

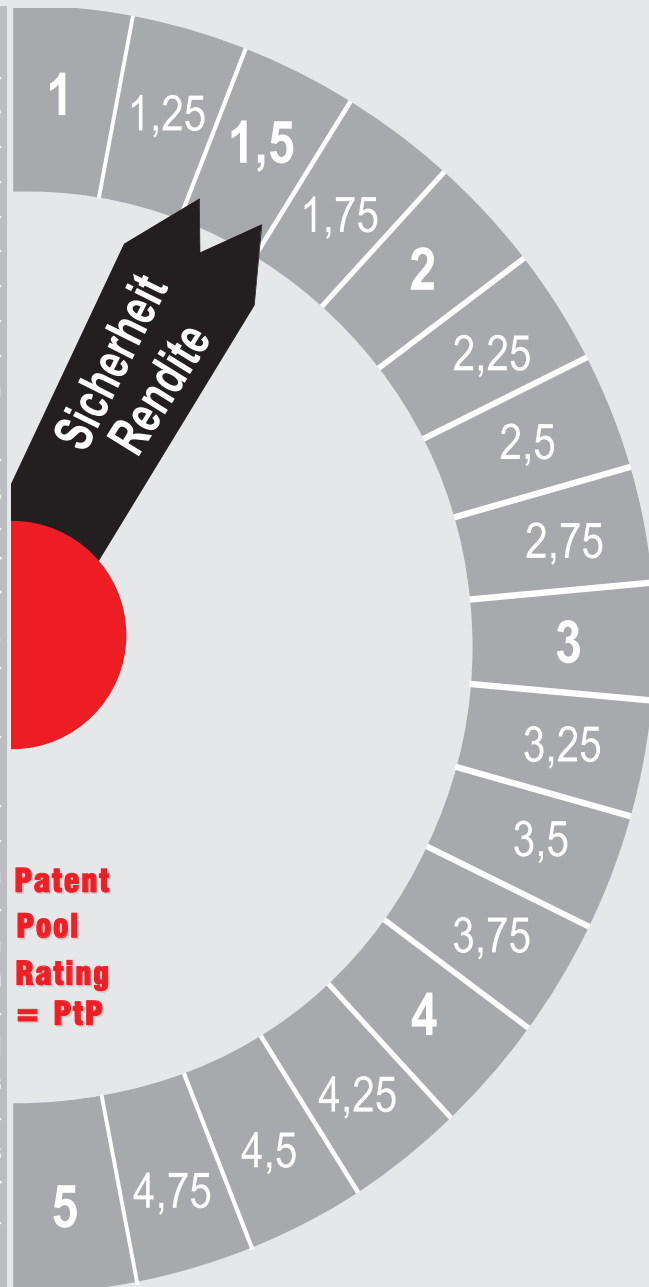
# UNTERNEHMENSANALYSE

Stephan Appel

## Ratings geschlossener Fonds

### Zum CHECK-Wertungssystem

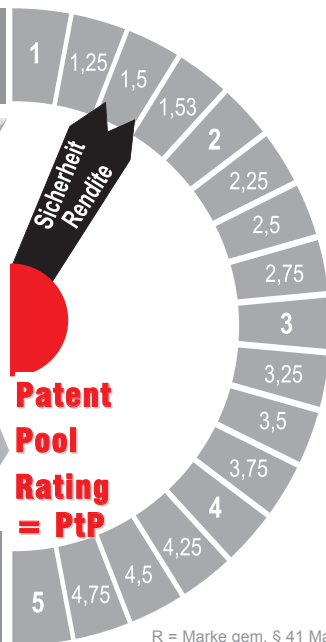
Jedes ernstzunehmende Investment verdient eine individuelle und in allen Punkten systematische Rekonstruktion und Auswertung der wichtigsten Leistungsmerkmale. Die CHECK-Analyse bereitet die Projektentwicklungsqualität und Marktpositionierung der Fondsangebote verdichtet auf und bewertet sie in ihrem spezifischen Markt. Die CHECK-Benotung dient der vergleichenden Einordnung des Angebots zum aktuellen Zeitpunkt der Analyseveröffentlichung. Gibt der Markt veränderte Parameter vor (z. B. Kaufpreisschwankungen, Wechselkurssprünge, neue Risikotypen wie biometrische Risiken, Länderrisiken, Steuergesetzänderungen, Marktübersättigungen) wird einerseits der Maßstab vergangener Bewertungen zugrunde gelegt. Zusätzlich werden neue Parameter - z. B. bei der Positionierung der Fondsprojekte in veränderten, neuen Märkten - in das bestehende CHECK-Bewertungssystem aufgenommen und an das Risiko-/Rendite-Profil des seit 10 Jahren geltenden CHECK-Sicherheits- und Renditesystems angepasst. Der CHECK-Initiator analysiert und bewertet geschlossene Fonds seit 1991.



