

Media-for-Equity-Deals: Status, Voraussetzungen und Perspektiven

Dr. Thorsten Lottici, InteractiveMedia CCSP GmbH – Deutsche Telekom Gruppe, Darmstadt,
Prof. Dr. Christoph Schalast, Frankfurt School of Finance & Management / Schalast & Partner, Frankfurt, &
Prof. Dr. Jürgen Seitz, Hochschule der Medien, Stuttgart

1. Einleitung

► Medienunternehmen stehen seit Jahren unter stetigem Druck: Das Internet und die fortschreitende Digitalisierung führen zu einer sich verändernden Mediennutzung. Der Werbemarkt reagiert. Der Anteil der Werbegelder, die in den Internetbereich fließen, wächst stetig und führt zu Geschäftsmodell- und Monetarisierungsproblemen bei etablierten Medienhäusern.

In den letzten Jahren haben sich Media-for-Equity-Deals als ein mögliches Reaktionsmuster ausgebildet. Dabei handelt es sich um eine nicht-monetäre Form der Unternehmensfinanzierung, bei der Media entweder direkt oder indirekt über Intermediäre gegen eine Unternehmensbeteiligung zur Verfügung gestellt wird. Dabei wird die Beteiligung entweder als alternative Form der Monetarisierung nicht verkaufter Werbeflächen betrachtet oder – darüber hinausgehend – als gezielte Investition in neue/ergänzende Geschäftsfelder, ohne für die Investition Finanzressourcen aufwenden zu müssen.

Dieser Beitrag soll einen Einstieg in das Thema Media-for-Equity ermöglichen, indem Status quo und Perspektiven genauer beleuchtet werden. Er geht dabei auf die derzeit bestehende Media-for-Equity-Landschaft in Deutschland ein und benennt Investitionsfelder sowie Möglichkeiten der Realisation von Media-for-Equity-Deals. Ferner werden die Ergebnisse einer von den Autoren durchgeführten Experteninterviewreihe vorgestellt, in der herausgearbeitet wurde, unter welchen spezifischen Voraussetzungen Media-for-Equity-Deals sinnvoll sind.

2. Media-for-Equity (Medialeistung gegen Beteiligung) kombiniert Elemente aus unterschiedlichen Welten

Media-for-Equity kombiniert Elemente aus Media-Vermarktung (Cash for Media) und Wagniskapitalfinanzierungen (Cash for Equity). Bei der klassischen

Media-Vermarktung bucht der Werbetreibende Medialeistungen wie zum Beispiel TV-Spots, Plakatflächen oder auch Print-Anzeigen gegen Geld. Er kauft hierzu die Medialeistung auf Basis eines Netto-Preises ein. Dieser unterscheidet sich durch eine Rabattierung von den ausgewiesenen Listenpreisen, die als Brutto-Preise bezeichnet werden. Der Unterschied zwischen Brutto-Listenpreis und tatsächlich gezahltem Netto-Preis wird als Brutto-Netto-Schere bezeichnet.¹

Die Media-Buchung erfolgt auf Basis eines Tausender-Kontakter-Preises (TKP). Dieser wird definiert als „Preismaßstab auf den Werbemärkten, der eine Messgröße für den Preis eines bestimmten Werberaumes je 1.000 Kontakte darstellt. Entscheidend ist somit nicht der absolute Preis der Werberaumleistung, sondern die Reichweite des Mediums in der anvisierten Zielgruppe“.^{2 3}

Bei Wagniskapitalfinanzierungen auf der anderen Seite wird Eigenkapital in neue, aussichtsreiche, aber auch risikoreiche Unternehmen investiert, die dieses zum Beispiel in den schnellen Geschäftsausbau investieren. Wagniskapital kann dabei definiert werden als „externe Finanzierungsart für Unternehmen, die sich aufgrund ihres Entwicklungsstadiums oder des Innovationsgrades ihres Geschäftskonzeptes durch ein überdurchschnittlich hohes Maß an Unsicherheit hinsichtlich ihres Markterfolges charakterisiert“.⁴ „Aufgrund des bestehenden Risikos und fehlender Sicherheiten besitzen diese Unternehmen weder Zugang zu am Kapitalmarkt gehandeltem öffentlichem Eigenkapital noch zu durch Banken angebotenen Fremdkapital“.⁵ Voraussetzung für die Bereitstellung von Wagniskapital

1 Vgl. zum Beispiel: de.wikipedia.org/wiki/Brutto-Netto-Schere

2 Vgl. Springer Gabler Verlag, „Stichwort Tausendkontaktpreis (TKP)“, Gabler Wirtschaftslexikon, 2014, wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/569837/tausendkontaktpreis-tpk-v1.html, [Zugriff 02.01.2015].

