

# Secondary Directs

## Das zweite Leben der Corporate-Venture-Töchter

Mit ihrem Secondary-Directs-Geschäft haben die Cipio Partners aus der Not eine Tugend gemacht. Mit dem Kauf und Weiterverkauf von Corporate-Venture-Portfolien lässt sich auch in Deutschland noch Geld verdienen.

Von Ulrike Lüdke

Corporate Venture Capital ist schon länger aus der Mode gekommen. In den vergangenen Jahren haben sich immer mehr Konzerne und Banken von ihren Ausflügen in die Venture-Capital-Welt verabschiedet. Zählte die European Venture Capital Association im Boomjahr 2000 noch CVC-Investitionen in Europa in Höhe von 1 Milliarden Euro, so waren es drei Jahre später gerade mal noch 470 Millionen Euro.

Werner Dreesbach, Dr. Hans-Dieter Koch und Tom Anthofer sahen die Trendwende kommen und gründeten Mitte 2003 die Cipio Partners, eine auf so genannte Secondary Directs, also den Kauf von Venture-Portfolien spezialisierte Beteiligungsfirma. Dreesbach und Koch sind in der deutschen Venture-Szene keine Unbekannten. Dreesbach war bis Ende 2002 als Partner und Senior Principal für das Deutschlandgeschäft von Atlas Venture verantwortlich. Koch war bis 2002 Chief Executive Officer bei b-business Partners. Von München aus halten die beiden Ausschau nach attraktiven Investments. In London kümmert sich Tom Anthofer, ehemaliger Senior Partner von Broadview Holdings LP, um das Geschäft.

Viermal ist das Trio inzwischen schon zum Zuge gekommen. Neben zwei Portfolien von T-Venture zählen auch die Wagniskapitalparten von DaimlerChrysler und Infineon mit insgesamt fast 60 Beteiligungen zum Portfolio von Cipio. Bei allen Beteiligungen investierten die Partner signifikant aus

eigener Tasche. Bei Infineon Venture stieg der Dachfonds von LGT Capital Partners mit ein.

Die Idee, vom direkten Beteiligungsgeschäft in den Secondary Markt zu wechseln, trug Dreesbach schon länger mit sich herum: „Viele Konzerne stoßen ihre Beteiligungstöchter ab und kümmern sich wieder um das Kerngeschäft“, sagt Dreesbach, „dabei können wir die Portfolien zu einem attraktiven Preis-Leistungs-Verhältnis erwerben.“ Dies scheint auch bei Infineon Venture der Fall gewesen zu sein. Mehr als 150 Millionen Euro hat Infineon seit 1998 in sein Venture-Geschäft investiert. Cipio soll dagegen nur einen zweistelligen Millionenbetrag bezahlt haben, erzählt man sich in der Branche. Dreesbach will nicht über Kaufpreise sprechen, er versichert jedoch, „dass wir bei keinem



Werner Dreesbach ist Gründungsmitglied und Managing Partner von Cipio Partners.

unserer Investments den höchsten Preis geboten haben.“ Neben viel Erfahrung sei in diesem Markt auch Schnelligkeit entscheidend. Die Infineon-Venture-Transaktion dauerte insgesamt nur zwei Monate. Dabei ist die Due Dilligence für ein ganzes Portfolio sehr aufwendig. Jedes einzelne Unternehmen wird auf seine Werthaltigkeit und auf seine Exitreife überprüft.

Die Portfoliofirmen sind für VC-finanzierte Unternehmen mit durchschnittlich fünf bis sieben Jahren schon relativ alt, daher sei es wichtig, von vorneherein den Exit im Blick zu haben, erklärt Dreesbach. Cipio setzt dabei weniger auf Börsengänge, vielmehr sollen die Unternehmen in Abstimmung mit den anderen Gesellschaftern vorzugsweise an strategische Investoren im Ausland weiterverkauft werden.

### Noch viel Marktpotenzial

Im laufenden Jahr sind drei Exits geplant, doch auch weitere Zukäufe stehen auf der Agenda. Obwohl der Markt für Secondary Directs in Deutschland nicht sehr groß ist, sieht Dreesbach dafür noch genug Potenzial: „Wir rechnen damit, dass bald noch weitere Portfolios auf den Markt kommen“, spekuliert er. „Jede Bank und jede größere Sparkasse hat ein Beteiligungsgeschäft.“ Darüber hinaus wittert er in einem weiteren Segment gute Gelegenheiten. „Die meisten PE- und VC-Fonds wurden Mitte der Neunzigerjahre aufgelegt. Bei einem Lebenszyklus von zehn Jahren laufen diese Fonds bald aus“, so Dreesbach. In dem vergleichsweise reifen Private-Equity-Markt in den USA kennt man das End-of-Life-Problem von Fonds schon länger. Gemäß den für PE-Fonds üblichen Verträgen dürfen diese nur um maximal zwei Jahre verlängert werden, danach werden sie geschlossen. Daher erwartet Dreesbach, dass auch hierzulande bald neben VC-Portfolios auch mittelständische Buy-out-Portfolios zum Verkauf stehen werden. Das Geschäftsmodell von Cipio sei daher keine Eintagsfliege, sondern taue auch für die Zukunft. ←

ulrike.luedke@finance-magazin.de