

## 01 PRIVATE EQUITY &amp; VENTURE CAPITAL

## Private Equity & Venture Capital

Was bedeuten die Begriffe? Wie unterscheiden sich Share- und Asset Deals? Was sind PE- und VC-Fonds? Wir erklären, was sich dahinter verbirgt.

### Was bedeutet Private Equity?

Private Equity ist ein rein wirtschaftlich geprägter Begriff für eine bestimmte Art der Unternehmensfinanzierung.

Der Begriffsteil „Private“ weist darauf hin, dass die Zielunternehmen einer Investition regelmäßig nicht an der Börse notiert sind (das wäre sog. „Public Equity“) oder nach Erwerb von der Börse genommen werden (in der Finanzsprache „taking private“ genannt).

### DIE AUTOREN



**Amos Veith** ist Partner und Mitglied des Managementboards und **Dr. Fabian Euhus** Counsel bei P+P Pöllath + Partners. Sie sind seit vielen Jahren im Bereich Private Funds, Private-Equity und Venture Capital tätig. Sie beraten vorwiegend Fonds-Manager und institutionelle Investoren zu fondsbezogenen Themen, insbesondere im Steuer- und Aufsichtsrecht.

Der Begriffsteil „Equity“ beschreibt, dass sich der Private Equity Investor am Eigenkapital des Unternehmens beteiligt und grenzt sich damit zu einer Finanzierung des Unternehmens über Fremdkapital ab. Eigenkapital wird dem Unternehmen dauerhaft zur Verfügung gestellt und Eigenkapitalgeber haben in der Regel einen erheblichen Einfluss auf die Geschicke des Unternehmens. Fremdkapital, wie z.B. ein Bankkredit, muss nach einem gewissen Zeitraum zurückgezahlt werden. Fremdkapitalgeber haben typischerweise weniger Einfluss auf die Unternehmensführung. Private Equity Gesellschaften erwirtschaften ihre Rendite meist nur zu einem geringen Teil über laufende Zahlungen des Zielunternehmens, sondern im Wesentlichen durch dessen Verkauf. Private Equity Gesellschaften nutzen die Haltezeit der Beteiligung, um den Wert des Unternehmens zu steigern. Hierdurch unterscheiden sie sich von sogenannten „Strategischen Investoren“, welche mit ihren Beteiligungen ihr Tagesgeschäft verfolgen und laufende Einnahmen erwirtschaften.

### Worin unterscheiden sich Private Equity und Venture Capital?

Der Begriff Private Equity wird in zwei verschiedenen Weisen verwendet, wodurch die Abgrenzung zwischen „Private Equity“ und „Venture Capital“ nicht ganz trennscharf ist. Private Equity im weiteren Sinn bezeichnet die oben beschriebene Abgrenzung zu anderen Finanzierungsformen. Venture Capital bildet dabei einen Unterfall von Private Equity.

Private Equity im engeren Sinne und Venture Capital beziehen sich auf die Phase im Lebenszyklus des Zielunternehmens:



### Was ist eine Private Equity Transaktionen und wie läuft diese ab?

Private Equity Transaktionen sind Unternehmens(ver)käufe unter Beteiligung von Private Equity Gesellschaften. Für jede Transaktion wird ein individuell zugeschnittenes Verfahren und Vertragswerk erstellt. Die Transaktionen durchlaufen drei Phasen: Vorprüfungsphase, Detailprüfungsphase sowie die Phase der Vertragsverhandlungen, wobei Phase zwei und drei gleichzeitig ablaufen können.

### Allgemeine Suche und Vorprüfungsphase

Private Equity Gesellschaften suchen ständig nach Unternehmen mit einem herausragenden oder ergänzbaren Managementteam, einem stabilen, ausbaufähigem Geschäftsmodell und soliden Finanzkennzahlen. Venture Capital

**P+P Pöllath + Partners**  
Rechtsanwälte | Steuerberater



Private Equity  
Venture Capital  
Due Diligence  
AIFM-Richtlinie  
EuVECA-VO

Gesellschaften suchen nach neuen, innovativen Geschäftsmodellen, die neue Märkte schaffen.