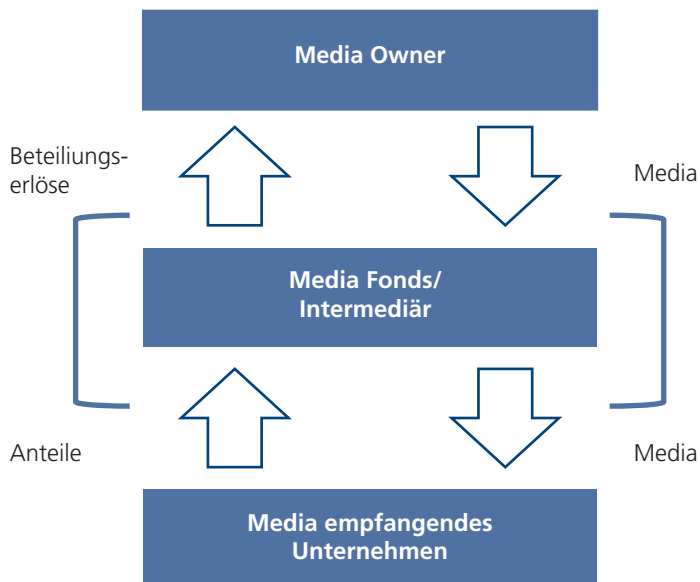
3 B W Wirtz, „Tausendkontaktpreis“, in Gabler Lexikon Medienwirtschaft, ed. by Insa Sjurts (Gabler, 2011), <http://books.google.de/books?id=9t7nhZxW29IC>.

4 Vgl. H Braun, Venture Capital-Fonds und Business Angels: Innovation und Entrepreneurship (Springer Fachmedien Wiesbaden, 2013), books.google.nl/books?id=W30EmQEACAAJ. S. 7.

5 Vgl. Braun, S. 7 und G. Leopold, H. Frommann und Th. Kühn, Private Equity Venture Capital (München, 2003). S. 6.

Abb. 1 • Media-for-Equity-Funktionsweise

Quelle: Eigene Darstellung



ist dabei das „Gewinnpotenzial für den Kapitalgeber, das im Verhältnis zu dem gegebenen Risiko eine angemessene Rendite versprechen sollte.“⁶ Dies wird insbesondere bei Unternehmen aus innovativen Industrien mit hohem Wachstumspotenzial vermutet.⁷

Media-for-Equity kombiniert nun Elemente aus Media-Vermarktung und Wagniskapitalfinanzierungen:

Es wird eine gesellschaftsrechtliche Beteiligung am Unternehmen gegen die Erbringung von Medialeistungen (z.B. TV-Werbezeit) erworben. Die Medialeistung fungiert somit als „Beteiligungswährung“ – im Gegensatz zu klassischer Media-Vermarktung und Wagniskapitalfinanzierungen fließt kein Geld.

2.1 Zwei Media-for-Equity-Modelle in Deutschland

In Deutschland haben sich zwei Media-for-Equity-Modelle etabliert: Beim ersten treten Media-Owner direkt als Investoren auf (Corporate Media), beim zweiten Modell ist ein Media-Fonds als Intermediär zwischengeschaltet (vgl. Abbildung 1: Media-for-Equity-Funktionsweise). Ein Media-Fonds agiert dabei ähnlich wie ein

Venture-Capital-Fonds: Statt Geld fließen in diesen Media-Investitionszusagen verschiedener Partner.

