

Tom Hach, Ulm / Prof. Dr. Bernd Heitzer, Bonn

Private Equity in der Sparkassen-Finanzgruppe

Tom Hach, Gewerbekundenberater der Sparkasse Ulm.

Prof. Dr. Bernd Heitzer, Inhaber der Professur für Corporate Banking an der Hochschule für Finanzwirtschaft & Management, Bonn.

Kontakt: autor@cf-fachportal.de

Die Sparkassen-Finanzgruppe ist Marktführer im gewerblichen Kreditgeschäft mit kleinen und mittleren Unternehmen in Deutschland. Wenig bekannt ist indes, dass Kapitalbeteiligungsgesellschaften der Sparkassen-Finanzgruppe nicht-börsennotierte Unternehmen mittels Eigenkapital oder eigenkapitalähnlichen Mitteln finanzieren. Im Rahmen einer Studie wurden Informationen zum Beteiligungsgeschäft der Sparkassen erhoben, welche in dem nachfolgenden Beitrag vorgestellt werden.

I. Einleitung

Gem. einer Statistik des Bundesverbandes Deutscher Kapitalbeteiligungsgesellschaften (BVK) wurde 2021 in Deutschland insgesamt ein Volumen an Private Equity bzw. Venture Capital i.H.v. 12,6 Mrd. € in 958 Unternehmen investiert.¹ Insbesondere durch die Venture Capital-Marktstudien 2020 und 2021 bestehen detaillierte Einblicke in die Finanzierungspraxis von Kapitalbeteiligungsgesellschaften im Venture Capital-Segment.² Dass sich auf dem deutschen Beteiligungsmarkt auch Kapitalbeteiligungsgesellschaften aus der Sparkassen-Finanzgruppe befinden, ist flächendeckend nicht bekannt. Umso mehr sind die Arbeitsweisen und Ziele dieser Gesellschaften unbekannt.

Dieser Beitrag stellt einige ausgewählte Ergebnisse einer Umfrage unter Kapitalbeteiligungsgesellschaften innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe vor. Es soll dadurch ein Einblick in die Marktaktivitäten der Gesellschaften geboten werden.

II. Datenbasis

Zur Erhebung von quantitativen und qualitativen Daten wurde ein standardisierter und modular aufgebauter Fragebogen konzipiert. Es standen teilweise Freitextfelder zur Verfügung, teilweise konnte auch zwischen vorgegebenen Antworten ausgewählt werden. Der Fragebogen ist in drei Abschnitte gegliedert.

Im ersten Abschn. werden Daten zur Organisationsstruktur und -größe sowie zu den geltenden Finanzierungsstandards als auch zum Risikomanagement erhoben. Der zweite und dritte Abschn. hatte jew. als Ziel Angaben über die Geschäftsjahre 2019 und 2020 zu erhalten.

Innerhalb der Sparkassen-Finanzgruppe sind gem. Angaben des Deutschen Sparkassen- und Giroverbands (DSGV) per Ende 2020 51 Kapitalbeteiligungsgesellschaften aktiv, die insgesamt ein Beteiligungsvolumen i.H.v. 1,2 Mrd. € auf-

weisen.³ Der Fragebogen wurde an 46 Kapitalbeteiligungsgesellschaften aus der Sparkasse-Finanzgruppe verschickt, die mittels Internetrecherche oder aus dem Netzwerk innerhalb der Sparkassen identifiziert wurden. 27 Kapitalbeteiligungsgesellschaften haben sich an der Umfrage beteiligt. Dies entspricht einer Rücklaufquote von 59% (bzw. 53%, wenn auf die genannten 51 Kapitalbeteiligungsgesellschaften abgestellt wird). An dieser Stelle sei darauf hingewiesen, dass nicht durch jeden Umfrageteilnehmer jede Frage beantwortet wurde. Insofern divergiert die Anzahl der auswertbaren Antworten zwischen den Modulen bzw. Fragen.

