SDI-Research
wissen.wie.wohin

# PRIVATE EQUITY

Eine Bestandsaufnahme über die Bedeutung von Private Equity
für Unternehmen, Wirtschaft und Gesellschaft

April 2014

**SDI-Research, Dr. Villani & Partner KG**
1210 Wien, Schenkendorfg. 48
www.sdi-research.at

# Inhaltsverzeichnis


Ziele ..... 4

Summary ..... 6

Warum Private Equity? ..... 8

TEIL 1 - Eine Bestandsaufnahme ..... 10

Studien und Stellungnahmen zu Private Equity ..... 10

Private Equity in Österreich - ein internationaler Vergleich ..... 14

Entwicklung der PE-Investitionen ..... 18

Ziele der PE-Investitionen ..... 19

Private Equity in Phasen von Banken und Kapitalkrise ..... 24

Kapitalquellen für PE-Investitionen ..... 25

Branchenspezifika von PE-Investments ..... 27

PE Kapitalstrombilanz ..... 29

Private Equity und ökonomische Segregation ..... 30

Ländervergleich der PE-Investitionsstrukturen ..... 34

Einstellung der Bevölkerung zur Teilnamen an Private Equity ..... 39

Neue Trends und Entwicklungen im öffentlichen Bereich ..... 40

TEIL 2 – Private Equity Case Studies ..... 42

Die Auswahl PE finanzierter Unternehmen ..... 42

PE – Case Studies ..... 43

Beispiel 1: ORIDIS – Diagnostika und Biomarker ..... 43

Beispiel 2: PAGRO – Papier und Bürowaren ..... 44

Beispiel 3: Ludwig Reiter – Schuhmanufaktur ..... 47

Beispiel 4: TRICENTIS – Software ..... 49

Beispiel 5: SEALIFE Pharma – antibiotische Substanzen aus den Meeren ..... 51

Beispiel 6: AMAG – Metallwaren ..... 53

Beispiel 7: nxtControl – Automation ..... 54

Beispiel 8: hetras – Hotel Management Plattform ..... 56

Beispiel 9: Weidinger & Partner – Wirtschaftstraining ..... 58

Beispiel 10: CNSystems AG – Nichtinvasive Herz-Kreislaufüberwachung ..... 59

Qualitative Analyse - Themen ..... 61

Gründung, Wachstum und Finanzierung ..... 61

Finanzierung bei nichtmateriellen, schwer bewertbaren Assets ..... 61

Wachstum, Arbeitsplätze und Qualifikation ..... 62
Vor- und Nachteile der Teilhabe und Partnerschaft ..... 62
Bewertung der gesamtwirtschaftlichen Effekte ..... 63
TEIL 3 - Szenarien der Private Equity Entwicklung ..... 64
Determinanten und Variablen der Szenarien ..... 64
Entwicklungssyndrome ..... 65
Entwicklungslinien der ausgewählten Szenarien ..... 68
Schlussfolgerungen – Erfordernisse für die Zukunft ..... 70
Abbildungsverzeichnis ..... 74
Literaturverzeichnis ..... 76

# Ziele

Private Equity (PE) blickt in Österreich auf eine erst kurze Geschichte zurück. Dennoch ist die Bedeutung dieses Finanzierungsinstrumentes nicht zu übersehen: Junge Unternehmen, viele davon aus dem High-Tech Bereich und stark exportorientiert, konnten und können nicht ohne diese Kapitalquelle gegründet werden.

Umso verwunderlicher ist die nach wie vor spürbare Distanz gegenüber PE, die von vielen Seiten gepflegt wird. Anders als Bankkredite oder Darlehen sehen viele Unternehmer PE als Instrument zweiter Wahl an, wenn die klassischen Finanzierungsformen nicht verfügbar sind oder gewährt werden.

Im internationalen Raum ist Private Equity hingegen in vielen Ländern eine bekannte, anerkannte und wesentliche Größe des Wirtschaftslebens. Als ursprünglich in den USA etabliertes Instrument hat PE auch in vielen, jedoch nicht allen europäischen Ländern Fuß gefasst.

Die ambivalente Haltung gegenüber PE ist nicht zuletzt darauf zurückzuführen, dass es mehrere divergierende Vorstellungen davon gibt, was diese Finanzierungsform für Unternehmen, Unternehmer und Mitarbeiter bedeutet. Während das eine Bild von PE jenes ist, durch das eine geniale Idee bis zur Umsetzung finanziert wird, zeigt das andere PE-Investoren, die Unternehmen ohne Rücksicht auf Eigentümer oder Mitarbeiter aufkaufen und zur Gewinnmaximierung der Investoren ausnützt, filetiert und allenfalls weiterverkauft. Tatsächlich bestehen beide Bilder zwar nicht grundlos, typisch für Private Equity sind sie jedoch nicht.

Die Aufgabe dieser Analyse ist es, eine realitätsnahe Bestandsaufnahme von PE zu finden, und zwar aus der vergleichenden quantitativen Perspektive und aus der subjektiven qualitativen Perspektive von Unternehmern, die ihre Firma über PE finanziert haben.

Aus dieser Analyse des Impacts von PE auf Wirtschaft und Gesellschaft und den sich deutlich abzeichnenden Entwicklungen im zukünftigen Bereich der Unternehmensfinanzierungen werden abschließend Szenarien aufgezeigt, die für die österreichische PE Entwicklung von Bedeutung sind. Grundlegende Konturen und Orientierungen für nachhaltige Finanzierungsformen unternehmerischer Initiativen bilden den Abschluss dieser Analyse.

# Summary


- Private Equity ist im internationalen Vergleich in Österreich sehr schwach ausgeprägt. Nur 0,14% des BIP werden für PE-Investments aufgewendet. Europäischer Spitzenreiter ist Schweden mit 0,7% des BIP, Deutschland kommt auf 0,23%.
- In absoluten Beträgen wurden im Durchschnitt von 2010 bis 2012 jährlich 428,7 Mio. Euro PE-Kapital für österreichische Unternehmen eingesetzt. Die Spitzenposition in Europa nimmt England mit 11,0 Mrd. Euro pro Jahr ein, in Deutschland wurden jeweils 6,0 Mrd. Euro, in Schweden 2,9 Mrd. Euro pro Jahr über diesen Kanal investiert.
- Pro Einwohner ergibt das in Österreich ein Investment von 51,0 Euro pro Jahr. In Schweden werden pro Einwohner 301,7 Euro investiert, in Deutschland 74,8 Euro.
- Der Anteil von PE-Investitionen an den Privatausgaben beträgt in Österreich 0,25%. Zum Vergleich in Schweden: 1,45%, in Deutschland 0,4%.
- Die Entwicklung der PE-Investitionen ist in Österreich seit 2007 insgesamt rückläufig. Diese sanken von 0,33% des BIPs auf zuletzt 0,08% ab. Das Minimum lag im Jahr 2009 bei 0,06% der BIP-Leistung.
- Damit liegt Österreich deutlich unter dem europäischen Durchschnitt von zuletzt 0,26%.
- 72% der PE-Investitionen fließen in Buyouts, 28% in Entwicklungs-, Gründungs-, Aufbau- und Expansionsphasen.
- Gemessen an der Fallzahl betreffen jedoch 80% der PE-Investitionen keine Buyouts, sondern frühe Entwicklungsphasen der Unternehmen, Wachstumsinvestitionen, Rescue- oder Replacement-Fälle.
- Im Zeitraum zwischen 2007 und 2012 wurden durch PE-Investitionen zumindest 7.680 Arbeitsplätze geschaffen, in der Mehrzahl hochqualifizierte Arbeitsplätze.
- Insgesamt werden, konservativ hochgerechnet, rund 33.200 Arbeitsplätze durch PE-finanzierte Firmen bereitgestellt. Die Arbeitsplätze, die durch PE-Unternehmen selbst geschaffen werden, sind in dieser Rechnung nicht enthalten.
- In Österreich überwiegt der Anteil über Bund oder Länder organisierter PE-Geldgeber deutlich: 44,8% der Investitionen kommen aus staatlichen Agenturen. 19% kommen von nicht klassifizierten Investoren, 14% von Banken und nur 6,2% von deklarierten privaten Investoren, 5,6% von Pensionsfonds, 4,8% von Versicherungen und 4,6% von Dachfonds.
- Die PE-Investitionsstruktur ist in Österreich damit deutlich anders aufgestellt als im Rest von Europa: europaweit sind Pensionsfonds (17,2%), nicht klassifizierte Investoren (13,2%), Dachfonds (12,6%) und Banken (10,5%) die wichtigsten Investoren.
- Der Anteil des von selbständigen Finanzberatern und unabhängigen Versicherungsmaklern beigesteuerten und für PE-Investitionen verfügbaren Kapitals beträgt zwischen 14,4 und 23,4 Mio. Euro. Dieser Betrag liegt in der Größenordnung der insgesamt von Dachfonds aufgebrachten Mittel für Private Equity.
- Im Gegensatz zur verbreiteten Meinung PE sei vor allem High-Tech orientiert, steht die Tatsache, dass nur 8,4% des Finanzierungsvolumens in Österreich (branchen-

übergreifend) in diesen Bereich fließt. Mit 53,1% des Volumens geht der größte Anteil der PE-Investitionen an die Industrie.

- Die PE-Handelsbilanz fällt für Österreich sehr positiv aus. Insgesamt investieren ausländische Investoren deutlich mehr Kapital in Österreich als österreichische Investoren im Ausland. Über den Zeitraum 2007 bis 2012 betrug das Bilanzplus in Summe 1,579 Mrd. Euro.
- Private Equity Investitionen haben einen empirisch nachweisbaren Effekt auf die Arbeitslosenraten. Sie wirken bei hohen Investitionen als nach oben begrenzender Faktor. Im internationalen Vergleich führt eine Verdoppelung der PE Investitionen zu einer Reduktion des Grenzbereiches der Arbeitslosenrate von ca. 3 Prozentpunkte.
- PE-Investitionen können einen positiven Effekt auf die Verteilung der Einkommen haben. Mit zunehmendem Anteil der PE-Investitionen geht der Grenzwert der Einkommensschere zu, d.h. die Einkommen werden gleicher verteilt. Dies trifft auf die kontinentaleuropäische PE-Kultur zu. Bei einer Verdoppelung des PE-Investmentanteiles am BIP ist eine Reduktion des Grenzwertes des maximalen Gini-Index um 0,05 Punkte (5%) zu beobachten. England ist die Ausnahme von dieser zu beobachtenden Regel, hier ist eine andere PE-Investorenstruktur zu erkennen.
- Voraussetzung für sozioökonomische Positiveffekte und eine desegregative Wirkung von eingesetztem PE-Kapital ist dessen breite Aufstellung (Fundraising) und Nutzen für große Bevölkerungskreise (schwedisches Modell). Zentrales Element dieses Modelles ist die freie Marktverfügbarkeit von PE Angeboten über Pensionsfonds, Dachfonds, Versicherungen, unabhängige Anbieter und eigenständige PE-Produkte.
- In Österreich ist das Interesse der Bevölkerung sich am Aufbau von Unternehmen und konkreten Projekten direkt oder indirekt zu beteiligen groß. 56% der Bevölkerung zeigen daran Interesse (65% der Männer, 46% der Frauen).
- Motiv für die Investition in Projektbeteiligungen ist primär zwar die persönliche Überzeugung von der Idee des Projektes (für 85% ausschlaggebend), dahinter steht ein starker Impact des Interesses an der Förderung der eigenen Region.
- Im Mittel ist man bereit pro Projekt zwischen 700 und 750 Euro zu investieren.
- Langfristig ist ein Trend von Private Equity zu Public Equity zu erkennen. D.h. die Interessen beginnen sich von wenigen geschlossenen Investoren und Investorengruppen in eine breitere Öffentlichkeit zu verteilen, sodass beide Investitionsmodelle koexistieren werden.
- Dieser Wandel der Investitionskultur wird strukturelle und legislative Anpassungen erfordern, ein Umdenken in Hinblick auf den rechtlichen Status privater Kleininvestoren, dessen Verantwortung, Möglichkeit und Informationserfordernisse.
- Derzeit besteht das Risiko, dass Österreich in Hinblick auf die Möglichkeiten seiner Bürger sich finanziell an Unternehmen zu beteiligen, von der Zukunft überholt wird. Es besteht die klar abzusehende Gefahr einer Vergrößerung statt Verkleinerung der sozialen Schere als Folge von Regeln und Gesetzen, die der realen Entwicklung nicht entsprechen.

# Warum Private Equity?

Unternehmen, gleich in welchem Stadium ihrer Entwicklung, haben in einer internationalisierten, hochkompetitiven Marktsituation steigenden Kapitalbedarf, um mit den Entwicklungen von Markt, Technologie, Logistik, Handel und Service Schritt halten zu können. Die Phasen in denen Kapitalbedarf entsteht sind:

- Forschung für und Entwicklung von Innovationen
- Gründung und Markteintritt
- Expansion

Darüber hinaus entsteht Kapitalbedarf auch bei deutlich weniger offensichtlichen Gelegenheiten:

- bei der Betriebsweiter oder -übergabe
- bei Prozessoptimierungen
- bei strategischen Maßnahmen
- bei Restrukturierungen
- im Vorfeld von IPOs
- beim Einkauf von Know-how oder Mitbewerbern

Typischerweise sind die genannten Phasen dadurch gekennzeichnet, dass den dafür erforderlichen hohen Aufwendungen an Kapital und Humanressourcen nicht nur eine niedrige Sachdeckung gegenübersteht, sondern auch ein erhöhtes Erfolgs- und Marktrisiko.

Dieses Risiko wurde bereits bisher nur selten im Rahmen von klassischen Bankkreditfinanzierungen übernommen und wird in Zukunft noch seltener von Banken getragen werden. Die Gründe dafür sind, dass solche Kreditvergaben a) typischerweise die Eigenkapitalquote der Banken senken und b) die tatsächliche Risikobewertung eines Investitionsfalles komplex ist. Diese Bewertung überfordert häufig die zur Verfügung stehenden Personal- und Informationsressourcen der Banken. Entsprechende Analysen zur Evaluierung von Feasibility und Marktpotentialen - zumal in der Regel international erforderlich - sind für Unternehmen oft zu teuer, da diese das vorhandene Kapital in Entwicklung, Gründung oder Expansion investieren müssen.

Wenn es aber nicht möglich ist den Kapitalbedarf dieser Phasen abzudecken, so führt dies dazu, dass:

a) Unternehmen entweder nicht gegründet werden,

b) der Markteintritt unterkritisch (d.h. im Vergleich zum Mitbewerb zu langsam, in zu geringer Größe oder mit zu niedrigem Marktdruck) verläuft,

c) Wachstumsschritte unterbleiben und der Mitbewerb schneller wächst und das unterfinanzierte Unternehmen vom Markt verdrängt,

d) strategische Maßnahmen im Unternehmens- oder Produktlebenszyklus unterbleiben, wodurch die langfristige Stabilität des Unternehmens gefährdet wird,

e) das Unternehmen von den Eigentümern gegebenenfalls nicht weitergegeben oder verkauft werden kann.

In jedem der genannten Fälle ist kurz- oder mittelfristig ein Marktversagen die Folge – mit entsprechenden Auswirkungen auf Wertschöpfung, Konjunktur, Arbeitsplatzentwicklung und in unmittelbarer Folge auch mit Auswirkungen auf Steuereinnahmen und gesamtwirtschaftliche Leistungsbilanz.

Angesichts der Vorsicht der Banken bei der Kreditvergabe verbleibt die Möglichkeit, das Kapital entweder durch staatliche Förderungen oder durch private Geldgeber aufzubringen. Beide Möglichkeiten werden angeboten, jedoch mit unterschiedlichen Schwerpunktsetzungen:

- Die staatlichen Förderungsinstrumente zielen in erster Linie auf Forschung und Entwicklung im Grundlagenbereich sowie mit möglichst großer Breitenwirkung und/oder Nachhaltigkeit ab. Dabei steht weniger der unmittelbare wirtschaftliche Gewinn im Vordergrund, sondern die Schaffung von tragfähigen Strukturen, auf denen später konkrete wirtschaftliche Aktivitäten aufsetzen können.
- Private Finanzierungsinitiativen stellen den wirtschaftlichen Nutzen und Ertrag in den Vordergrund, d.h. die Rentabilität des eingesetzten Kapitals durch konkrete Marktaktivitäten mit Gewinnaussicht.

*Private Equity* Finanzierungen sind dabei zwar nur ein Instrument privater Finanzierung und Eigenkapitalbildung, oft aber das einzig realistisch verfügbare. Im Unterschied zum unvergleichlich aufwändigeren und kostenintensiven öffentlichen Handel mit Aktien (IPO) wird dieses Instrument entweder in frühen Phasen des Unternehmenszyklus eingesetzt oder von Unternehmen, für die ein IPO aus Größengründen (noch) nicht in Frage kommen kann.

Private Equity zielt üblicherweise auf eine aktive Beteiligung der Geldgeber ab. Die Kapitaleinlage ist - branchenspezifisch – von begrenzter Dauer und es werden, im Unterschied zu Aktienbeteiligungen, zumeist keine Ausschüttungen bis zum Ablauf der Beteiligungsdauer erwartet.

Für Unternehmen, die PE-Kapital aufnehmen, hat dies mehrere Vorteile:

1. Kostenintensive Vorbereitungen wie für IPOs entfallen, das eingebrachte Kapital fließt direkt in den eigentlichen Beteiligungszweck.
2. Da Entwicklungen häufig mehrere Jahre in Anspruch nehmen und in dieser Zeit keinen Ertrag erbringen, ist es von Vorteil, wenn in dieser Phase keine Tilgung (wie bei einem Kredit) oder eine Gewinnausschüttung (wie bei Aktien) erfolgen muss bzw. erwartet wird.
3. Es wird von den PE-Kapitalgebern in dieser Phase auch keine unmittelbare monetäre Wertsteigerung der Beteiligung erwartet (vergleichbar zu Aktienkursen) sondern eine nachvollziehbare Einhaltung und Umsetzung der Business- bzw. Projektpläne auf das Ziel hin.
4. Die aktiven Geldgeber bringen neben ihrer Funktion als Controlling-Organe auch wirtschaftliches Know-how und Kontakte mit ein, nichtmaterielle Assets, die Gründern oft fehlen.

PE-Finanzierungen sind für Unternehmen zwar nur eine Möglichkeit von vielen, um Entwicklungen zu finanzieren und voranzutreiben, in manchen Phasen und Fällen aber die einzig real existierende Variante.

# TEIL 1 - Eine Bestandsaufnahme

## Studien und Stellungnahmen zu Private Equity

Zur Rolle von Private Equity und Venture Capital existieren zahlreiche Studien und Untersuchungen, die den gesamtwirtschaftlichen Effekten dieser Teilnahme- und Finanzierungsform nachgehen. So kommen FROMMMANN und DAHMANN bereits 2005 zu dem Schluss, dass die Bedeutung von PE in der Öffentlichkeit kaum wahrgenommen wird, aber „erheblichen Einfluss auf Tempo und Umfang der Entwicklung" insbesondere im Hochtechnologiebereich hat. Die Autoren schließen weiters, dass „sich intensive Umbrüche in der Unternehmensfinanzierung" vollziehen werden[1]. Es wird die „eigene Wertschöpfungskette" der Private-Equity Industrie hervorgehoben, deren Rolle bei der Auswahl und Begleitung geeigneter finanzierungswürdiger Projekte und der Nutzen für Unternehmen, wissenschaftliche Einrichtungen und Staat als davon profitierenden Steuereinnehmer[2]. Aus der für die Autoren abzusehenden Tatsache der zunehmenden Schwierigkeiten mittelständischer Unternehmen ihre geschäftliche Weiterentwicklung über Bankkredite oder staatliche Förderungen zu finanzieren, schließen diese einerseits auf die wachsende Bedeutung privater Finanzierungsinstrumente, fordern aber andererseits auch dazu auf, die dafür notwendigen gesetzlichen und organisatorischen Rahmenbedingungen zu schaffen.

In der 2006 vom Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit sowie von der Wirtschaftskammer Österreich in Auftrag gegebenen Studie „Der Einfluss von Private Equity und Venture Capital auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen kommen die Autoren von WIFO und AVCO zu dem Schluss, dass PE/VC finanzierte Unternehmen im Durchschnitt innovativer sind als vergleichbare, nicht durch PE/VC finanzierte Unternehmen. Diese können auch ihre Exportquote schneller ausweiten als normal finanzierte Firmen. Die Unterschiede, so die Ergebnisse der vergleichenden Analyse von 174 PE/VC finanzierten Unternehmen mit 666 „normal" finanzierten Firmen einer Kontrollgruppe, ergeben sich durch Selektionseffekte bei der Auswahl der durch PE/VC finanzierten Firmen: „Mit anderen Worten, PE/VC-Beteiligungen machen die Unternehmen selbst nicht innovativer, sondern finanzieren überdurchschnittlich innovative und exportorientierte Unternehmen."[3]

Hinsichtlich des Wachstums der PE/VC finanzierten Projekte stellen die Autoren sowohl kausale als auch Selektionseffekte fest, „die auf die besonders sorgfältige Prüfung und Auswahl der Projekte im Rahmen der *due dilligence* zurückgehen."[4] Für das reine Umsatzwachstum errechnen die Autoren ein Plus von 70% zu vergleichbaren nicht PE/VC finanzierten Firmen. Hinsichtlich des Wachstums der Beschäftigung wird der Impact konservativ mit 0,5 als wahrscheinliche Untergrenze angegeben. „Das heißt, auch in der

[1] Frommann, Holger/Dahmann, Attila: Zur Rolle von Private Equity und Venture Capital in der Wirtschaft. Berlin, 2005 S.4
[2] Ebenda S.88
[3] Peneder, Michael/Schwarz, Gerhard/Jud, Thomas: Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen. Wien, 2006. S.45
[4] Ebenda S. 45

Beschäftigung können wir für PE/VC- finanzierte Unternehmen in der Regel ein Wachstum erwarten, das zumindest um 50% über dem vergleichbarer Kontrollgruppen liegt."[5]

In der 2012 durchgeführten Metastudie „Exploring the impact of private equity in economic growth in Europe" über mehr als sechzig unterschiedliche Studien zu den Themen Private Equity und Venture Capital kommen die Autoren von frontier economics ebenfalls zu dem Schluss, dass PE in den Bereichen Innovation, Überlebenswahrscheinlichkeit der geförderten Unternehmen, qualifizierte Arbeitsplätze und internationale Wettbewerbsfähigkeit empirisch messbare Vorteile bringt, insbesondere im Umfeld von wirtschaftlichen Krisenphasen. Als Grundlage für diese Aussage wird der Vergleich von F&E Investitionen und BIP-Wachstum herangezogen: „According to the European Commission, countries that traditionally invest more in research, development and education weathered the recent economic turmoil better. […] Germany (DE) and Sweden (SE) had higher levels of research and development investment between 2004 and 2008 and experienced higher GDP growth in 2010, whereas Greece (EL) and Latvia (LV) had lower levels of research and development investment in the same period and experienced lower GDP growth."[6]

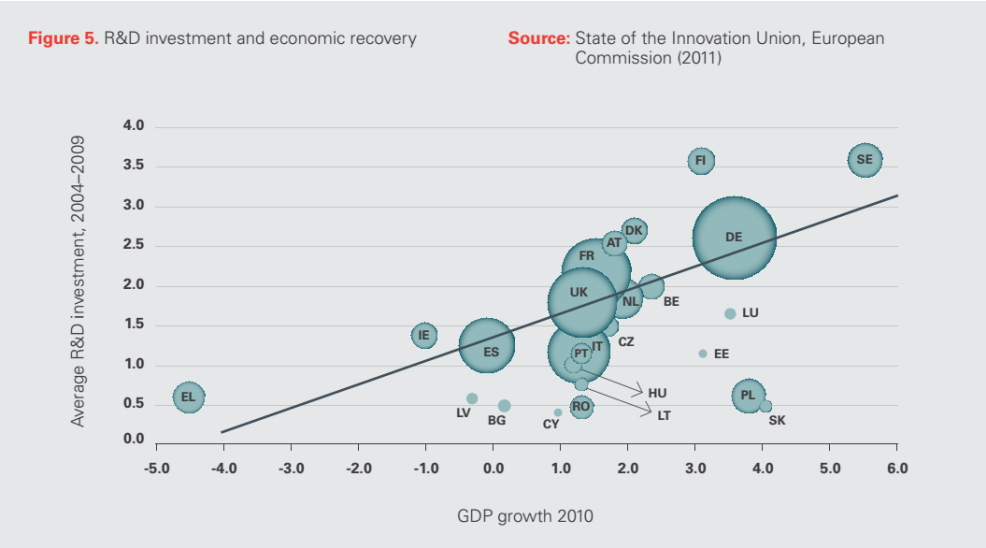


Abbildung 1: Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und F&E Investitionen. Quelle: frontier economics 2013

Die Autoren der Metastudie identifizieren darüber hinaus Vorteile PE finanzierter Unternehmen in den Bereichen Wettbewerbsfähigkeit, dauerhafte Beschäftigung, Innovation und Häufigkeit von Patenten (jedoch nur in ausgewählten Wirtschaftssektoren), Überlebenswahrscheinlichkeit der Firmen und allgemeiner Produktivität.

In einer Bestandsaufnahme von 3.200 IPOs in den Jahren 2003 bis 2012, stellen die Autoren einer Untersuchung von PricewaterhouseCoopers (pwc) für den Fall eines Börsenganges einen zum Teil positiven Zusammenhang zwischen Aktienperformance und

[5] Ebenda S.46

[6] Frontier economics: Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe. London, 2013. S.19

PE-Beteiligung fest. Die Aktien von Unternehmen, die mit PE den IPO vollziehen, weisen demnach in Europa und den USA eine bessere Performance auf als jene, die sich aus anderen Kapitalquellen finanzieren[7]. In Asien erzielen PE finanzierte IPOs jedoch eine schlechtere Aktienperformance nach einem Jahr. Ein Ergebnis, dass – wie manche andere –auf unterschiedliche Typologien und Kulturen der PE-Finanzierung schließen lässt.

**Abb. 9 Durchschnittliche Aktienkursentwicklung von IPOs in Nordamerika und Europa 2011–2012**

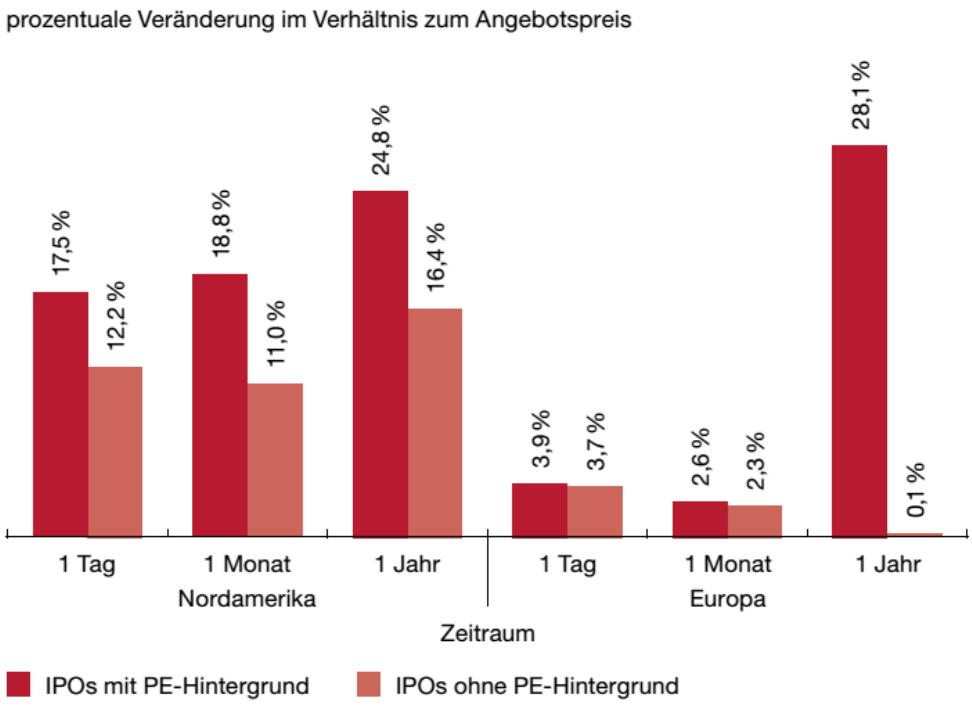


Abbildung 2: Aktienentwicklung bei nach IPOs bei PE-finanzierten und Nicht-PE-finanzierten Unternehmen. Quelle: pwc 2013

Zu einem in der Aussage vergleichbaren Ergebnis kommt eine Untersuchung von Ernst&Young, bei der zwischen 2005 und 2012 die Geschäftsergebnisse von PE-finanzierten Unternehmen mit jenen ohne PE-Beteiligung verglichen wurden: „Annual EBITDA growth in European PE-backed companies exited between 2005 and 2007 was 15.2%, significantly above the 11.2% rate achieved by comparable public companies.“[8] Es wird jedoch auch festgestellt, dass die wirtschaftlichen Krisenbedingungen nach 2008/2009 die Ergebnisse PE-finanzierter Unternehmen deutlich verschlechtern, wenngleich sich diese noch immer besser zeigen als jene anderer Unternehmen: „…the sample for exits completed between 2010 and 2012 clearly demonstrates the impact the crisis has had: annual EBITDA growth slowed in these companies to 5.3%. This is higher than the figure for comparable public companies, of 4.1%, but it is still a significant drop

[7] PWC: Sind PrivateEquity-IPOs erfolgreicher? Eine Untersuchung zur Wertentwicklung von IPOs mit und ohne PE-Hintergrund in Nordamerika, Europa und Asien. Pwc, Februar 2013.
[8] Ernst & Young: Myths and challenges. How do private equity investors create value? A study of 2012 European exits. E&Y 2013

from historical levels."