Der Media-Fonds investiert die Media der Partner gegen Anteile an den Zielunternehmen. Die Vergütung der Media-Partner erfolgt, sobald der Fonds die Anteile verkauft. Wie ein Venture-Capital-Fonds finanziert sich ein Media-Fonds über einen sogenannten „Carried Interest“, eine vertraglich fixierte Provision, die diesen an den Verkaufserlösen beteiligt. Darüber hinaus wird eine Management-Fee erhoben. Die Mediapartner teilen sich das Risiko der Investition und realisieren einen Portfolioeffekt. Die Zielunternehmen auf der anderen Seite erhalten einen breiteren Media-Mix. Oft zitiertes Vorbild für Media-Fonds ist das 2002 in Schweden gegründete Unternehmen Aggregate Media.⁸ Dieses hat bis dato über vier Fonds und 15 Media-Partner circa 120 Investments und 80 Exits durchgeführt.⁹ Außerhalb von Europa praktiziert „The Times Group“, die unter anderem „The Times of India“ publiziert, Media-for-Equity-Deals über Brand Capital.^{10 11} Laut Economist hält Brand Capital Anteile an circa 400 Unternehmen.¹² ►►

⁸ Vgl. Aggregate Media, „Corporate Website Aggregate Media“, Vgl. www.aggregatemedia.com/index_english.html, [Zugriff 02.01.2015].

⁹ Vgl. The Economist, „Ad Space for Equity - Air for Shares“, April 2012, p. 2 www.economist.com/node/21552271.

¹⁰ Vgl. Times Group.

¹¹ Vgl. Brand Capital, „Corporate Website Brand Capital“, 2014, www.brandcapital.co.in, [Zugriff 02.01.2015].

¹² Vgl. The Economist.

Abb. 2 • Media-for-Equity-Anbieter in Deutschland

Quelle: Eigene Darstellung



In Deutschland sind nach Wissen der Autoren ProSiebenSat.1 über SevenVentures sowie die Media-for-Equity-Fonds German Media Pool und Leverage Media aktiv (Vgl. Abbildung 2: Media-for-Equity Modelle in Deutschland). Der German Media Pool tritt dabei vor allem für die Fernsehsender RTL 2, N24 sowie für die Wall AG und REGIOCAST auf.¹³ Leverage Media positioniert sich bis dato als Media-for-Equity-Investor mit Zugriff auf Internet-Reichweite.¹⁴ Damit kommen die meisten Media-for-Equity-Anbieter derzeit aus dem TV-Markt oder bearbeiten diesen. Jüngeren Berichten zufolge experimentiert auch RTL mit Media-for-Equity-ähnlichen Formaten.¹⁵ Andere Akteure wie Gruner + Jahr prüfen Media-for-Equity-Modelle.¹⁶

2.2 Investitionsfelder von Media-for-Equity – Internetgeschäftsmodelle mit etabliertem „Playbook“ überwiegen

Nach Wissen der Autoren bestehen zum aktuellen Zeitpunkt 26 Media-for-Equity-Beteiligungen in Deutschland.¹⁷ Führend ist dabei SevenVentures (ProSiebenSat.1) mit 15 Beteiligungen.¹⁸ Es folgen die verschiedenen Inventare bündelnde Media Fonds German Media Pool mit zehn Beteiligungen sowie Leverage

Media mit einer Beteiligung.^{19 20} Der derzeitige Beteiligungsschwerpunkt liegt auf Internet-/Online-Geschäftsmodellen aus den Bereichen E-Commerce, Online-Travel sowie Online-Vergleiche und Online-Marketplace-Modellen.

2.3 Realisation von Media-for-Equity-Deals

Die Realisierung einer Media-for-Equity-Beteiligung erfolgt in der Praxis über zwei Komponenten: Zum einen über den Beteiligungsvertrag als erste gesellschaftsrechtliche Komponente. Zum anderen über den Media-leistungsvertrag als schuldrechtlichen Bestandteil.²¹

Bei einer Media-for-Equity-Beteiligung erfolgt die Beteiligung gegen eine Medialeistung. Diese Medialeistung wird zunächst im Rahmen einer Verhandlung bewertet – dies erfolgt auf Grundlage eines rabattierten Bruttovolumens. Der ermittelte Wert der Medialeistung kann dann als sonstige Zuzahlung in die Kapitalrücklage eingestellt werden.²²