**Alpha Patentfonds Management GmbH:  
Update: ALPHA PATENTFONDS 3**

FONDS-TEST Nr. 02/10  
12.02.2010

# CHECK



**Wichtiger Hinweis:** CHECK untersucht und bewertet die Wirtschaftlichkeit geschlossener Fonds. Auch eine positive Benotung bedeutet keine Gewähr gegen das Verlustrisiko. Unternehmensbeteiligungen der hier untersuchten Art sind keine sicheren Geldanlagen im Sinne eines Pfandbriefs, einer Festgeldanlage oder eines Sparbuchs. CHECK wertet Informationen des Angebotes zum aktuellen Zeitpunkt der Emission aus.

R = Marke gem. § 41 Markengesetz

## Update: ALPHA PATENTFONDS 3

### Präambel

Patente sind - auch in Krisenzeiten - handelbare Wirtschaftsgüter: Das stellen nicht nur die weltweit ca. 150 professionellen Patentbroker (Inside Technology, IP Markets 2009, Featuring Ocean Tomo) mit einem jährlichen IP-Transaktionsvolumen von inzwischen mehr als USD 1 Mrd. pro Jahr unter Beweis (WSGR, Wilson Sonsini Goodrich & Rosati, 2009): Zur Zeit werden pro Patent laut WSGR für Einzelpatente/Patentfamilien bis zu USD 10 Mio. gezahlt. Besonders hochwertige Patente erzielen bis zu USD 100 Mio. Während der allgemeine Patentmarkt krisenbedingt zwischenzeitlich "a steep decline" erlebte, erfuhr der Markt für besonders hochwertige Patente einen Preisanstieg ("has seen a price increase", Kent Richardson, Eric Oliver, ThinkFire Services, Sommer 2009). Das Motiv der Patentbroker, Patentverkäufer und Patentkäufer erfolgreich zu Transaktionen zusammen zu bringen, sind Provisionen von "typically 15 to 30 % of the sales price." Daraus hat sich ein weltweit hochspezialisiertes Patenthandelsnetzwerk entwickelt. Dem Patentportfolio der Alpha-Patent-Fonds kommt in diesem Netzwerk durch die kürzlich vollzogene Erweiterung des Alpha-Geschäftsmodells eine neue Bedeutung zu.

### Bisheriges Alpha Geschäftsmodell

Das 6-stufige Geschäftsmodell der Alpha Patentfonds besteht aus einer 5-stufigen Beschaffungsphase und der anschließenden Verwertungsphase (Stufe 6). Die planmäßige Laufzeit der Fonds 1 und 2 beträgt 4 Jahre und kann um ein Jahr verlängert werden. Der Fonds 3 (2008) und die Alpha Patentfonds 3-Tranche 2009 laufen plangemäß jeweils über 5 Jahre mit einjähriger Verlängerungsoption. Die Beschaffungsphase des Alpha Patentfonds 1 ist nahezu abgeschlossen. Voraussichtlich können für Alpha 1 20 % mehr Patentfamilien ins Verkaufsportfolio genommen werden als ursprünglich geplant (ca. 193 anstatt 164 Patentfamilien aus insgesamt 49.500 Patenten). Der durchschnittliche Patentpotentialwert liegt vorläufig bei ca. 2,7 Millionen Euro, nach Berücksichtigung von pauschalen Abschlägen. Sie wurden vorsichtshalber in Folge der Auswirkungen der Finanzkrise auf die globale Realwirtschaft vorgenommen. Der kumulierte Gesamtpotentialwert des Alpha 1 Portfolios kann erwartungsgemäß bis zu ca. 500 Millionen Euro betragen. Unter Berücksichtigung der Platzierungsvolumina der Alphafonds 2 und 3 (08) führt dies per Analogieschluss zurzeit zur Prognose eines voraussichtlichen vorläufigen Gesamtpotentialwertes von bis zu ca. 750 Millionen Euro für das Patentportfolio von Al-

pha 2 und von bis zu 176 Millionen Euro für das Patentportfolio Alpha 3 (08). Das ist - für alle Fonds - ein kumuliert etwa doppelt so hoher Wert wie ursprünglich erwartet.