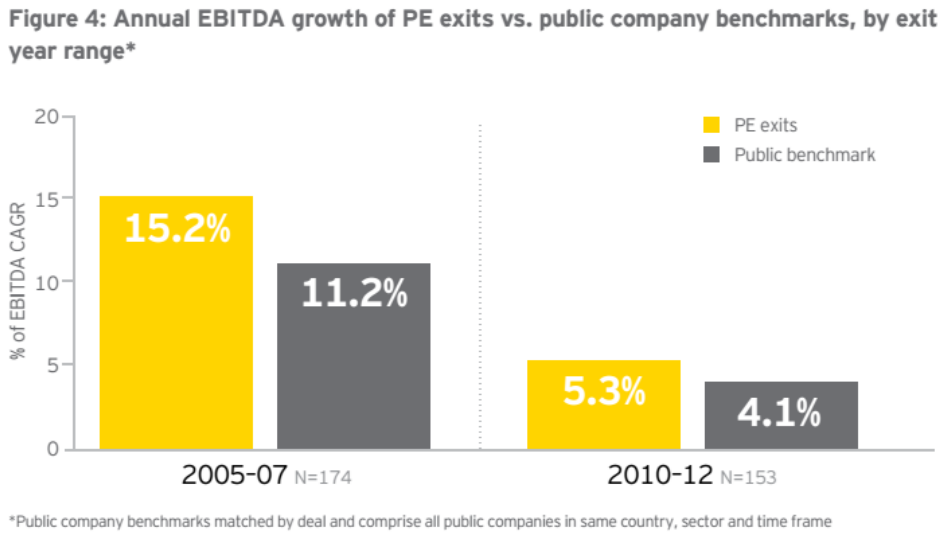


Abbildung 3: Geschäftsergebnisse PE-finanzierter Unternehmen und Unternehmen ohne PE Hintergrund im Vergleich. Quelle: Ernst & Young 2013

Hinsichtlich der betriebswirtschaftlichen und volkswirtschaftlichen Effekte von Private Equity besteht bei den Studien weitgehende Übereinstimmung über messbar existierende Effekte dieser Finanzierungsform. Hinsichtlich der Wirkwege, ob der Impact ein direkter ist oder eher durch die Auswahl der Unternehmen geschieht, wird zum Teil unterschiedlich interpretiert.

GRETHE kommt in der empirischen Analyse von 300 europäischen, durch PE/VC finanzierten Unternehmen zu einem differenzierten Bild. Vor allem, wenn es sich bei der Unternehmensauswahl um Krisenfinanzierungen handelt. Der „Selektionsdruck" ist bei PE generell hart, d.h. nur Unternehmen bzw. Projekte, welche die wichtigsten Phasen der Entscheidungsfindung ob in ein Unternehmen investiert wird (Vorprüfung, Potenzial-analyse, Due Dilligenze, Verhandlung und Closing) überleben, kommen für eine Finanzierung in Betracht. Grethe beziffert die Überlebensraten im PE-Normalfall mit rund 5%, bei Krisenfällen auf nur 2,5%.[9]

Zusammenfassend kann also festgestellt werden, bei allen Untersuchungen herrscht weitgehende Übereinstimmung über den Nutzen von PE auf wirtschaftliche Entwicklung (betriebs- und volkswirtschaftlich), Innovationskraft und ökonomische Nachhaltigkeit. Die Ursachen dafür liegen auf betriebswirtschaftlicher Seite vor allem beim PE typischen Auswahlprozess finanzierungswürdiger Projekte. Der volkswirtschaftliche und makroökonomische Nutzen sind Zweitrundeneffekte, die sich aus den Unternehmensentwicklungen ergeben.

[9] Grethe, Christian: Restrukturierung von Krisenunternehmen durch Private-Equity-Gesellschaften: Theoretische Grundlagen und Empirische Analyse. Gabler, Wiesbaden 2010. S.94

## Private Equity in Österreich - ein internationaler Vergleich

Private Equity blickt in Österreich definitiv auf keine vergleichbare Tradition zurück, wie man sie aus dem angelsächsischen Raum oder in nordeuropäischen Ländern kennt. De facto starten vergleichbare Initiativen in Österreich erst Mitte der 90er-Jahre in einer relevanten Größenordnung. Zuvor erfolgen Finanzierungen entweder über Bankkredite, durch Familienkapital oder - gar nicht.

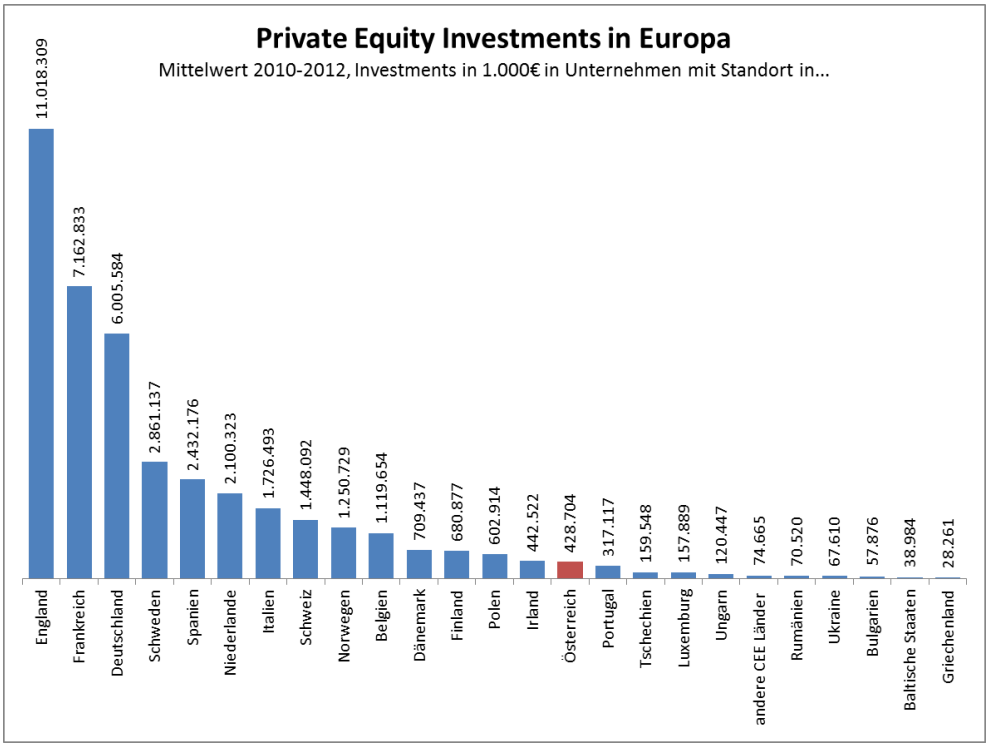


Abbildung 4: PE-Investments in Europa. Daten: EVCA Yearbook 2013

Ein Vergleich der absoluten PE-Investitionen zeigt Österreich dementsprechend auch im unteren Feld der europäischen Länder. Spitzenreiter ist England mit einem durchschnittlichen PE Volumen von 11,02 Mrd. Euro pro Jahr (Basis 2010 bis 2012), gefolgt von Frankreich, Deutschland und Schweden.

Allerdings berücksichtigen diese Absolutwerte nicht die Größenverhältnisse der Länder. Weshalb ein näherer Blick auf die Verhältnisse in Abhängigkeit von typischen Größenkennzahlen lohnend ist.

Betrachtet man die PE-Investitionen pro Einwohner eines Landes, so verändert sich deren oben gezeigte Reihenfolge zum Teil deutlich, die relative Position Österreichs bleibt aber weitgehend unverändert. Spitzenreiter der PE-Investments pro Kopf ist nunmehr nicht England, sondern Schweden mit € 301,70 pro Einwohner. Luxemburg nimmt aufgrund seiner nur rund 531.000 Einwohner eine statistische Sonderstellung ein. Da sich die gemessenen Investitionen jedoch auf jene innerhalb des Landes beziehen, ist dieser Wert mit jenen der anderen Länder vergleichbar. Ebenfalls im Spitzenfeld befindet sich Norwegen mit knapp € 250 für PE-Investitionen pro Einwohner.

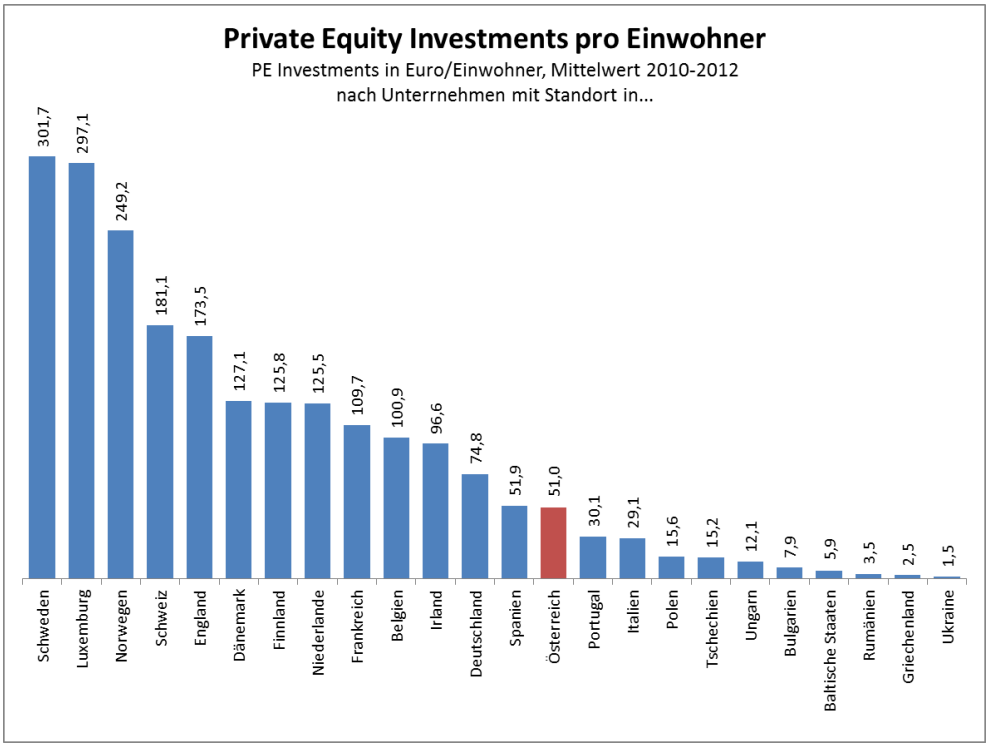


Abbildung 5: PE-Investments pro Einwohner. Quelle: EVCA Yearbook 2013, eigene Berechnungen

Gemessen an der Einwohnerzahl hält England eine vergleichbare Position wie die Schweiz. In beiden Ländern werden rund € 180 pro Einwohner (Schweiz: € 181,10, England: € 173,50) in Form von PE investiert.

Mit € 51,0 pro Einwohner wird in Österreich nur rund ein Sechstel jenes Betrages von Schweden oder Luxemburg, ein Fünftel von Norwegen und weniger als ein Drittel des Betrages in der Schweiz oder in England pro Kopf investiert. Deutschland investiert mit knapp unter € 75 pro Einwohner rund 50% mehr als Österreich.

Ein Vergleich mit dem Anteil der PE-Investitionen am jeweiligen BIP des Landes zeigt ein ähnliches Bild. In Österreich liegt der Anteil von PE am BIP im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2012 bei 0,138% (2012 bei 0,08%). Im Vergleich dazu liegt der Anteil in Schweden beim Fünffachen, in den meisten anderen Ländern rund doppelt so hoch wie in Österreich. Mit Österreich vergleichbare Werte haben Polen, Bulgarien, Ungarn, Italien und Tschechien.

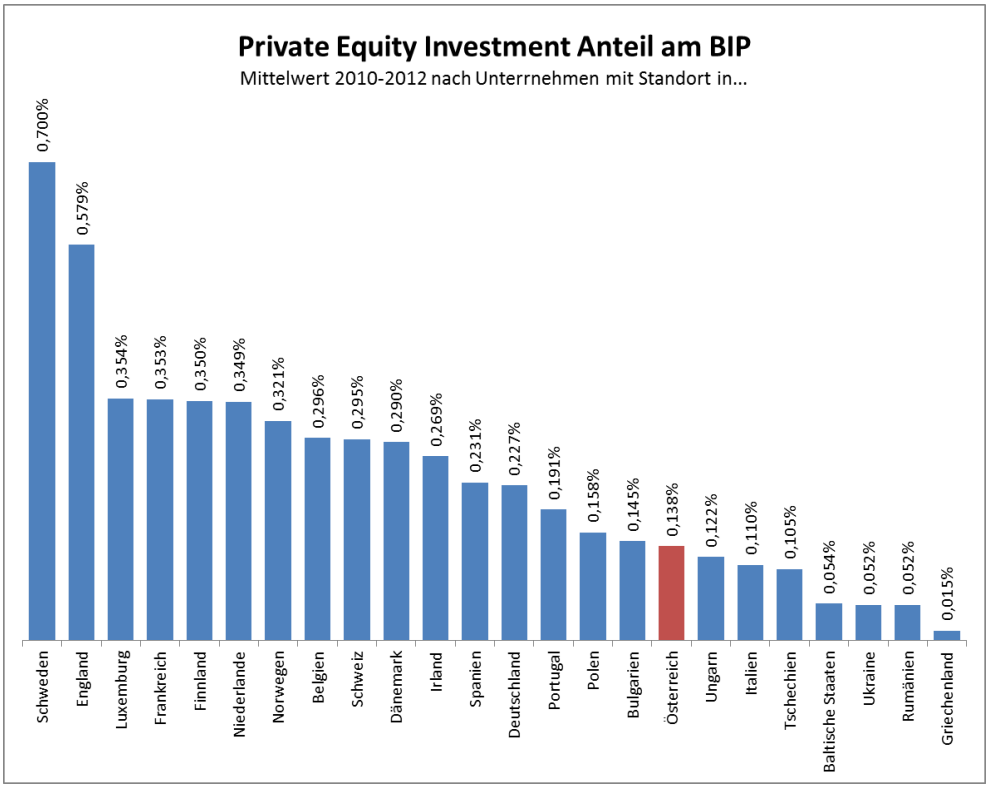


Abbildung 6: Anteil der PE-Investments am BIP. Quelle EVCA Yearbook 2013, eigene Berechnungen

Ein Vergleich mit dem BIP ist insofern begrenzt aussagekräftig, als mit diesem zwar die Relation zur gesamtwirtschaftliche Leistung erfasst wird, es den wesentlichen Ursprung von PE-Investitionen, die Ausgaben des privaten Sektors, nicht exakt erfasst.

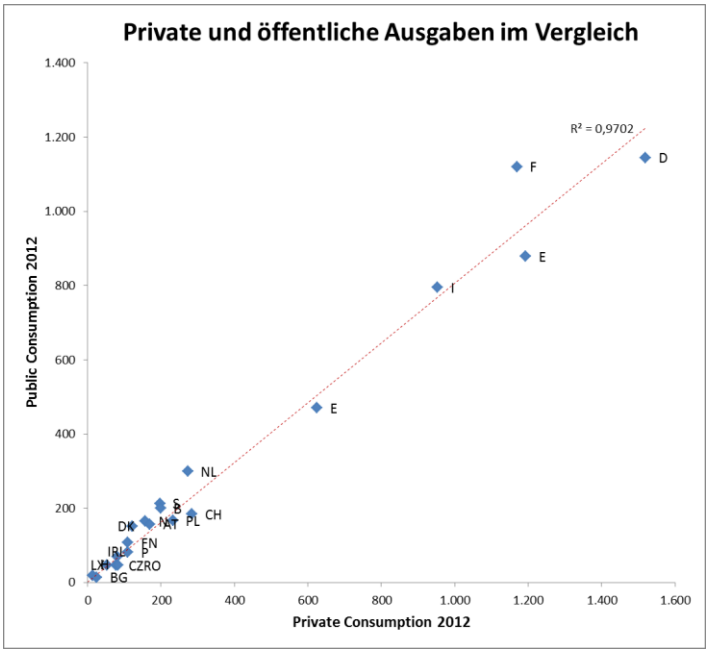


Abbildung 7: Private und öffentliche Ausgaben im Vergleich. Datenquelle OECD

Der Vergleich der Ausgaben des privaten Sektors und der Ausgaben der öffentlichen Hand weist im internationalen Vergleich eine über 90%ige Übereinstimmung auf (siehe folgende Abbildung). Einzelne Länder haben jedoch deutlich erkennbare Residuen, Abweichungen vom Trend. Österreich liegt sehr nahe der Trendlinie, im Gegensatz dazu weichen Länder wie Frankreich (relativ höhere Staatsausgaben) oder Deutschland (relativ niedrigere Staatsausgaben) vom europäischen Trend ab.

Tatsächlich zeigt sich die Verteilung der PE-Investitionen gemessen an den Privatausgaben deutlich monotoner als gemessen am BIP. Die Verteilung kommt einer Normalverteilung näher, sodass begründet von einer im Detail etwas aussagekräftigeren Vergleichsgröße ausgegangen werden kann.

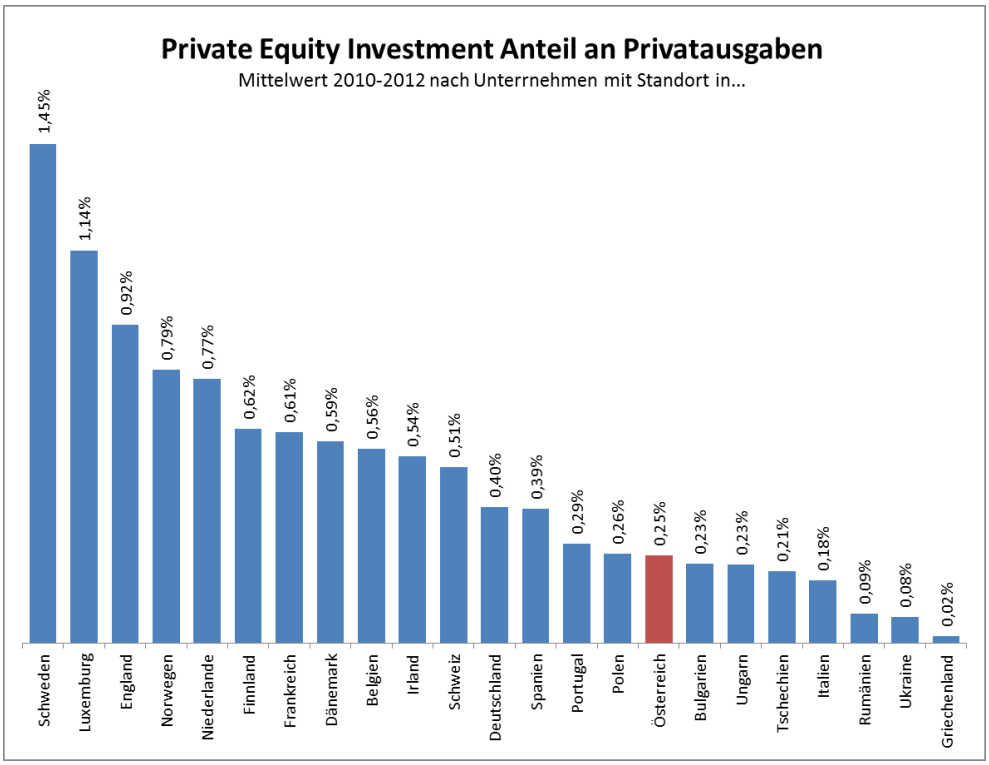


Abbildung 8: Anteil der PE-Investments an Privatausgaben. Quellen: EVCA, OECD

Für die Anteile der PE-Investitionen gemessen an den Privatausgaben bedeutet das einen niedrigeren Anteil in Österreich gegenüber den führenden Ländern. In Österreich investiert der private Sektor also deutlich weniger als in vergleichbaren Ländern. Bedenklich erscheint hier besonders, dass die Situation in Österreich eher vergleichbar mit Krisenländern wie Spanien oder Portugal ist, oder ähnlich wie in osteuropäischen Staaten - Polen, Bulgarien, Ungarn, Tschechien - die historisch bedingt wesentlich weniger Zeit zur Verfügung hatten private Investitionsstrukturen für Unternehmen aufzubauen.

Auffallend hoch ist der Anteil der PE-Investitionen an den Privatausgaben in den nordeuropäischen Staaten, allen voran Schweden, aber auch Norwegen, die Niederlande, Finnland und Dänemark. Deutschland liegt mit 0,40% noch deutlich höher als Österreich. In England ist der PE-Anteil auf Grund der mit Österreich nur schwer zu vergleichenden

Finanzmarktstruktur aus anderen Gründen deutlich höher. Allerdings - wie sich zeigen wird - unter teilweise anderen Prämissen und auch mit anderen Folgen.

## Entwicklung der PE-Investitionen

Nach relativ hohen PE-Investitionen bis 2007 gehen die Werte dieses Bereiches bis 2009 deutlich zurück und erholen sich auf niedrigerem Niveau bis 2011 - ausgenommen Tschechien, das sich eindeutig azyklisch verhält.

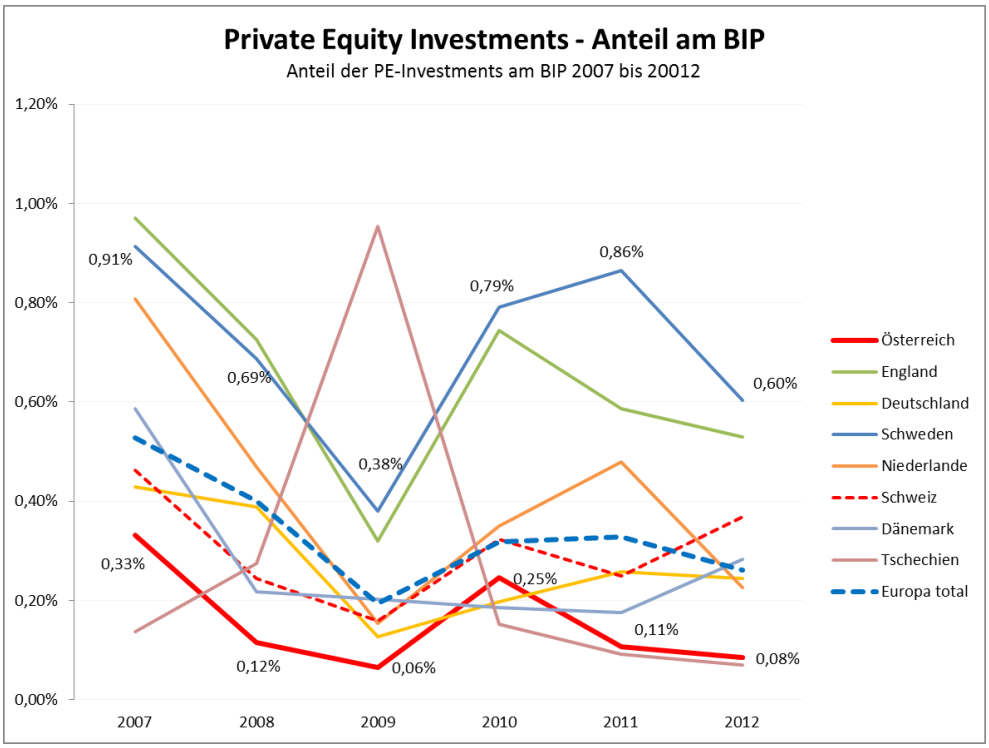


Abbildung 9: Entwicklung der PE-Investitionen ausgewählter Länder 2007-2012. Quelle: EVCA

Im europäischen Schnitt sinken die PE-Investitionen zwischen 2007 und 2012 von 0,57% auf 0,23% ab. Deutschland, die Schweiz und Schweden liegen 2012 aber auf deutlich höherem Niveau als im Jahr 2009, haben also in diesem Sektor die Trendumkehr nach der Krise zumindest vorläufig geschafft. Die Schweiz zeigt sich krisenfest, hier kehren die Werte fast wieder auf das Niveau des Jahres 2007 zurück.

Trotz einer - auf bescheidenem Niveau – langfristig positiven Entwicklung der PE-Finanzierungen, liegt deren Volumen in Österreich 2012 wieder unter 0,1% des BIP, während dieser Anteil im europäischen Durchschnitt bereits bei 0,26% liegt. Bedenklich erscheint der langfristige Abwärtstrend, der Österreich auf das gleiche Niveau wie die osteuropäischen Staaten und Krisenländer wie Spanien, Portugal oder Griechenland absinken lässt, während sich die Situation in den anderen westlichen und nordischen Staaten zumindest konsolidiert.

Daraus resultiert das Risiko, dass sich langfristig die Investitionskluft zwischen Österreich und anderen europäischen Staaten vergrößert und Österreich im Europa der zwei Geschwindigkeiten zu jener Gruppe mit der geringeren Performance gehören wird - mit allen Sekundäreffekten.

## Ziele der PE-Investitionen

Um zu erfahren welche Effekte PE-Investitionen auf die Unternehmensstrukturen und die Wirtschaft haben, lohnt sich ein Blick auf die Verteilung der Investments am österreichischen Markt.

Aufgeschlüsselt nach Unternehmensphasen werden PE-Investitionen vor allem in der Buyout Phase eingesetzt. Typischerweise also dann, wenn bereits bestehende Unternehmen, marktfertige Produkte oder Dienstleistungen vorhanden sind und das Unternehmen durch neue Eigentümer, das bestehende Management (MBO - Management Buyout) als Eigentümer, Teile der bisherigen Eigentümerschaft (OBO oder IBO), seltener durch Mitarbeiter (EBO) als Eigentümer fortgeführt werden soll. In zahlreichen, der konkreten PE-Investmentfälle findet das Buyout in Folge betriebswirtschaftlich schwieriger Entwicklungen der Vergangenheit statt, mit dem Ziel durch eine neue Führung, einer Unternehmensrestrukturierung und einer neuen Strategie einen Umschwung zu schaffen und das Unternehmen gewinnbringend weiterführen zu können.