Darüber hinaus sollte eine Barzahlung des Nominalbetrages der zu übernehmenden Anteile erfolgen, „um Bewertungsschwierigkeiten einer Sacheinlage zu vermeiden und nicht Gefahr zu laufen, gegen wesentliche Bestimmungen der Kapitalaufbringung des GmbHG zu verstoßen.“²³ Ab Eintragung der Kapitalerhöhung ist der Media-Investor verpflichtet, Medialeistungen sukzessive über einen definierten Zeitraum zu erbringen. Erfolgt die Leistung nicht vertragsgemäß,

13 German Media Pool, „Corporate Website German Media Pool,“ 2014, www.gmpvc.com, [Zugriff 02.01.2015].

14 Vgl. Leverage, „Corporate Website Leverage,“ 2014, www.leverage.de, [Zugriff 02.01.2015].

15 Vgl. Deutsche Startups, „RTL macht sich endlich gezielt an Start-Ups ran“, 2014 www.deutsche-startups.de/2013/11/29/media-for-revenue-rtl-start-ups, [zugegriffen 02.01.2015].

16 Vgl. Venture Capital Magazin, „Interview mit Stan Sugarman, Gruner+Jahr“ www.vc-magazin.de/aeltere-beitraege-aller-kategorien/item/2327-interview-mit-stan-sugarman-grunerjahr, [Zugriff 02.01.2015].

17 Erhebungszeitpunkt: 21.01.2015 Basis: Angaben der Unternehmen auf Ihrer Website; German Media Pool, „German Media Pool Webpage,“ Media-for-Equity-Funding, 2015, www.gmpvc.com [Zugriff 21.01.2015]; Leverage; SevenVentures, „Corporate Website SevenVentures,“ 2015, www.sevenventures.de [Zugriff 21.01.2015].

18 Vgl. SevenVentures.

19 Vgl. German Media Pool, „German Media Pool Webpage.“

20 Vgl. German Media Pool, „German Media Pool Webpage.“

21 Vgl. M. Eickmann und E. Weber, „Gewusst Wie: Media for Equity,“ Venture Capital

Magazin, 2013, pp. 28–29.

22 Vgl. Eickmann und Weber.

23 Vgl. Eickmann und Weber.

Abb. 3 • Entwicklung Brutto-Werbeanteil

Quelle: Online Vermarkterkreis (OVK) „OVK Online-Report 2013/02“

	Internet	TV	Radio	Tageszeitung	Fachzeitschrift	Plakat	Publikumszeitschrift
2005	4,40	40,20	5,80	25,00	2,10	3,10	19,40
2006	8,70	37,70	5,50	24,10	2,00	3,10	18,90
2007	12,10	36,80	5,50	23,00	1,80	3,30	17,50
2008	14,80	36,90	5,20	22,00	1,70	3,20	16,10
2009	16,50	37,80	5,30	21,40	1,60	3,70	13,90
2010	19,20	39,10	4,90	19,00	1,40	3,50	12,90
2011	19,60	38,00	5,00	18,50	1,40	4,40	12,80
2012	21,80	38,20	5,20	17,00	1,40	4,40	12,00
2013E	23,50	38,80	5,50	14,70	1,30	4,50	11,50

so können verschiedene Eskalationswege definiert werden.²⁴ Der Medialeistungsvertrag bildet in der Praxis die schuldrechtlichen Details ab.²⁵ Er präzisiert zum einen die Eigenschaften der Media, zum Beispiel Ausstrahlungszeit, Sendeplatz, Dauer und damit verbundene Gross Rating Points.²⁶ Darüber hinaus regelt er besondere Punkte wie Schieberechte.²⁷

3. Media-for-Equity-Deals können unter bestimmten Voraussetzungen sinnvoll sein

Voraussetzung für den Abschluss von Media-for-Equity-Deals ist eine Untermonetarisierung von Werbeflächen. Da Media-Ownern verschiedene Vermarktungsalternativen für nicht verkaufte Media zur Verfügung stehen, muss Media-for-Equity unter allen Optionen die beste Alternative darstellen. Das Unternehmen, in das Media investiert wird, muss über das nötige Erfolgspotenzial verfügen und nicht genug Kapital zur Verfügung haben, um seine Wachstumsstrategie zu realisieren. Vor diesem Hintergrund muss Media-for-Equity die beste Finanzierungsalternative für das Unternehmen sein. Dies bedingt auch, dass die eingesetzte Media für den Erfolg des Unternehmens relevant sein muss, das heißt nutzbar im Sinne einer bereits bestehenden Skalierbarkeit des Geschäftsmodells. Sie sollte in der Vergangenheit nicht zugänglich gewesen sein und einen relevanten Einfluss auf die Kaufentscheidung der Kunden des Unternehmens haben.

