleitete Derivate (z.B. Optionen, Swaps, Futures). Ziel ist jedenfalls, eine für die konkrete Transaktion maßgeschneiderte Lösung zu finden.

---

### 4.2.2. Wachstum, Rendite und Erfolgsfaktoren

Die Unternehmen, in die Venture-Capital-Gesellschaften investieren, weisen für gewöhnlich höhere Wachstumsraten aus als Private-Equity-finanzierte Unternehmen. Letztere erzielen ihre Renditen aus der Finanzierungsstruktur, Kostenreduktionen und damit einhergehenden Ergebnis- und Margensteigerung sowie mit einer Verbesserung der operativen Abläufe.

**Venture-Capital-Investments** erzielen die höchsten Renditen bei starken Eigenkapitalmärkten. Dies gilt besonders für hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV), die zur Bewertung von Unternehmen im Falle des Exits herangezogen werden. Im Gegensatz dazu erzielen **Buy-out-Transaktionen** eine höhere Rendite, wenn die Eigenkapitalmärkte eine Schwäche aufweisen, da die mittels KGV bewerteten Unternehmen günstiger eingekauft werden können. Der kritische Erfolgsfaktor bei Buy-out-Transaktionen ist das Funktionieren der Fremdkapitalmärkte, da ein Großteil des Transaktionsvolumens mittels (zinsgünstigen) Krediten finanziert wird.