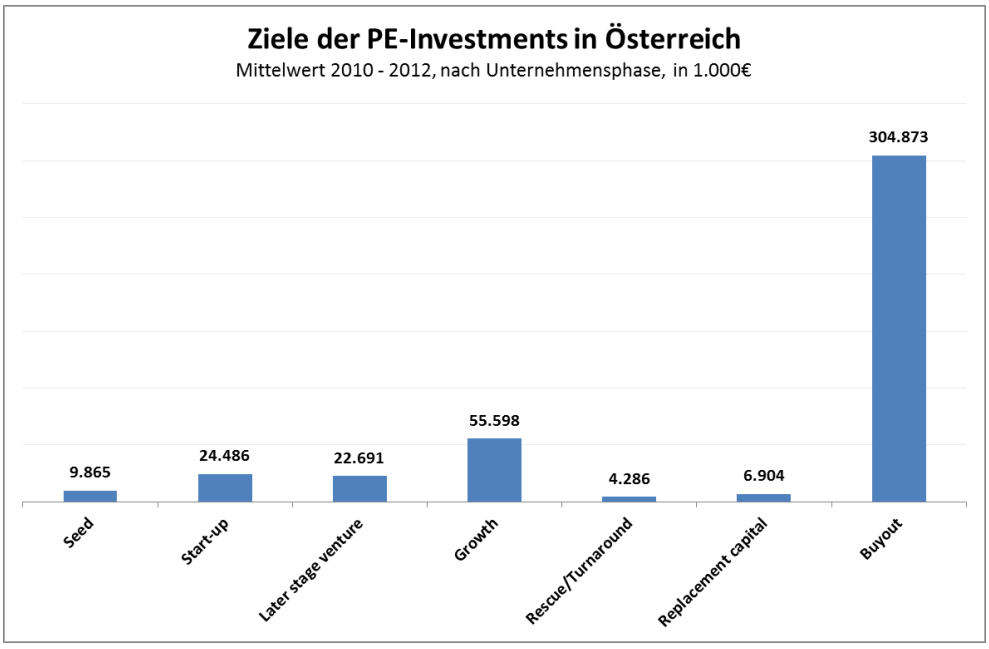


Abbildung 10: 71% der PE-Investments entfallen auf die Buyout-Phase. Quelle: EVCA

Für Käufe bestehender Unternehmen fallen im PE Geschäft zwar in Summe die höchsten Beträge an, gemessen an der Anzahl der Fälle machen Buyouts nur einen kleinen Teil der PE Aktivitäten aus.

Die überwiegende Mehrzahl der PE Finanzierungsfälle betrifft frühere und frühe Unternehmensphasen. Im langfristigen Schnitt betreffen 80% der PE Fälle Unternehmensphasen, in denen es darum geht Produkte zu entwickeln, die Gründung von Unternehmen oder deren Markteintritt zu unterstützen. Auffallend im Zeitreihenvergleich ist die Stabilität der PE-Fälle. Diese sind weitaus stabiler als die Investitionssummen. D.h. in Krisenjahren wird weniger an der Zahl der unterstützen Firmen gespart als am Volumen, das pro Firma investiert wird.

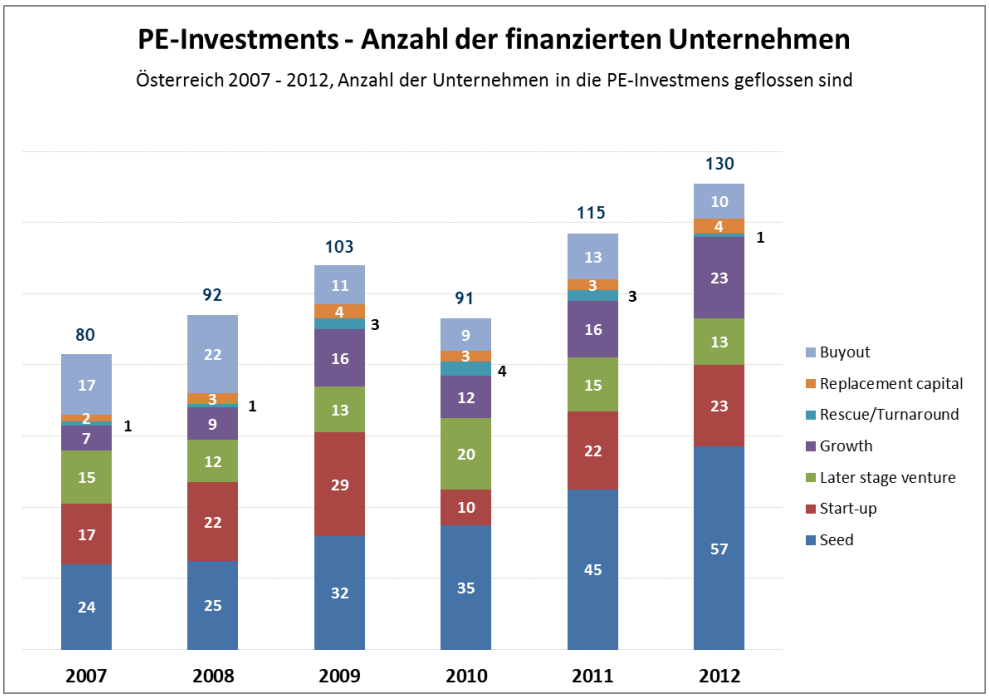


Abbildung 11: Anzahl der PE-finanzierten Unternehmen in Österreich. Quelle: EVCA 2013

Tatsächlich steigt die Anzahl der Unternehmen, in die in Österreich investiert wird seit 2007, abgesehen vom Einbruch 2010, fast kontinuierlich an: von 80 in 2007 auf 130 in 2012. Die Anzahl der Investitionen für die Seed-Phase stieg in diesem Zeitraum von 24 auf 57 Fälle, jene der Growth Phase von 7 auf zuletzt 23. Die Anzahl der Buyouts hat im selben Zeitraum von 17 auf zuletzt 10 tendenziell abgenommen.

Eine direkte Hochrechnung der Beschäftigungseffekte ist aus diesen Fallzahlen zwar schwierig aber möglich. Unterstellt man – konservativ gerechnet – für die Phasen Seed bis Growth eine durchschnittlich verwirklichte Betriebsgröße von nur 15 Personen (als untere Grenze aus den durchgeführten Case Studies), so ergeben sich aus 512 realisierten Unternehmen 7.680 zusätzliche Arbeitsplätze alleine aus der Periode seit 2007. Da quantitativ nach Investments Buyouts überwiegen, ist von einem weit höherem, jedoch nicht gründenden sondern arbeitsplatzsichernden Effekt bei diesen Unternehmen zu rechnen.

Eine Summierung der verfügbaren Mitarbeiterzahlen der in der Auswahlliste für die Case Studies aus Teil 2 stehenden Unternehmen ergibt rund 16.700 obwohl nur für ein Drittel der Firmen Mitarbeiterzahlen zur Verfügung standen. Berücksichtigt man bei der

Hochrechnung den Faktor, dass die Mitarbeiterzahlen tendenziell für größere Betriebe zur Verfügung stehen, ergibt sich hochgerechnet ein Volumen von 33.200 Arbeitsplätzen, die über PE-Finanzierte Firmen bereitgestellt werden.

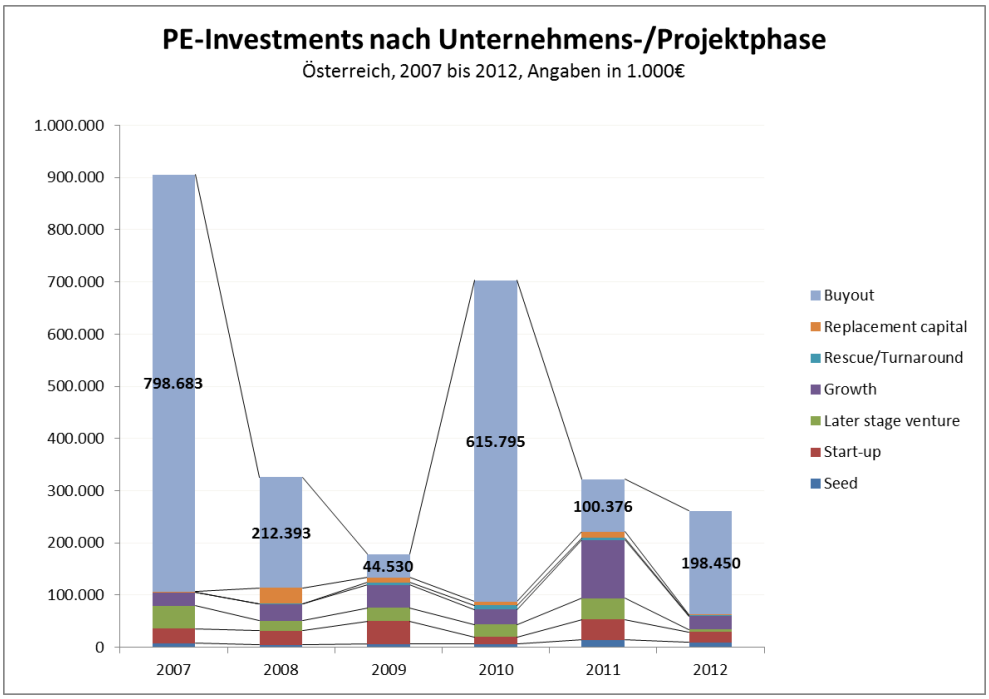


Abbildung 12: PE-Investments unterliegen betragsmäßig starken Schwankungen. Die Proportionen der Entwicklungen von Aufwendungen für Buyout und früheren Phasen verhalten sich azyklisch zueinander.

Im Gegensatz zur Anzahl der Firmen in die investiert wird, schwanken die investierten Beträge nicht nur wesentlich stärker als deren Anzahl, der Trend zeigt auch deutlich nach unten. Im Durchschnitt kann also pro Unternehmen immer weniger investiert werden.

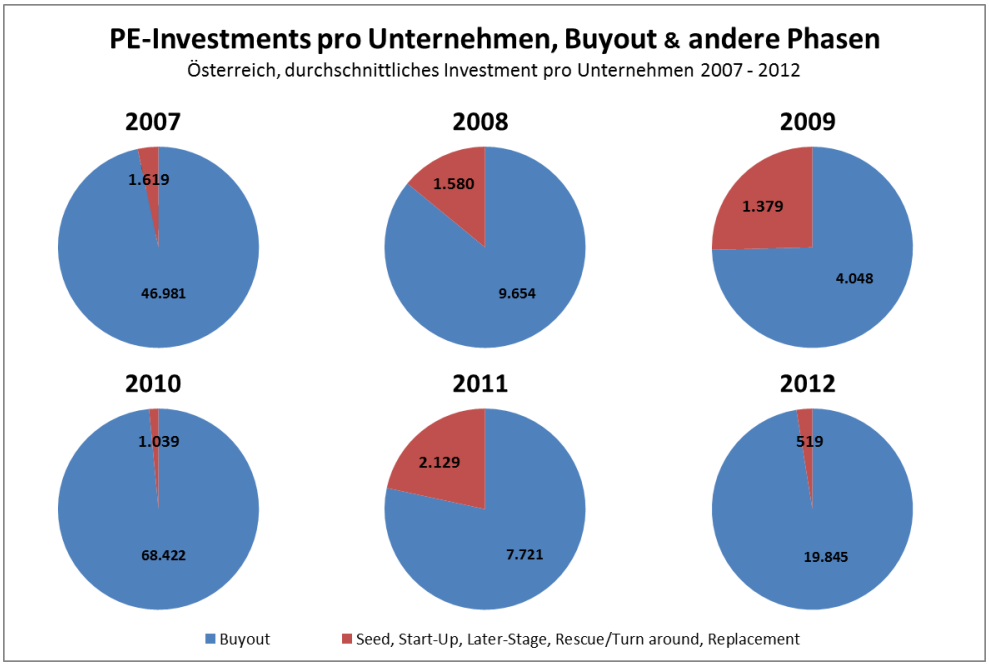


Abbildung 13: Die Verhältnisse von Buyouts zu anderen PE-Investitionen 2007 bis 2012. Quelle: EVCA

Die Aufschlüsselung der Investitionen pro Unternehmen nach Unternehmensphase und Jahr seit 2007 zeigt diesen Trend deutlich auf. So sinken die durchschnittlichen Investitionen pro Unternehmen in der Seed-Phase von € 316.000 im Jahr 2007 auf zuletzt € 161.000. Bei Investitionen in Growth-Phasen gehen die Investitionen von 3,6 Mio. € pro Fall auf zuletzt 1,1 Mio. € zurück. Eine Ausnahme ist das Jahr 2011 – hier wurden pro Fall im Mittel 6,997 Mio. Euro investiert.

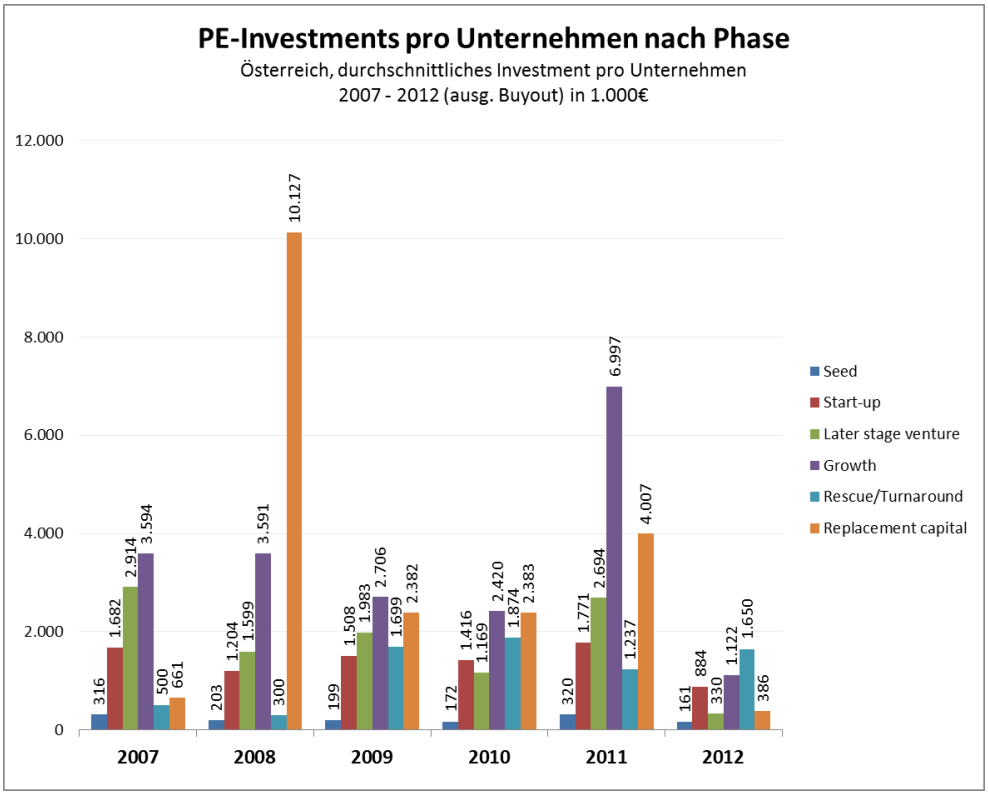


Abbildung 14: PE-Investitionen in Österreich nach Unternehmens/Projektphase. Quelle: EVCA

Eine weitere Ausnahme vom übergeordneten Trend bilden die Investitionen in Rescue bzw. Turnaround Projekte. Hier bleiben die Investitionen weitgehend ähnlich bzw. steigen eher an, von € 500.000 pro Fall in 2007 auf zuletzt 1,65 Mio. Euro im Jahr 2012.

Generell gilt für die letztverfügbaren Werte von 2012, dass in diesem Jahr eine hohe Fallzahl auf ein in Summe geringes Investitionsvolumen getroffen ist. Es gibt also auch gegenwärtig ausreichende Fälle, die nach einer PE-Finanzierung streben. Ob diese Fälle auch ausreichend mit Kapital für ihre Arbeit versorgt werden können, ist für den Einzelfall offen.

## Private Equity in Phasen von Banken- und Kapitalkrise

Nach übereinstimmenden Aussagen aller für die Case Studies befragten Unternehmen, haben sich die Finanzierungsmöglichkeiten durch Banken und über Kredite im Zuge der Finanzkrise deutlich verschlechtert. Es ist "praktisch unmöglich bei einer Bank zu Geld zu kommen, ausgenommen man braucht es nicht, weil man es für die Besicherung sowieso hat", wie dies einer der befragten Unternehmer formulierte. Damit belegen nicht nur die Zahlen zur Kreditvergabe diesen Trend, sondern auch die Erfahrungen von Unternehmern, insbesondere von jenen Firmen, die sehr innovationsorientiert sind.

Es wäre jedoch ein Irrtum anzunehmen, dass mit sinkender Bereitschaft der Banken Unternehmen zu finanzieren, ein marktwirtschaftlicher Automatismus entsteht, durch den das verfügbare PE-Kapital steigt. Tatsächlich ist eher das Gegenteil der Fall: im Zuge der Bankenkrise sind nicht nur Kredite als Geldquelle für Investitionen ausgetrocknet, sondern auch die real erfolgten Investitionen der PE Kapitalgeber in Unternehmen haben sich deutlich reduziert.

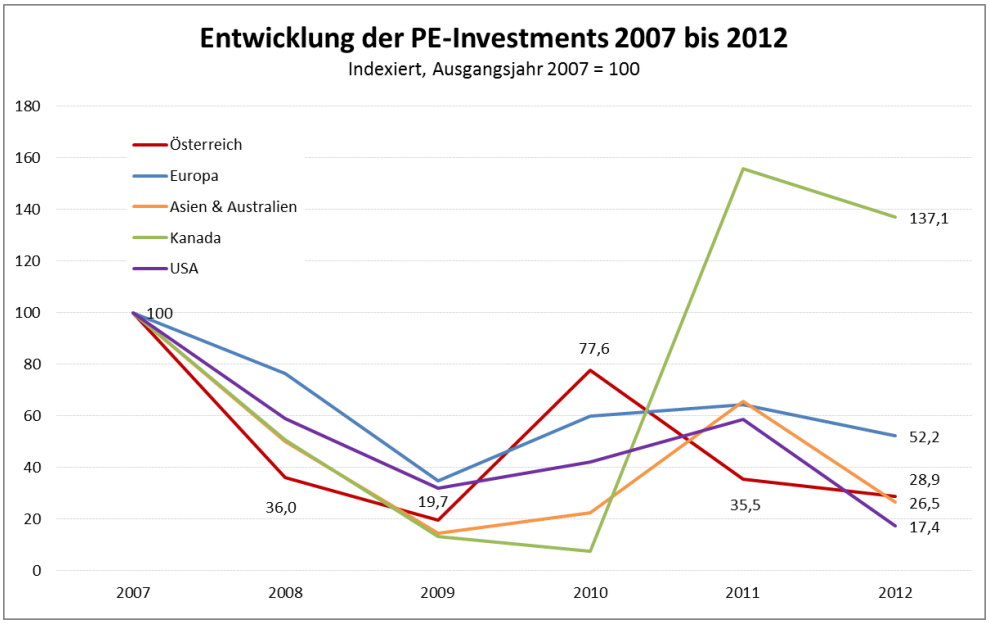


Abbildung 15: Indexierte Entwicklung der PE-Investitionen in ausgewählten Ländern. Quelle: EVCA

Diese Entwicklung ist insofern fatal, als damit kein zur klassischen Unternehmensfinanzierung durch Bankkredite azyklisches Instrument zur Verfügung steht, das Negativentwicklungen am Investitionssektor abfedert. Als Folge davon steht nicht nur den Unternehmen weniger bzw. kein Geld für Gründung, Wachstum oder Expansion zur Verfügung. Auch diejenigen, die das Geld zur Verfügung stellen können - ob Großinvestor oder kleiner Anteilseigner eines PE-Fonds - haben geringere Möglichkeiten unter diesen Rahmenbedingungen für Investitionen eine attraktivere Rendite zu erhalten.

## Kapitalquellen für PE-Investitionen

Üblicherweise wird bei PE-Investments in erster Line an vermögende Einzelpersonen, Konzerne, Family Offices oder spezialisierte Fonds gedacht. Dieses Bild entspricht nur begrenzt den tatsächlichen Gegebenheiten. Von den in Österreich im Durchschnitt der Jahre 2010 bis 2012 investierten 428,7Mio Euro, stammt die relative Mehrheit aus staatlich dotierten Quellen.

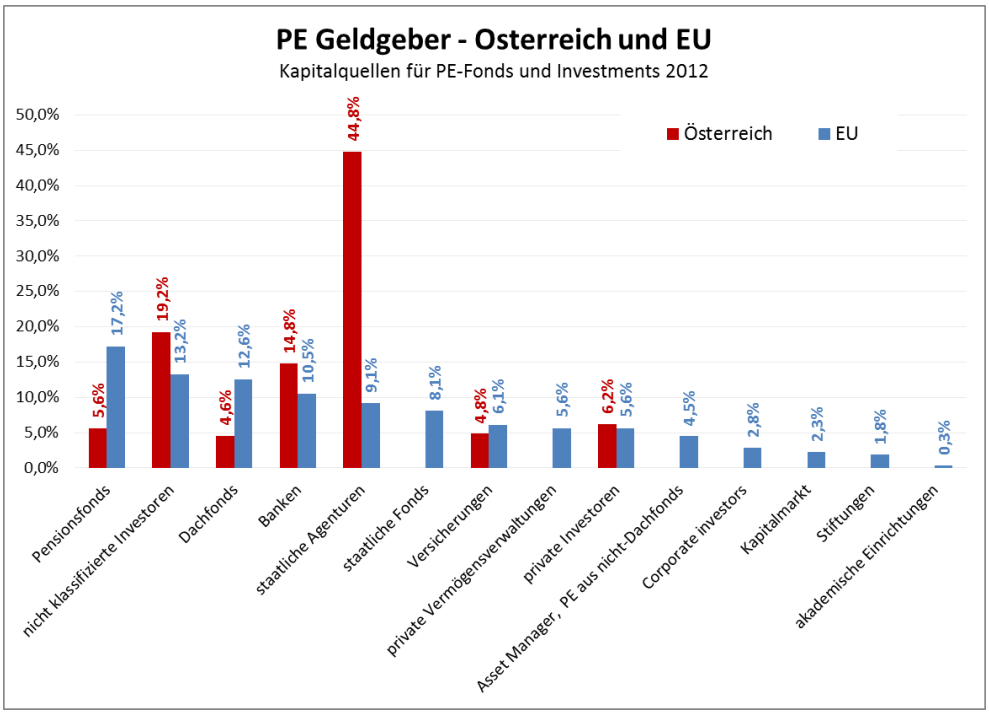


Abbildung 16: Kapitalquellen für PE-Investitionen. Quelle: EVCA

Im gesamteuropäischen Maßstab sind es vor allem Pensionsfonds, von der EVCA nicht klassifizierte Investoren, Dachfonds und Banken, die zusammen über 50% des Kapitals für PE-Investitionen einbringen.

In Österreich sieht die Verteilung der PE-Finanzquellen ganz anders aus: fast die Hälfte des insgesamt zur Verfügung stehenden PE Kapitals wird von staatlichen Agenturen bereitgestellt. Zusammen mit nicht klassifizierten Investoren und Banken werden über zwei Drittel der Investitionsmittel aufgebracht. Pensionsfonds, und Dachfonds sind in Österreich mit geringen Anteilen vertreten, ebenso treten private Vermögensverwaltungen, Asset Manager oder Firmeninvestoren nicht signifikant in Erscheinung. Private Investoren (Einzelpersonen, Personengruppen) sind hingegen etwas über dem europäischen Schnitt in Österreich vertreten.

Auf Basis der 2012/2013 durchgeführten Studie über selbständige Finanzberater und unabhängige Versicherungsmakler und deren Portfolioverteilungen[10] errechnet sich für die von dieser Gruppe bereitgestellen Mittel für PE ein Anteil von 18% von allen

[10] AFPA Marktanalyse. Selbständige Versicherungsvermittler und Finanzberater 2012. AFPA/SDI-Research, Wien 2012

verkauften Produkten, die PE-Investments enthalten oder enthalten können (Vorsorgeprodukte, Lebensversicherungen, Kapitalsparformen, Fonds). Gemessen am Gesamtvolumen der Umsätze von 1,6 Mrd. Euro, die von den selbständigen Finanzberatern und unabhängigen Versicherungsmaklern umgesetzt werden, sind das insgesamt 288 Mio. Euro. Berechnet man davon einen Portfolioanteil von 5 - 8% der dem PE Sektor zur Verfügung gestellt wird, so ergibt das einen Beitrag zwischen 14,4 und 23,4 Mio. Euro. Gemessen an den gesamten PE-Investitionen in Österreich (428,7 Mio. €), sind das zwischen 3,4% und 5,4% des durchschnittlichen jährlichen PE-Volumens. Dieser relativ kleine Anteil relativiert sich durch den sehr hohen Anteil staatlicher Mittel (44,8%) am gesamten PE-Aufkommen und liegt in der Größenordnung der insgesamt durch Dachfonds aufgebrachten Mittel. Unberücksichtigt dabei sind jedoch definitive Private Equity-Fonds, die in Österreich aufliegen und hier über Anbieter vertrieben werden, deren Finanzierungsströme ins In- und Ausland im Rahmen dieser Untersuchung aber im Detail nicht nachvollzogen werden konnten.

In Summe ist jedoch zu erkennen, dass es in Österreich deutlich an einer breit aufgestellten Finanzierungsbasis fehlt, woraus sich auch der im internationalen Vergleich so niedrige Anteil der PE-Investments am BIP bzw. an der Einwohnerzahl ergibt. Alleine staatliche Agenturen können dieses Defizit nicht kompensieren, dazu fehlt es nicht nur an finanziellen, sondern auch an sonstigen Ressourcen. Langfristig wird man sich in Österreich der Frage stellen müssen, wie PE-Investitionen weiterhin finanziert werden können oder sollen, auch ohne sich auf den hohen Anteil staatlich dotierter PE-Agenturen stützen zu müssen.

## Branchenspezifika von PE-Investments

Zu den Kernelementen eines PE-Investments gehört die Überprüfung der Marktchancen des Unternehmens oder Produktes, in das investiert werden soll. Einen ersten Anhaltspunkt liefert dafür immer die Branche, für die gearbeitet wird.

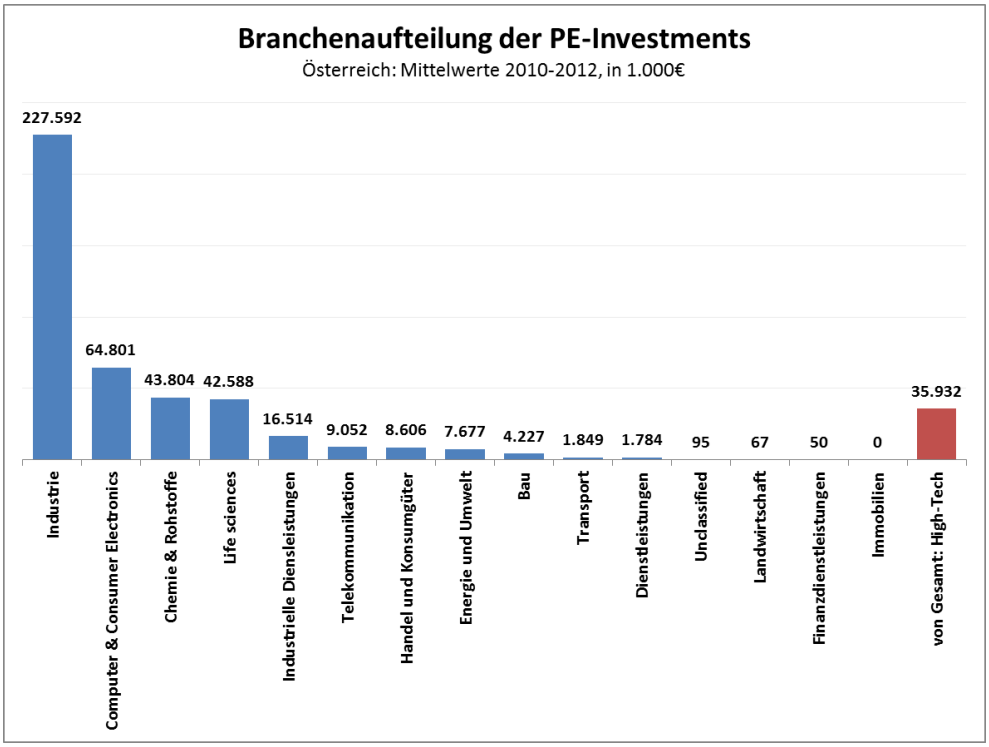


Abbildung 17: PE-Investitionen nach Branchen. Quelle: EVCA

Im Mittel der Jahre 2010 bis 2012 gingen 53,1% der Investitionen an die Industrie, 15,1% an den Bereich Computer und Consumer Electronics und jeweils 10% an die Bereiche Chemie & Rohstoffe sowie Life Sciences. Interessant dabei ist, dass, über alle Branchen gerechnet, der Anteil der Investitionen, die in den reinen High-Tech Bereich geflossen sind nur knapp 8,4% des Finanzierungsvolumens ausmachen. PE-Finanzierungen betreffen also nicht vorrangig, wie vielfach der Eindruck entstanden sein mag, typischerweise riskante High-Tech Investments mit ungewissem Ausgang, sondern bewegen sich zu über 90% im Bereich klassischer Branchen und Anwendungsgebiete.