3.1 Untermonetarisierung von Werbeflächen bei Media-Ownern

Von Media-Owner-Seite werden regelmäßig zwei Motive für Media-for-Equity-Deals genannt: Zum einen bietet sich eine taktische, alternative Monetarisierungsmöglichkeit unverkaufter Werbeflächen. Zum anderen wird auch die strategische Nutzung des eigenen Media-Inventars als alternative „Währung“ zur Investition in neue oder ergänzende Geschäftsmodelle gesehen.

Im zweiten Fall steht der Erwerb einer strategischen Beteiligung, ohne Finanzressourcen aufwenden zu müssen, im Vordergrund. Der erste Fall zielt letztendlich auf eine Vergütung der Media-Leistung im Nachhinein ab. In beiden Fällen wird eine bestehende Untermonetarisierung von Werbeflächen als Voraussetzung angegeben.

Tatsächlich sind insbesondere Media-Owner aus den traditionellen Segmenten wie Print in Deutschland von einer Verlagerung der Werbeausgaben in Richtung Internet betroffen und können dadurch Schwierigkeiten haben, ihre Werbeflächen zum gewünschten Preisniveau auszulasten. So ist im Print-Bereich bei Publikumszeitschriften der Brutto-Werbeanteil von 2005 bis 2013 um 41 % gefallen.²⁸ Bei Fachzeitschriften und Tageszeitungen ergibt sich ein ähnliches Bild (-38 % bzw. -41,2 %). Im TV-Bereich sank der Brutto-Werbeanteil ebenfalls – ob schon noch nicht in dem Maße wie bei Print-Titeln. Der TV-Brutto-Media-Anteil sank von 40,2 % in 2005

24 Dies kann z.B. eine Rückübertragungsverpflichtung von Anteilen des Media-Investors sein, die Erbringung weiterer Medialeistungen oder auch die Verpflichtung zu einer zusätzlichen Barzahlung (Vgl. Eickmann und Weber).

25 Vgl. Eickmann und Weber.

26 Gross Rating Point: Begriff der Mediaplanung – Verwendung als Maß für den entfaltenen Werbedruck – „Bruttoreichweite in Prozent innerhalb des Zielgruppenpotentials“ www.internetworld.de/gross-rating-point-317799.html

27 Vgl. Eickmann und Weber.

28 Vgl. Online Vermarkterkreis (OVK) im Bundesverband Digitale Wirtschaft (BVDW), „OVK Online-Report 2013/02“, 18.03. 2013, www.bvdw.org/mybvdw/media/download/ovk-report-2013-02.pdf?file=2950, [Zugriff 02.05.2014].

auf 38,8% in 2013. Demgegenüber hat sich der Brutto-Werbeanteil, der auf Internetformate entfällt, von 4,4% in 2005 auf 23,5% in 2013 mehr als verfünffacht (vgl. Abbildung 3: Entwicklung Brutto-Werbeanteil).²⁹

3.2 Media-for-Equity als beste Alternativ-Monetarisierungsoption für Media-Owner

Weiterhin wird als Voraussetzung für die Platzierung einer Media-for-Equity-Kampagne genannt, dass Media-for-Equity sich gegenüber etwaig vorhandenen konventionellen Monetarisierungsalternativen als finanziell attraktiver herausstellen müsse.

Einen etablierten Kanal stellen Restplatzaukäufer dar, die günstigere Preise erhalten als normale Werbekunden (sog. Preisdifferenzierung dritten Grades).³⁰ Zur Beurteilung der Vorteilhaftigkeit eines Media-for-Equity-Deals aus Sicht der Media-Owner ist zwischen diesen Alternativen und Media-for-Equity-Deals abzuwägen.