### Verwertungsverzögerung bei Alpha 1

Die Nachfrageausfälle der globalen Realwirtschaft haben nach Einschätzung der Kompetenzpartner des Fonds zu einer Verzögerung der Verwertung der Alpha 1-Patentfamilien von zur Zeit etwa 12 bis 15 Monaten geführt. Gleichzeitig sind jedoch die Beschaffungsbedingungen für Patente besser/günstiger geworden. Ein großer Teil der Patentfamilien des Alpha Patentfonds 1 befindet sich noch in frühen, ein kleinerer Teil in bereits fortgeschrittenen Beschaffungsstufen des Verwertungsprozesses (Managementpräsentationen, Due Diligence durch potentiellen Käufer, Vorverhandlungen-Kauflizenzvertrag).

### Erweiterung des Alpha-Geschäftsmodells

Obwohl Steinbeis M&A, Steinbeis TIB und der Steinbeis-Verbund über ein internationales Transaktionsnetzwerk verfügt, liegt deren Kernfokus bei der Patentbeschaffung und Verwertung auf dem Zielgebiet Deutschland. Der mit Abstand weltweit wichtigste IP-Transaktionsmarkt befindet sich jedoch in den USA und im asiatisch-pazifischen Raum. Dort sind die weltweit führenden IP-intensiven Unternehmen aktiv. Angesichts des finanzkrisenbedingt entstandenen Käufermarktes führt der effizienteste Weg zu den großen Patentmärkten über international professionell aufgestellte Patenttransaktionshäuser. Zur Beschleunigung der Patentverwertung ist es durch kluge, vorausschauende Aktivitäten der Alpha-Patentfonds-Initiatoren 2008 und 2009 gelungen, für die Patentportfoliogesellschaften Alpha 1,2 und 3, einen Weltmarktführer für die Übernahme von Verwertungsaufgaben zu gewinnen: das an der NASDAQ notierte, weltweit unter den IP-Weltmarktführern aufgestellte Beratungsunternehmen CRAI, Charles River Associates Inc., Boston. Eine Kernkompetenz des Unternehmens: Patentbewertung und Patentverwertung. Mit zurzeit jährlich über 300 IP-Transaktionen hat CRAI bewiesen, dass CRAI zu den Weltmarktführern gehört. Mit seinen weltweit 550 Professionals (davon ca. 100 IP-Spezialisten) an 20 Bürostandorten mit Schwerpunkt USA (des weiteren Europa, Mittlerer Osten und die Pazifikregion) hat CRAI in den letzten 2 Jahren mit 68 Fortune-100-Unternehmen und 93 der "Top 100 law firms" erfolgreich zusammengearbeitet. Performance: Die CRAI-Umsatzerlöse bewegten sich in den letzten 3 Jahren jährlich zwischen ca. USD 300 Mio. und 400

### Das CHECK-Ergebnis:

**Sicherheit: 1,5 (PtP)**

**Rendite: 1,5 (PtP)**



**Initiatorin mit versiertem Branchen-Know-how und bonitätsstarkem Bankenhintergrund - exzellentes, flexibles Krisenmanagement**



**erweitertes Geschäftsmodell mit neuen Verwertungspartnern überkompensieren voraussichtlich die Wirkungen der Finanzkrise**



**Kooperationspartner CRAI mit weltweit herausragender Performance bei IP-Transaktionen**



**Kompetenzpartner TIB mit exklusivem Know-how bei Beschaffung und Qualifizierung von Patenten mit gestiegenem Umsatz- und Gewinnpotenzial - hohe Effizienz des international diversifizierten Steinbeis-Technologienetzwerks**

**GESAMT-NOTE:  
1,5 (PtP)**

# CHECK - ANALYSE

Mio. Im Krisenjahr 2008 verantworteten die CRA-Consultants Blockbuster Deals wie Sirius/XM, SABMiller/Coors, Oracle/BEA Systems, Pernod Ricard/Vin & Spirit, International Paper/Weyerhaeuser und Hexion/Hunstant Corporation und lieferten im Rahmen einer Anti-Trust-Marktanalyse von Master Card und VISA die Schlüsseldaten des Marktes mit einem Volumen von USD 2,75 Mrd.