III. Marktakteure und deren Struktur

1. Teilnehmermerkmale

Die an der Umfrage teilnehmenden Kapitalbeteiligungsgesellschaften wiesen für das Jahr 2020 Beteiligungen i.H.v. 327 Mio. aus. Verglichen mit der Portfoliohöhe von 1,2 Mrd. € aller dem DSGV gemeldeten Beteiligungsgesellschaften zeigt sich, dass die teilnehmenden Gesellschaften, gemessen an der Portfoliogröße, kleinere Gesellschaften sind. Im Durchschnitt verwalteten die Gesellschaften knapp 13,6 Mio. €, wobei die Spannweite von 750.000 € bis 41,32 Mio. € reicht. Die Mehrheit verwaltet ein Portfolio zwischen 5 und 8 Mio. €. Es lässt sich schlussfolgern, dass weniger als die Hälfte aller Gesellschaften mit Sparkassenhintergrund deutlich mehr zum Gesamtportfolio beitragen. Es ist nicht auszuschließen, dass durch die Übergewichtung kleinerer Gesellschaften an der Umfrage die Ergebnisse beeinflusst werden.

Die Mehrheit der teilnehmenden Gesellschaften hat den Sitz in Baden-Württemberg (n=13), gefolgt von Nordrhein-Westfalen (n=5) und Sachsen (n=4). Des Weiteren sind noch Gesellschaften aus den Bundesländern Bremen, Bayern, Saarland und Rheinland-Pfalz vertreten. Der Großteil der Kapitalbeteiligungsgesellschaften, welche an der Umfrage teilgenommen haben, ist im Besitz einer einzelnen Sparkasse, fünf Gesellschaften sind im Besitz mehrerer Sparkassen.

2. Geschäftsmodelle

Als Finanzierungsinstrument bieten 24 Gesellschaften stille Beteiligungen an, während 21 Gesellschaften auch direkte Beteiligungen eingehen.

Werden die Gesellschaften nach den unterstützten Unternehmensphasen eingruppiert, ergibt sich folgendes Bild: Vier Gesellschaften bieten Beteiligungskapital lediglich Unternehmen an, die sich noch in einer frühen Unternehmensphase (Seed, Startup und Expansion Stage) befinden. Demgegenüber haben 15 Gesellschaften angegeben, nicht in der Seed-Phase zu investieren; fünf von diesen investieren

¹ Vgl. BVK, BVK-Statistik 2021, <https://fmos.link/19464> (Abruf: 20.03.2023).

² Vgl. Honold/Hümmer/Reiche/Wacker, Venture Capital Marktstudie 2020 sowie Venture Capital Marktstudie 2021.

³ Vgl. Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V., Finanzbericht 2020 der Sparkassen-Finanzgruppe.

angabegemäß auch nicht in der Startup-Phase. Die Phase, die am häufigsten unterstützt wird, ist die Expansion Stage (24), gefolgt von MBO und MBI (je 22) und Start-up-Phase (21). Die am wenigsten unterstützten Unternehmensphasen stellen die Bridgefinanzierung (3) und der Turnaround (10) dar. Generell lässt sich festhalten, dass der Großteil der Kapitalbeteiligungsgesellschaften bezüglich der unterstützten Phasen am Markt als „Generalist“ auftritt.

3. Mitarbeiterstruktur

Der Großteil der Gesellschaften beschäftigt keine eigenen Mitarbeiter, sondern kann diese bei Bedarf bei der jeweiligen Sparkasse abrufen. Lediglich ein Drittel der teilnehmenden Sparkassengesellschaften beschäftigen eigene Mitarbeiter, wobei die Spannweite der angegebenen Werte 1-9 Mitarbeiter beträgt. Der Durchschnitt beträgt hierbei 4,78 Mitarbeiter. Diese überschaubare Größe im Vergleich zu den Mitarbeiterzahlen von Sparkassen lässt den Schluss zu, dass dem Angebot von Beteiligungskapital eine kleine Bedeutung zukommt. Die Tatsache, dass viele Gesellschaften keine eigenen Mitarbeiter beschäftigen, unterstützt diese Interpretation weiter.

4. Marktaktivitäten

Für das Jahr 2019 hat sich gezeigt, dass die Beteiligungsgesellschaften, die sich auf die Unternehmen spezialisiert haben, die sich noch in einer frühen Unternehmensphase befinden, 10 Mio. € in vier Unternehmen investiert haben. Für das Jahr 2020 hat sich dieser Wert auf 12,05 Mio. € erhöht, allerdings ist dieser Betrag insgesamt neun Unternehmen zugeflossen.