Methodisch lässt sich hierzu das Net-Present-Value-Verfahren heranziehen.³¹ Dabei wird der Gegenwartswert (Present Value) der aus dem Media-for-Equity-Deal zu erwarteten Zahlungen durch Exiterlöse oder Gewinnbeteiligungen mit den Opportunitätseinnahmen durch eine alternative Monetarisierung verglichen. Um den Present Value zu berechnen, werden die in der Zukunft zu erwartenden Zahlungen mit einem zu definierenden Zinssatz auf die Gegenwart diskontiert. Sind unterschiedliche Zahlungsszenarien denkbar, so werden diese mit ihrer erwarteten Eintrittswahrscheinlichkeit multipliziert und anschließend addiert. Der anzusetzende Zinssatz entspricht dem Zinssatz, der für eine Investition mit ähnlichem Risikoprofil erwartet werden würde (siehe Formel unten).³²

Darüber hinaus muss der Media-Owner neben der Berücksichtigung anderer Monetarisierungsalternativen den Wert des Unternehmens, in das investiert wird, adäquat einschätzen – hängen hiervon doch die Geldrückflüsse ab. Das damit verbundene Risiko, Media in das falsche Unternehmen zu investieren, versuchen Media-Owner in der Praxis über mehrere Wege zu reduzieren:

$$NPV = PV - C_0 = \sum_{t=1}^T \frac{C_t}{(1+r)^t} - C_0 \text{ wobei } C_t = E_t + D_t + S_t$$

PV: Present Value *C_t: Netto – Zahlungen in Periode* *C₀: Opportunitätseinnahmen*
r: Zinssatz *T: Anzahl Zeitperioden* *E_t: Exiterlöse* *D_t: Dividendenzahlung*
S_t: Sonstige Aus – oder Einzahl effekte

Zunächst ziehen Media-Owner eher solche Unternehmen für eine Beteiligung in Erwägung, deren Geschäftsmodell bereits etabliert ist und deren Erfolgsfaktoren sie glauben, adäquat einschätzen zu können. Der überwiegende Teil der derzeitigen Media-for-Equity-Investitionen wird in Unternehmen aus dem E-Commerce- und Travel-Bereich vorgenommen, also in im Internetbereich schon länger etablierten Segmenten mit klarem „Playbook“, was den Auf- und Ausbau des Geschäftes angeht.

Ein weiterer Ansatzpunkt besteht darin, sofern man sich als Media-Owner nur eingeschränkt in der Lage sieht, das Unternehmen und seine Erfolgspotenziale richtig einzuschätzen, die Vorselektion und Beurteilung der Unternehmen an spezialisierte Media-Fonds (e.g. Leverage, German Media Pool) zu delegieren und/oder sich vornehmlich auf Co-Investitionen zu fokussieren.

3.3 Media-for-Equity-Deal muss beste Finanzierungsalternative für Venture-Capital-geeignete Unternehmen darstellen

Eine Media-for-Equity-Investition wird aus Sicht des Media empfangenden Unternehmens vorgezogen, wenn alle anderen Alternativen schlechter als diese ausfallen. Dies ist insbesondere dann gegeben, wenn keine anderen Finanzierungsalternativen für das Unternehmen vorliegen. Hierbei ist nun entscheidend, weshalb dies der Fall ist:

Ein Mangel an Finanzierungsalternativen für ein Unternehmen kann dann entstehen, wenn ihm durch den Markt nicht genügend (Wachstums-)Potenzial zugestimmt wird. Folglich besteht die Gefahr, dass sich tendenziell nur die Unternehmen für eine Media-for-Equity-Finanzierung interessieren, die auf konventionellem Wege gescheitert sind. Dies führt potenziell dazu, dass die angebotene Finanzierungsform „the worst possible type of firm for that form of finance“ attrahiert.³³ Damit ergibt sich die Gefahr der adversen Selektion für Media-for-Equity-Geber: Unter Umständen wird der falsche Vertragspartner gewählt.³⁴ Dies würde dazu führen, dass der Media-for-Equity-Deal für den Investor unter Umständen ex post nicht mehr als sinnvoll zu erachten wäre, da die erwarteten Cash Flows nicht generiert

29 Vgl. Online Vermarkterkreis (OVK) im Bundesverband Digitale Wirtschaft (BVDW).
 30 Vgl. Online Vermarkterkreis (OVK) im Bundesverband Digitale Wirtschaft (BVDW).
 31 R Brealey, S Myers und F Allen, Principles of Corporate Finance, The Irwin Series in Finance (McGraw-Hill Education, 2013), books.google.nl/books?id=QwtZNAEACAAJ.
 32 Vgl. Brealey, Myers und Allen.