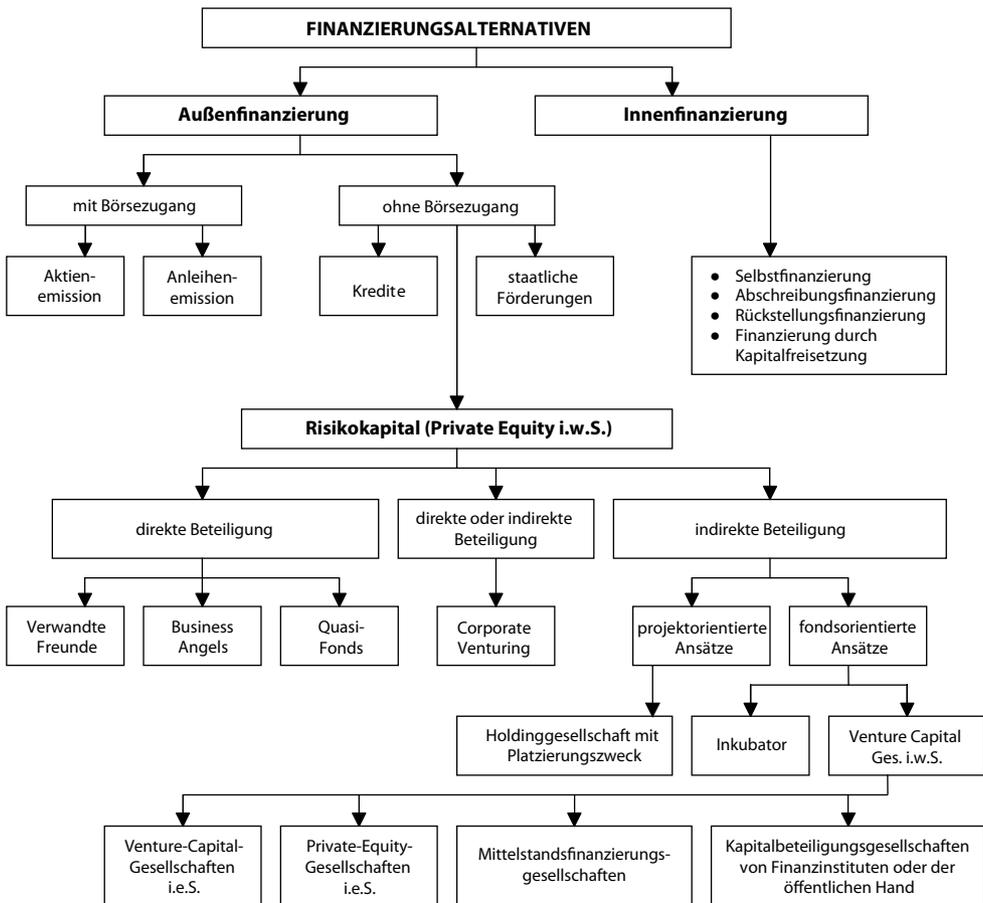
### 4.2.3. Portfoliodynamik

Ein weiterer wichtiger Unterschied zwischen Venture Capital und Buyout Private Equity ist die **Entwicklung der Portfolios unter Renditegesichtspunkten**. Venture-Capital-Portfolios haben für gewöhnlich eine relativ hohe Anzahl von Ausfällen zu verzeichnen. Die (hohen) Renditeerwartungen erfüllen sich in diesen Fällen von einzelnen, sehr stark wachsenden Unternehmen, die eine Vervielfachung des eingesetzten Kapitals mit sich bringen. Im Gegenzug dazu ist die Anzahl der Totalausfälle bei Private-Equity-Gesellschaften eher gering. Allerdings ist die Wertsteigerung der Portfolio-Unternehmen auch nicht so hoch wie bei den Stars im Venture-Capital-Portfolio.

## 4.3. Einordnung in die Systematik der Unternehmensfinanzierung

Private Equity kann in die Systematik der möglichen Finanzierungsalternativen für Unternehmen entsprechend folgender Grafik eingebettet werden.

#### 4. Private Equity als Finanzierungsalternative: Die Sicht der Unternehmen



Quelle: modifiziert nach *Leitinger/Strohbach, 2000, S 70 und S 120*

Abbildung 3: Finanzierungsalternativen

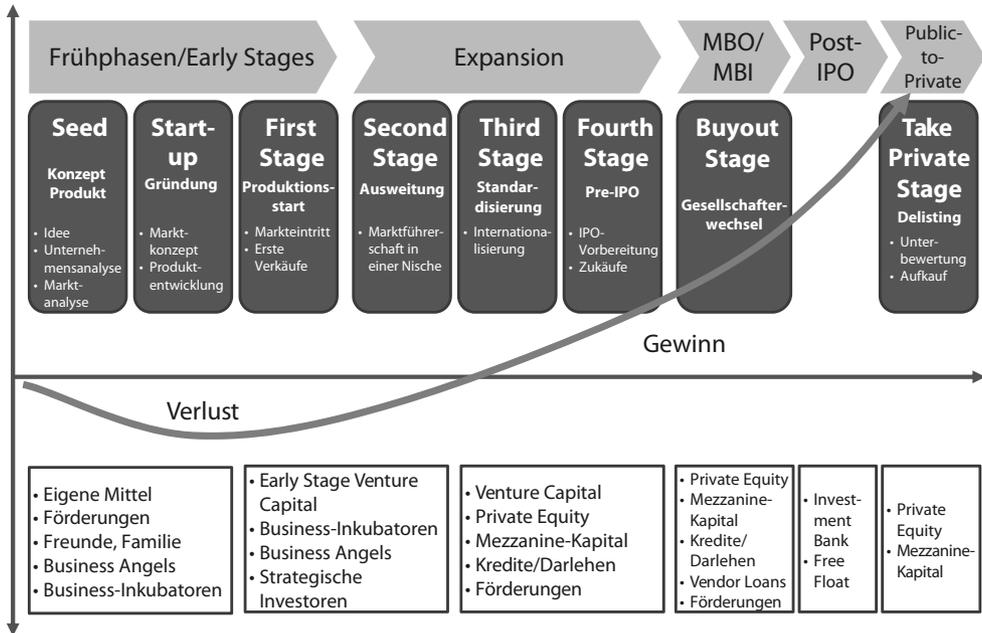
Bezüglich der **Mittelherkunft** handelt es sich bei Private Equity um eine Form der **Außenfinanzierung**, d.h. die Mittel stammen von Dritten, die diese im Wege einer Beteiligung dem Unternehmen zur Verfügung stellen, und wurden nicht im Rahmen des betrieblichen Erwerbsprozesses erwirtschaftet.