Die Generalisten hatten 2019 insgesamt 57,85 Mio. € in insgesamt 149 Unternehmen investiert. Im Folgejahr 2020 hatte sich dieser Wert verringert auf 40,42 Mio. €, wobei sieben Teilnehmer der Umfrage hierfür keinen Wert lieferten. Insgesamt wurden so 102 Unternehmen durch die Generalisten mit Beteiligungskapital finanziert.

IV. Rendite

Innerhalb der Umfrage wurden die Teilnehmer gebeten, jew. für 2019 und 2020 die durchschnittliche Höhe der fixen bzw. variablen Vergütung der abgeschlossenen Verträge anzugeben. Für die Generalisten ergibt sich für das Jahr 2019, dass die Mehrheit eine fixe Zinskomponente vereinbart hatte. Dabei lag der Durchschnitt der angegebenen Antworten (n=13) bei 6,6%, bei einer Spannweite der Angaben von 2,3% – 12%. Die Mehrheit der angegebenen Antworten lag bei 6-8%. Zusätzlich zur fixen Vergütung haben einige Gesellschaften (n=9) Angaben zur variablen Vergütung gemacht, welche mehrheitlich zwischen 1-2% lag. Teilweise konnten auch Teilnehmer eine variable Komponente von mehr als 3% durchsetzen.

Im Untersuchungsjahr 2020 lag der Durchschnitt bei der fixen Vergütungskomponente bei 6,91%. Die Mehrheit der Angaben zur variablen Vergütung lag in einem Korridor von 2-3%, wobei auch hier ein Teilnehmer einen Wert von größer 3% erzielte. Werden die Angaben der beiden Jahre untereinander verglichen, zeigt sich, dass im Corona-Jahr die Konditionen für Beteiligungskapital gestiegen sind. Abb. 1 zeigt hierbei die genaue Verteilung der fixen Zinskomponente, Abb. 2 die der variablen für die beiden Jahre 2019 und 2020.

V. Instrumente des Risikomanagements

Beim Risikomanagement haben sich unterschiedliche Strukturen gezeigt. Grundsätzlich verlangen alle Beteiligungsgesellschaften Planzahlen für die Folgejahre von den Unternehmen, um ein Controlling der Soll-Ist-Zahlen durchführen zu können. Ziel der Gesellschaften ist dabei, frühzeitig Abweichungen zwischen Plan- und Ist-Zahlen festzustellen, um rechtzeitig etwaige Fehlentwicklungen zu korrigieren. Die Mehrheit der Befragten vereinbart darüber hinaus weitere Informations-, Mitsprache- oder Entscheidungsrechte, um durch die zusätzlichen Rechte das Unternehmen während der Finanzierung eng begleiten zu können. Bei entsprechenden Fehlentwicklungen gehen einige Gesellschaften dazu über, mithilfe von Unternehmensberatern Korrekturen vornehmen zu können.

Zwei Drittel der Befragten beschränken die Höhe einer Finanzierung bis zu einem bestimmten Betrag. Die am häufigsten genannten Betragsgrenzen sind 500 T€ (n=7) bzw. 1,5 Mio. € (n=3).

Zusätzlich begrenzen die Gesellschaften das Risiko, indem sie syndizierte Beteiligungen eingehen. Hierbei wird der durch ein Unternehmen benötigte Finanzmittelbedarf durch verschiedene Beteiligungsgesellschaften bereitgestellt. Syndizierungen können zu einer besseren Diversifizierung des Portfolios beitragen, zudem können ggfs. Spezialisierungsvorteile genutzt werden. 80% der Gesellschaften nutzen syndizierte Beteiligungen, lediglich sechs der Gesellschaften verneinen eine solche Praxis.