33 Vgl. D J Cumming und S A Johan, Venture Capital and Private Equity Contracting: An International Perspective (Elsevier Science, 2009), books.google.de/books?id=K3clBwMSKpEC. S. 361 und George A. Akerlof, „THE MARKET FOR LEMONS: QUALITY UNCERTAINTY AND THE MARKET MECHANISM“, The Quarterly Journal of Economics, 84 (1970), 488–500.
 34 Vgl. hierzu zum Beispiel Kapitel 3 S. 21 ff. und Kapitel 5, S. 65 ff. in George A. Akerlof, „THE MARKET FOR LEMONS: QUALITY UNCERTAINTY AND THE MARKET MECHANISM“, The Quarterly Journal of Economics, 84 (1970), 488–500.

wurden und daher die Media-for-Equity-Beteiligung im Ergebnis nicht die beste alternative Monetarisierungsoption für den Media-Owner darstellt.

Ein Mangel an Finanzierungsalternativen kann aber auch entstehen, wenn der Markt aufgrund von bestehenden Ineffizienzen Kapital nicht oder in nicht ausreichendem Maße bereitstellt. Tatsächlich wird die Existenz von Media-for-Equity-Deals in den geführten Interviews damit erklärt, dass in einer Reihe von Ländern eine Knappheit an Venture Capital für Unternehmen besteht. Diese bestehende Finanzierungslücke adressiert Media-for-Equity.

3.4 Relevanz der Media für den Erfolg des Zielunternehmens

Je höher die Relevanz der Media für den Erfolg des Unternehmens, umso gerechtfertigter ist ein Media-for-Equity-Deal aus Sicht der beteiligten Parteien. Üblicherweise verteilen Unternehmen ihre Marketingaufwendungen auf mehrere Medienkanäle und -anbieter. Der so entstehende Media-Mix soll gewährleisten, dass die eingesetzten Werbegelder effektiv verwendet werden.³⁵ Hierzu können Werbewirkungsmessverfahren eingesetzt werden.³⁶ Kommt ein Media-for-Equity-Deal zustande, so fehlt dieses Instrumentarium unter Umständen, da ja nur die Media der Partner zur Disposition steht. Für Unternehmen ist daher umso wichtiger, dass die zur Verfügung gestellte Media relevant für den Erfolg des Geschäftsmodells ist, wie in allen Experteninterviews betont wurde.

Die Leitfrage zur Einschätzung der Relevanz der Media für das Unternehmen lautet, inwieweit es – wenn ihm die erforderlichen Ressourcen zur Verfügung stünden – sich für die Buchung genau der Media aus dem Media-for-Equity-Deal entscheiden würde. Wichtige Faktoren hierbei sind, ob das Unternehmen über die Media seine Zielgruppe erreichen kann und wie hoch der Einfluss der Media auf die Kaufentscheidung des Kunden ist. Für den Konsumentenbereich spielt zum Beispiel TV eine zentrale Rolle.

Für die Relevanz der eingebrachten Media ist auf der anderen Seite auch ausschlaggebend, in welchem Maße das Unternehmen ohne den Media-Deal Zugang zu dieser hätte. TV-Formate etwa sind aufgrund des höheren Preispunktes weniger zugänglich als digitale Werbeformate. Bevor Effekte messbar sind, muss erst ein großes Volumen investiert werden. Internetwerbung hin-

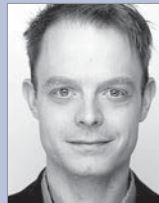
gegen ist in vielen Fällen in kleineren Volumina einkaufbar, sodass für Unternehmen weniger die Notwendigkeit besteht, Anteile für den Bezug der Media zu investieren.³⁷

Damit sich das Media-Investment für den Media-Geber auszahlt, muss das Unternehmen in der Lage sein, die aus dem Media-Deal resultierende zusätzliche Aufmerksamkeit und Nachfrage effektiv zu nutzen, es sollte also skalierbar sein. Skalierbarkeit bezieht sich dabei etwa auf die Leistungsfähigkeit der bestehenden Geschäftsprozesse oder die Infrastruktur. Das Media-for-Equity-Investment sollte daher in einer Phase erfolgen, in der das Unternehmen bereits über ein skalierbares Setup verfügt, welches die aus dem Mediaeinsatz resultierende Aufmerksamkeit und Nachfrage produktiv nutzen kann.