## CRA-Transaktionsbeispiele

Beispielhaft für eine CRA-Patenttransaktion steht z.B. der Ende 2002 vollzogene Deal von 150 Patenten im Wert von USD 24 Mio. von UNOVA, seit 2006 Intermec-Konzern (2006: ca. USD 850 Mio. Umsatz) an den Telefonkonzern Broadcom (Marktkapitalisierung USD 15,3 Mrd.). Intermec: Eigentümer von 154 Patenten, Smart Battery-Technologie (in jedem Laptop, Camcorder, Handheld-Computer), Barcode-Symbolologie, die ersten brennstoffbetriebenen Computer (USA: über 50 % des Gesamtmarktes, aus: DG European Trade Commission 2007). Grundlage künftiger Akkutechnologie, Innovation der MEMS, neuer Laserscannertechnologie, neuer Barcode, der aus 15 Meter Entfernung gelesen werden kann. CRA lieferte nicht nur den Kunden, die CRA-Bewertungsspezialisten konnten nach CHECK-Recherchen im Segment "Wireless LAN" auch das Wertschöpfungspotenzial des drahtlosen Datenübertragungsmarktes berechnen und damit entscheidenden Einfluss auf den Transaktionspreis nehmen. Im Segment Telemedia strukturierte CRA "to satisfaction of SAAB Venture and the buyer", einem multinationalen Kommunikationskonzern, ein "High Speed Memory Architecture"-Patent "zur Zufriedenheit" des Verkäufers. Für den Einzelinvestor "Dr. Federico Maestre" stellte CRA mit Erfolg einen Deal als exklusiver Verkaufsagent an einen multinationalen Pharmacykonzern ein Hilfsmittel für die Augentherapie "zur Zufriedenheit" ein. CRA liefert in aller Regel die Due Diligence zur Marktbewertung, organisiert Road-Shows im potenziellen Kundenkreis, handelt tragfähige Konditionen aus, führt die Transaktion durch und optimiert das Verkaufsergebnis für den Auftraggeber.

## Weiterer Verwertungspartner Engage AG

Das professionelle Beratungs- und Transaktionsteam von Dr. Rüdiger Werp, Karlsruhe, ist Verwertungspartner für 80 Patente des Patentportfolios des Alpha 1. Das Unternehmen ist Projektpartner von ICAP Ocean Tomo und yet2.com (Handelsplattform für Patente, zu deren Nutzern Bayer, Siemens, Catapillar, Honeywell und DuPont zählen). Die Engage AG versteht sich auch als Bindeglied zwischen Forschungsinstituten ("unternehmerischen Universitäten") und Investoren und ist spezialisiert auf die "Mobilisierung der Potenziale für eine wirtschaftliche Verwertung". Im Vermittlungsfall erhält die Engage AG 10 % des Verwertungserlöses.

## Neue Vergütungsstruktur

Mit der Übernahme wesentlicher Teile der Verwertungsstufe 6 der Alpha-Patente durch die CRAI Professionals - die Gesellschafter haben der Erweiterung des Geschäftsmodells per Gesellschafterbeschluss zugestimmt - fließen ca. 3/4tel der geplanten Gebühren für diese Verwertungsstufe an CRAI, die Differenz an Alpha-Gasser-Steinbeis. CRAI erhält ferner einen Anteil an der Erfolgsbeteiligung von Alpha-Gasser Steinbeis (jedoch keine Vertriebsprovisionen). Damit ist eine souveräne, strategisch weitblickende Ent-

scheidung der Steinbeis-Manager zur Erweiterung des Alpha-Geschäftsmodells umgesetzt worden. Die anfänglich überschlägige Prüfung der Alpha-Patentbewertungen durch CRAI hat offenbar gezeigt, dass die Alpha-Patentpotenzialwerte auf marktgerechten, plausiblen Annahmen beruhen.