Über den Beobachtungszeitraum von 2007 bis 2012 entwickeln sich die Investitionen in die verschiedenen Branchen relativ inhomogen. Ein gemeinsamer Trend ist nur insofern zu erkennen, als die Investitionen in Summe, gemäß dem Rückgang des insgesamt zur Verfügung stehenden Finanzvolumens bzw. der finanzierten Projekte, tendenziell sinken.

Ein Aufwärtstrend der Investitionen ist im Bereich Computer und Consumer Electronics zu erkennen. Der tendenziell wachsende Bereich Energie & Umwelt hat zuletzt 2012 einen deutlichen Rückgang bei den PE-Investitionen zu verzeichnen gehabt.

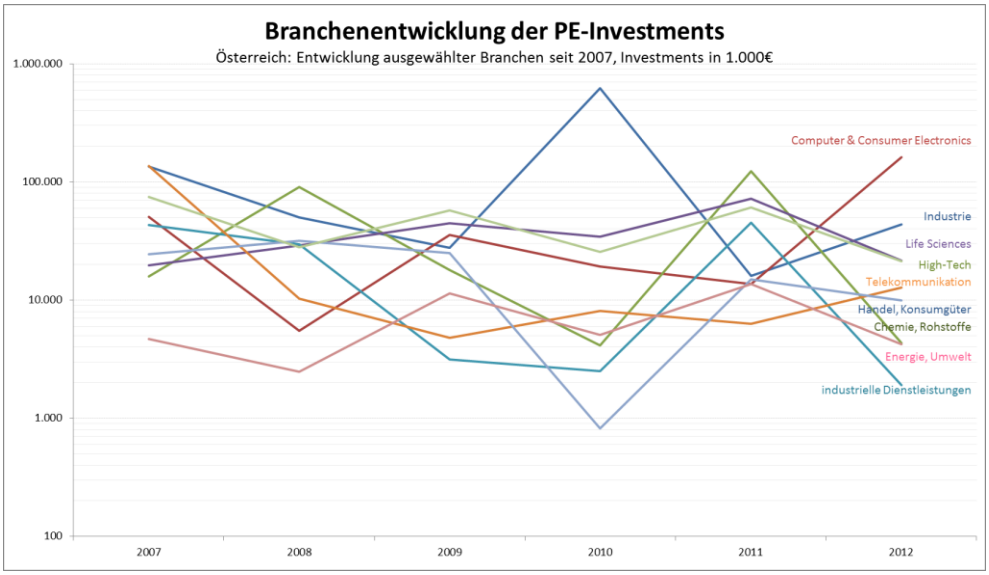


Abbildung 18: Entwicklung der PE-Investitionen in Österreich unterteilt nach Branchen. Zur übersichtlicheren Darstellung und Glättung der Volatilität ist die Y-Achse (Investitionen) logarithmisch dargestellt. Daten: EVCA

Auffallend ist die asynchrone Entwicklung der Investitionen in einigen Bereichen. So ist für 2010 der deutliche Anstieg der Investitionen im Bereich Industrie zu erkennen, der mit einem gleichzeitigen Rückgang der Finanzierungen in den Bereichen Handel & Konsumgüter sowie Chemie und Rohstoffe einhergeht. Derartige asynchrone Entwicklungen ergeben sich in Folge mangelnder, den PE Institutionen zur Verfügung stehender Ressourcen. Insbesondere betrifft das die beschränkte Kapitalausstattung, denn die Anzahl der Werber um PE Investitionen steht zu jenen, die tatsächlich finanziert werden, nach übereinstimmenden Aussagen aller Investoren mindestens im Verhältnis 10 bis 20:1.

## PE Kapitalstrombilanz

PE-Investitionen werden dort getätigt, wo die finanzierten Projekte mittel- oder langfristig konkurrenzfähig erscheinen und einen positiven wirtschaftlichen Ausblick haben. Wie bereits gezeigt werden konnte, beschränkt man sich dabei keineswegs auf die High-Tech Branche, sondern es wird mehrheitlich in klassische Branchen investiert.

Zu unterscheiden ist dabei zwischen dem Land in dem die PE Investition erfolgt und dem Land bzw. den Ländern aus denen das Kapital stammt. Da die Mehrzahl der PE Institutionen international aktiv sind, bzw. auf internationaler Ebene Kapital einwerben, können sich zwischen kapitalgebenden Ländern und jenen Ländern in denen das Kapital investiert und eingesetzt wird, erhebliche Unterschiede ergeben. Daraus resultiert in Summe für jedes Land eine PE Handelsbilanz, die ausgeglichen, positiv oder negativ ausfallen kann.

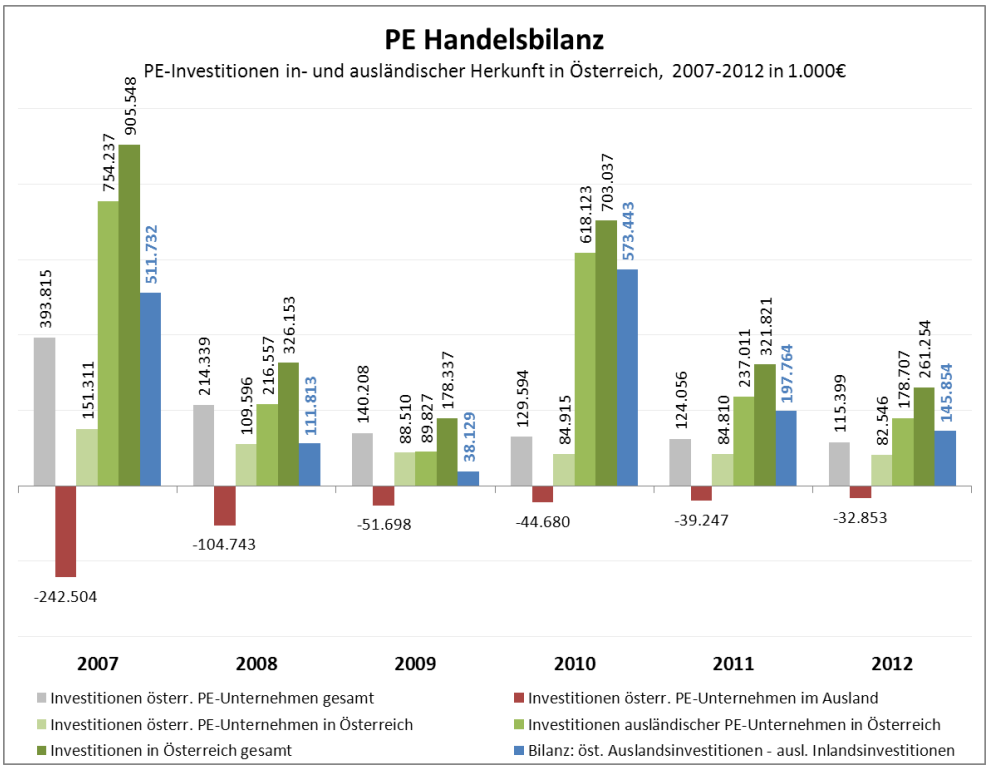


**Abbildung 19: Die österreichische PE Handelsbilanz 2007 bis 2012. Daten: EVCA**

Für Österreich fällt die PE Handelsbilanz, trotz abnehmender Gesamtvolumina, insgesamt sehr positiv aus. Über den gesamten Beobachtungszeitraum von 2007 bis 2012 fallen die Investitionen ausländischer PE-Unternehmen in Österreich deutlich höher aus als die Investitionen inländischer Unternehmen im Ausland. In Summe ergibt sich in jedem Jahr ein deutliches prozentuelles Plus der PE Handelsbilanz. Trotz abnehmender Absolutbeträge wurde zuletzt im Jahr 2012 ein Plus von 145,9 Mio. Euro erzielt, über den gesamten Beobachtungszeitrum seit 2007 sind es 1,579 Mrd. Euro.

## Private Equity und ökonomische Segregation

PE-Finanzierungen werden häufig mit individuellen Investoren in Verbindung gebracht, zumal um einzelne Aktivitäten immer wieder mediale Hypes - nicht nur in Silicon Valley, sondern auch in Österreich - entstehen. Das begründet die – im historischen Zusammenhang vielleicht berechtigte – Kritik, dass PE-Investitionen nur einer kleinen Schicht von Investoren zu Gute kommt, die auf diesem Weg ihr Kapital zwar mit einem gewissen Risiko, aber dafür ertragreich rentabel anlegen können.

Die Diskussion über ökonomische Segregation hat, nicht nur in Österreich, auf Grund neuer Analysen zu Einkommens- und Vermögensverteilungen international zunehmende Aufmerksamkeit erhalten. In diesem Zusammenhang ist ein Blick auf die tatsächlichen Zusammenhänge von PE Investitionen und sozioökonomischen Parametern lohnend. Zuerst aber ein Einblick in die österreichische Situation.

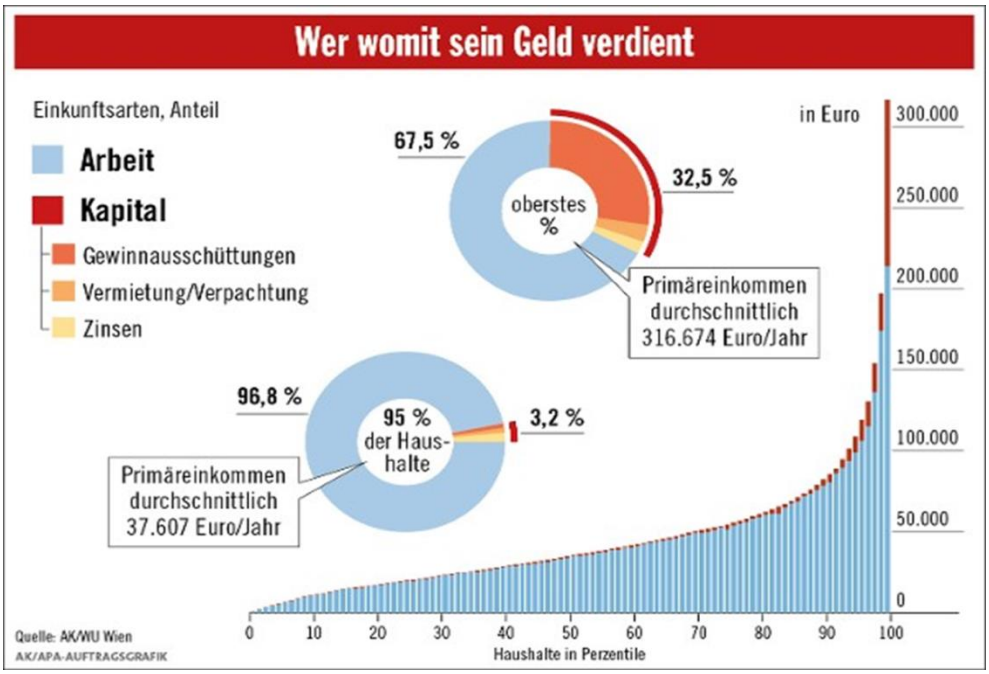


Abbildung 20: Einkommensverteilung in Österreich. Arbeits und Kapitalerträge. Quelle: AK/WU

Tatsächlich bleiben nennenswerte Kapitalerträge auch in Österreich nur einem kleinen Teil der Bevölkerung vorbehalten. Diese Verteilung hat zwei Ursachen: 1) hat nur ein kleiner Teil der Bevölkerung (rund 5%) das entsprechende Vermögen um daraus nennenswerte Zinserträge lukrieren zu können und 2) hat nur ein kleiner Teil der Bevölkerung Zugang zu Anlagemöglichkeiten mit attraktiver Verzinsung. Die für die breite Mehrheit der Bevölkerung verfügbaren Zinsen – beim normalen Sparbuch beginnend – laufen in letzter Konsequenz auf einen realen Vermögensverlust hinaus.

Die Diskussion um die ökonomische Scherenentwicklung ist insofern eine Wesentliche, als sie abgesehen von ihren ideologischen pro- und contra Aspekten, deutlich erkennbare reale Auswirkungen auf die soziale Situation der Gesellschaft hat. Die Frage, ob die Scherenentwicklung positiv ist (Stichwort: Leistungsanreiz, Belohnung von Leistung) oder

negativ (Stichwort: Gerechtigkeit, sozialer Frieden), lässt sich an Hand von Datenmaterial im internationalen Vergleich einfach beantworten.

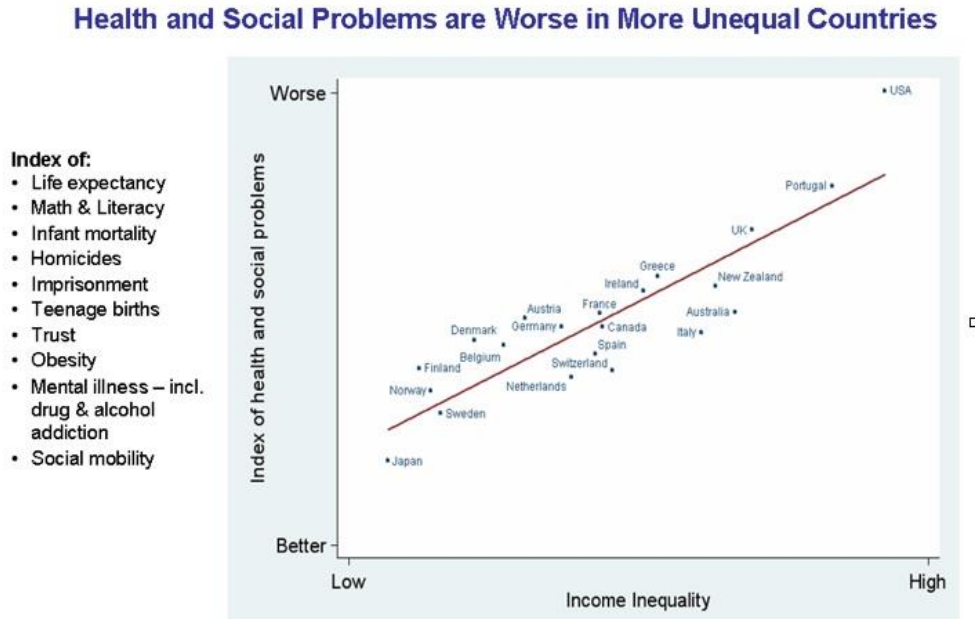


Abbildung 21: Einkommensverteilung und gesamtgesellschaftliche Folgen. Quelle: UK Equality Trust

Tatsächlich steigen mit zunehmender ökonomischer Segregation die sozialen und gesundheitlichen Probleme einer Gesellschaft nahezu linear an. Interessant dabei ist, dass davon nicht nur Ländern mit historisch bedingten Segregationspotenzial (USA, UK) betroffen sind, sondern auch aktuelle Krisenstaaten wie Portugal oder Griechenland. Sachlich betrachtet ist die Frage nach der Bedeutung der Einkommensverteilung also keine ideologische, die Fakten sprechen eine klare Sprache. Ausgenommen man ist der Ansicht, das Plus an Kriminalität, physischen und psychischen Problemen, Krankheit und Leid ist die Segregation wert und in Kauf zu nehmen.

Interessant im Zusammenhang von Segregation und Private Equity ist die Tatsache, dass PE Investitionen offensichtlich einen deutlichen Einfluss auf die Einkommenssegregation und damit als Zweitrundeneffekt auf die soziale Situation eines Landes, haben. Dieser ist jedoch nicht einfach linear wie der zuvor gezeigte Zusammenhang zwischen Einkommensverteilung und sozialen Parametern.

Wie in der folgenden Abbildung der Verhältnisse von PE-Investitionen in einem Land (jeweils Mittelwerte 2010 bis 2012) und der aktuellen Arbeitslosenrate (letztverfügbarer Wert 2012) zu erkennen ist, haben Staaten mit absoluten hohen PE-Investitionen typischerweise eine niedrige Arbeitslosenrate, während Länder mit niedrigen PE-Investitionen keine einheitliche Tendenz der Arbeitslosenzahlen erkennen lassen.

Diese, in der Statistik selten anzutreffende, Form der Halbfeldkorrelation weist PE als begrenzenden Faktor aus, der zwar notwendig für eine niedrige Arbeitslosenrate ist, jedoch alleine nicht hinreichend wirkt. D.h. im Umfeld hoher PE-Investitionen sinken typischerweise die Arbeitslosenraten, sofern die PE-Investitionen jedoch niedrig sind,

entscheiden andere Faktoren über die Ausprägung der Arbeitslosenquote.

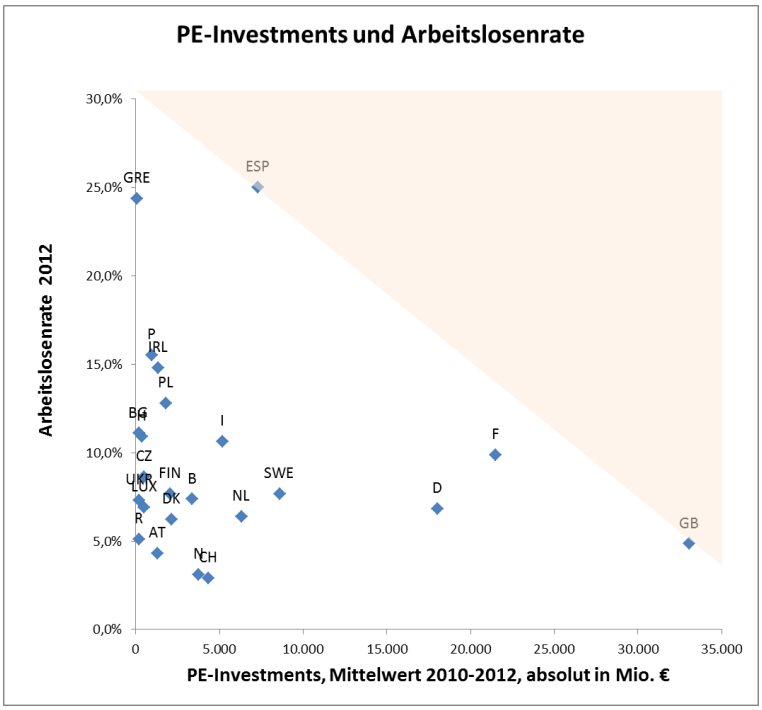


Abbildung 22: PE-Investitionen und Arbeitslosenrate im Vergleich. Daten: EVCA, OECD, Eurostat

Da bei diesem Vergleich jedoch die Absolutwerte der PE-Investitionen herangezogen worden sind, diese aber stark von der Größe der jeweiligen Volkswirtschaft abhängen, lohnt sich ein Blick auf einen skalenunabhängigen Faktor, vorzugsweise des Anteiles der PE-Investitionen am BIP.

Als Vergleichsgröße des skalenunabhängigen Anteiles von Private Equity am BIP wird der Gini-Index herangezogen. Jene Maßzahl also, die die Verteilung der Einkommen eines Landes misst. Der Wert des Gini-Index bewegt sich zwischen 0 und 1, wobei der Wert 0 eine völlige Gleichverteilung der Einkommen bedeuten würde (alle Einkommensbezieher verdienen gleich viel), der Wert 1 eine völlige Ungleichverteilung (eine Einkommensgruppe oder Person verdient das gesamte Volkseinkommen, alle anderen verdienen nichts).

Das Ergebnis des Vergleiches ist in der folgenden Abbildung zu sehen: auch dieser Vergleich zeigt – mit einer Ausnahme – eine typische Halbfeldkorrelation. Demnach gehen hohe PE-Investitionen mit einer niedrigeren maximalen Grenze des Gini-Index, also geringerer Scherenentwicklung der Einkommen, einher. In Ländern die niedrige PE-Investitionen haben, entscheiden offensichtlich andere Faktoren über die Einkommensverteilung.

Zu klären wäre natürlich welche Wirkungszusammenhänge zwischen PE und den hier ausgewiesenen Variablen (Arbeitslosenrate, Gini-Index) bestehen. Von einem direkten Kausalzusammenhang ist nicht notwendigerweise auszugehen, da der Anteil der PE-

Investitionen am BIP gering ist. Es ist jedoch berechtigt anzunehmen, dass a) sowohl eine nicht unerhebliche Hebelwirkung von Private Equity auf die Gesamtwirtschaft besteht und b) der Anteil von PE-Investitionen selbst ein Indikator für nicht erfasste Drittvariablen ist, der die Investitionsfreudigkeit eines Landes in wirtschaftliche Initiativen anzeigt. Mit den entsprechenden Folgen für den Arbeitsmarkt und somit auch für die Einkommen.

Als Ausnahme dieses Beobachtungszusammenhanges stellt sich Großbritannien (GB) dar, das trotz hoher PE-Investitionen einen hohen Gini-Index aufweist. Ein ähnliches Bild würde sich auch für die in der Untersuchung nicht mit einbezogenen USA ergeben, die ebenfalls hohe PE-Investitionen und einen sehr hohen Gini-Index haben. Dies lässt darauf schließen, dass PE in diesen Ländern eine andere Bedeutung, bzw. auf historisch gewachsene Einkommensunterschiede keine limitierende Wirkung hat.

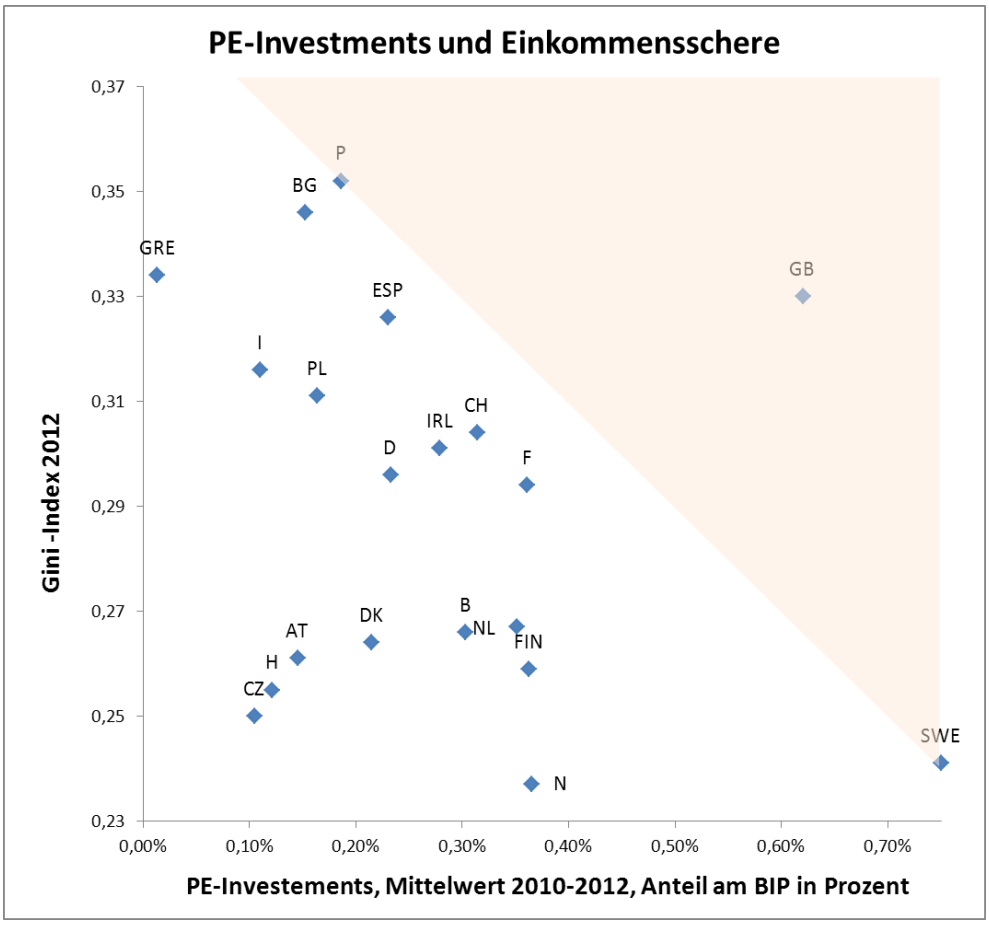


Abbildung 23: PE-Investments und Einkommensschere (Gini-Index). Bei hohen PE-Investmentanteil am BIP geht die Grenze der Einkommensschere nach unten. Daten: EVCA, Bloomberg 2012

Auffallend ist auch die Position von Schweden. In diesem steuerpolitisch sehr restriktivem Land ist der Anteil der PE-Investitionen am BIP deutlich höher als in allen anderen abgebildeten Staaten, gleichzeitig ist der Gini-Index einer der niedrigsten. Im Vergleich dazu ist in Österreich der Gini-Index nur wenig höher als in Schweden, allerdings ist der PE-Investitionsanteil deutlich niedriger. D.h. der Einfluss von PE auf die Einkommensverteilung ist gering und deshalb über andere Mechanismen zu klären.

Man kann also zusammenfassen, dass zumindest das kontinentaleuropäische Modell der PE-Investitionen nicht nur einen positiven Effekt auf den Arbeitsmarkt und die Einkommenssituation hat, sondern als Zweitrundeneffekt auch positive soziale Auswirkungen.

Als Wirkwege dafür kommen in erster Line die arbeitsmarktpolitischen Effekte des eingesetzten Kapitals in Frage:

- mit PE Kapital werden üblicherweise kompetitive, qualifizierte und damit gut bezahlte Arbeitsplätze geschaffen oder erhalten,
- diese Arbeitsplätze betreffen nicht nur einen exklusiven High-Tech-Bereich, sondern verteilen sich über ein weites Branchenspektrum,
- auf Grund der Anforderungen der PE-Investoren bzw. der diese vertretenden Institutionen ist die geschaffene Wertschöpfung hoch,
- und die geschaffenen Unternehmen und Arbeitsplätze üblicherweise auch über kurzfristige Interessen hinausgehend vergleichsweise stabil.

Darüber hinaus darf nicht vergessen werden, dass PE Investitionen neben den genannten Effekten für Arbeit und Arbeitseinkommen auch die Kapitaleinkommen der Investoren steigern. Es kommt also darauf an, wer die Geldgeber und Investoren für PE und somit die Nutznießer der erzielten Gewinne sind.

Um dieser Verteilung von Investment und Nutznießer näher zu kommen, lohnt sich ein näherer Blick auf die Extrempositionen der zuvor dargestellten Länder: England, Schweden und Portugal:

- Schweden auf Grund seiner Extremposition mit hohem PE-Investitionsanteil und gleichzeitig niedrigem Gini-Index
- England wegen seiner hohen PE-Investitionen bei hohem Gini-Index
- Portugal auf Grund seiner niedrigen PE-Investitionen bei deutlich höherem Gini-Index.

Die Frage die sich dabei stellt ist, ob – abgesehen von der Höhe der PE-Investitionen auch Unterschiede in der Struktur der PE-Investments zu finden sind, die ihrerseits eine erklärende Funktion oder Indikatorfunktion für den Gini-Index haben.