Die **rechtliche Stellung** des Private-Equity-Kapitalgebers ist die eines (Mit-)Eigentümers (siehe hierzu auch Kapitel 2.). Damit ist implizit zugrunde gelegt, dass:

- das Kapital auf unbestimmte Zeit ins Unternehmen eingebracht wurde und auf die Rückzahlung des Kapitals verzichtet wurde;
- das Kapital Anteil hat am erwirtschafteten Gewinn bzw. Verlust;
- das Kapital ebenso Anteil hat am Wachstum des Unternehmenswerts;
- das Kapital bzw. die Kapitalgeber Informations-, Kontroll- und Mitspracherechte haben.

## 4.4. Anlässe für Private-Equity-Finanzierungen

Jedes angehende Portfolio-Unternehmen durchläuft im Rahmen seines Lebenszyklus verschiedene Phasen (von der Produktidee bis – im besten Fall – zur Erreichung der Position eines börsennotierten Marktführers), welche jede für sich Anlass für eine Private-Equity-Finanzierung sein kann.



Quelle: nach Hackl/Jandl in Stadler (Hrsg 2004)

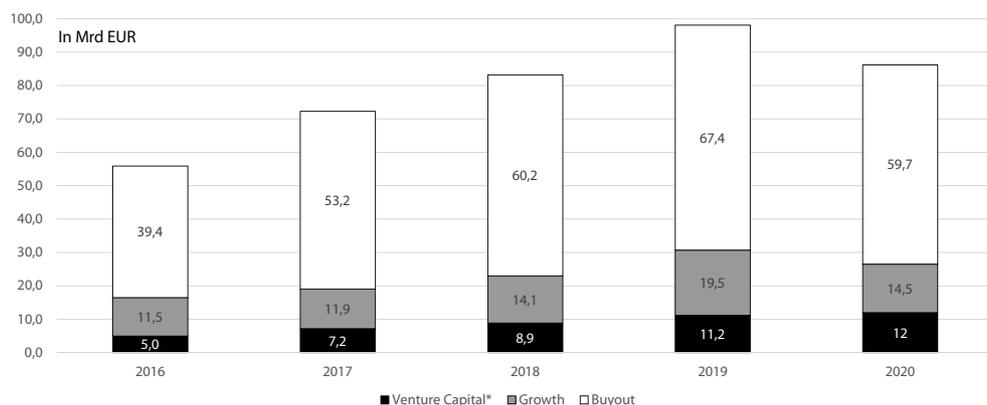
Abbildung 4: Finanzierungsanlässe und Investoren in den verschiedenen Unternehmensphasen

Die einzelnen Phasen sind gekennzeichnet durch unterschiedliche Charakteristika bezüglich

- im Vordergrund stehender Unternehmensaktivitäten
- Risiken
- Kapitalerfordernissen
- typische Kapitalgeber

Abbildung 5 zeigt die Entwicklung der investierten Beträge über einen Zeitraum von 2016 bis 2020 von **europäischen Private-Equity-Gesellschaften** nach Investmentphasen. Dabei wurden die Phasen Seed, Start-up und Later-stage venture unter „Venture Capital“ und die Second, Third und Fourth Stage unter „Growth Capital/Expansion“ subsumiert. Auffällig ist zum einen die Dominanz der Investitionen in der Buy-out-Phase. Dies ist durch den Umstand zu erklären, dass die durchschnittlichen Summen, die pro Unternehmen in dieser Phase bewegt werden, deutlich höher sind, als dies z.B. bei kleinen Start-up-Unternehmen der Fall ist (Überlegungen zur weiteren Entwicklung werden in Kapitel 1.1. angestellt).