## Alpha-Patent-Due-Diligence

Die Rolle als Kompetenzpartner für die Portfoliogeellschaften übernehmen die Steinbeis-Technologiebewertung und Innovationsberatung GmbH (Steinbeis TIB), die Steinbeis Consulting Mergers & Acquisitions GmbH (Steinbeis M&A) sowie die Alpha Gasser Patentverwertungs KG, Sarnen, Schweiz. Die Steinbeis-Unternehmen sind eng in das weltweite Steinbeis-Verbundnetzwerk der Steinbeis-Gruppe (SBG) eingebunden. Die bisher nachhaltig erfolgreiche Patentselktion beruht auf einem wissenschaftlich strukturierten mehrstufigen Selektionsverfahren des Steinbeis TIB. Das TIB Team aus ca. 50 Wissenschaftlern und Ingenieuren wurde in 2009 um 8 Marketingexperten, 10 Ökonomen, 8 Ingenieure und 8 Naturwissenschaftler erweitert. Drei der besten TIB-Sales-Manager mit Ingenieurs- und Transaktionshintergrund sind (das Steinbeis -TIB ist marktführend in der Patentanalyse) von CRAI übernommen und in das CRAI-IP-Transaktionsteam integriert worden.

## Performance Steinbeis-Gruppe

Die SBG ist eines der großen weltweit tätigen Technologietransfer- und Beratungsunternehmen: 765 Transferzentren, ca. 800 Professoren, vertreten in über 50 Ländern, ca. 5.000 Mitarbeiter, ca. 50.000 Mandanten. Zur Gruppe gehört ferner eine eigene, staatlich anerkannte Hochschule in Berlin. Geschäftsführer der Steinbeis TIB GmbH ist Wirtschaftsinformatiker Detlef Berger, der 16 Jahre bei Saal Oppenheim jr. & Cie. KgaA in verschiedenen Positionen (Leiter Ertragscontrolling, IT, Organisation) tätig war, bevor er sich als Beteiligungsmanager bei Venture Capital-Gesellschaften einen Namen machte. Als Koordinator für den TIB-Partner-Verbund fungiert der Wirtschaftsingenieur Manfred Ludwig. Er hat sich in einem Maschinenbaukonzern mit über 6.000 Mitarbeitern den Ruf als M&A-Spezialist geschaffen und maßgeblich zur Umstrukturierung dieses Unternehmens beigetragen. Alpha-Patentfonds-Anleger können mit einem fachlich versierten Patentbeschaffungs- und Bewertungsmanagement rechnen.

## Zum Initiatorhintergrund

Initiatorin ist die im November 2005 als SLS Foerder GmbH in Frankfurt am Main gegründete ALPHA Patentfonds Management GmbH, eine Tochtergesellschaft der European American Investment Bank AG (kurz: Euram Bank), Wien. Gesellschafter der Komplementärin, EURAM Verwaltungs GmbH, ist die EURAM Invest Holdings 3 GmbH, die auch Gesellschafterin der geschäftsführenden Kommanditistin (Initiatorin) ist. Geschäftsführer Bernd Hermann hat eine überzeugende Performance im Banken- und M&A-Geschäft: Bankkaufmann, 13 Jahre in leitenden Positionen für die Deutsche Bank AG und Commerzbank AG tätig, 2001 Direktor bei Feri Trust, seit 2004 Head of Wealth Management der Bank und seit 2006 Geschäftsführer.

## Zum Banken hintergrund der Komplementärin

Die Euram Bank AG, 1999 in Wien gegründet, ist eine

auf die Beratung, Betreuung und das Portfolio-Management von vermögenden Privatpersonen, Familien, Unternehmen und Institutionen spezialisierte Privatbank. Sie ist zu 100 % im Besitz des Managements und dreier Privatinvestoren. 37 % der Anteile hält die Euram Holding AG und 63 % die Euram Beteiligungs-GmbH. Die Bank wird durch die österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) kontrolliert. Gemäß Offenlegung nach § 26a Abs. (2) BWG geht die Bank nur Risiken ein, "die vollständig eingeschätzt und damit auch beurteilt werden können." (Offenlegung vom 30.06.2008). Sie verwaltet ca. EUR 1,5 Mrd. an Kundenvermögen. Zu ihrer Performance gehören auch Unternehmenstransaktionen im Segment Banken Mittel- und Osteuropas. Auskunftsgemäß betreibt die Bank kein Kreditgeschäft, keinen Eigenhandel und muss sich nicht am internationalen Geldmarkt refinanzieren. Sie hat sich einen Namen als Verwalterin renommierter Hedgefonds und dem Management alternativer Investments gemacht. Im langjährigen Vergleich performen die vom Euram-Management verwalteten Investments überdurchschnittlich gut. CEO Popovic betonte Ende November 2009: "Wir freuen uns, dass wir in den letzten zwei Jahren in den Kundenportfolios der Euram Bank AG Wertzuwächse zwischen 8 und 22 % erzielen konnten, während andere Häuser zweistellige Verluste verzeichnen mussten." DV ( XUDP 3HUVACDOKCG GDV ( WJHNDSDUDZ XU den seit 2006 verdoppelt.