## Ländervergleich der PE-Investitionsstrukturen

Für den Ländervergleich der genannten Staaten wurden, um kurzfristige Schwankungen auszugleichen, die Investitionen aller verfügbaren Jahre herangezogen und die Investitionen pro Investorenbereich gemittelt.

Schweden und England haben, gemessen am BIP, beide hohe Aufwendungen für PE: Schweden 0,70% des BIP, England 0,58%. Beim Vergleich der Investitionsstrukturen von England und Schweden fallen mehrere Besonderheiten auf, wie das nachfolgende Diagramm zeigt.

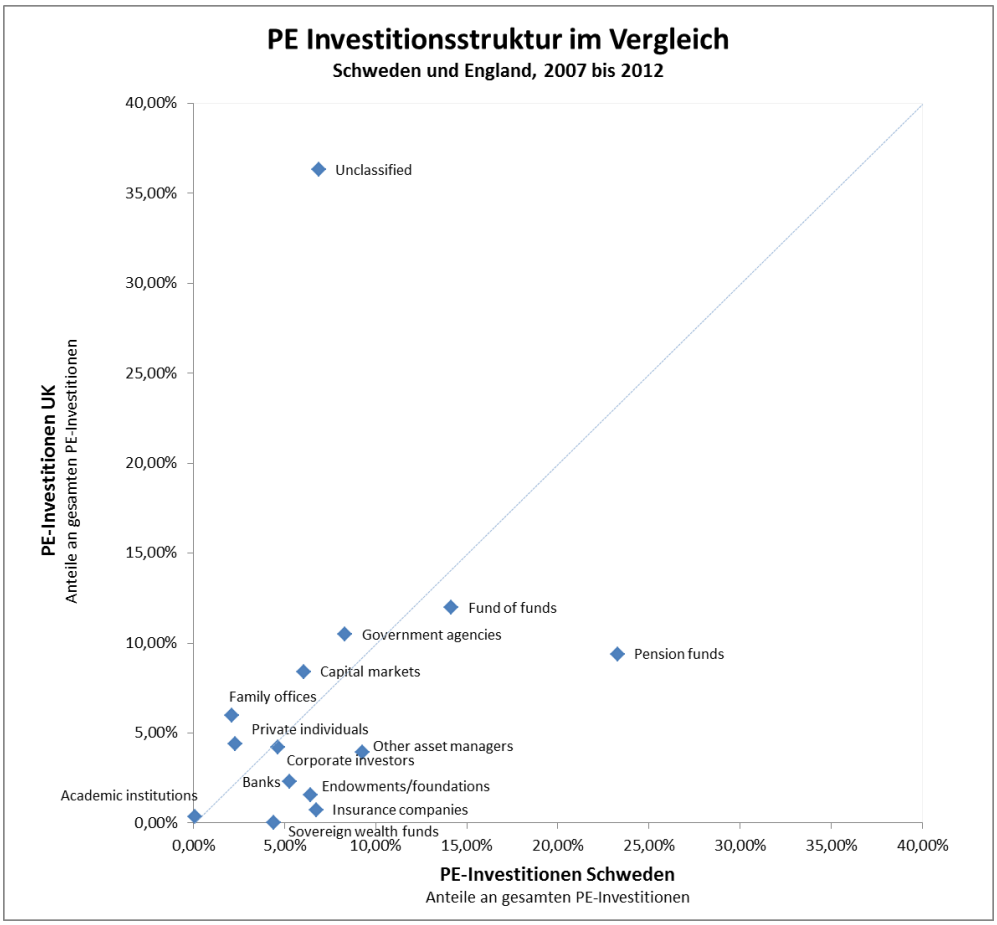


Abbildung 24: PE-Investitionsstrukturen im Vergleich. England und Schweden. Daten: EVCA

1. Der Anteil der von der EVCA für England als unclassified ausgegebenen Investments ist extrem hoch. Typischerweise trifft das für Investments zu, deren Ursprung nicht nachzuverfolgen ist. Dass es sich dabei in erster Linie um keine ausgewiesenen Institutionen oder Instrumente wie Pensionsfonds, Versicherungen, staatliche Fonds oder Dachfonds handeln kann ist klar. Mit hoher Wahrscheinlichkeit handelt es sich um Investoren oder Investorengruppen, deren Identität nicht ausgewiesen ist.
2. Der Anteil von Pensionsfonds an den PE-Investments ist in Schweden signifikant höher als in England (23,3% gegenüber 9,4%).
3. Die Bereiche Insurance, Sovereign wealth funds, Banks und Endowments and foundations stellen in Schweden 22,9% des PE-Kapitals auf, in England hingegen nur 4,9%.
4. Im Gegensatz dazu tragen Familiy offices und Private individuals in England 10,4% des PE-Kapitals bei, in Schweden jedoch nur 4,4%.

In Summe zeigt der Vergleich zwischen England und Schweden eine deutlich andere Investitionskultur. Während in England die Investitionen vorrangig durch Einzelinteressenten getragen werden, ist die Finanzierungsbasis in Schweden über

Pensionsfonds, Versicherungen und staatliche Fonds wesentlich breiter für die Bevölkerung aufgestellt.

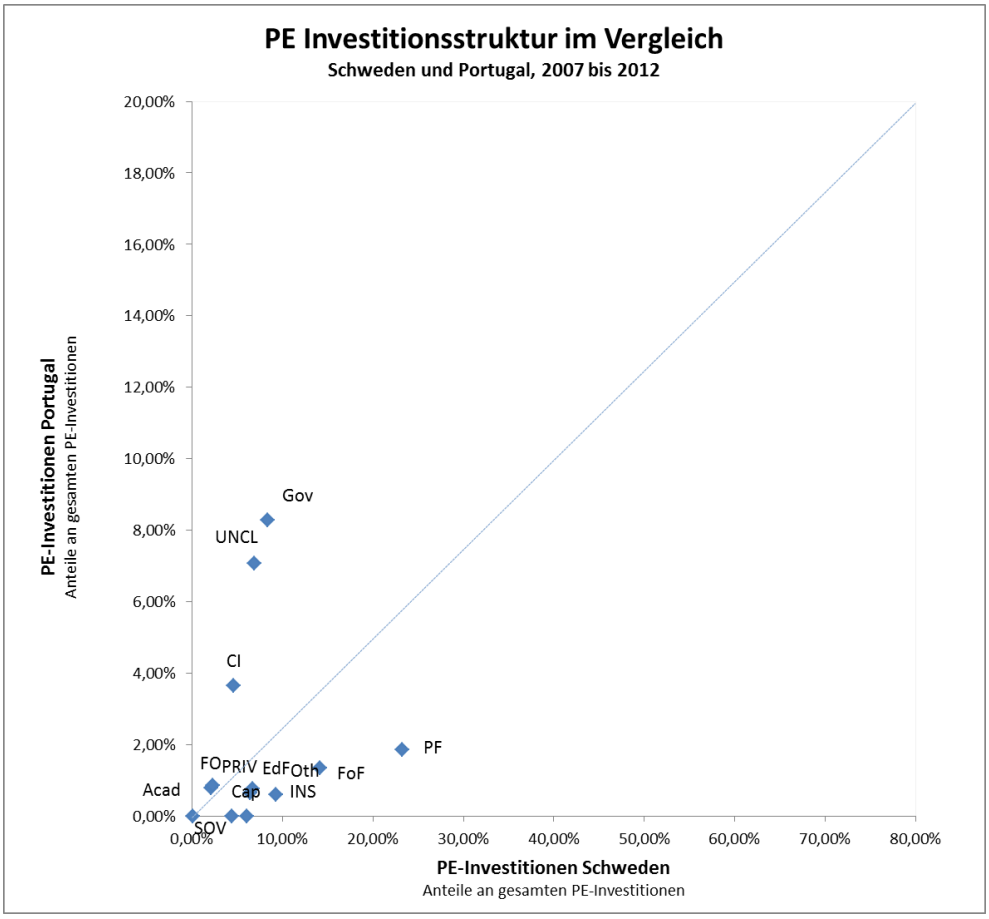


Abbildung 25: PE-Investitionsstrukturen im Vergleich. Portugal und Schweden. Daten: EVCA. Um die Daten darstellen zu können, mussten Abkürzungen für die einzelnen Datenpunkte verwendet werden.

Der Vergleich der schwedischen Situation mit jener in Portugal ist absolut betrachtet in erster Linie von den wesentlich niedrigeren PE-Investitionen in Portugal gekennzeichnet (Schweden 0,70% des BIP, Portugal 0,19%). Der Vergleich der relativen Anteile der kapitalgebenden Institutionen zeigt jedoch auch eine völlig andere Investitionskultur auf als in Schweden oder England:

1. In Portugal erfolgen fast drei Viertel aller PE-Investitionen (74,2%) über Banken. In Zeiten notorischer Bankenkrisen keine erfolgsversprechende Ausgangssituation.
2. Neben den PE-Investitionen durch Banken haben noch staatliche Investitionen Gewicht (8,3%), nicht näher definierbare Investoren (7,1%) und Corporate investors (3,7%). Alle weiteren Kategorien liegen deutlich unter der 2%-Marke, Versicherungen beispielsweise bei 0,77%.

Nicht zuletzt ist auch der Vergleich der schwedischen PE-Investitionsstruktur mit der in Österreich interessant (folgende Abb.): Der Anteil der Investitionen durch staatliche

Agenturen dominiert die Investitionssituation in Österreich, während Pensionsfonds oder Dachfonds vergleichsweise wenig beitragen.

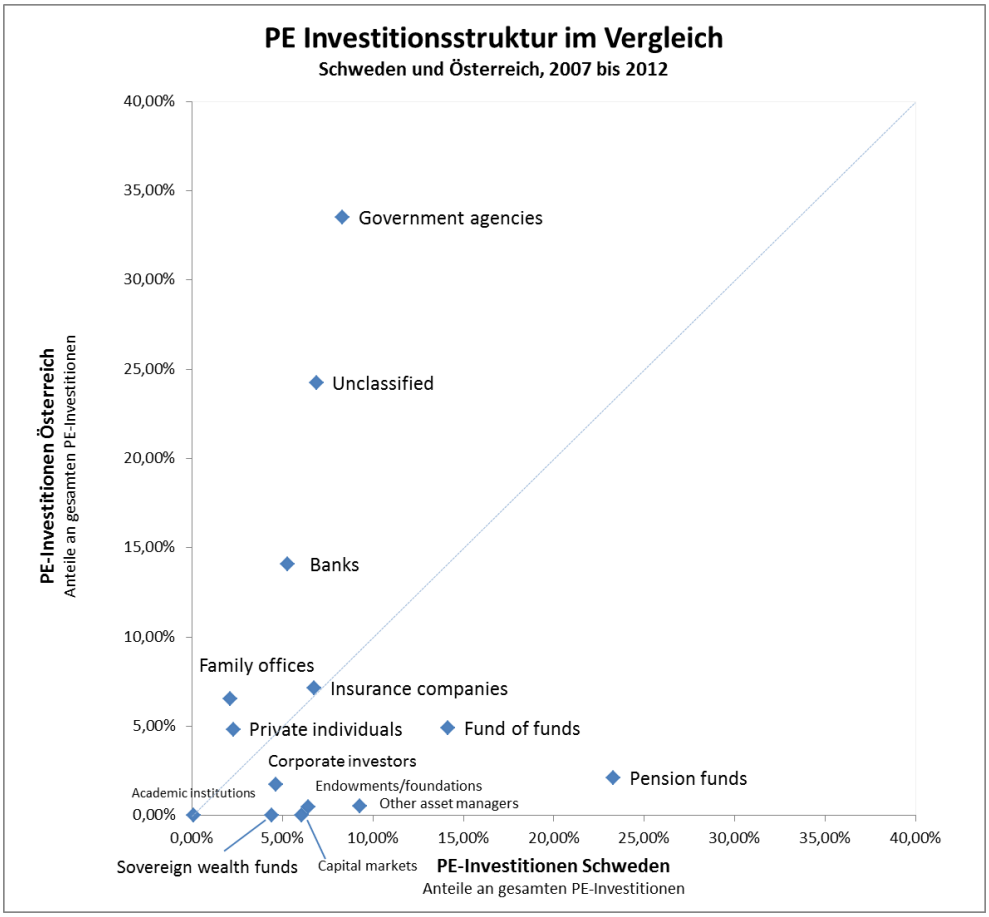


Abbildung 26: PE-Investmentstrukturen in Österreich und Schweden. Daten: EVCA

Insgesamt gesehen, ist das schwedische PE-Modell generell breiter aufgestellt und ruht auf mehreren Säulen. Wesentlich dabei sind aber die letztendlichen Nutznießer der Investitionstätigkeiten. Im schwedischen Modell sind diese per Definition über Pensions- und Dachfonds einem breiten Publikum nützlich. Diese Breite ist es wiederum, die das desegregative Potenzial der Investitionen wirksam macht.

Aus diesen Vergleichen ergeben sich also mehrere Erkenntnisse:

1. Es gibt in Europa völlig unterschiedliche PE-Investitionskulturen, auch unabhängig vom jeweiligen Anteil der Investitionen an der gesamten Wirtschaftsleistung eines Landes.
2. Eine PE-Investitionskultur wie sie in England zu finden ist, zielt in erster Linie auf eine begrenzte Investorenschicht ab. Während der Arbeitsmarkt durch gesicherte oder zusätzliche Arbeitsplätze auch unter diesen Investitionsbedingungen profitiert, kommt nur eine begrenzte Bevölkerungsschicht in den Genuss der Rendite der Investitionen.
3. Die PE-Investitionskultur in Schweden zielt sowohl von Seite der Investoren als

auch von Seite der Nutznießer der Investitionen auf eine möglichst breite Bevölkerungsschicht ab.

4. Eine marginale PE-Investitionskultur, wie sie in Portugal zu finden ist, nützt für PE im Grunde den klassischen Bank-Kanal mit entsprechenden Folgen. Positive Arbeitsmarkteffekte liegen hier ebenso wenig vor wie positive soziale Auswirkungen.

Daraus sind folgende Schlüsse zu ziehen:

- **Der Einsatz von PE-Kapital hat in jedem Fall einen positiven Einfluss auf Arbeitsmarktdaten und zwar in Form begrenzender Faktoren für Negativeffekte (z.B. Arbeitslosenzahlen). Dieser Einfluss ist notwendig, wenn auch alleine nicht hinreichend.**
- **Der Einsatz von PE-Kapital hat abhängig von der dahinter stehenden Investitionsstruktur völlig unterschiedliche soziale Auswirkungen. Die positive Wirkung von PE-Kapital als begrenzender Faktor für ökonomische und soziale Segregation kommt dann zum Tragen, wenn der Ursprung des Kapitals ebenfalls desegregativ aufgestellt ist und sich nicht auf wenige Investoren beschränkt, sondern eine möglichst breite Teilhabe zulässt.**

## Einstellung der Bevölkerung zur Teilnahme an Private Equity

Allgemein ist der Begriff des Private Equity, anders als Aktien oder Fonds, in der Bevölkerung nur begrenzt bekannt. Im Gegensatz zu dieser geringen Bekanntheit stehen Bereitschaft und Interesse sich direkt oder indirekt finanziell an Unternehmen zu beteiligen.

Laut einer 2013 durchgeführten Befragung von Market können sich 56 Prozent der Befragten (repräsentativ zur österreichischen Onlinebevölkerung) vorstellen ein konkretes Projekt finanziell zu unterstützen. Mit 65% sind Männer deutlich offener für ein derartiges Finanzmodell als Frauen mit 46 Prozent.

Wer sich vorstellen kann ein Projekt zu unterstützen, wäre im Schnitt bereit pro Projekt zwischen 700 bis 750 Euro zu investieren. Dabei ist man sich durchaus des bestehenden Risikos bewusst: 84% stimmen der Aussage "Wenn man in ein derartiges Projekt investieren will, muss man sich selbst im Vorfeld gut informieren, trägt man selbst die Verantwortung", zu. Auch das bestehende Risiko eines Kapitalverlustes ist bekannt: 92 Prozent meinen, "wenn ein derartiges Projekt scheitern sollte, ist das investierte Geld weg". Aus diesem Grund ist man auch eher bereit sich an mehreren Projekten zu beteiligen, da sich dadurch das Risiko verteilt.

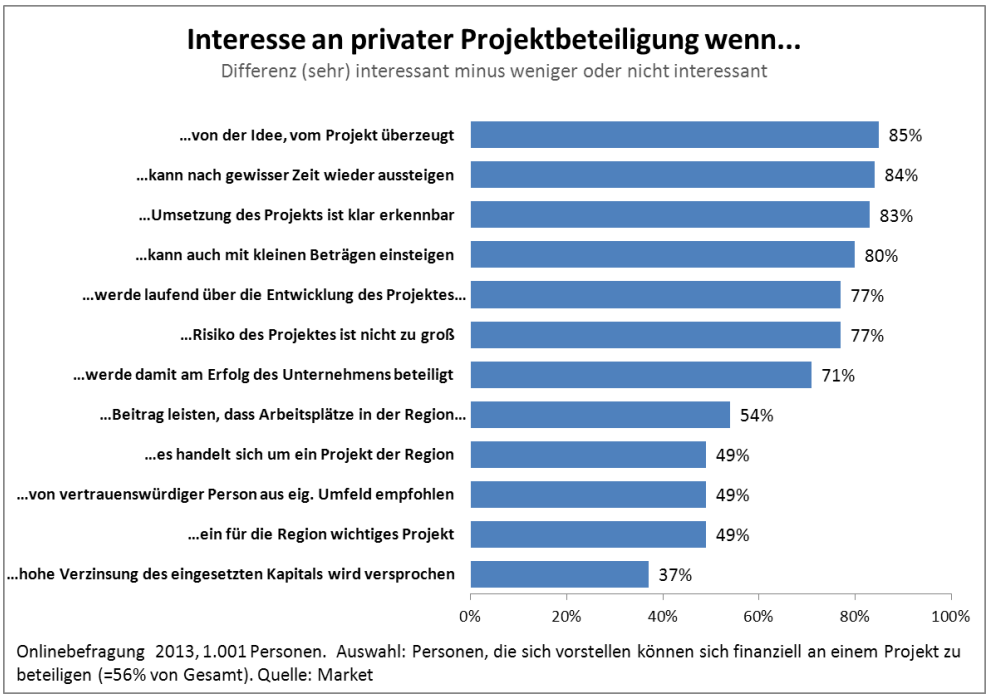


Abbildung 27: Motive und Voraussetzungen für eine Beteiligung aus individueller Sicht. Quelle: Market 2013

Die Motive und Voraussetzungen einer Projektbeteiligung sind breit gefächert, die Perspektiven der Befragten sehr pragmatisch. Es zeigen sich zwei Antwortmuster:

1. **Der individuelle Risikoimpact** – bevorzugt werden Projekte bei denen man mit relativ kleinem Geld einsteigen kann (auch weil man dann die Möglichkeit hat in

mehrere Projekte gleichzeitig einzusteigen), es keine dauerhafte Zwangsverpflichtung gibt dabei zu bleiben und über das absehbare Risiko regelmäßig informiert wird.

2. **Der (erweiterte) individuelle Nutzen** – interessanterweise steht nicht ein individueller Maximalnutzen in Form möglichst hoher Zinsen im Vordergrund, sondern vielmehr die Kombination aus direktem und indirektem Nutzen, die sich aus den Vorteilen des prospektiv unterstützen Projektes für das regionale Umfeld in Zusammenhang mit regionaler Wertschöpfung, Arbeitsplatzsicherung usw. ergibt.

Bedauerlicherweise existieren für Österreich kaum Studien zum Thema Einstellung der Bevölkerung zum Thema PE. Eine Gegenüberstellung dieser Ergebnisse mit dem Interesse persönlich zu investieren wäre insofern bedeutend, als sich daraus ableiten ließe inwiefern und wie PE Instrumente (beispielsweise österreichische PE Fonds) besser im Rahmen der finanziellen Vorsorge oder Kapitalbildung akzeptiert werden. Zumal bekannt ist, dass klassische Instrumente, wie beispielsweise Lebensversicherungen, immer wieder an Akzeptanzproblemen leiden.

## Neue Trends und Entwicklungen im öffentlichen Bereich

Global gesehen zeigt sich ein deutlicher Trend zu Crowdfunding und/oder Crowdinvesting als eine der digitalen Gesellschaft entsprechenden Form der breiten Partizipation. International sammeln Plattformen wie Kickstarter regelmäßig bedeutende Beträge für Projekte ein. Laut Angaben der Plattform hat man 2013 einen Betrag von 480 Mio. US$ von drei Millionen Personen gesammelt, was einem Durchschnitt von $160 pro Person entspricht. Dieser Wert liegt also deutlich unter jenem Wert, den die Befragung in Österreich ergeben hat, allerdings sind die Unterschiede der in Kickstarter vorgestellten Projekte mit dem Befragungsszenario von Market evident.

Österreichische Plattformen wie Conda, 1000x1000 oder Green Rocket erreichen zwar noch nicht die Breitenwirkung wie Kickstarter, sie haben nur zwischen 300 und 1.100 Investoren bei 1.000 bis 8.500 Interessenten und sie finanzieren Projekte nur bis maximal 250.000 Euro. Trotzdem zeigt das für die Frühphase beachtliche Echo dieser Initiativen, dass man damit auch hierzulande einen wichtigen Trend erfasst hat, der ein aufkommendes Interesse des Marktes widerspiegelt. Beachtlich auch angesichts der allgemeinen Vorsicht der österreichischen Bevölkerung gegenüber Neuem.

Es wird also bald notwendig sein die Frage zu stellen, welche Möglichkeiten es für Finanzierungs- und Anlagenmodelle gibt, mit denen die aktuellen Entwicklungen aufgegriffen werden können. Andernfalls wird man in jene Gefahr geraten, die innovativen aber unterfinanzierten Unternehmen in Österreich droht: sie sterben aus oder wandern ab.

# TEIL 2 – Private Equity Case Studies

Nach dem Überblick über ausgewählte Studien zum Thema PE und der Analyse der Position von Österreich im internationalen Vergleich, soll ein Blick auf die Realität PE finanzierter Firmen in Österreich geworfen werden.

Im Unterschied zu den zuvor zitierten Studien und den internationalen Daten liegt der Fokus der folgenden Betrachtungen einiger ausgewählter Unternehmen weniger in einer repräsentativen Darstellung oder Analyse der Unternehmen, ihrer wirtschaftlichen Daten oder Performance. Das Ziel der Darstellung ist es, einen Einblick in die Realität der Entwicklung der Firmen zu geben, deren Beweggründe PE-Kapital aufzunehmen zu zeigen und deren Erfahrungen mit PE-Finanzierungen zusammenzufassen.

## Die Auswahl PE finanzierter Unternehmen

Aus einer Liste von 100 Unternehmen, die via Private Equity gegründet worden sind, gewachsen sind oder über diesen Weg Projekte finanziert haben, wurde eine Vorauswahl über mehrere Branchen getroffen. Wichtigste Parameter dabei waren:

1. eine ausreichend lange zurückliegende Gründungsdauer, d.h. die Unternehmen befinden sich nicht in der ersten kurzen Gründungsphase, sondern konnten bereits Erfahrung mit einem großen Teil des PE-Investitionszyklus sammeln,
2. Ansprechpersonen in den Unternehmen, die bei der Gründung bzw. der Projektinitiative selbst dabei gewesen sind und daher persönliche Erfahrung mit dem Prozess einbringen konnten,
3. die Bereitschaft offen über die Erfahrungen zu berichten und sowohl die Vor- als auch Nachteile der PE-Finanzierung zu benennen und zu diskutieren.

Mit allen Firmen der Vorauswahl wurde Kontakt aufgenommen, mit der Bitte für diese Analyse beizutragen. Es hat sich jedoch gezeigt, dass die Weitergebe der Erfahrungen auf gewisse Vorbehalte stößt, vor allem hinsichtlich der Aussagen über Firmenspezifika, auf die einige der Kontaktierten aus Wettbewerbsgründen nicht eingehen wollten.

Bedauerlicherweise erfolgten auch einige Absagen aus Resignation über die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen, weil man davon ausgeht, dass in Zukunft eine PE-Finanzierung durch Regulative deutlich schwieriger werden könne und die Möglichkeiten hierauf Einfluss zu nehmen bestenfalls marginal sind.

Letztlich konnten im zur Verfügung stehenden Zeitraum dann doch zehn Unternehmen gewonnen werden, die bereit waren zum Teil äußerst ausführlich über ihre Hintergründe und Erfahrungen mit Private Equity berichten. Diese Firmen decken ein breites Spektrum von Branchen, Größen und Phasen, in denen PE-Kapital zum Einsatz gekommen ist, ab.

# PE – Case Studies

## Beispiel 1: ORIDIS – Diagnostika und Biomarker

ORIDIS ist eine auf Biomarker zur Früherkennung von Krebserkrankungen spezialisierte Forschungseinrichtung. Man betreibt unter anderem Auftragsforschung, eine Biodatenbank, klinische Forschung und in-vitro Diagnostik. Das Unternehmen hält mehrere Patente in den Bereichen in-vitro Diagnostik und medizinisch-diagnostische Bildverarbeitung. Als Auftragsfirma hat man „viele Beiträge bei der Entwicklung von neuen onkologischen Medikamenten erbringen können, aber die Forschungsergebnisse stehen dann natürlich im Eigentum der Auftraggeber“, so der CEO und Investor Burkhard Feuerstein.

Als High-Tech Unternehmen der Biotechnologie benötigt man sowohl umfassendes fachliches Know-how als auch eine entsprechende technische Ausstattung der Labors und Forschungseinrichtung um die komplexen Anforderungen zu bewältigen.

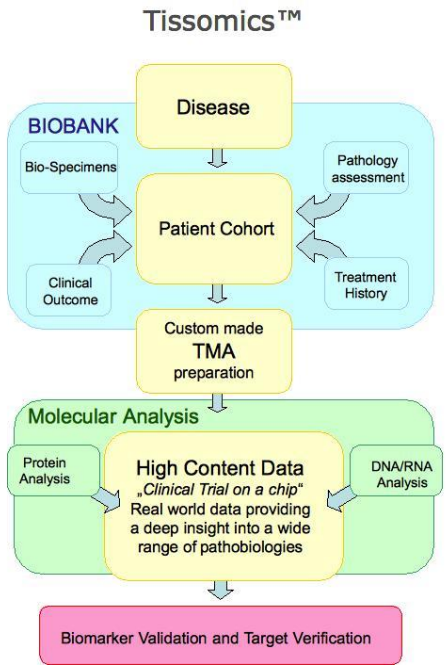


Abbildung 28: Komplexe Forschungsabläufe prägen das Bild der Forschung bei ORIDIS. Tissomics ist ein vom Unternehmen entwickeltes Produkt zur Gewebeanalyse.

Die dafür erforderlichen Geldmittel sind für kleine, innovative Unternehmen, ohne großen Mutterkonzern im Hintergrund, aus Eigenmitteln nicht aufzubringen. Zumal einem fertigen, gewinnbringenden Produkt für gewöhnlich jahrelange Forschungsarbeit vorausgeht.

ORIDIS startete 2011 als Restart und musste gänzlich über Eigenkapital finanziert werden. Laut Burkhard Feuerstein waren dazu „nur PE-Quellen und allenfalls Business-Angels ansprechbar“. Auch für ORIDIS besteht der Vorteil der PE-Finanzierung nicht alleine in der sonst nicht möglichen Aufbringung der finanziellen Mittel, sondern in der beratenden und, „wenn es notwendig wird, auch operativen Unterstützung“ durch die Investoren. Man sieht jedoch auch die Tatsache, dass es sich „um eine unumkehrbare Entscheidung handelt“ deren Folge der Verlust der uneingeschränkten Kontrolle des kapitalwerbenden Unternehmers über das Unternehmen ist. Demgegenüber steht der Interessensgleichklang, der bei ORIDIS auch als ein wesentlicher Vorteil dieser Finanzierungsform gesehen wird. Die Verpflichtung gegenüber den Geldgebern wird als unabhängig von der Kapitalquelle betrachtet: „Wer sich seinen Investoren gegenüber verantwortlich fühlt, tut dies, ganz gleich, ob er sie persönlich kennt oder ob es große Institutionen sind.“

ORIDIS, so die Schlussfolgerung des CEO, würde es „ohne PE Finanzierung nicht geben“

und damit auch nicht 10 hochqualifizierte Arbeitsplätze in der medizinischen Forschung. Ebenso war der Eintritt in den von starken Mitbewerbern gekennzeichneten Markt erst durch diese Geldmittel möglich.