### **Detailprüfung (Due Diligence)**

Ist ein geeignetes Zielunternehmen gefunden, wird dieses detailliert durchleuchtet. In der **Due Diligence** sollen die Annahmen der Private Equity Gesellschaft zu dem Zielunternehmen und seinem Geschäftsmodell verifiziert und Risiken bzw. Probleme ausgeschlossen oder zumindest identifiziert werden. Die Ergebnisse der Due Diligence spielen eine entscheidende Rolle bei der Kaufpreisbestimmung.

### **Beteiligungsdokumentation**

Die Beteiligungsdokumentation, d.h. das Vertragswerk für die Investition, ist für Private Equity und für Venture Capital sehr verschieden.

Eine Venture Capital Gesellschaft stellt dem Zielunternehmen zwar viel zusätzliches Kapital für den Geschäftsausbau bereit, erhält dafür aber nur eine Minderheit der Gesellschaftsanteile. Die Gründer und Manager behalten die Mehrheit am Unternehmen. Die Private Equity Gesellschaft übernimmt dagegen die kontrollierende Mehrheit des Zielunternehmens. Sie kann somit ihre Vorstellungen gegenüber etwaigen Miteigentümern (wie z.B. dem Management des Unternehmens) durchsetzen.

Ein weiterer Unterschied besteht bei der Finanzierung der Beteiligung. Venture Capital finanzierte Unternehmen sind junge Unternehmen ohne relevante Sicherheiten, weshalb diese Transaktionen meist nur mit Eigenkapital finanziert werden. Demgegenüber werden Private Equity Transaktionen zu einem erheblichen Teil mit Fremd- oder Mezzanine-Kapital finanziert.

### **Was sind Private Equity Fonds?**

Für die Unternehmensinvestitionen gründen die Private Equity Gesellschaften separate Gesellschaften, sog. Private

Equity Fonds. Diese sind meist Kommanditgesellschaften bzw. Limited Partnerships.

Stark vereinfacht kann man sagen: Verschiedene Investoren verpflichten sich, dem Fonds über einen festgelegten Zeitraum (meist zehn Jahre) eine bestimmte Summe Geld zur Verfügung zu stellen. Die Private Equity Gesellschaft verpflichtet sich, dieses Geld innerhalb von fünf Jahren in verschiedene Unternehmen zu investieren. Innerhalb von weiteren fünf Jahren sollen diese Unternehmen dann mit Gewinn wieder veräußert werden. Der Fonds und sein Team erhalten eine laufende Vergütung (Management Fee) sowie eine disproportionale Beteiligung an etwaigen Gewinnen (sog. Carried Interest).

Seit Mitte 2014 unterliegen Private-Equity-Fonds einer EU-einheitlichen Aufsicht nach der **AIFM-Richtlinie** und der **EuVECA-VO** (AIFM = Alternative Investment Fonds Manager, EuVECA-VO = European Venture Capital Verordnung). Diese Regulierung ist noch immer Neuland für Fondsmanager, Berater und Aufsichtsbehörden und erst allmählich bildet sich eine einheitliche Praxis heraus.

#### **P+P Pöllath + Partners**

ist eine international tätige deutsche Wirtschafts- und Steuerkanzlei mit mehr als 100-Anwälten und Steuerberatern in Berlin, Frankfurt und München.

Die Sozietät berät umfassend und transaktionsbezogen in den Bereichen Corporate/M&A, Private Equity, Fonds, Immobilien, Vermögens- und Nachfolgeplanung sowie Steuerrecht. P+P-Partner sind regelmäßig in internationalen Rankings als führende Experten in ihren jeweiligen Fachgebieten gelistet.

P+P Pöllath + Partners  
Rechtsanwälte und Steuerberater mbB

Ansprechpartner:  
Amos Veith, LL.M.  
Rechtsanwalt, Partner | Berlin  
T +49 (30) 25353-124  
F +49 (30) 25353-999  
amos.veith@pplaw.com

Dr. Fabian Euhus, EMBA  
Rechtsanwalt, Counsel | Berlin  
T +49 (30) 25353-132  
F +49 (30) 25353-999  
fabian.euhus@pplaw.com