4. Fazit und Ausblick

Media-for-Equity-Deals können unter den in diesem Beitrag skizzierten Voraussetzungen sinnvoll sein. Allerdings befindet sich die Media-for-Equity-Landschaft in Deutschland mit Blick auf Größe und Historie derzeit noch in einer frühen, teils experimentellen Phase und der Proof of Concept ist bis dato eher punktuell erbracht. Media-for-Equity ist, betrachtet man die Zahl der derzeit in Deutschland bestehenden Media-for-Equity-Investitionen und setzt diese in Relation zu anderen Venture-Capital- und Private-Equity-Investitionen, eher ein Rand-/Nischenphänomen, das sich auf eine sehr überschaubare Zahl von Akteuren beschränkt.

Zudem wird es in nennenswerterem Ausmaß erst seit einigen Jahren betrieben. Langfristige vergleichs- und renditeorientierte Beobachtungen liegen bis dato also nicht vor, sodass aufgrund der fehlenden historischen Daten noch keine Beurteilung dieser Beteiligungsspielart möglich ist. Der weitere Erfolg wird davon abhängen, inwiefern die in der Arbeit herausgearbeiteten Prämissen für die Sinnhaftigkeit von Media-for-Equity-Deals sich bei den einzelnen Transaktionen auch tatsächlich bewahrheiten. ■



Dr. Thorsten Lottici ist Mitglied der Geschäftsführung des Digitalvermarketers InteractiveMedia (Deutsche Telekom Gruppe). Zuvor mitverantwortete er als Beteiligungsmanager die Internet-Beteiligungen der Deutschen Telekom wie Scout24, Strato oder T-Venture und war für den Finanzinvestor Aurelius tätig. t.lottici@interactivemedia.net

Prof. Dr. Christoph Schalast ist als Academic Director für den M&A (LL.M.)-Studiengang der Frankfurt School of Finance & Management verantwortlich. Als Rechtsanwalt und Notar ist er auf M&A, Bank- und Bankaufsichtsrecht sowie Non Performing Loans spezialisiert. christoph.schalast@schalast.com

Prof. Dr. Jürgen Seitz ist Professor für Marketing, Medien und die Digitale Wirtschaft an der Hochschule der Medien in Stuttgart. Davor war er Geschäftsführer und Gründer der United Internet Dialog GmbH, einer Performance- und Digitalmarketing-Firma der United Internet Gruppe. seitz@hdm-stuttgart.de

³⁵ Springer Gabler Verlag, „Mediamix“, Gabler Wirtschaftslexikon, 2014, wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/82235/mediamix-v8.html, [Zugriff 21 April 2014].

³⁶ Springer Gabler Verlag, „Werbewirkung“, Gabler Wirtschaftslexikon, 2014, wirtschaftslexikon.gabler.de/Archiv/57379/werbewirkung-v7.html, [Zugriff 21.04.2014].; W Kroeber-Riel und F R Esch, Strategie und Technik der Werbung: Verhaltenswissenschaftliche Ansätze, Kohlhammer-Edition Marketing (Kohlhammer, 2004), books.google.de/books?id=VyxRAAAACAAJ; W Kroeber-Riel und A Gröppel-Klein, Konsumentenverhalten, Vahlers Handbücher Der Wirtschafts- Und Sozialwissenschaften (Vahlen, 2009).

³⁷ Vgl. O. Kolbrück, „Niko Waesche Über Media-for-Equity“, etailment.de, 2012, etailment.de/thema/e-commerce/nico-waesche-gmpvc-media-for-equity-muss-nicht-immer-internet-sein, [Zugriff 02.01 2015].