

In drei Jahren zum Exit

Teil 107: Cipio Partners GmbH

Als Cipio Partners 2003 gegründet wurde, beschritt die Beteiligungsgesellschaft neue Wege: Ein Geschäftsmodell, das auf Secondary Direct Deals im Later Stage-Bereich ausgerichtet war, gab es in Europa noch nicht. Mit dem Kauf großer Corporate Venture Capital-Portfolios von Konzernen wie Deutsche Telekom, DaimlerChrysler oder Siemens ließen die Manager von Cipio in den Folgejahren aufhorchen. Für neue Transaktionen sammeln sie gerade Geld bei Investoren ein – im Dezember soll ein neuer Fonds geschlossen werden.



Neue Herausforderung Sekundärmarkt

Erfahrungen in der Beteiligungsbranche konnten sie in unterschiedlichen Zusammenhängen sammeln: Tom Anthofer hatte als Investmentbanker Technologieunternehmen verkauft, Werner Dreesbach und Dr. Hans-Dieter Koch hatten eigene Unternehmen aufgebaut und waren danach auf die Investorensseite gewechselt. Anfang 2003 suchten die drei aber eine neue Herausforderung und fanden sie im gemeinsamen Dialog: „Da saßen wir also zu dritt in einem Büro zur Untermiete und haben uns Gedanken über die verschiedenen Marktchancen von Private Equity gemacht“, schaut Dreesbach zurück. Ein in Europa damals unbekanntes Beteiligungskonzept schien besonders attraktiv: „Wir sahen sehr viel Potenzial auf dem Sekundärmarkt für Later Stage-Technologieunternehmen“, erinnert sich Dreesbach. Also gründete das Trio im Mai 2003 Cipio Partners. Doch während der größte Teil der Sekundärmarkttransaktionen Käufe von Fondsanteilen sind, die die bestehenden Investoren veräußern wollen oder müssen, erschloss Cipio Partners ein neues Feld, die sogenannten Secondary Directs: Der neue Investor übernimmt nicht die Fondsanteile, sondern die Firmenbeteiligungen des Altinvestors und führt die Unternehmen in kurzer Zeit zum Exit. „2003

Cipio Partners kauft Later Stage-Unternehmen im Technologiebereich und bringt sie zügig zum Exit.

haben wir den Markt auf 300 Mio. USD geschätzt. Heute dürfte das Marktvolumen weltweit bei 10 Mrd. USD liegen“, meint Dreesbach.

Vorleistung schuf Vertrauen

Die ersten drei Portfolios, die von Alteigentümern weitergereicht werden sollten, kauften die Partner von Cipio komplett auf eigene Rechnung. Danach boten sie 50% der erworbenen Unternehmensanteile institutionellen Investoren als Co-Investments an. „Wir wollten zeigen, dass wir zu 100% hinter unserem Konzept stehen. Das schuf großes Vertrauen bei den Investoren, und es fiel somit leicht, Partner zu finden“, so Dreesbach. Bei den nächsten Deals wurde der Kreis der institutionellen Investoren Schritt für Schritt erweitert.



Werner Dreesbach,
Cipio Partners

Investitionsschwerpunkt Later Stage

Cipio Partners übernimmt laut Dreesbach in der Regel Portfolios mit im Durchschnitt zehn Beteiligungen, die Transaktionen bleiben unterhalb einer mittleren zweistelligen Millionengrenze. „Ab dieser Größenordnung werden die Preise unattraktiver, weil auch große Secondary-Fonds mitmischen“, so Dreesbach. Bevorzugt investiert Cipio Partners in Later Stage-Unternehmen mit Technologieschwerpunkt, die in ca. drei Jahren exitreif sind. „Das ideale Unternehmen macht 15 bis 20 Mio. EUR Umsatz, ist

KURZPROFIL: CIPIO PARTNERS

• Typ:	Secondary Directs
• Standorte:	München, Luxemburg, San Jose (USA)
• Gründung:	2003
• Zahl der Investment Professionals:	11
• Verwaltetes Kapital:	> 250 Mio. EUR
• Internet:	www.cipiopartners.com

bereits seit sechs oder sieben Jahren am Markt in Europa und den USA aktiv, gehört zu 60 bis 80% Venture Capital-Investoren und ist im Bereich Technologie tätig“, fasst Dreesbach seine Auswahlkriterien zusammen. Cipio lege besonderen Wert darauf, sich nach der Übernahme wie ein Primärinvestor aktiv bei den Unternehmen zu engagieren, fügt er hinzu.

Zu Beginn vorrangig CVC-Portfolios

In den vergangenen Jahren übernahm Cipio 85 Unternehmen, von über 40 hat sich die Gesellschaft bereits wieder durch Trade Sales trennen können. Im vergangenen Jahr erwarb Cipio Partners die Portfolios der 3i Group und der Bank Rothschild sowie mehrere Single Assets. „Die Alteigentümer gelangen durch die Deals an neue Liquidität. Oft passen die Beteiligungen auch strategisch nicht mehr ins Portfolio“, erklärt Dreesbach die Motive der Verkäufer. 17 Mitarbeiter an den europäischen Standorten München und Luxemburg sowie in San Jose an der amerikanischen Westküste prüfen insgesamt ca. 70 Deals jährlich detailliert zwischen 25 und 30 mögliche Transaktionen. Aus diesem Dealflow heraus unterbreitet Cipio Partners fünf bis sechs bindende Angebote pro Jahr.