Wenngleich die Form der Finanzierung keinen Einfluss auf den Exportanteil der Firma hat, dieser ergibt sich aus der Kundenstruktur und ist generell überwiegend international ausgerichtet, hat man – je nach Auftraggebern – einen Exportanteil zwischen 60 und 90%.

**Conclusio:**
**ORIDIS arbeitet, als sehr kleines Unternehmen in einem hochkompetitiven internationalen Umfeld. Ohne die Einbringung von PE-Kapital würde es das Unternehmen in der österreichischen Unternehmenslandschaft ebensowenig geben wie die hochqualifizierten Arbeitsplätze in der Forschung. Hinsichtlich des AIFMG hat man „die Hoffnung, dass die AIFMG-Novellierung in eine vernünftige Richtung geht. Ich setze hier alle meine Hoffnungen auf die EU-Arbeit“**

## Beispiel 2: PAGRO – Papier und Bürowaren

PAGRO mit Firmensitz in Guntramsdorf (NÖ) ist ein Unternehmen der MTH Retail Group, zu der auch die Unternehmen LIBRO und eplus in Österreich sowie Pfennigpfeiffer und MÄC-Geiz in Deutschland gehören. Die Produktpalette von PAGRO umfasst ein breites Sortiment aus den Bereichen Papierwaren, Büromaterial, Büromaschinen, Haushalts- und Schulbedarf.

Das Unternehmen PAGRO wurde 1967 von Walter Babel als Einzelunternehmen mit Schwerpunkt auf Klein- und Kleinstunternehmen gegründet und 1995 als GmbH eingetragen. In Folge eines Liquiditätsengpasses stieg 2004 die MHT Retail Group mit 51% der Anteile mit PE-Kapital ein, hat nach dem Ausscheiden des Firmengründers nunmehr 100% der Anteile übernommen und das Unternehmen im Jahr darauf in PAGRO Handelsgesellschaft mbH umbenannt.

Aktuell betreibt man in Österreich über 130 Filialen in denen rund 10.000 Artikeln österreichischer und internationaler Hersteller gelistet sind. PAGRO erwirtschaftet in Österreich mit rund 600 Mitarbeitern einen Umsatz von 110 Mio. Euro pro Jahr.

Abbildung 29: PAGRO betreibt in Österreich 130 Filialen mit 600 Mitarbeitern und 110 Mio.€ Umsatz

Entscheidend für das Fortbestehen des Unternehmens im Zuge der damaligen Affäre um André Rettberg und LIBRO war 2004/2005 der Einstieg der MHT-Gruppe, die, laut Auskunft von Vorstand Ing. Mag. Raimund Gfrerer, nicht nur als PE-Kapitalgeber tätig ist. Die MHT-Gruppe, so Mag. Gfrerer „ist ein Mischkonzern. Die Möglichkeiten sich direkt an einer der Tochterfirmen zu beteiligen sind beschränkt, jedenfalls mehr, als eine Beteiligung an einer der Holding-Unternehmen unserer Gruppe. Das alleine qualifiziert die Gruppe schon für PE-Kapitalgeber. Klassische Kreditfinanzierung durch Banken erfolgt bekanntermaßen weniger gern in Holding-Unternehmen, als in operativen Unternehmen. Im Falle unserer Gruppe war es die Entscheidung einer Bank, die Anteile an unserer Gruppe gehalten hat, diese Anteile über ihr PE-Unternehmen verwalten zu lassen und ihre Mitspracherechte über professionelle Fondsmanager auszuüben“.

Vergleichbar zu den anderen untersuchten Unternehmen war auch hier der strategische Impact einer PE-Finanzierungspartnerschaft ein ausschlaggebendes Argument. Diese „hat den Vorteil einer eher strategischen Mitwirkung unserer Minderheitseigentümer im Gegensatz zu einer an Kreditinteressen ausgerichteten Bankpartnerschaft“. Zumal sich „auch Synergieeffekte mit anderen Unternehmen des gleichen PE-Finanzierers und dadurch eine Verbesserung unserer Marktposition“ ergeben.

Aus Sicht des Vorstandes sind die Vorteile nicht nur auf wirtschaftlicher Ebene zu sehen, sondern auch auf persönlicher: „Eine emotionale Bindung an den PE-Finanzierer ist alleine durch die größere personelle Kontinuität beim PE-Finanzierer gegeben – gegenüber einer klassischen Bankfinanzierung durch häufig wechselnde Kundenbetreuer und Bank-manager“.

Für Unternehmen in Entwicklungsphasen allgemein und für PAGRO im Speziellen werden klare Vorteile durch PE-Finanzierungen gesehen. Einerseits „in den geringeren Anforderung zur Sicherheitenstellung“ die für alle Unternehmen mit etwas niedrigeren Realwerten zutrifft, weiters „dem im Vergleich zu Banken größeren Engagement des PE-Gebers an der Unternehmensentwicklung“, sowie „in der üblicherweise schnelleren

Reaktionszeit des Kapitalgebers und in der Vielfalt möglicher Beteiligungs- und Finanzierungskonstruktionen mit PE“.

Eine Einschränkung der PE Möglichkeiten in Österreich sieht man kritisch: „Insgesamt erscheint angesichts der restriktiveren Kreditvergabe bzw. der Eigenkapitalaufstockung der Banken jede Einschränkung von PE-Aktivitäten durch den Gesetzgeber als besonders schwerwiegend.“ Insbesondere deshalb, weil die PE-Investition nicht über einen „Kleinanleger oder Sparer“ persönlich erfolgt, sondern über einen (institutionellen) Investor, der in der Regel Kaufmann ist.

**Conclusio:**
**Die PAGRO Handelskette mit 600 Beschäftigten und 110 Mio. Euro Umsatz konnte nach wirtschaftlichen Turbulenzen in den Jahren 2004/2005 de facto nur über den Einsatz von PE-Kapital fortgeführt werden. Aus dieser Erfahrung heraus und der Abwägung der Vor- und Nachteile dieser Finanzierung steht der Vorstand des Unternehmens einer Einschränkung der Möglichkeiten der Unternehmensfinanzierung durch Privatkapital ablehnend gegenüber. Im Falle von PAGRO wäre eine vergleichbare Fortführung unter erschwerten Rahmenbedingungen gegebenenfalls nicht möglich.**

## Beispiel 3: Ludwig Reiter – Schuhmanufaktur

Eine Schuhmanufuktur, deren Ursprung in das Jahr 1885 zurückgeht und in der traditionelles Handwerk gepflegt wird, ist sicher nicht das erste Beispiel, das in Zusammenhang mit Private Equity Finanzierung in den Sinn kommen würde. Denn während die Bekleidungsindustrie im Allgemeinen und Schuhersteller im Speziellen vorwiegend in Billiglohnländern produzieren lassen, werden die Produkte der Firma Reiter am Stadtrand von Wien, in der stimmungsvollen Umgebung der Wirtschaftsräume eines alten Gutshofes hergestellt.

Abbildung 30: Produktionsräume der Fa. Reiter in Süßenbrunn. (c) Ludwig Reiter GmbH

Wie für eine Manufaktur typisch, gibt es keine Fließband- oder Akkordarbeit. Die meisten der 60 Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter in der Produktion arbeiten seit vielen Jahren im Betrieb und bringen nicht nur ihre Arbeit, sondern auch ihr Wissen und ihre Ideen in den Produktionsprozess ein.

Die geografische Nähe der Produktion zu den Kunden ist zwar untypisch für die Branche, aber insofern logisch, als die Modelle an Kundenbedürfnisse angepasst oder als Privatanfertigung sogar individuell gestaltet werden. Der Trend zur Individualisierung von Produkten wird hier mit klassischem Handwerk verbunden.

Die Expansion der Firma - man betreibt rund 20 eigene Geschäfte in Österreich, Deutschland, der Schweiz und China und vertreibt zudem über 200 weitere Fachgeschäfte in Italien, den Niederlanden, Spanien, Großbritannien, Japan und den USA die Produkte der Manufaktur, wurde durch PE-Kapital maßgeblich verwirklicht. Realisiert wurde die Kapitalaufnahme durch eine stille Beteiligung der Hannover Finanz GmbH in den Jahren 2004 bis 2007. Hintergrund der Entscheidung die Entwicklung über PE-Kapital zu realisieren war, so Geschäftsführer Mag. Reiter, dass „Banken […] trotz guter

Erfolgsaussichten und gesunder Unternehmensstruktur nicht bereit [waren], Großinvestitionen zu finanzieren“. Das war in dieser Entwicklungsphase insofern verwunderlich, als die PE-Finanzierung „quantitativ einen gar nicht so großen“ Stellenwert hatte,“ aber qualitativ einen wichtigen leverage effekt“. In der Praxis wurde durch den im Vergleich zum vorhandenen Eigenkapital mengenmäßig begrenzten Einsatz von Fremdkapital die Ertragskraft des Unternehmens signifikant gesteigert, indem zusätzliche 30 Arbeitsplätze für das wachsende Exportgeschäft geschaffen wurden.

Alternativen zu dieser strategischen Entscheidung gab es aus Sicht der Geschäftsführung keine. Es sei denn, man hätte auf den wachsenden Exportmarkt verzichten, und diese dem Mitbewerb überlassen wollen. Was aber langfristig betrachtet das Unternehmen durch wachsende Konkurrenz bedroht hätte. Doch in einem Familienunternehmen, das seit fast 130 Jahren besteht, „ist es selbstverständlich langfristig zu denken“.

Die Möglichkeit PE-Kapital aufnehmen zu können, wird von der Geschäftsführung sowohl für die quantitative als auch für die qualitative Entwicklung positiv gesehen, vor allem „die gute Gesprächsbasis mit den Investoren und ihren Repräsentanten“, die für die Entwicklung neben dem Input an Kapital auch Input an Wissen bedeutet hat.

In Summe betrachtet, überwogen die Vorteile der PE-Finanzierung deren Nachteile deutlich, vor allem, weil diese „wesentlich effizienter für alle Beteiligten [war] als der Umweg über Kreditinstitute“, auch wenn man davon absieht, dass es von diesen erst gar keine Bereitschaft gegeben hat eine vergleichbare Entwicklung mitzutragen.

**Conclusio:**
**In einem für eine PE-Beteiligung eher untypischen Bereich ist es der Schuhmanufaktur Reiter gelungen international signifikant zu expandieren und zusätzliche Arbeitsplätze für Fachkräfte in einer Branche zu schaffen, die sonst zu 95% durch Importe aus Billiglohnländern geprägt ist. Man ist „zwar nicht sehr optimistisch, dass es gelingen wird, die österreichische Wirtschaftspolitik positiv zu beeinflussen“, befürwortet aber aus eigener Erfahrung mit den Kreditvergaberichtlinien von Banken jede Initiative, welche die Aufbringung von privatem Kapital erleichtert.**

## Beispiel 4: TRICENTIS – Software

Das Kernprodukt der 2001 gegründeten TRICENTIS GmbH ist eine Testsoftware, mit der die Implementation von neuer oder aktualisierter Datenbank-Software vorab getestet und analysiert werden kann. Wie wichtig dies für den funktionierenden Produktions- und Geschäftsablauf ist, merkt man am ehesten dann, wenn es nicht funktioniert. Z.B. wenn bei Banken Softwarefehler tagelange Ausfälle des Zahlungsverkehr verursachen oder wenn Versicherungen ihren Kunden nach Installation einer neuen Software weder Leistungen ausstellen noch Rechnungen einfordern können.

Genau an dieser Stelle setzen die Leistungen der Produkte der Tricentis GmbH an. Sie minimieren das Risiko durch vorab durchgeführte Tests und Simulationen. Wirtschaftlicher Schaden durch Softwarefehler wird so für die Unternehmen vermieden.

Da man mit der Tricentis-Software verbreitete Datenbank- und Applikationssysteme wie SAP, IBM, Oracle und HP testen kann, ist dieses Produkt weltweit für den Markt relevant. Zudem werden die testbaren Datenbank- und Applikationssysteme von mittelständischen Unternehmen bis hin zu internationalen Großkonzernen und staatlichen Organisationen, im Produktions-, Logistik und Verwaltungsbereich eingesetzt.

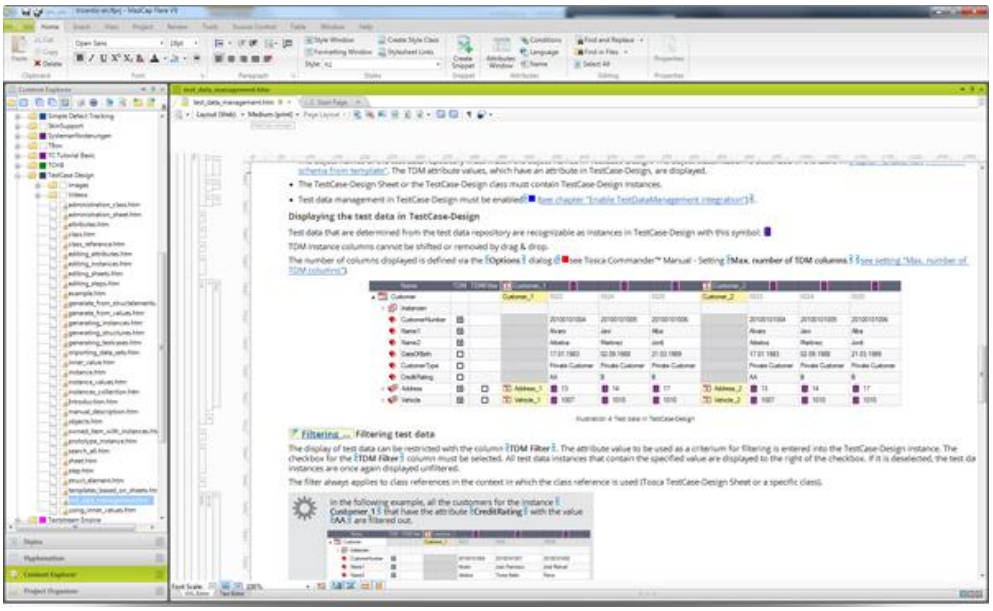

Abbildung 31: Bevor Datenbanken in Unternehmen in den Produktiveinsatz gehen, muss deren reibungslose Funktion geprüft werden. Die Software von Tricentis übernimmt diese Aufgabe.

Mit 200 Mitarbeitern und rund 14 Mio. Euro Umsatz zählt Tricentis zu den wenigen großen Softwarehäusern in Österreich und zählt im Segment der Software-Testsuiten zu den führenden Softwareherstellern weltweit. Das Unternehmen ist ausschließlich im B2B Bereich aktiv, da man keine der üblichen End-User Lösungen anbietet.

Nach Johannes Kornitzer, CFO von Tricentis, ist es das Ziel „in unserem Segment weltweit zu den Top 3 Anbietern zu gehören“. Dass ein solch ambitioniertes Ziel nicht ohne die entsprechenden finanziellen Mittel realisiert werden kann, war den Unternehmern bewusst. Diese konnten, „durch Bankkredite allein nicht beschafft werden“, so Kornitzer.

Die Beschaffung von finanziellen Mitteln über Bankkredite ist für Softwareproduzenten insofern schwierig, als Kredite in dieser Branche nicht durch entsprechende Assets abgesichert werden können. Dem Kredit stehen keine materiellen Werte, wie Produktionsmaschinen, Rohstoffe oder Warenlager gegenüber, sondern nur einige PCs und Server mit in Form von Softwarecode gegossenem Know-how.

Die Entscheidung privates Kapital mit in die Firmenentwicklung zu nehmen, ist jedoch nicht nur aus finanzieller Überlegung und der Distanz der Banken zur Finanzierung von Softwareentwicklung entstanden, sondern auch aus strategischer Überlegung. Es „wurden wichtige Positionen im Unternehmen neu besetzt und dadurch qualitativ wichtige Erfahrungen ins Unternehmen geholt". Entscheidend ist die Kombination von Kapital und Know-how. Das ermöglicht in der Folge das erhoffte Wachstum, wodurch „weitere Arbeitsplätze geschaffen werden". Mit Jänner 2014 waren dies insgesamt 200, ein Jahr zuvor erst 160, davor 125 Mitarbeiter, sohin fast eine Verdoppelung der Mitarbeiterzahl in wenigen Jahren.

Die private Kapitalaufnahme hat auch für Tricentis ihren Preis gehabt. In erster Line sieht CFO Johannes Kornitzer den mit dem Mitspracherecht verbundenen Aufwand bei Entscheidungsfindungen und dem zusätzlichen administrativen Aufwand für Dokumentation und Reporting als zusätzliche Belastung, die sich aus dieser Finanzierungsform ergeben hat. Demgegenüber stehen die Vorteile, die man bei Tricentis sowohl in der ausreichenden finanziellen Unterstützung, in der mit der strategischen Hilfe verbundenen Wachstumsförderung und der daraus folgenden Steigerung des Unternehmenswertes sieht.

Da Tricentis bereits vor dem Einstieg der privaten Kapitalgeber weltweit tätig gewesen ist, wurden durch diesen Schritt zwar keine geografisch neuen Märkte mehr erschlossen, aber man erwartet für das aktuelle Jahr 2014 bereits „eine Vervielfachung des Umsatzes in den USA". Die USA sind ein sehr lukrativer Markt, dessen Eintrittsbarrieren durch die starke Konkurrenz aus den landeseigenen Softwareschmieden sehr hoch sind. „Ohne zusätzliches Kapital wäre dieser Markt innerhalb eines vergleichbaren Zeitrahmens nicht zu erschließen gewesen".

**Conclusio:**
**Ohne Private Equity-Kapital wäre das Unternehmen TRICENTIS mit 200 Arbeitsplätzen vorwiegend für IT-Fachkräfte nicht denkbar. In Anbetracht des hohen Exportanteiles des Unternehmens sieht man vor allem das eigene Auslandsgeschäft und, volkswirtschaftlich betrachtet, die Handelsbilanz des Landes unter der Prämisse eingeschränkter PE Möglichkeiten mit Sorge.**

## Beispiel 5: SEALIFE Pharma – antibiotische Substanzen aus den Meeren

Die Gründung von Sealife Pharma im November 2008 erfolgte zum wahrscheinlich ungünstigsten möglichen Zeitpunkt: mitten in der Finanzkrise. Zwei Monate zuvor, am 15. September war die Investmentbank Lehman Brothers zusammengebrochen. „Durch die Krise war die Möglichkeit zur Bankfinanzierung verschwunden“, resümiert Ing. Andreas Krems, CFO von Sealife die Erfahrungen dieser Zeit, „die Finanzierungslandschaft war erschüttert“. Für ein Risiko, wie ein innovatives Pharmaunternehmen, das nicht einfach nur Generika herstellt, gab es unter diesen Voraussetzungen kein Geld von Banken.

Abbildung 32: Über Millionen Jahre hat die Evolution in den Meeren unzählige Wirkstoffe hervorgebracht. SealifePharma identifiziert davon jene mit antibiotischer Wirkung.

„Den Wert eines Unternehmens wie Sealife in der Frühphase zu bestimmen, ist schwer“, daher ist die Vorsicht der Banken aus betriebswirtschaftlicher Sicht zwar verständlich, aber aus volkswirtschaftlicher Sicht ein Versagen. Zu den verwirrenden Erfahrungen dieser Phase zählte für Ing. Krems auch die Tatsache, dass „es zwar staatliche Förderungen für Kredite mit 80%-iger Haftung für Start-up Unternehmen gegeben hat, diese konnten aber nicht ausgeschöpft werden, weil dabei nur ein bestimmter Zinssatz erlaubt gewesen ist, den wiederum die Banken als zu niedrig für das Risiko angesehen haben“. Man war zwar theoretisch förderungs- und kreditwürdig, hat aber praktisch trotzdem keinen Kredit bekommen.

Generell sieht Ing. Krems ein Versagen der Politik in der strategischen Aufstellung der Unterstützung von jungen, innovativen High-Tech Unternehmen: „Über Förderungen gibt es gibt relativ viel Geld für Grundlagenforschung, aber wenn es darum geht deren Ergebnisse umzusetzen und Geld damit zu verdienen, gibt es nichts mehr“. Dass man damit nicht nur ein wirtschaftliches Problem schafft, sondern auch ein Arbeitsmarktproblem kennt Sealife aus eigener Erfahrung. „Es werden an den

Hochschulen zwar hochqualifizierte Fachkräfte ausgebildet, aber es fehlen die Arbeitsplätze an denen diese Qualifikationen umgesetzt werden können.“ Arbeitsplätze in der Grundlagenforschung alleine können das Angebot an Fachkräften nicht abdecken. Die Folgen davon sind sowohl ein Brain-drain ins Ausland als auch sinkende Einkommen für Fachkräfte im Inland, was wiederum den Standort Österreich unattraktiver macht.

Für Sealife war daher die Aufnahme von privaten Kapitalgebern die einzige Möglichkeit das Unternehmen zu realisieren. „Ohne PE-Finanzierung wäre kein Unternehmen möglich gewesen“, zumal die Biotec-Sparte langfristig angelegt ist: „es vergehen in unserer Branche schon bis zu 10, 15 Jahre bis sich die Arbeit rentiert, dann aber sind es hohe Gewinne“, die die Investoren für ihre Ausdauer belohnen.

In dieser langfristigen Orientierung seiner Branche sieht Ing. Krems auch die Probleme mit PE-Kapital „da dieses eher kurz- bis mittelfristig ausgelegt ist“ und der Biotec-Bereich über dem üblichen Zeithorizont von PE-Investoren liegt. Dementsprechend war es auch aufwändig aus diesem Bereich Kapital zu erhalten. Rückblickend betrachtet hat diese Finanzierung aber wesentliche Vorteile gehabt: „die Vorteile liegen ganz klar in den Anforderungen der privaten Investoren in eine professionellere Orientierung und Steuerung des Unternehmens, die es bei einer Bank- und Kreditfinanzierung in dieser Form nicht gibt“. Zudem, „hat man einmal Investoren gefunden, helfen diese auch bei weiteren Finanzierungsschritten“ um Produkte marktreif zu machen. „Zweifellos“, so Ing. Krems „ist privates Kapital teures Kapital wegen der abzugebenden Shares“. Sealife konnte über diese Finanzierungsform nicht nur das Unternehmen realisieren, sondern die Gründungsmannschaft verdoppeln und das Unternehmen zur Marktreife führen.

**Conclusio:**
**Für kleine Unternehmen der Biotec-Branche wie Sealife ist die Möglichkeit private Investoren ins Boot zu holen, angesichts der Rahmenbedingungen – langfristige Ziele, Investitionen, die erst nach 10-15 Jahren (hohe) Erträge bringen – die einzige Möglichkeit gegründet zu werden und zu arbeiten. Wer nicht einen kapitalstarken Mutterkonzern im Rücken hat, kann diese Phase über Kreditfinanzierungen nicht bewältigen. In Österreich ausgebildete, hochqualifizierte Fachkräfte müssten, sofern es diese Möglichkeit nicht gibt, ins Ausland abwandern um eine vergleichbare Arbeit bei der Qualifikation angemessenem Einkommen zu finden.**

## Beispiel 6: AMAG – Metallwaren

Auch die AMAG Austria Metall AG zählt als börsennotiertes Unternehmen, dessen Geschichte in das Jahr 1939 zurückreicht und das 1996 privatisiert worden ist, eher zu den untypischen Vertretern eines Unternehmens das PE-Kapital aufnimmt. Tatsächlich hat PE zwar „keinen primären Stellenwert im Unternehmen“, so Dkfm. Felix Demmelhuber, Leiter der Investor Relation Abteilung des Unternehmens, „ist aber wesentlicher Bestandteil bei der Umsetzung einzelner Projekte“

Abbildung 33: Die AMAG hat einen Absatz von jährlich 350.000 Tonnen Aluminiumprodukten

Für ein Unternehmen mit rund 800 Mio. € Umsatz und über 1.400 Mitarbeiter ist für jede Investition „die gesunde, richtige Mischung wesentlich“, so Demmelhuber. Grundsätzlich sind alle Eigenkapital bildenden Maßnahmen wesentlich und begrüßenswert, zudem ist es zwar nicht nur, aber ganz besonders in Krisenperioden der Wirtschaft schwierig Darlehen bzw. Kredite von Banken zu erhalten.

Als börsennotiertes Unternehmen hat die AMAG zwar weder mit Finanzierungsproblemen wie kleine Start-Ups zu kämpfen, noch mangelt es an Know-how, trotzdem gibt es „gerade im Entwicklungsbereich einzelne Projekte, für die eine PE-Finanzierung besser geeignet ist als eine klassische Bankfinanzierung […] Im Detail muss jedes Projekt neu bewertet werden. Einen generellen Schlüssel welches Projekt auf die eine oder andere Art finanziert wird, gibt es nicht“. Tatsache ist, dass einige der bisher auf PE-Basis finanzierten Projekte „ohne diese Möglichkeit schwer zu verwirklichen gewesen wären“.

**Conclusio:**
**PE-Kapital ist für die AMAG ein Instrument, um die Entwicklung des Unternehmens friktionsfrei weiterzuführen und zwar möglichst unabhängig davon wie die kurzfristigen Rahmenbedingungen der Wirtschaft aussehen. Da PE-Kapital typischerweise zumindest mittelfristig angelegt wird, sind die Projekte von konjunkturellen Schwankungen und Schwankungen der Aktie an der Börse weitgehend abgekoppelt.**

## Beispiel 7: nxtControl – Automation

Die 2007 von Horst Mayer und fünf weiteren Technikern gegründete nxtControl entwickelt Software für die Automation von Gebäuden, Maschinen und Prozessen. Dieser in der Öffentlichkeit eher unbekannte Bereich der Softwareentwicklung leistet im Hintergrund jene Arbeit, die Industrieanlagen produzieren lässt oder in Bürogebäuden Elektrik, Klima, Lüftung, Licht, Fahrstühle und Sicherheitseinrichtungen steuert. Daher sind zur Entwicklung dieser Software sowohl IT-Kenntnisse erforderlich als auch profunde Kenntnisse der zu steuernden Anlagen und Systeme.

Entsprechend diesem Anforderungsprofil bestand das Gründungsteam von nxtControl aus sechs hochqualifizierten und erfahrenen Technikern, jedoch ohne nennenswerten finanziellen Background und ohne umfassendes wirtschaftliches Know-how, um das Unternehmen zu entwickeln. Der Fokus lag auf der Technik, denn die Anforderungen an industrielle Softwareentwicklung sind mit jenen der Endverbrauchersoftware kaum zu vergleichen. Jeder Fehler kann bei Industriesoftware nicht nur erhebliche finanzielle Schäden z.B. durch Produktionsausfälle nach sich ziehen, sondern im Extremfall auch zu einem Sicherheitsrisiko für Menschen werden.

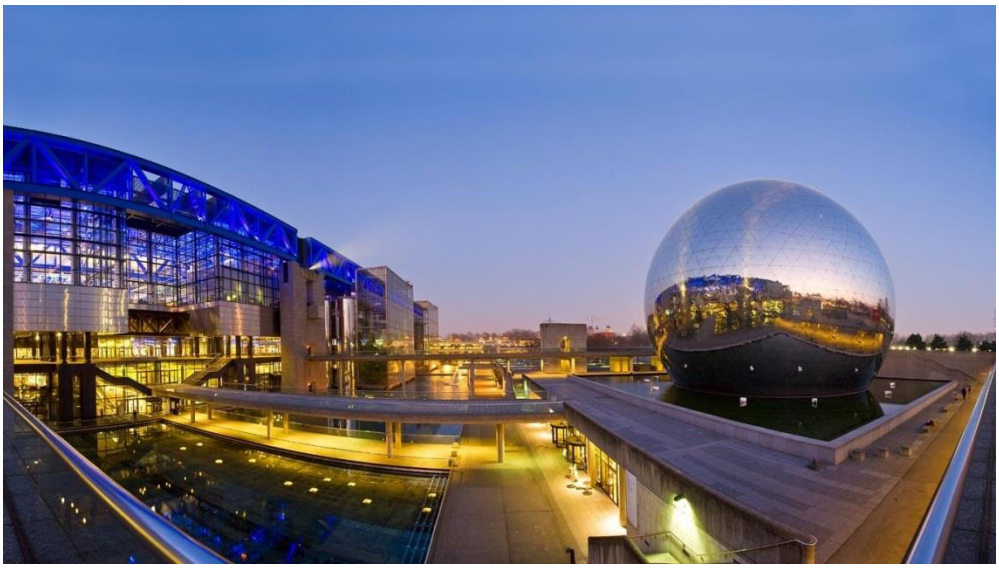

Abbildung 34: Für die Steuerung von Industrieanlagen und Gebäuden ist eine komplexe Software erforderlich, die fehlerfrei und reibungslos arbeiten muss.