## 4. Private Equity als Finanzierungsalternative: Die Sicht der Unternehmen



\*) Venture Capital teilt sich auf in die Phasen Seed, Start-up und Later-stage venture. Aus Gründen der Übersichtlichkeit wurden diese Phasen zusammengefasst; HINWEIS: die Phasen „Rescue/Turnaround“ und „Replacement Capital“ wurden aufgrund der geringen Bedeutung nicht abgebildet.  
Quelle: Invest Europe/EDC, Investing in Europe: Private Equity Activity 2020

Abbildung 5: Private-Equity-Investments nach Investmentphasen 2016–2020

Inklusive der in dieser Abbildung aufgrund ihrer geringen Bedeutung nicht dargestellten Phasen „Rescue/Turnaround“ und „Replacement Capital“ wurden im Jahr 2020 EUR 88 Mrd. investiert. Dies bedeutet einen – hauptsächlich pandemiebedingten – Rückgang gegenüber 2019 von 12 %. Dieser Wert entspricht einer Steigerung von 18 % gegenüber dem Durchschnitt der Jahre 2015–2019. Insgesamt haben 8.163 Unternehmen eine Finanzierung erhalten, was zwar 5 % weniger als 2019 sind, allerdings auch 7 % mehr als im Durchschnitt der vorangegangenen fünf Jahre.

Dieses Geld fließt hauptsächlich (37 %) in Unternehmen der Informations- und Kommunikationsbranche (ICT), Konsumgüter und Dienstleistungen (19 %) sowie Biotechnologie und Health Care (15 %).

Bemerkenswert ist der Anstieg von Investitionen in Frühphasenunternehmen, die mit EUR 12 Mrd. eine 7-prozentige Steigerung gegenüber 2019 verzeichnen können. Besonders stark sind Investitionen in Start-ups gestiegen (+10 % gegenüber 2019 bzw. EUR 7 Mrd. in Summe) – die Hälfte davon ging an Unternehmen der ICT-Branche.

Die im Folgenden näher beschriebenen Unternehmensphasen und die daraus abgeleiteten Finanzierungsanlässe sind in der Praxis nicht immer trennscharf voneinander zu unterscheiden, sondern überlappen sich teilweise.

### 4.4.1. Seed-Phase

Am Anfang steht eine innovative Geschäftsidee, welcher Marktchancen zugetraut werden; es gibt aber noch keinen rechtlichen wie organisatorischen Rahmen für das unternehmerische Vorhaben. Alle Aufwendungen gehen in die **Forschung und Entwicklung der Geschäftsidee**, z.B. in technische Grundlagenforschung und Produktentwicklung bis hin zu einem Prototyp, oder in die Erstellung von Unternehmenskonzepten und Marktanalysen.

Der Kapitalbedarf ist in dieser Phase üblicherweise überschaubar. Das Risiko einer erfolglosen Entwicklung der Geschäftsidee mangels Einschätzbarkeit des Produkts/der Dienstleistung und dessen/deren Marktchancen ist allerdings recht hoch. Zwischen Unternehmensgründer und Venture-Capital-Geber herrscht eine hohe asymmetrische Informationsverteilung, weil mit steigendem Innovationsgrad auch die Weitergabe von Informationen heikler und komplizierter wird (siehe Kapitel 3.2.2.).

Dementsprechend kommt in dieser Phase die finanzielle Unterstützung primär von den **3 F** (family, friends & fools) und aus öffentlichen **Forschungsförderungen** sowie von **Business Angels** und von spezialisierten, häufig in öffentlichem Besitz stehenden Seed-Capital-Gesellschaften bzw. **Inkubatoren**. Die Renditeerwartungen dieser Private-Equity-Investoren sind dementsprechend hoch (hoher zweistelliger Prozentsatz p.a.).

---

### Info-Box: Inkubatoren

Der Begriff eines Inkubators entspricht im Wesentlichen dem eines Innovations- bzw. Technologiezentrums, wobei der technologische und betriebswirtschaftliche Aspekt im Vergleich zum wirtschaftspolitischen bzw. volkswirtschaftlichen im Vordergrund steht. Kernaufgabe eines Inkubators ist die Schaffung idealer Rahmenbedingungen für technologieorientierte Unternehmen, deren Produkte weiterentwickelt und intensiv vermarktet werden sollen.