PORTFOLIOKÄUFE VON CIPIO PARTNERS (AUSWAHL)			
Portfolio	Verkäufer	Anzahl der Beteiligungen	Jahr
EdRPE, Israel	Bank Rothschild	7	2009
Technologie, Europa	3i Group	7	2009
Siemens Venture Capital Communications Fund	Siemens	16	2007
Infineon Ventures	Infineon Technologies	24	2005
West Steag Partners	RAG/West LB	7	2005
DaimlerChrysler Ventures	DaimlerChrysler	7	2004
T-Venture Assets	T-Venture/Deutsche Telekom	18	2004

Quelle: Eigene Recherche

Geringeres Risiko, kurze Haltedauer

Das Interessante für den Käufer ist laut Dreesbach, dass die Unternehmen, deren Anteile vom Altinvestor veräußert werden, sich bereits in fortgeschrittenen Entwicklungsstadien befinden. Das Ausfallrisiko sei dementsprechend geringer und die Haltedauer kürzer, da der Weg bis zum Exit nicht mehr allzu weit sei. „Bei Cipio sind in den sieben Jahren seit Gründung der Gesellschaft nur sechs Beteiligungen ausgefallen, das entspricht einer Rate von 7%“, rechnet Dreesbach vor. Die Ausfallwahrscheinlichkeit von Venture Capital-Fonds liegt bei durchschnittlich 40%, bei Buyout-Fonds sind es meist um die 15% Ausfälle. „Bei Cipio halten wir die Beteiligungen nur rund drei Jahre – branchenüblich sind mindestens sechs bis sieben Jahre“, erklärt Dreesbach einen weiteren Unterschied.

Beteiligungen in Europa, USA und Israel

Etwa die Hälfte der Beteiligungen kommt Unternehmensangaben zufolge aus Europa, darunter auch zwölf deutsche Beteiligungen. 40% des Portfolios stammen aus den USA, etwa 10% aus Israel. „Somit ist unser Portfolio sehr stark diversifiziert – geografisch, von den Technologie-sektoren her und was den Reifegrad der Unternehmen angeht“, so Dreesbach. Im zweiten Halbjahr 2009 sowie dem

ersten Halbjahr 2010 realisierte die Gesellschaft eigenen Angaben zufolge zehn Exits, darunter eCircle aus München, Dune Networks aus Israel sowie MontaVista und Polychromix aus den USA. Die bevorzugte Exitroute sei ein Verkauf, sagt Dreesbach mit Nachdruck: „Den Weg an die Börse sind wir bisher nur zweimal gegangen. Bei einem Trade Sale ist man eben nicht abhängig von Kursentwicklungen, Marktspekulationen und Lock-up-Perioden.“

Final Closing im Dezember

Derzeit befinden sich die Manager von Cipio Partners im Fundraising für einen weiteren Secondary Direct-Fonds, der in mehrere Portfolios investieren soll. Große institutionelle Investoren werden laut Geschäftsführung voraussichtlich 60 bis 70% am neuen Fonds halten, der Rest der Anteile wird von Family Offices investiert werden. Knapp 120 Mio. EUR hätten die Investoren bereits fest zugesagt.

„Fundraising ist nach wie vor extrem schwierig, unabhängig davon, mit welcher Performance man punkten kann“, berichtet Dreesbach von seinen Erfahrungen. Am 15. Dezember als Stichtag für das Final Closing will er dennoch festhalten.

Ausblick

Am Sekundärmarkt erwartet Dreesbach im nächsten Jahr starkes Wachstum, u.a. würden strengere Regulatorien Banken weltweit dazu veranlassen, sich verstärkt von Fondsbeteiligungen zu trennen. Im Bereich der Secondary Directs erkennt Dreesbach aber keine großen Veränderungen. „Unser Markt wird auf der einen Seite weiterhin liquiditäts- und strategiegetrieben sein“, so seine Einschätzung. „Auf der anderen Seite profitieren wir in den nächsten fünf Jahren ganz stark von dem Ausleseprozess, den der Private Equity-Markt zurzeit durchläuft“, prognostiziert Dreesbach. Nach dem Final Closing des neuen Fonds im Dezember plant Cipio Partners, im nächsten Jahr 15 bis 20 neue Firmenbeteiligungen einzugehen. Für zwei Portfolios ist die Gesellschaft bereits exklusiv in Vertragsvorbereitungen. Außerdem sollen in den nächsten zwölf Monaten zehn bis zwölf Exits realisiert werden. ■

susanne.harrer@vc-magazin.de