Angesichts der Risiken der Softwareentwicklung war laut Geschäftsführer Arnold Kopitar „an eine Kreditfinanzierung nicht zu denken. Wir haben 15 Banken besucht und außer Belehrungen über Wirtschaft und Software nichts erhalten.“ Tatsächlich ist die Softwareentwicklung finanziell betrachtet ein Risiko, da sie bilanztechnisch nicht verwertet werden kann und im industriellen Bereich – im Unterschied zum Anwenderbereich – erst eine vollständig funktionierende Software marktfähig ist.

Für eine reine Grundlagenförderung – für die es Förderungen gegeben hätte – war man bereits zu weit fortgeschritten, für die Vermarktungsphase war man jedoch noch etwas zu früh im Entwicklungsprozess. Als weiterer Zeitfaktor ist bei Industriesoftware zu beachten,

dass es „bis zu drei Jahre dauert, bis ein Produktentscheid [durch einen potenziellen Kunden] für eine Software fällt“. Drei Jahre in denen hohe Entwicklungskosten anfallen.

Dass das Team von nxtControl trotz der Absagen aller kontaktierten Banken weiterarbeiten konnte, ist auf die PE-Beteiligung der tecnet capital Technologie-beteiligungsgesellschaftmbH zurückzuführen, die 2009 als Kapitalgeber in das Unternehmen einstieg. Die Anforderungen für diese Beteiligung waren jedoch hoch, so Kopitar: „tectnet schaut sich jedes Jahr rund 120 Firmen an, in höchstens drei davon wird investiert. nxtControl war eine dieser Firmen“. Bereits ein Jahr nach der PE-Finanzierung entsteht die erste Partnerschaft mit einem OEM Kunden. Dazwischen lag für das Team ein „erheblicher administrativer Aufwand“ um den Ansprüchen des Investors zu genügen. Ein Aufwand, der nicht nur die kritische Betrachtung des Marktes und der Marktchancen beinhaltet hat, sondern auch eine umfassende Due-Dilligence Prüfung und ein kontinuierliches Reporting, das zusätzlich zur Entwicklungsarbeit zu erstellen war.

Auf Grund des Erfolges des Unternehmens ist das Team von ursprünglich sechs Mitarbeitern von nxtControl ist in der Zwischenzeit auf 16 Mitarbeiter angewachsen, alles „hochwertige Arbeitsplätze für Techniker“, wie Kopitar betont. Die Anforderungen an die Mitarbeiter sind hoch, denn einerseits braucht man junge Leute, die mit den aktuellen Softwaremodellen vertraut sind, „andererseits idealerweise aber auch solche, die bereits Erfahrungen in Unternehmen gemacht haben“ und die Anforderungen der Praxis, auch dort wo die Software eingesetzt wird, kennen.

nxTControl ist derzeit vor allem in der DACH Region aktiv, wobei rund 50% des Umsatzes in Österreich erwirtschaftet werden und 50% im Ausland. Mittelfristiges Ziel ist ein Exportanteil von 95%, da man – nicht zuletzt dank der PE-Partnerschaft – verstärkt ins Ausland, unter anderem nach Japan, gehen kann.

**Conclusio:**
**Ohne die Möglichkeit einer PE-Finanzierung hätte nxtControl keine praktische Chance gehabt weitergeführt zu werden. Eine Finanzierung über Kredite wurde von den Banken abgelehnt, für Grundlagenforschungsförderung war man zu weit fortgeschritten. Als Fazit bleibt für die Geschäftsführung von nxtControl die Erkenntnis, dass die Finanzierung der Umsetzungsphase in Österreich problematisch und unterentwickelt ist: „Forschung ok, Umsetzung pfui“, resümiert man und bedauert, dass damit die Chancen Geld ins Land zu bringen, untergraben werden.**

## Beispiel 8: hetras – Hotel Management Plattform

Weltweit werden pro Jahr über 900 Millionen internationale Reisen unternommen, es arbeiten rund einhundert Millionen Personen im Tourismusbereich, in dem laut UN Welttourismusorganisation (UNWTO) 1.250 Mrd. Dollar (ca. 906 Mrd. Euro) jährlich umgesetzt werden. Alleine die zehn größten Hotelgruppen betreiben weltweit 37.315 Hotels (Stand 2013), aktuell gibt es über 5.200 Hotelprojekte, die in Planung oder Bau sind.

In diesem Marktumfeld bewegt sich die im österreichischen Zell am See beheimatete und 2008 gegründete Firma hetras GmbH, die für Hotels eine weltweit verfügbare Organisations-Plattform bereitstellt. Über diese können von der Buchung und Reservierung über das Hotel-Management bis Zimmertechnik alle Arbeiten und Prozesse gesteuert, protokolliert und analysiert werden.

Dementsprechend global ausgerichtet ist auch das Unternehmen, das derzeit 35 Mitarbeiter beschäftigt und „als erstes Ziel rund 100 Mitarbeiter“ anstrebt, soweit Geschäftsführer Ulrich Pillau.

Abbildung 35: Bald 1 Milliarde internationaler Reisen wird pro Jahr absolviert. Hotels sind dabei die Nr. 1 für Nächtigungen in der Gunst der Reisenden. Der damit verbundene Organisations- und Verwaltungsaufwand für Hotelbetreiber kann mit der Plattformlösung von hetras gemanagt werden.

Dass für die Finanzierung des Vorhabens eine klassische Bankfinanzierung nicht in Frage kommt, war den Gründern, auch angesichts der Bankenkrise, von vornherein klar und die Möglichkeit private Kapitalgeber zu beteiligen daher logisch. „Ohne Private Equity hätte es keine Entwicklung gegeben“. Der dafür erforderliche Aufwand ist eine „ganz normale Sache“, denn PE-Finanziers „schauen ganz genau 1. welche Produkte und Chancen eine Firma hat, 2. welche Leute dahinter stehen und 3. wie der Geschäftsplan aussieht“. Dazu gehören „monatliche Meetings, in denen die Entwicklung besprochen wird, nebenbei Meetings aus aktuellen Anlässen und die Pflege der Beziehungen zu den Investoren“, die

ihrerseits nicht nur Geld sondern auch Erfahrung und Marktwissen mit einbringen.

Typischerweise benötigt ein Unternehmen wie hetras 2 bis 3 Finanzierungsrunden bis der Markteintritt erfolgreich absolviert worden ist und das Unternehmen Gewinn abwirft. Die dafür erforderlichen Vorbereitungen und Arbeiten sind „zeitaufwändig, lohnen sich aber“ in mehrfacher Hinsicht.

Den Nachteil der PE-Investition sieht Pillau in dem „damit verbundenen administrativen, aber verständlichen und notwendigen Aufwand“ und der Tatsache, „dass man Teile des Unternehmens abgeben muss“. Insgesamt sind diese Nachteile aber zu relativieren, nicht nur weil es „sonst keine Mittel und damit hetras nicht gäbe“, sondern weil der Aufwand auch eine positive, strukturierende Funktion auf das Unternehmen und dessen Entwicklung hat.

An eine internationale Expansion ohne entsprechende finanzielle Mittel wäre für hetras nicht zu denken gewesen. Zu hoch ist der Aufwand in diesem Segment, um es mit eigenen Mitteln zu ermöglichen. Wenn diese Mittel nicht in Österreich zur Verfügung gestanden wären, wäre man bereit gewesen zu emigrieren und es in England oder den USA zu versuchen.

Trotz der Diskussion um die Einschränkungen der Möglichkeiten Privatkapital aufnehmen zu können, glaubt Pillau nicht an „Regularien für PE“. Die „Firmen werden immer eine Lösung finden, daneben oder darum herum“ um ihre Visionen zu verwirklichen. Die Frage, die man sich stellen muss, ist ob das im In- oder Ausland sein wird.

**Conslusio:**
**Selbst in einem weltweiten, seit Jahren und trotz Wirtschaftskrise fast ununterbrochen wachsenden Markt wäre dieses innovative Unternehmen ohne PE-Finanzierung nicht realisierbar gewesen. Im Unterschied zu manch anderen hier untersuchten Firmen, hat man bei hetras den Weg über eine PE-Finanzierung gleich von Anfang an bewusst gewählt. Sofern eine solche Möglichkeit nicht bestanden hätte, war man – technologie-bedingt und persönlich – flexibel genug um dasselbe im Ausland zu verwirklichen.**

## Beispiel 9: Weidinger & Partner – Wirtschaftstraining

Zu den ebenfalls eher untypischen Fällen einer PE-Finanzierung zählt die Weidinger & Partner Wirtschaftstraining und Organisationsentwicklung GmbH. Mit sechs Standorten in Wien, Niederösterreich, Oberösterreich und Salzburg ist das 1998 gegründete Unternehmen weder ein Startup noch ein High-Tech Betrieb, sondern ein typisch mittelständischer Betrieb mit 45 Mitarbeitern und 17 Mio. Euro Umsatz.

„Unser Problem bestand nicht darin ein Unternehmen zu gründen, sondern es durch Nachfolger weiterzuführen“, so Geschäftsführer Mag. Reinhard Weidinger. Eine Weitergabe innerhalb der Familie war bzw. ist aus privaten Gründen nicht möglich gewesen.

Abbildung 36: Die Lehrwerkstätten der Weidinger & Partner GmbH bereiten Jugendliche auf das Arbeitsleben vor.

Da mit dem altersbedingten Ausscheiden der Geschäftsführung das Unternehmen vor der Schließung stehen würde, wurden private Investoren gesucht und auch gefunden, die sowohl das Kapital als auch das Know-how zur Fortführung des Betriebes hatten.

Das Kursportfolio der Weidinger & Partner GmbH zielt in erster Linie auf überbetriebliche Lehrausbildung ab. „Wir bieten eine Alternative zur klassischen Lehre im Betrieb an. Jungen Menschen wird eine möglichst praxisnahe Ausbildung geboten. Dafür stehen – neben hochqualifizierten Fachpersonal – bestens ausgestattete Werkstätten, Übungsfirmen und entsprechend ausgestattete Labors und Schulungsräume zur Verfügung.“ Für viele Jugendliche sind die Lehrwerkstätten des Unternehmens ein wichtiger Schritt in das reguläre Berufsleben, zumal man sich auch jener Jugendlichen annimmt, bei denen es an fachlichen oder sozialen Grundkompetenzen mangelt.

Das Unternehmen arbeitet in Kooperation mit dem Arbeitsmarktservice, dem Europäischen Sozialfonds, dem Wiener ArbeitnehmerInnen Förderungsfonds sowie weiteren österreichischen und europäischen Organisationen. Geboten werden Ausbildungsplätze in vielen Bereichen: BaumaschinentechnikerIn, Bürokaufmann/-frau, DrogistIn, DrucktechnikerIn, Floristin, GlasbautechnikerIn, InformationstechnologIn, LagerlogistikerInnen, SpenglerIn oder TischlerIn sind nur einige davon.

## Beispiel 10: CNSystems AG – Nichtinvasive Herz-Kreislaufüberwachung

„100 Prozent von nichts sind nichts, 15 Prozent von sehr viel sind noch immer viel“, so fasst Dr. Jürgen Fortin, Mitgründer und Geschäftsführer der Grazer CNSystems Medizintechnik AG, seine Motivation zusammen das Unternehmen mit PE-Kapital zu finanzieren und weiterzuentwickeln. Das Unternehmen wurde 1999 von Univ. Prof. Dr. Falko Skrabal, Dr. Peter Moser und Dr. Jürgen Fortin als Spin-off der Medizinischen Universität Graz und der TU Graz mit dem Ziel gegründet, Instrumente für die nichtinvasive Herz-Kreislauf und Vitalparameter-Überwachung zu entwickeln, die ohne Eingriff organische Funktionen kontinuierlich messen können. „Ohne PE würde es mein Unternehmen gar nicht geben - wie sollte man sonst ein High Tech Start-Up Unternehmen vom Fleck weg gründen, außer man hat reiche Verwandte, aber dann wäre es ja auch quasi Private Equity.“

Die ersten beiden Geräte wurden noch im Gründungsjahr an die NASA, das Johnson Space Center in Houston verkauft. 2002 erhielt das Unternehmen für den TaskForce® Monitor die Genehmigung der US-Amerikanischen FDA (Food and Drug Administration). 2004 folgte eine Kooperation mit Dräger Medical, in den Jahren darauf wurden weitere Hard- und Softwareprodukte entwickelt.

Abbildung 37: Die Produkte der CNSystem AG messen wichtige Vitalparameter nur durch äußerlich angebrachte Sensoren, ohne Eingriff z.B. in Blutgefäße

Im Gründungsjahr hat man in einem kleinen, kaum 15 Quadratmeter großen Labor des Grazer Spitals „Barmherzige Brüder“ die ersten Entwicklungen erarbeitet, mittlerweile zählt das Unternehmen 25 Mitarbeiter und ist ausstattungsmäßig und technologisch am aktuellsten Stand.

„Ohne externes Kapital wäre eine Weiterentwicklung [des Unternehmens] nicht möglich gewesen“, so Dr. Fortin. Die internationalen Standards und der Konkurrenzdruck sind hoch. Produkte müssen nicht nur in aufwändiger Arbeit entwickelt und getestet werden, sie müssen auch marktreif gemacht und verkauft werden. Ein Team, das „in erster Line aus Wissenschaftlern“ besteht, hat üblicherweise weder das Wissen noch die Verbindungen für eine erfolgreiche Vermarktung. „Für Grundlagenforschung und frühe Phasen der Entwicklung wurden zwar z.B. über staatliche Förderungen Mittel bereitgestellt“, so Dr.

Fortin, „die Schwierigkeiten ergeben sich aber dort, wo mit einem funktionierenden Produktkonzept ein internationaler Markt bedient werden soll“. Der Übergang von der Entwicklungs- und Pionierphase zur Marktreife und dazu, mit den Entwicklungen wieder Geld zu verdienen, ist jedoch kostenintensiv und „wäre weder durch Förderungen noch durch Bankfinanzierungen zu realisieren gewesen“.

Die logische Konsequenz dieser Situation war die Suche nach finanzierenden Miteigentümern. Die Tatsache, dass man, sobald man Fremdkapital für die Weiterentwicklung aufnimmt, als Gründer auch Firmenanteile und damit einen Teil der Kontrolle abgeben muss, sieht man pragmatisch: mit einer Firma die zwar vielfach ausgezeichnete Innovationen und Produkte hat, aber keinen Markt, ist niemanden geholfen – weder den Unternehmern, noch den Mitarbeitern, noch den potenziellen Kunden. Zudem ergaben sich aus der Aufnahme von Partnern mit entsprechendem Markt Know-how wichtige Synergieeffekte, die man genützt hat.

**Conclusio:**
**CNsystems zählt zu den typischen Vertretern von PE-finanzierten Unternehmen: innovatives High-tech mit internationalem Anspruch. Zu den wichtigsten Erfahrungen des Unternehmens zählt die Tatsache, dass nach der erfolgreichen Entwicklungsphase eine Umsetzung und Vermarktung der Produkte ohne die Aufnahme von Privatkapital praktisch unmöglich gewesen ist.**

# Qualitative Analyse - Themen

## Gründung, Wachstum und Finanzierung

Übereinstimmung besteht bei allen befragten Firmen über die Hürden einer Unternehmensfinanzierung. Für Grundlagenforschung und Arbeiten im Vorfeld einer Unternehmensgründung stehen über Förderprogramme des Bundes und der Länder Finanzierungsprogramme und Mittel bereit, die abgerufen werden können. Die Schwierigkeiten der Finanzierung beginnen dann, wenn der Schritt in den Markt gemacht werden soll, die Grundlagenarbeit umgesetzt und damit Erträge erarbeitet werden sollen.

Probleme ergeben sich nach den Erfahrungen der Befragten vor allem in den Phasen von Markteintritt und Wachstum. In einer Phase, in der die Unternehmen kaum Sicherheiten in Form von Immobilien, Anlagen, Lagerbeständen oder Rohstoffen bieten können, sind die Voraussetzungen für eine Kreditfinanzierung schlecht. Zwar besteht auch für diese Phase die Möglichkeit mit Hilfe staatlicher Garantien bei Banken um Kredite anzusuchen, allerdings divergierten schon die Zinsvorstellungen der Banken für diese Kredite von jenen Werten, die für die fördernden Stellen akzeptabel sind.

Die Entscheidung für Private Equity ist für die befragten Unternehmen mehrheitlich eine erforderliche alternative Option aber keine erste Wahl gewesen. Üblicherweise hat man sich an PE-Investoren gewendet *nachdem* klar geworden ist, die Ziele über eine Kreditfinanzierung nicht erreichen zu können.

## Finanzierung bei nichtmateriellen, schwer bewertbaren Assets

Zu den wichtigsten Vorteilen von Private Equity wird die Tatsache gezählt, dass über diese Finanzierungschiene auch nichtmaterielle Assets, wie sie für den High-Tech Bereich, die Softwareindustrie oder Life Sciences typisch sind, als Werte und Vorinvestitionen angesehen werden und in der Entscheidungsfindung über eine Investitionszusage eine wichtige Rolle spielen. Diese Branchen sind nach Aussage der Befragten prototypisch dafür, bis zum finalen, marktfertigen Produkt nichts oder nur wenig Konkretes, Materielles vorweisen zu können. Eine Software ist bis zum Zeitpunkt ihres Releases kein in Teilen nutzbares Produkt. Eine industrielle oder gewerbliche Dienstleistung hat keine Produktionsmittel im klassischen Sinn, die als verwertbare Assets gelten würden. Die Qualifikation und das von Mitarbeitern im Vorfeld einer Grundlagenforschung, Entwicklung oder Gründung erarbeitete Know-how besteht ausschließlich in den Köpfen der Initiativträger. Allenfalls Patente oder Gebrauchsmuster stellen materialisiertes Know-how dar, sind aber für eine Bankfinanzierung oft nicht ausreichend.

Diese nichtmateriellen Assets sind typisch für moderne Unternehmen, Geschäftsideen und Businesspläne, passen jedoch nicht in den Raster üblicher Bewertungsmodelle. Die Befragten sehen das Problem darin, dass Banken für Finanzierungen Bewertungen mit Instrumenten des 20. Jahrhunderts vornehmen und Branchen, Technologien und Geschäftsmodelle des 21. Jahrhunderts deshalb durch den Raster der Wahrnehmung fallen.

## Wachstum, Arbeitsplätze und Qualifikation

Unabhängig davon welcher Branche die Unternehmen der Befragten angehören: sieben der zehn Unternehmen sehen als Schlüsselelement für die Existenz ihres Unternehmens die Qualifikation der im Betrieb aktiven Personen an. Vorrangig werden qualifizierte und damit auch gut bezahlte Arbeitsplätze geschaffen, man geht von einem deutlichen personellen Wachstum des eigenen Betriebes aus. Qualität und Wachstum sichern langfristig wiederum die Wertschöpfung des Unternehmens und gelten deshalb bei der Entscheidungsfindung über eine PE-Finanzierung als wichtiges Kriterium,.

Das Wachstum eines Unternehmens setzt nach Ansicht der Befragten in einem hochkompetitiven Umfeld besondere fachliche aber auch unternehmerische Qualifikationen voraus. Typischerweise gingen die untersuchten Unternehmen von einer Situation aus, in der zwar vor allem fachliche Qualifikation und Know-how eingebracht wurden, jedoch praktische unternehmerische Kenntnisse und Erfahrungen seltener gewesen sind.

Aus Sicht der Unternehmen hat eine PE-Finanzierung deshalb große Vorteile: Sie bringt neben der Finanzierung auch unternehmerische Kenntnisse mit ins Unternehmen, Marktkenntnisse und Kontakte. Zudem wird PE als Instrument gesehen, ein Unternehmen oder zu finanzierendes Projekt trotz aller Widerstände im Inland umsetzen zu können. Im Gegensatz dazu kritisiert die Hälfte der Befragten – wenn auch in unterschiedlicher Ausprägung – die Neigung von Repräsentanten der Banken vermeintlich fachliche Ratschläge zu geben, aber wenig Marktwissen einzubringen.

Alle Befragten sind sich dahingehend einig, dass Qualifikation mobil ist. Trotzdem zeigen acht der zehn befragten Unternehmen eine ausgeprägte Lokalfixierung. Man wäre zwar mehrheitlich in der Lage das Vorhaben im oder aus dem Ausland umzusetzen, bevorzugt jedoch den durch PE ermöglichten Verbleib in Österreich.

## Vor- und Nachteile der Teilhabe und Partnerschaft

Zu den wichtigsten in der Befragung thematisierten Aspekten von Private Equity zählen die Themen Abgabe von Unternehmensanteilen, Investorenanforderungen und Hereinnahme von unternehmerischem Know-how.

Hinsichtlich der Abgabe von Unternehmensanteilen als Folge der PE-Finanzierung, sehen die Befragten die Situation pragmatisch:

- weil ohne dieses Finanzierungsinstrument kein Unternehmen realisierbar bzw. fortführ- oder vergrößerbar gewesen wäre,
- weil die Anforderungen im Rahmen der Prüfung des Unternehmens ebenso wie bei der Investorenpflege für die strukturierte Unternehmensentwicklung als Vorteil angesehen werden und
- weil die Investoren mehrheitlich aktiv an der Unternehmensentwicklung beteiligt sind und neben dem Kapital auch Erfahrungen und vor allem Kontakte beisteuern.

Nachteile wurden von einigen Befragten insofern genannt, als der Druck, der auf PE-finanzierten Unternehmen lastet – für Reportings, die Einhaltung von Meilensteinen und

Zusagen sowie die Investorenpflege – höher ist als bei anderen Finanzierungsformen.

## Bewertung der gesamtwirtschaftlichen Effekte

Von den zehn befragten Unternehmen haben acht das Thema gesamtwirtschaftliche Aspekte und Effekte der gewählten Finanzierung über PE hervorgehoben. Wichtig ist den Befragten vor allem, dass

- PE eine Möglichkeit eröffnet hat, selbständig als Unternehmer aktiv zu sein und mehr selbständige Unternehmer als wichtig für das Land gesehen werden,
- qualifizierte und (den Möglichkeiten entsprechend) gut dotierte Arbeitsplätze geschaffen werden konnten,
- durch diese geschaffenen Arbeitsplätze hochqualifizierte junge Fachkräfte im Land bleiben und nicht abwandern müssen,
- auch über Krisenzeiten hinweg normal qualifizierte Arbeitsplätze gesichert worden sind,
- man bereits jetzt oder in absehbarer Zukunft stark exportorientiert ist bzw. sein wird,
- die Wettbewerbsfähigkeit des Landes durch die Exportorientierung insgesamt zunimmt,
- das Image österreichischer Unternehmen generell verbessert wird, wenn es in speziellen Bereichen wie High-Tech oder Life-Sciences international bekannte Unternehmen gibt.

# TEIL 3 - Szenarien der Private Equity Entwicklung

Private Equity ist in Österreich nach wie vor nur ein kleines Segment der wirtschaftlichen Realität. Es hat aber, wie gezeigt werden konnte, einen weit über den eigenen Bereich hinaus gehenden Impact auf Wirtschaft und Gesellschaft.

Trotzdem steht PE immer wieder in Diskussion, einerseits, aus der Perspektive der Investoren und Veranlagenden in Hinblick auf Fragen des Konsumentenschutzes, andererseits in Hinblick auf Unternehmen und deren Eignung bzw. Berechtigung aus privaten Quellen Kapital zu schöpfen.

Nicht zuletzt beruht diese Diskussion – wie so oft – auf Einzelfällen, bei denen Anleger über undurchsichtige Konstruktionen und unrealistische Versprechungen betrogen worden sind. Dazu kommen Fälle bei denen Unternehmen bei Privaten um Geld in einer Form geworben haben, die gegen geltende Regeln der Finanzmarktaufsicht (FMA) verstoßen haben.

Im Raum stehen daher immer wieder Regulationsmechanismen, zuletzt das AIFMG, welche den Strom der Finanzierungen klar zu begrenzen beabsichtigen (auf spezielle Gruppen von Geldgebern und geldwerbenden Unternehmen).

Es stellt sich deshalb die Frage, welche Maßnahmen zu welchen Folgeszenarien führen werden, wie sich die Finanzierungsszenarien generell entwickeln werden und welche Einflüsse die aktuelle ökonomische und soziale Entwicklung auf PE-Investitionen bereit hat.

## Determinanten und Variablen der Szenarien

Zur Formulierung von Szenarien sind im ersten Schritt definierende Determinanten zu identifizieren. Vieles davon wurde im Verlauf dieser Untersuchung bereits genannt. Es sind dies:

- Parameter der Intensität von PE-Aktivitäten in einem Land (d.h. die PE-Investments pro BIP und/oder pro Kopf),
- die strukturelle Verteilung der PE-Aktivitäten, sowohl in Hinsicht auf die Struktur der finanzierten Unternehmen als auch in Hinblick auf die Struktur der Finanzierung und der Finanzierenden selbst,
- Parameter der Intensität der Wahrnehmung von PE, sowohl von
- kapitalwerbenden Unternehmen als auch von möglichen Kapitalgebern gewerblicher oder individueller Natur,
- die rechtlichen und administrativen Rahmenbedingungen von PE-Investitionen.

Darüber hinaus sind weitere bestimmende Faktoren:

- die gesamtwirtschaftliche Entwicklung inkl. Krisenwahrscheinlichkeiten,

- die Entwicklung der Branchen und ihrer quantitativen und qualitativen Bedeutung,
- die soziale Entwicklung der Staaten,
- die Entwicklung der Faktoren Beschäftigung, Bildung, Kaufkraft, Nachfrage.

## Entwicklungssyndrome

Entwicklungssyndrome sind Sets von wahrscheinlichen und zueinander möglichen Veränderungen der Determinanten von Szenarien. Beispielsweise ist im Umfeld eines starken Wirtschaftswachstums auch mit hoher Wahrscheinlichkeit von einem Wachstum von Beschäftigung, Kaufkraft und Nachfrage auszugehen. Hochkompetitive Wirtschaftssysteme neigen, wie die jüngste Vergangenheit gezeigt hat zu periodischen Krisenerscheinungen und die soziale Entwicklung der Staaten ist, wie empirisch gezeigt wurde, in starkem Maß von Verteilungsparametern bestimmt.

Diesen Syndromen externer Umfeldbedingungen sollen im Rahmen der Szenarienbildung alternative Varianten der interessierenden Primärvariablen – hier des Einsatzes von PE-Finanzierungen – gegenübergestellt werden. In den Szenarien werden dann die Wechselwirkungen zwischen Umfeld und Primärvariablen dargestellt.

In den hier ausgewählten Szenarien werden die folgenden Umfeldbedingungen und Primärvariablen gegenübergestellt:

1. Es wird davon ausgegangen, dass die allgemeine Wirtschaftsentwicklung weiter wie bisher stark wettbewerbsorientiert ist und vor allem Unternehmen mit hohem Einsatz an Wissen, einem ausgeprägten USP und einer erforderlichen Mindestgröße eine höhere Überlebenswahrscheinlichkeit haben. Dieser Faktor ist sohin in den Modellen eine Konstante und muss nicht aufgeschlüsselt werden

2. Es werden zwei unterschiedliche sozioökonomische Entwicklungspfade untersucht:
a) ein stark segregativer Ansatz, wie dies aus den Daten des angelsächsischen Raumes bekannt ist, mit absolut betrachtet sehr hoher ökonomischer Kompetenz aber hoher Varianz innerhalb der Gesellschaft und

b) ein desegregativer Ansatz, vergleichbar den nordeuropäischen Staaten mit niedrigeren Varianzen innerhalb der Gesellschaft, dafür aber höheren Sozialkosten und mittlerer bis hoher ökonomischer Kompetenz.