Wesentlich für Inkubatoren ist

- die Nähe von und umfassende Kontakte zu **Hochschulen und forschungsintensiven Institutionen**, um einen raschen und effizienten Technologietransfer hin zu den betreuten Jungunternehmern und dem Private-Equity-Investor sicherzustellen und höchst qualifiziertes Personal rekrutieren zu können;
- die Förderung von Firmenansiedlungen;
- das Zurverfügungstellen von **externer Infrastruktur** betreffend Verkehrsanschluss, Zulieferbetriebe, Verfügbarkeit von Management-, Schulungs-, Beratungs- und Betreuungsleistungen;
- die Zurverfügungstellung von **interner Infrastruktur** zur Reduktion der Fixkosten des Jungunternehmers: variables Raumangebot mit günstigen Mieten, gemeinsame Büro- und Verwaltungseinrichtungen, Managementunterstützung bei der Personalrekrutierung, der Anwendung von Kostenrechnungs- und Strategietools sowie bei der Anbahnung von Kontakten zu anderen Unternehmen und Forschungseinrichtungen;
- räumliche **Erweiterungsmöglichkeiten** für die rasch wachsenden Unternehmen in Bezug auf Forschungs- und Produktionseinrichtungen;
- der Zugang zu einzelnen Formen Venture Capital entsprechend der Unternehmensphase.

**Öffentliche Inkubatoren** haben als primäre Zielsetzung die Schaffung der notwendigen Infrastruktur zur Betriebsansiedelung in der Region, Schaffung von Arbeitsplätzen etc. **Private Inkubatoren** sind renditeorientiert, stellen daher die Infrastruktur oft als Teil der Finanzierung zur Verfügung (also gegen Gewährung von Geschäftsanteilen).

---

### 4.4.2. Start-up-Phase

Diese Phase bezeichnet üblicherweise die technische Entwicklung des einigermaßen fertigen Produkts zur **Produktions- und schließlich zur Marktreife**. Die Entwicklungskosten fokussieren auf die kommerzielle Umsetzung der Geschäftsidee. Gleichzeitig wird der rechtliche Rahmen etabliert, indem ein Unternehmen gegründet und die Geschäftsidee rechtlich abgesichert wird (z.B. Patente).

Der Kapitalbedarf steigt sprunghaft an, um neben den Gründungskosten das notwendige Betriebsvermögen (eine erste Produktionsanlage, Lager etc.) sowie den Personalaufwand zu finanzieren, ohne dass in dieser Phase bereits entsprechende Einnahmen in Aussicht sind.

Das Risiko einer Finanzierung in dieser Phase ist geringer als in der Seed-Phase, weil die technologische Entwicklung bereits weiter fortgeschritten ist und erste Erfahrungen über die Akzeptanz am Testmarkt vorliegen, es ist aber immer noch hoch. Neben Fördermitteln und den weiterhin aktiven Business Angels treten in dieser Phase bereits erste spezialisierte Venture-Capital-Gesellschaften auf. Die Zielrenditen liegen im mittleren zweistelligen Prozentbereich (gerechnet p.a.).

### 4.4.3. First-Stage-Phase

Hier wird der **Serien-Produktionsprozess** aufgenommen und in die **Markteinführung** sowie das **Vertriebsnetz** investiert. Die Phase ist durch laufend hohe Aufwendungen bei erst langsam steigenden Einnahmen gekennzeichnet. Diese Anlaufverluste sowie die Investitionen ins Anlagevermögen, ins Lager sowie den Forderungsaufbau führen zu einem hohen zusätzlichen Kapitalbedarf, der ein klassisches Betätigungsfeld für Venture-Capital-Gesellschaften darstellt, welche auch mit Managementunterstützung in den Bereichen Markteinführung und Organisationsaufbau punkten können.

Kredite sind in dieser Phase aufgrund der geringen Existenzdauer des Unternehmens nur sehr eingeschränkt erhältlich – sofern keine Sicherheitenstellung von dritter Seite existiert. Die Renditeerwartung des Venture-Capital-Fonds liegt immer noch im mittleren jährlichen Prozentbereich.