## Beteiligungsunternehmen

Ab EUR 10.000 + 5 % Agio können Anleger über die Treuhandkommanditistin RöverBrönnner Treuhand GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Steuerberatungsgesellschaft, Berlin, oder als Direktkommanditist Gesellschafter der Alpha Patentfonds 3 - Tranche 2009 GmbH & Co. KG, Frankfurt am Main, werden. Gesellschaftszweck ist, Genussrechte zwecks Beteiligung an einer Patentportfoliogesellschaft in Luxemburg zu erwerben, der Patentportfolio 3 - Tranche 2009 S.a.r.l., die im Auftrag der Fondsgesellschaft Verwertungsrechte an Patenten erwirbt und den Handelserlös aus der Veräußerung vereinnahmt.

## Rückfluss des Kapitals

Über die Rücknahme der Genussrechte wird die Einlage plus Gewinn zurückgezahlt. Per Andienungsrecht kann der Fonds die Genussrechte anteilig jährlich zu 7 % zurückgeben (jährliche Ausschüttungen) und vollumfänglich, wenn der Portfoliogesellschaft sämtliche Erlöse aus den Patentverwertungsrechten zugeflossen sind, frühestens zum 30.06.2014, spätestens zum 30.06.2015. Der Fonds hat Anspruch auf den Jahresüberschuss der Patentportfolio 3 - Tranche 2009 S.a.r.l. Um den vermögensverwaltenden Charakter der Fonds KG nicht zu gefährden, beteiligt sich der Fonds mittelbar am operativen Patenthandelsgeschäft, der Gewinn ist mit 25 % (+ Soli) pauschal zu versteuern.

**Fazit:** Eine steuerlich und gesellschaftsrechtlich schlüssige, inzwischen bewährte Konstruktion (beanstandungsfrei von unabhängiger Seite beurteilt), beraten und strukturiert von einer international anerkannten Rechtsanwalts- und WP-kanzlei.

## Zur Investition und Finanzierung

Der prospektierte Gesamtaufwand von bis zu EUR 52,5 Mio. inkl. Agio soll durch EUR 50 Mio. Treugeber-einlagen und EUR 2,5 Mio. Agio und jeweils EUR 1.000 durch die geschäftsführende Kommanditistin

# CHECK - CHART

und die Treuhandkommanditistin aufgebracht werden. Daraus wird in Höhe von bis zu EUR 49,65 Mio. das von der Patentportfolio 3 -Tranche 2009 S.a.r.l. (Portfoliogesellschaft) emittierte Genussrecht, ferner eine Liquiditätsreserve von EUR 317.000 finanziert.

## Kosten- und Ertragsansätze

Sollten EUR 50 Mio. platziert werden, betragen die anfänglichen Fondskosten ca. 10,3 % des Emissionskapitals zuzüglich Agio. Ein moderater Ansatz angesichts der ausführlichen, detaillierten und versierten Prospektierung, der komplexen Projektaufbereitung, des qualitativ hochwertigen Schulungs- und Produktmarketings sowie der anlegerorientierten Einflussnahme auf die Strukturierung der Fondsgestaltung (Unterstützung des neuen Patentvertriebskonzepts). Angemessen sind nach CHECK-Recherchen auch die Due Diligence-Kosten für die Patentauswahl, für deren Verwertung und für das Verwertungsmonitoring. Beispielhaft errechnen sich für 250 verwertungsfähige Patente Gesamtkosten inkl. Kaufpreises und Up-Front-Zahlungen, ca. EUR 200.000 pro Patent. Ein Patentfondsmitbewerber hat für ausgesuchte Patente Kosten von ca. EUR 4,6 Mio./Patent eingestellt. Bei diesem Wettbewerbsfonds wird ein durchschnittlicher Verwertungserlös von EUR 7,4 Mio./Patent angenommen. Alpha 3 kalkuliert dagegen konservativ mit EUR 1,75 Mio. und geht von einer tatsächlichen Verwertung von nur 135 statt 250 möglicher Verwertungen aus. CHECK geht vor dem Hintergrund des wieder anziehenden Patenthandelsmarktes von einem deutlich höheren Potenzial aus.