Zu den Bestandteilen des Risikomanagements zählt regelmäßig eine umfangreiche Beteiligungswürdigkeitsprüfung, in deren Folge viele Beteiligungsanfragen abgelehnt werden. Entsprechend wurde das Verhältnis zwischen Anfragen an die Beteiligungsgesellschaft und das Eingehen von diesen Anfragen untersucht. Der BVK geht davon aus, dass lediglich zwischen 1-3% aller Anfragen zu einem Vertragsabschluss führen.⁴ Die Ergebnisse der Umfrage zeigen, dass die Quote bei den untersuchten Gesellschaften der Sparkassen-Finanzgruppe deutlich höher ist. Die Mehrheit der Generalisten schätzt diese auf 10-20% aller Anfragen. Bei den Frühphasenfinanzierern hingegen ist die Quote weniger als 5%, entspricht also ungefähr der Erhebung des BVK. Der häufigste Ablehnungsgrund, der in der Umfrage genannt wurde, steht i.V.m. dem Geschäftsmodell des Unternehmens, gefolgt von den Fähigkeiten des Managements oder den Konditionen für das Bereitstellen der Gelder. Als weiteren Absagegrund nannten die Gesellschaften die mangelnden Wachstumsaussichten des zu finanzierenden Unternehmens.

VI. Zusammenfassung

Die Erhebung hatte das Ziel einen Einblick in die Struktur und die Geschäftspolitik von Kapitalbeteiligungsgesellschaften aus der Sparkassen-Finanzgruppe zu geben. Verglichen mit dem Gesamtinvestitionsvolumen am deutschen Markt spielen die Sparkassengesellschaften zwar eine untergeordnete Rolle. Insgesamt haben die Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die sich an der Umfrage beteiligt haben, 2020 52,47 Mio. € in 111 Unternehmen investiert (2019: 67,85 Mio. €

⁴ Vgl. BVK, Private Equity – Eigenkapital für den Mittelstand, 2009, S. 5, <https://fmos.link/19465> (Abruf: 17.06.2022).

Abb. 1: Fixe Verzinsung nach Größenklassen für 2019 und 2020

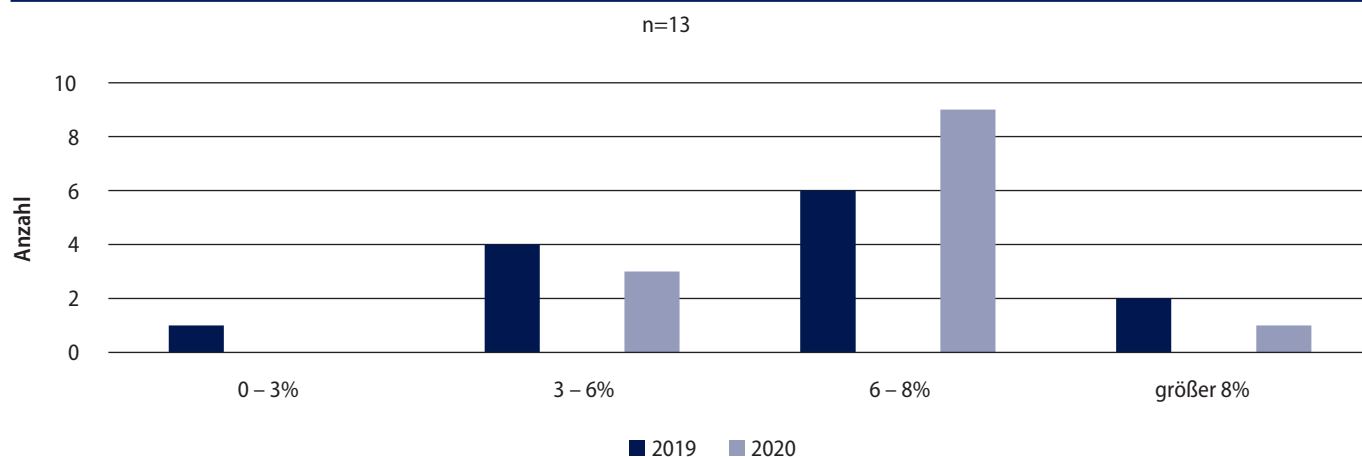
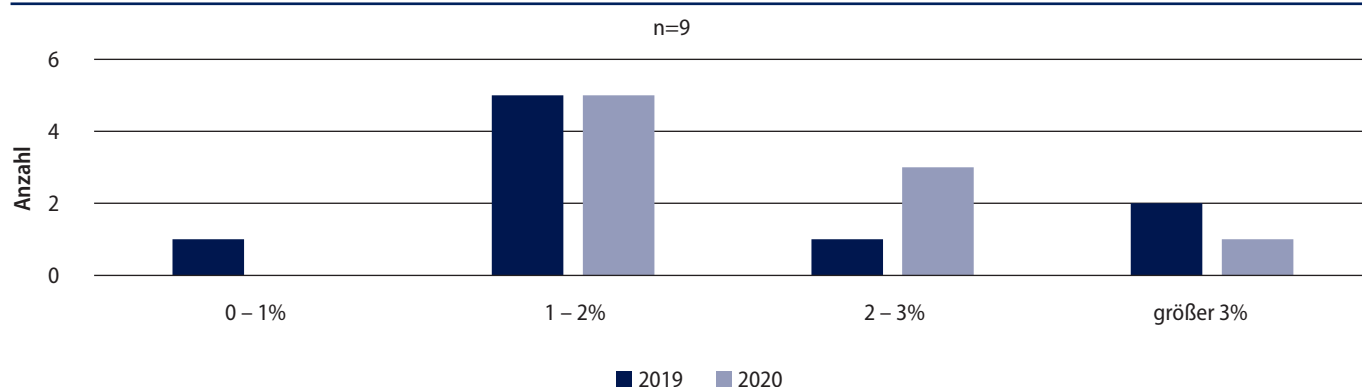