### 4.4.4. Second-Stage-Phase

Diese Phase bezeichnet ein grundsätzlich am Markt **etabliertes Unternehmen** mit steigenden Umsätzen, welches allerdings die vollständige Erschließung des (inländischen) Marktes noch nicht erreicht hat, weshalb noch keine Gewinne bzw. ausreichende Cashflows anfallen. Ziel dieser Phase ist die komplette **Durchdringung eines regional oder kundengruppenorientiert definierten Marktes** bzw. der Ausbau dieser Marktstellung. Diese klassische Wachstumsstrategie ist zumeist begleitet von einer technologischen Weiterentwicklung des Produkts oder der Fertigung (Fixkostendegression) sowie einer Aufstockung des Personals, woraus sich ein signifikanter Kapitalbedarf ableitet.

Neben in dieser Phase bereits erhältlichen Kreditmitteln sind auch hier die Venture-Capital-Fonds als Private-Equity-Investoren aktiv.

### 4.4.5. Third-Stage-Phase

In dieser Phase befindet sich ein Unternehmen, welches den **proof of concept bzw. proof of market** (Produkt entwickelt, vom Markt akzeptiert, Marktsegment vollständig bearbeitet) bereits bestanden und den **Break-even**-Punkt erreicht hat. Ziel ist nunmehr, die Internationalisierung des Unternehmens voranzutreiben, das Produktportfolio und

die Produktions- und Vertriebskapazitäten zur optimalen Ausnutzung des Marktpotenzials verstärkt auszubauen.

Risiken entstehen durch die veränderte Konkurrenzsituation, den mitunter notwendigen Umbau der Aufbau- und Ablauforganisationen und – durch leichter erhältliche Fremdfinanzierung induzierte – flexiblere Finanzierungsstrukturen.

Neben Venture-Capital-Fonds bzw. Private-Equity-Fonds sind es auch Mittelstandsfinanzierungs-gesellschaften sowie strategische Partner, die hier als Private-Equity-Investoren auftreten.

### 4.4.6. Fourth-Stage-Phase

Diese auch **Bridge Stage** genannte, zwischen sechs Monaten und zwei Jahren dauernde Phase dient vorwiegend zur **Überbrückung des Finanzierungsbedarfs** bei der Vorbereitung auf einen geplanten Börsengang. Das Risiko liegt darin, dass das Unternehmen aufgrund organisatorischer oder wirtschaftlicher Probleme oder einfach auch nur aufgrund eines ungünstigen Börsenklimas mit dem Börsengang scheitert.

Die Zielrendite der hierauf spezialisierten Pre-IPO-Fonds, aber auch von den agierenden Mittelstandsfinanzierungsgesellschaften liegt im niedrigen zweistelligen Prozentbereich (gerechnet p.a.)

### 4.4.7. Weitere Anlässe

Weitere Anlassfälle für Private-Equity-Finanzierungsrunden können insbesondere sein:

- die (Co-)Finanzierung von Eigentümerwechseln, insbesondere Management-Buy-outs (**MBO**) oder Management-Buy-ins (**MBI**). Da Fremdkapital ein bedeutender Teil des Finanzierungsmix bei diesen Transaktionen ist, wird hier auch von einem Leveraged-Buy-out (**LBO**) gesprochen
- die Finanzierung einer Akquisition eines Unternehmens durch das Portfolio-Unternehmen (**Acquisition Finance** siehe Kapitel 9.7.2.)
- die Finanzierung einer Sanierung des Portfolio-Unternehmens (**Restructuring Finance**)
- die Weiterentwicklung eines Portfolio-Unternehmens durch Delisting von der Börse (**Public to Private**) bzw. PIPE-Deal (Private Investment in Public Equity)

## 4.5. Private Equity aus rechtlicher Sicht<sup>5</sup>

### 4.5.1. Europa: Die Alternative Investment Funds Managers Richtlinie (AIFMD)

Die AIFMD (d.i. die EU-Direktive 2011/61/EU) umfasst harmonisierte Regeln – u.a. auch bezüglich des Berichts- und Informationswesens – für Private-Equity-Fonds und

---

<sup>5</sup> Mein besonderer Dank bei diesem Kapitel gilt Herrn *Lukas Schlegel* von LSP Lindemann Schwennicke & Partner Partnerschaft von Rechtsanwälten mbB, Berlin, sowie Herrn *Dr. Roman Rericha* von Brandl Talos Rechtsanwälte GmbH, Wien, für ihren Beitrag.