## Erlösverteilung

Die Patentinhaber erhalten - verrechnet mit Up-Front-Zahlungen während der Laufzeit - durchschnittlich ca. 50 % des Verwertungserlöses aus dem Liquidationserlös der Patente, der Rest - abzüglich Brokerprovisionen - entfällt auf die Fondsgesellschaft. Die Gewinne werden zwischen Anleger und Fondsmanagement wie folgt verteilt: 25 % erhalten die Kompetenzpartner nach Rückführung des Anlegerkapitals und zuzüglich etwaiger Ausschüttungen (plangemäß 7 % p.a.) von den verbleibenden Überschüssen. Im Patentverwertungsmarkt partizipiert der Investor an einem optimalen Preis-Leistungsverhältnis von Patentwert zu Due-Diligence-Kosten).

## Zum Patenthandelsmarkt

Der Patenthandelsmarkt wird durch Broker, Handelsplattformen, Patentberater, Patentanwälte, Transaktionshäuser sowie durch Patentbewertungsanalysten geprägt und wächst ständig (WSGR 2009). Von 372.000 Patentanmeldungen in Deutschland (2004, weltweit ca. 4 Mio.) werden ca. 60 % bewertet, etwa 3 % davon kommen laut "werte-aus-wissen.de" (2006) erfolgreich in den Markt (der Alpha Patentfonds ist mit einer kalkulierten Quote von 0,18 % deutlich vorsichtiger). Weltweit wurden laut ClouPartners Group 1990 noch USD 10 Mrd. Lizenzzahlungen für Patente geleistet, 2002 waren es schon USD 150 Mrd., für 2010 werden USD 500 Mrd. erwartet. **Patentwerte zu Krisenzeiten:** Die Patent- und Lizenzpreise sind - bis auf die High-Quality-Patente (siehe oben) krisenbedingt zwischenzeitlich gesunken (und ziehen zurzeit wieder an). Das Volumen an Patentverletzungsprozessen wächst dagegen. Für eine Belebung der Nachfrageseite sorgen Umstrukturierungsmaßnahmen der Un-

## Einzahlungs- und Auszahlungsschaubild



ternehmen, um Absatzrückgänge durch den Einsatz neuer Technologien auszugleichen und um neue Kunden zu gewinnen. Kapitalstarke Unternehmen, die jetzt investieren können (z.B. aus der Pharma- und Elektroindustrie), kaufen Schutzrechte, um vom Aufschwung zu profitieren. Während der drei Krisen der Industriestaaten zwischen 1990 und 2001 hat sich der weltweite Handel mit Patenten von USD 10 Mrd. auf USD 100 Mrd. verzehnfacht und erreichte 2006 ein Volumen von USD 250 Mrd. (Zukunft der Wissenswirtschaft, Konferenz 28.09.07, L. Hollweg, European School of Business, Reutlingen). Net Davis Research, USA, fand heraus, dass der Wert von US-Aktiengesellschaften 1975 noch zu 17 % von immateriellen Faktoren bestimmt war, 2005 waren es bereits 80 %. Die Konsolidierungsphase der aktuellen Krise wird voraussichtlich begleitet von einer Beschleunigung des Patenthandels ("Finanzkrise: Wegbereiter der globalen Wissensökonomie", L. Hollweg, BankLounge, Nr. 17, 2008).