3. Seitens der Primärvariablen sind die Variationen von zwei Parameter von Interesse:
a) die quantitative Höhe eingesetzter Mittel für PE-Investitionen zwischen den aus dem Ländervergleich bekannten Extrempunkten und

b) die Allokation des Kapitals aus den unterschiedlichen Quelltypen (breite Allokation oder Allokation durch wenige).

Aus dieser Aufstellung ergeben sich durch Kombination der gewählten Größen insgesamt acht theoretisch mögliche Szenarien.

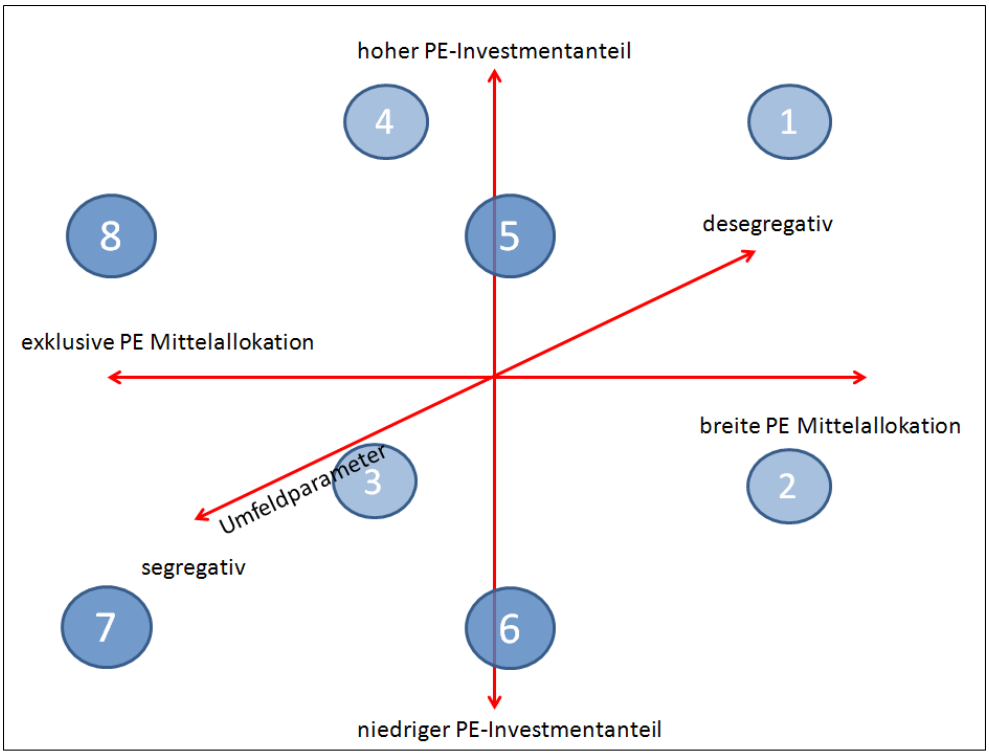


Abbildung 38: Szenarien von Private Equity im sozioökonomischen Umfeld.

Szenario 1: Eine breite PE Mittelallokation bei hohem relativen Investitionsvolumen gemessen am BIP und desegrativem sozioökonomischen Rahmenbedingungen. Dies entspricht im Wesentlichen den schwedischen Gegebenheiten.

Szenario 2: Eine breite PE Mittelallokation bei insgesamt niedrigen relativen Investmentanteil im desegrativen Umfeld. Allerdings widersprechen sich breite Mittelallokation und niedriger PE-Investitionsanteil, sodass dieses Szenario (ebenfalls wie Szenario 6) keine plausible Kombination der Faktoren darstellt.

Szenario 3: Eine exklusive Mittelallokation bei relativ niedrigem Investitionsanteil am BIP in niedrigsegregativem Umfeld. Dies entspricht tendenziell der österreichischen Situation.

Szenario 4: Ein hoher PE-Investitionsanteil bei exklusiver Mittelallokation, aber in desegregativen sozioökonomischen Umfeld. Diese Kombination kann in den Daten empirisch nicht gefunden werden. Desegregatives Umfeld und exklusive Mittelallokation widersprechen sich sowohl theoretisch als auch empirisch. Dieses Szenario muss also mangels entsprechender Realität ausscheiden.

Szenario 5: Breite PE-Mittelallokation bei hohem PE-Investitionsanteil in segregativem Umfeld. Dieses Szenario ist am ehesten in segregativen Ländern, wie den USA über große Fonds (z.B. Rentenfonds) und gleichzeitig hohem Anteil von individuellen Investoren möglich.

Szenario 6: scheidet aus, siehe Szenario 2.

Szenario 7: Geht von einer niedrigen PE-Investmentanteil bei exklusiver Mittelallokation und segregativem Umfeld aus. Dieses Szenario entspricht am ehesten europäischen Krisenländern wie Portugal oder Spanien.

Szenario 8: Ein hoher PE-Investmentanteil bei exklusiver Mittelallokation in stark segregativem Umfeld. Dieses Szenario entspricht am ehesten, wie dargestellt, der Situation in UK.

Die folgende Abbildung fasst die Ergebnisse dieser Aufstellung zusammen:

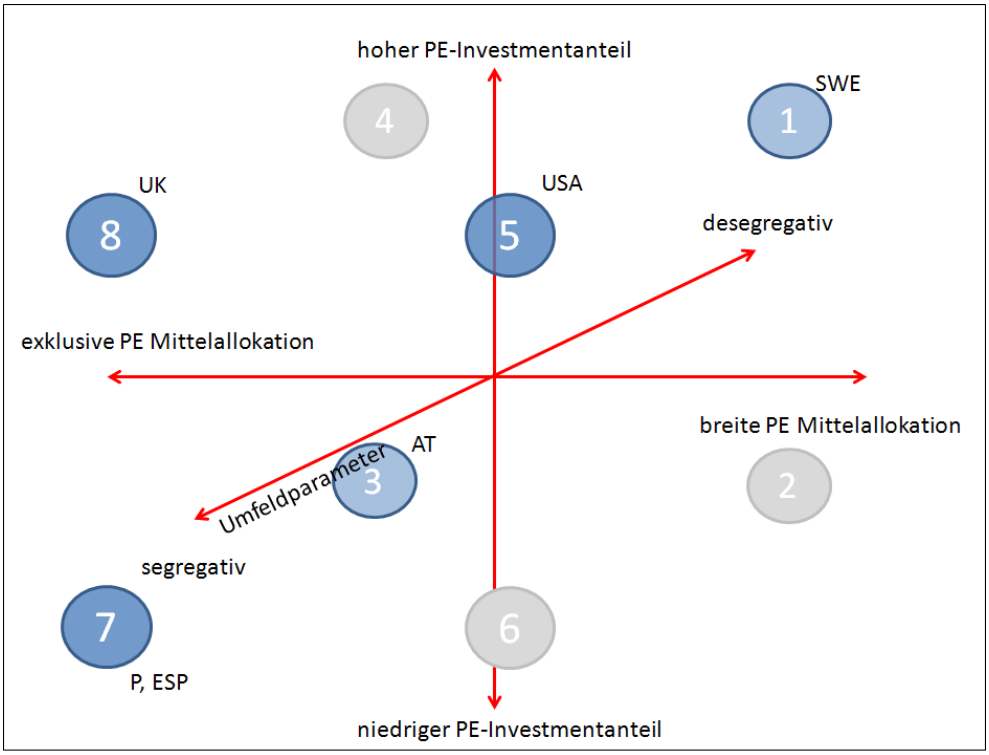


Abbildung 39: Auswahl realistischer PE Szenarien. Nichtrealistische Szenarien sind grau dargestellt.

Die Frage ist nun, welche Entwicklungsdynamik die verbleibenden Szenarien haben, wohin die Entwicklungen führen werden, insbesondere in Hinblick auf wirtschaftliche und soziale Faktoren. Im Fokus der Überlegungen sollen hier vor allem die möglichen Entwicklungen für die österreichische Situation stehen.

## Entwicklungslinien der ausgewählten Szenarien

Geht wir von der durchaus sinnvollen Überlegung aus den PE-Investitionsanteil am BIP in Österreich unter ceteris-paribus Bedingungen erhöhen zu wollen. Eine Erhöhung der Investitionen erscheint alleine schon deshalb sinnvoll und wichtig, um die Finanzierungsengpässe österreichischer Unternehmen – gleich ob Start-Ups oder etabliertes Unternehmen – durch mangelnde Bankkreditfinanzierungen zu kompensieren. Die Frage, die sich dabei stellt ist, welche Maßnahmen und Aktionen zu welchen Folgen und Auswirkungen führen würden. In einem komplexen sozioökonomischen System ist nicht zu erwarten, dass eine Maßnahme nur offensichtliche, klar abgegrenzte, und singuläre Folgen haben wird. Innerhalb der hier skizzierten Szenarien können die Entwicklungslinien zumindest in groben Zügen anhand real existierender Größen betrachtet werden.

**Entwicklungspfad A**

Eine singuläre Erhöhung des Investitionsanteiles, in der Grafik eine Bewegung der Position des Feldes 3 gerade nach oben, zeigt sich auf Grund der realen Gegebenheiten als nicht realistisch. Das ist inhaltlich und logisch auch insofern nachvollziehbar, als 1) auch den bestehenden, relativ wenigen Investoren nur begrenzte Mittel und Ressourcen zur Verfügung stehen. Falls diese aber doch die Mittel aufbringen würden folgt 2) aus verstärkten Investitionen dieser wenigen Investoren notwendigerweise – über die durch die Investitionen erzielten Gewinne – eine Verstärkung der gesamtgesellschaftlichen Segregation. D.h. mit weiteren Investition der in Österreich aktiven Investoren würde unter ceteris-paribus Bedingungen die Entwicklung automatisch in Richtung Szenario 8, vergleichbar mit der Situation in Großbritannien, abweichen.

Die Folge dieser Entwicklung wäre eine wachsende Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen und eine Stärkung des Finanzplatzes Österreich allerdings unter Inkaufnahme einer wachsenden sozialen Kluft. Da Österreich zudem nicht vergleichbare Ressourcen besitzt wie England - Landfläche, Offshore-Öl usw. - ist fraglich ob die arbeitsmarktpolitischen Vorteile auch hierzulande zum Tragen kommen können.

Dieser Entwicklungspfad würde auch dann betreten werden, wenn die gesetzlichen Vorgaben für PE weite Teile der Bevölkerung aus diesem Finanzinstrument ausschließen, indem man diese Beteiligung nur ab bestimmten Geldbeträgen ermöglicht, oder untere Einkommens- oder Vermögensgrenzen ansetzt.

**Entwicklungspfad B**

Eine weitere Entwicklungsoption wäre eine weitgehend deregulierte Verbreiterung der PE-Investitionen über Pensionsfonds, Versicherungen, Betriebsvorsorgen oder vergleichbaren Instrumenten parallel zu verstärkten Investitionen bestehender Investoren. Dies würde dem US-Amerikanischen Modell am nächsten kommen und die verfügbaren Finanzmittel für Unternehmen wahrscheinlich am stärksten steigern. Allerdings ist diese

Option für Österreich insofern unrealistisch, als sie im Rahmen der bestehenden Gesetze kaum möglich wäre, die breite Notwendigkeit für Pensionsfonds und private Krankenversicherungen nicht besteht und in der Realität der Zuwachs an investierbarem Kapital soziale Konflikte absehen lässt, die von einem kleinen Land wie Österreich deutlich schwerer zu verkraften wären als für einen sehr großen Staat.

**Entwicklungspfad C**

Als dritte Option verbleibt noch die Anhebung der für PE verfügbaren Mittel über die Verbreiterung der Investorenschicht. Dies würde Österreich am ehesten in die Nähe der schwedischen Situation bringen, mit hohem PE-Volumen bei breiter Partizipation aber trotzdem geringen sozialen Spannungen.

Unproblematisch erreichbar ist dieser Weg jedoch ebenfalls nicht: 1) sind die in der breiten Bevölkerung tatsächlich verfügbaren Mittel um in neue Finanzmarktprodukte zu investieren, überschaubar 2) der Markt für Lebensversicherungen und Pensionsvorsorgen ist tendenziell stagnierend oder zeigt im besten Fall nur langsames Wachstum. Zudem besitzt PE in Österreich einen eher geringen Bekanntheitsgrad und zum Teil ein verbesserungswürdiges Image.

Als Treiber dieses Entwicklungspfades kann hingegen die Tatsache angesehen werden, dass das Interesse der Bevölkerung das Geld nicht nur anonym anzulegen, sondern in konkrete Projekte zu investieren gut ausgeprägt ist. Diese Bereitschaft kann ein Ansatzpunkt für eine breitere Öffnung für Investitionen sein. Erforderlich wäre also eine Öffnung des Marktes für PE-Breitenprodukte, die über vielfache Kanäle jeweils in einem bekannten und als sicher empfundenen Umfeld angeboten werden können. Die Kriterien, die solche Breitenprodukte zumindest aus Sicht der Konsumenten erfüllen müssen, wurden als Grobstruktur bereits dargestellt.

Der Vorteil dieses Entwicklungspfades besteht in dessen niedrigen sozialen Nebenkosten, da über diesen Pfad die soziale Segregation sogar abnehmen könnte. Trotzdem bedeutet dieser Pfad einen doppelten Paradigmenwechsel:

1) Das Bekenntnis zur deutlichen Intensivierung der privaten Förderung von Unternehmen und Wachstum – also eine deutliche Umkehr vom gedanklichen Prinzip des Obrigkeitsstaates, in dem für alles irgendeine (staatliche) Institution da ist.
2) Die Bereitschaft der Bevölkerung die Angebote auch tatsächlich anzunehmen, sei dies über klassische Vorsorgeinstrumente oder neue Beteiligungsmodelle.
3) Die Bereitschaft des Staates der Bevölkerung den Zugang zu PE-Investitionen auf unkomplizierte Art zu ermöglichen, indem klare Rahmenbedingungen festgelegt werden, jedoch keine Hürden eingebaut.

## Schlussfolgerungen – Erfordernisse für die Zukunft

Private Equity ist ein komplexes Finanzierungsinstrument für all jene Unternehmen, die durch das bereits sehr grobmaschige Netz klassischer Finanzierungsmethoden fallen. Dieses Netz wird in Folge von Wirtschaftskrisen (aktueller, wie auch kommender), Eigenkapitalanforderungen an Banken und Kreditinstitute und dem staatlichen Sparzwang immer weitmaschiger und löchriger. Wesentliche Investitionen in die wirtschaftliche Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen im Einzelnen und auch des Staates im Ganzen bleiben ungenutzt.

Im Gegensatz dazu werden die Anforderungen an Unternehmen Kapital für Gründung, Entwicklung, Forschung, Expansion oder andere wichtige strategische Maßnahmen zur Verfügung zu haben, als logische Folge des zunehmenden und internationalen Wettbewerbes größer.

Schon mittelfristig wird daher eine deutliche Umstellung der Unternehmensfinanzierungen erfolgen müssen, um diese Differenz zwischen Kapitalanforderungen und Kapitalverfügbarkeit auszugleichen. Das dies auf Dauer nicht über kommunale Instrumente alleine, wie z.B. Garantien funktionieren kann, ist nicht nur angesichts jüngster Ereignisse und der belasteten Staatsbudget offensichtlich.

Umstellungen und Veränderungen der Grundlagen der Unternehmensfinanzierungen sind immer auch Eingriffe in das sozioökonomische System und daher mit Vorsicht zu planen. Wie der internationale Vergleich zeigt, besteht zwischen unterschiedlichen Kulturen der Unternehmensfinanzierungen und dem sozioökonomischen Gefüge eines Landes ein enger Zusammenhang. Dabei sind nicht immer direkte Mechanismen am Wirken, sondern vor allem weit schwieriger zu steuernde Zweitrundeneffekte und ihre Auswirkungen zu beachten.

Als wichtige Alternative zu üblichen Unternehmensfinanzierungen, hat Private Equity im internationalen Raum bereits jetzt einen wichtigen Stellenwert, wird aber sowohl hinsichtlich seiner quantitativer Bedeutung als auch der qualitativen Umsetzung höchst heterogen eingesetzt.

Aktuelle Trends belegen zudem einen strukturellen Umbruch und Paradigmenwechsel von unten her: Das Interesse der Öffentlichkeit an Initiativen und Plattformen zu Crowdfunding und Crowdinvesting ist angesichts der Frühphase in der sich diese Entwicklung befindet, beachtlich hoch und bei weitem nicht nur auf das Internet beschränkt. Befeuert durch ein historisch niedriges Zinsniveau von Spareinlagen und anderen Formen der Vorsorge sowie sehr volatilen Börsen, beginnen sich viele Menschen in Eigeninitiative nach alternativen Anlagemöglichkeiten umzusehen. Investments in reale Firmen stellen in einer ansonsten stark virtualisierten Welt einen starken Attraktor dar.

In Bezug auf Private Equity bedeutet das, dass der Entwicklungsdruck bereits jetzt sehr hoch ist, neue Modelle und Strukturen zu finden, die einerseits die Vorteile bestehender PE-Investments nützen, andererseits die Erkenntnisse über unterschiedliche PE-Kulturen und die Nachfrage des breiten Anlegermarktes berücksichtigen.

Eine nachhaltige und gesellschaftlich ganzheitliche Strategie wird als Mindestmaß daher die folgenden Eckpunkte zu integrieren haben:

1. Zukünftige PE-Investments müssen beim Fundraising verstärkt in die Breite gehen, um das für die anstehenden Investitionen erforderliche Kapital aufzubringen. Diese Breite hat nicht nur den Vorteil, dass dadurch mehr Kapital zur Verfügung gestellt werden kann, auch der stark segregative Effekt einer Beschränkung auf wenige sowieso bereits kapitalstarke Investorengruppen wird vermieden.
2. Diese Breite kann sowohl in der Dotierung über Pensionsfonds oder Versicherungen erreicht werden, als auch durch die Auflage spezieller Dachfonds oder vergleichbarer neuer Konstruktionen, die sowohl Kapitalangebot als auch Kapitalnachfrage bedienen, jedoch unter Optimierung der Sicherheiten für beide Seiten.
3. Der Zugang zum Angebot an Dachfonds und Investitionsprodukten muss ein direkter sein, um der Nachfrage breiter Investorenschichten entgegenzukommen. Anonyme Produkte, die wiederum nur über klassische Kanäle erhältlich sind, werden in diesem Umfeld weniger Chancen auf Erfolg haben und durch andere Entwicklungen substituiert werden.
4. Der Zugang zu konkreten Investitionsinitiativen aus dem Umfeld von investitionswilligen Personen, z.B. Investitionsvorhaben regionaler Unternehmen, erfordert eine Neubewertung der bestehenden Regeln und Instrumente. Die Erfahrungen der Auswahl förderungswürdiger Initiativen durch PE-Institutionen können für solche Fälle als qualitativer Maßstab dienen.
5. Die Vorteile der bisher üblichen PE Auswahlinstrumente, die starke und qualifizierte Selektion der Projekte, die dann tatsächlich finanziert werden, muss erhalten bleiben. Andernfalls besteht das Risiko, dass bei hohem Kapitalangebot die Auswahlkriterien gelockert werden und die Vorteile der höheren Erfolgswahrscheinlichkeit PE-finanzierter Unternehmen unterminiert werden.
6. Die Vorteile, der durch erfahrene Investoren finanzierten Unternehmen, in Hinblick auf betriebswirtschaftliches Know-how, Erfahrungen und Kontakte, die diese einbringen, müssen durch einen geeigneten quantitativen Mix aus dem Engagement kompetenter Personen und dem Einsatz eines breiten Fundraisings harmonisiert werden. Letztendlich profitieren auch Großinvestoren von zusätzlich zur Verfügung stehendem Kapital.
7. Es müssen die erforderlichen rechtlichen Rahmenbedingungen geschaffen werden, die den realen Entwicklungen von Kapitalangebot und Kapitalnachfrage gerecht werden. Das Interesse an einem breit aufgestellten Fundraising darf nicht durch unüberwindbare Hürden erdrückt werden; die Nachfrage nach PE-Kapital nicht durch Sicherheitenforderungen (ähnlich wie bei Bankkrediten) unmöglich gemacht werden.
8. Als Ausgleich dazu sind jedoch Richtlinien zu definieren, welche die Qualifikation des PE-Managements und die Qualitätsstandards *der Auswahl* von PE-Investments bestimmen.
9. Darüber hinaus sind für das Breitenfundraising Regeln und Standards zu definieren, wie das Investitionsrisiko definiert und gestreut werden kann, unter welchen Umständen (zB Höhe der Einzelinvestition) ein Risiko für die Einleger zumutbar ist und wie dies korrekt kommuniziert werden kann.

# ANHANG

# Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Zusammenhang zwischen Wirtschaftswachstum und F&E Investitionen. Quelle: frontier economics 2013
Abbildung 2: Aktienentwicklung bei nach IPOs bei PE-finanzierten und Nicht-PE-finanzierten Unternehmen. Quelle: pwc 2013
Abbildung 3: Geschäftsergebnisse PE-finanzierter Unternehmen und Unternehmen ohne PE Hintergrund im Vergleich. Quelle: Ernst & Young 2013
Abbildung 4: PE-Investments in Europa. Daten: EVCA Yearbook 2013
Abbildung 5: PE-Investments pro Einwohner. Quelle: EVCA Yearbook 2013, eigene Berechnungen
Abbildung 6: Anteil der PE-Investments am BIP. Quelle EVCA Yearbook 2013, eigene Berechnungen
Abbildung 7: Private und öffentliche Ausgaben im Vergleich. Datenquelle OECD
Abbildung 8: Anteil der PE-Investments an Privatausgaben. Quellen: EVCA, OECD
Abbildung 9: Entwicklung der PE-Investitionen ausgewählter Länder 2007-2012. Quelle: EVCA
Abbildung 10: 71% der PE-Investments entfallen auf die Buyout-Phase. Quelle: EVCA
Abbildung 11: Anzahl der PE-finanzierten Unternehmen in Österreich. Quelle: EVCA 2013
Abbildung 12: PE-Investments unterliegen betragsmäßig starken Schwankungen. Die Proportionen der Entwicklungen von Aufwendungen für Buyout und früheren Phasen verhalten sich azyklisch zueinander.
Abbildung 13: Die Verhältnisse von Buyouts zu anderen PE-Investitionen 2007 bis 2012. Quelle: EVCA
Abbildung 14: PE-Investitionen in Österreich nach Unternehmens/Projektphase. Quelle: EVCA
Abbildung 15: Indexierte Entwicklung der PE-Investitionen in ausgewählten Ländern. Quelle: EVCA
Abbildung 16: Kapitalquellen für PE-Investitionen. Quelle: EVCA
Abbildung 17: PE-Investitionen nach Branchen. Quelle: EVCA
Abbildung 18: Entwicklung der PE-Investitionen in Österreich unterteilt nach Branchen. Zur übersichtlicheren Darstellung und Glättung der Volatilität ist die Y-Achse (Investitionen) logarithmisch dargestellt. Daten: EVCA
Abbildung 19: Die österreichische PE Handelsbilanz 2007 bis 2012. Daten: EVCA
Abbildung 20: Einkommensverteilung in Österreich. Arbeits und Kapitalerträge. Quelle: AK/WU
Abbildung 21: Einkommensverteilung und gesamtgesellschaftliche Folgen. Quelle: UK Equality Trust
Abbildung 22: PE-Investitionen und Arbeitslosenrate im Vergleich. Daten: EVCA, OECD, Eurostat
Abbildung 23: PE-Investments und Einkommensschere (Gini-Index). Bei hohen PE-Investmentanteil am BIP geht die Grenze der Einkommensschere nach unten. Daten: EVCA, Bloomberg 2012
Abbildung 24: PE-Investitionsstrukturen im Vergleich. England und Schweden. Daten: EVCA
Abbildung 25: PE-Investitionsstrukturen im Vergleich. Portugal und Schweden. Daten: EVCA. Um die Daten darstellen zu können, mussten Abkürzungen für die einzelnen Datenpunkte verwendet werden.
Abbildung 26: PE-Investmentstrukturen in Österreich und Schweden. Daten: EVCA
Abbildung 27: Motive und Voraussetzungen für eine Beteiligung aus individueller Sicht. Quelle: Market 2013
Abbildung 28: Komplexe Forschungsabläufe prägen das Bild der Forschung bei ORIDIS. Tissomics ist ein vom Unternehmen entwickeltes Produkt zur Gewebeanalyse.
Abbildung 29: PAGRO betreibt in Österreich 130 Filialen mit 600 Mitarbeitern und 110 Mio.€ Umsatz
Abbildung 30: Produktionsräume der Fa. Reiter in Süßenbrunn. (c) Ludwig Reiter GmbH

Abbildung 31: Bevor Datenbanken in Unternehmen in den Produktiveinsatz gehen, muss deren reibungslose Funktion geprüft werden. Die Software von Tricentis übernimmt diese Aufgabe.
Abbildung 32: Über Millionen Jahre hat die Evolution in den Meeren unzählige Wirkstoffe hervorgebracht. SealifePharma identifiziert davon jene mit antibiotischer Wirkung.
Abbildung 33: Die AMAG hat einen Absatz von jährlich 350.000 Tonnen Aluminiumprodukten
Abbildung 34: Für die Steuerung von Industrieanlagen und Gebäuden ist eine komplexe Software erforderlich, die fehlerfrei und reibungslos arbeiten muss.
Abbildung 35: Bald 1 Milliarde internationaler Reisen wird pro Jahr absolviert. Hotels sind dabei die Nr. 1 für Nächtigungen in der Gunst der Reisenden. Der damit verbundene Organisations- und Verwaltungsaufwand für Hotelbetreiber kann mit der Plattformlösung von hetras gemanagt werden.
Abbildung 36: Die Lehrwerkstätten der Weidinger & Partner GmbH bereiten Jugendliche auf das Arbeitsleben vor.
Abbildung 37: Die Produkte der CNSystem AG messen wichtige Vitalparameter nur durch äußerlich angebrachte Sensoren, ohne Eingriff z.B. in Blutgefäße
Abbildung 38: Szenarien von Private Equity im sozioökonomischen Umfeld.
Abbildung 39: Auswahl realistischer PE Szenarien. Nichtrealistische Szenarien sind grau dargestellt.

# Literaturverzeichnis

AFPA Marktanalyse. Selbständige Versicherungsvermittler und Finanzberater 2012. AFPA/SDI-Research, Wien 2012

AVCO: Private Equity and Venture Capital in Austria 2012. Mai 2012

Ernst & Young: Myths and challenges. How do private equity investors create value? A study of 2012 European exits. E&Y 2013

EVCA: Yearbook 2013

Frommann, Holger/Dahmann, Attila: Zur Rolle von Private Equity und Venture Capital in der Wirtschaft. Berlin, 2005

Frontier economics: Exploring the impact of private equity on economic growth in Europe. London, 2013

Gompers, Paul/Lerner, Josh: The Venture Capital Cycle. MIT, 2004

Grethe, Christian: Restrukturierung Von Krisenunternehmen Durch Private-Equity-Gesellschaften: Theoretische Grundlagen und Empirische Analyse. Gabler, Wiesbaden 2010

Peneder, Michael/Schwarz, Gerhard/Jud, Thomas: Der Einfluss von Private Equity (PE) und Venture Capital (VC) auf Wachstum und Innovationsleistung österreichischer Unternehmen. Wien, 2006

PWC: Sind PrivateEquity-IPOs erfolgreicher? Eine Untersuchung zur Wertentwicklung von IPOs mit und ohne PE-Hintergrund in Nordamerika, Europa und Asien. Pwc, Februar 2013