Abb. 2: Variable Verzinsung nach Größenklassen für 2019 und 2020



in 153 Unternehmen). Gemessen an der Dealhöhe begleiten die Kapitalbeteiligungsgesellschaften aus der Sparkassen-Finanzgruppe kleinteiligere Finanzierungen. Auffällig ist, dass die Kapitalbeteiligungsgesellschaften, die ausschließlich in einer frühen Unternehmensphase investieren, 2020 mit 12,05 Mio. € für neun Unternehmen ein vergleichsweise hohes Investitionsvolumen bereitgestellt haben (2019: 10 Mio. € für vier Unternehmen).

Die Ergebnisse zeigen, dass die Gesellschaften über die vereinbarten Vergütungskomponenten Renditen erzielen, die im Vergleich zum klassischen Kreditgeschäft attraktiv erscheinen. Auffallend ist, dass die fixe Vergütungskomponente in der Höhe teilweise deutliche Unterschiede aufweist. Die Vergütungen sind insgesamt im Jahresvergleich angestiegen. Darüber hinaus vereinbaren einige Gesellschaften variable Vergütungskomponenten, um zusätzliche Einnahmen zu generieren.

Unterschiede haben sich insbesondere im Risikomanagement ergeben. Nicht alle Gesellschaften nutzen syndizierte Beteiligungen, um das Ausfallrisiko zu begrenzen oder auch Know-how austauschen zu können. Auch werden unterschiedliche Höchstgrenzen für Finanzierungen angewendet. Grundsätzlich lehnen die Sparkassengesellschaften im Vergleich zu gängigen Marktstudien weniger Beteiligungsanfragen ab. Eine Ausnahme stellen hier die Gesellschaften dar, die sich ausschließlich in einer frühen Unternehmens-

phase engagieren und „marktübliche“ Ablehnungsquoten aufweisen.

Insgesamt leisten die Beteiligungsgesellschaften der Sparkassen-Finanzgruppe einen wichtigen Beitrag zur Finanzierung nicht-börsennotierter Unternehmen in Deutschland, indem sowohl 2019 als auch 2020 jeweils über 100 Unternehmen finanziert wurden (wenn auch mit vergleichsweise geringen Volumina).

ERKENNTNISSE

- Die Kapitalbeteiligungsgesellschaften der Sparkassen-Finanzgruppe spielen hinsichtlich der Zahl der finanzierten Unternehmen eine wichtige Rolle im deutschen Private Equity-Markt.
- Der Großteil der Gesellschaften tritt bezüglich der unterstützten Finanzierungsphasen als „Generalist“ auf.
- Das Produktspektrum umfasst neben offenen insbesondere stille Beteiligungen.
- Es werden vielfältige Instrumente des Risikomanagements eingesetzt.