**CHECK-Risikowertung: 1,5 (PtP)**

## Patenthandelsbörsen

Die dritte internationale Patenthandelsauktion ICAP-Ocean Tomo in Chicago (initiiert von Ocean Tomo Präsident und Gründer der Intellectual Property Exchange International LLC, Jim Malackowski, selbst Erfinder und Inhaber von 10 Patenten und 15 Jahre Erfahrung als Bewertungsspezialist für Patentrechtsprozesse) hat gezeigt, dass der Patenthandel aus der Nische diskreter, vor der Öffentlichkeit verborgener Trade-Sales herausgewachsen ist. Eine Patentfamilie erzielte bei einer öffentlichen Ocean-Tomo-Auktion USD 2,7 Mio., Gesamtumsatz USD 10,6 Mio. (April 2007). Ein anderer Deal, deren Preis nicht genannt wurde, sei "for 22,5 times the reserve price" verkauft worden. Die Wertansätze der Bewertungsspezialisten TAEUS wurden übertroffen. Dennoch werden die meisten Deals außerhalb, aber auch im Umfeld der Auktionen gehandelt ("post-auction negotiation", Art Nutter, TAEUS, Engineering Intellectual Property, ein US-IP-Dachverband, seit 1992). Demnach wurden die weitaus größeren Umsätze nach der Auktion erzielt. Für 2010 ist ein Intellectual Property Exchange (IPX) geplant, auf dem Patentbörsenhandel deutlich erweitert werden soll.

## Zur Renditekalkulation

Beispielhaft könnte nach Kosten-, Gewinnverteilung und Steuern (Abgeltungssteuersatz 25 %) eine Anle-

gerrendite von rund 14,4 % p. a. IRR bei einem durchschnittlichen Patentlös von EUR 1,75 Mio. erzielt werden (Base Case, 135 verwertete Patente, im Durchschnitt 50 % Beteiligung des Patentinhabers, Laufzeit 5 Jahre, Abgeltungssteuer 25 %). Darin berücksichtigt sind sowohl die Verzögerungen durch die Finanzkrise als auch die erwarteten Mehrerlöse dank höherer Patentwerte und einer höheren Zahl auswertungsfähiger Patente. CHECK-Szenario (Basis der Renditewertung): Wir nehmen an, dass die Patente voraussichtlich durchschnittlich höher rentieren als kalkuliert (ca. 20-30 %) und mehr Patente verwertet werden als erwartet (ca. 162 Patente). Gleichzeitig nehmen wir an, dass die Verwertungszeit länger als geplant andauert. Als Ausgleich für mögliche Mindererträge gehen wir von einem kompensatorischen Effekt der Erlöse niedriger bewerteter Patente aus, die in der Kalkulation nicht berücksichtigt wurden. So dass im (verspäteten) Exitjahr 2016 ein um ca. 10 % höherer Ertrag ausgeschüttet werden könnte. Nachsteuerrendite: ca. 15 % p. a. IRR.

**Hinweis:** Bei Renditeangaben nach der internen Zinsfußmethode (IRR) wird nicht das eingesetzte Eigenkapital, sondern das durchschnittlich kalkulatorisch gebundene Eigenkapital verzinst. Erläuterungen zur CHECK-Renditewertung nach IRR siehe Erläuterungen: [www.check-analyse.de/irr\\_analyse](http://www.check-analyse.de/irr_analyse). CHECK-CHART stellt die Prospektvariante dar (Basisfall).

**Branchenvergleich:** Die Wirtschaftsprüfer SFI Treuconsult haben dem "Patentpool Technologie Fonds", München, einem Wettbewerbsfonds, Laufzeit zwischen 2000 und 2005, eine durchschnittliche Bruttoerrendite von 17,03 % p. a. bescheinigt (Homepage).

**CHECK-Renditewertung: 1,5 (PtP)**

## Resümee

Mit dem nachweislich versierten Kompetenzpartner Steinbeis TIB als Portfoliomanager und dem weltweit professionell aufgestellten Transaktionsspezialisten CRA darf bei erhöhten Vermarktungschancen mit einer attraktiven Rendite gerechnet werden. Sorgfältig selektierte Patente und eine kontinuierlich wachsende Vermarktungskompetenz begründen das Potenzial eines überdurchschnittlichen Beteiligungserfolgs.

**CHECK-Gesamtwertung: 1,5 (PtP)**

## Kontakt zu dem Anbieter:

VEVIS, Gesellschaft für Vermögenswerte mbH & Co. KG, Schlüterstraße 54, 10629 Berlin, Tel: 030 - 88 77 46 -0, Fax: 030 - 88 71 20 35, E-Mail: [weber@vevis.com](mailto:weber@vevis.com)