

Moritz Hagenmüller

# **Investor Relations von Private-Equity-Partnerships**

Verlag Wissenschaft & Praxis

|B

# Inhaltsübersicht

	<b>EINLEITUNG.....</b>	<b>1</b>
1.1	PROBLEMSTELLUNG.....	1
1.2	METHODIK.....	4
1.3	AUFBAU DER ARBEIT.....	10
	<b>THEORETISCHE GRUNDLAGEN.....</b>	<b>13</b>
2.1	PRIVATE EQUITY.....	13
2.2	INVESTOR RELATIONS.....	25
	<b>ANLAGEPROZESS DER LIMITED PARTNERS.....</b>	<b>33</b>
3.1	ASSET ALLOCATION.....	33
3.2	FONDSSELEKTION.....	40
3.3	MONITORING.....	45
3.4	EMPIRISCHE ERGEBNISSE.....	47
3.5	ZUSAMMENFASSUNG.....	54
3.6	FALLBEISPIEL HSH NORDBANK PRIVATE EQUITY: AUFBAU UND STEUERUNG EINES PRIVATE-EQUITY-PORTFOLIOS ALS LIMITED PARTNER.....	55
3.7	FALLBEISPIEL SCM: ANLAGEPROZESS EINES GATEKEEPER UND FUND-OF-FUNDS-MANAGERS.....	60
	<b>FUNDRAISING.....</b>	<b>69</b>
4.1	INVESTOREN.....	69
4.2	PROZESS.....	75
4.3	INSTRUMENTE.....	77
4.4	ORGANISATIONSTRUKTUR.....	81
4.5	EMPIRISCHE ERGEBNISSE.....	85
4.6	ZUSAMMENFASSUNG.....	96
4.7	FALLBEISPIEL ORLANDO: PLATZIERUNG EINES FIRST-TIME-FUND.....	98
4.8	FALLBEISPIEL CSFB PRIVATE FUND GROUP: STRUKTUR UND ARBEITSWEISE EINES GLOBALEN PLACEMENT AGENT.....	103
	<b>FORTLAUFENDE INVESTOR RELATIONS.....</b>	<b>109</b>
5.1	ADRESSATEN.....	109
5.2	PROZESS.....	112
5.3	INSTRUMENTE.....	116
5.4	ORGANISATIONSTRUKTUR.....	126
5.5	EMPIRISCHE ERGEBNISSE.....	129
5.6	ZUSAMMENFASSUNG.....	136
5.7	FALLBEISPIEL PERMIRA: INVESTOR RELATIONS FÜR MEGA-FONDS.....	138
	<b>WETTBEWERBSSEITIGE UND REGULATORISCHE EINFLÜSSE.....</b>	<b>145</b>
6.1	PRIMÄRMARKT.....	145
6.2	SEKUNDÄRMARKT.....	152
6.3	INVESTMENT ADVISORS.....	155
6.4	PUBLIZITÄT.....	156
6.5	RICHTLINIEN FÜR BEWERTUNG UND BERICHTERSTATTUNG.....	165
	<b>SCHLÜSSELFAKTOREN UND IHRE IMPLEMENTIERUNG.....</b>	<b>183</b>
7.1	GOVERNANCE.....	184
7.2	OPERATIONS.....	189
7.3	COMMUNICATIONS.....	192
	<b>ZUSAMMENFASSENDE BEURTEILUNG.....</b>	<b>199</b>
8.1	ERGEBNISSE.....	199
8.2	WEITERER FORSCHUNGSBEDARF.....	202
8.3	AUSBLICK.....	203

## Inhaltsverzeichnis

<b>ABBILDUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>XV</b>
<b>TABELLENVERZEICHNIS.....</b>	<b>XVI</b>
<b>ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....</b>	<b>XVII</b>
<b>1 EINLEITUNG.....</b>	<b>1</b>
1.1 PROBLEMSTELLUNG.....	1
1.1.1 Aktualität der Thematik.....	1
1.1.2 Zielsetzung der Dissertation.....	3
1.1.3 Forschungsfragen.....	3
1.2 METHODIK.....	4
1.2.1 Vorgehensweise.....	4
1.2.2 Befragung EVCA Guidelines.....	5
1.2.3 Befragung Fundraising und Investor Relations.....	6
1.2.4 Fallbeispiele.....	9
1.3 AUFBAU DER ARBEIT.....	10
<b>2 THEORETISCHE GRUNDLAGEN.....</b>	<b>13</b>
2.1 PRIVATE EQUITY.....	13
2.1.1 Begriffsabgrenzung.....	13
2.1.2 Einordnung in die Finanzierungstheorie.....	14
2.1.3 Private Equity als Anlagegattung.....	15
2.1.4 Struktur von Independent-Private-Funds.....	18
2.1.5 Private-Equity-Zyklus.....	23
2.2 INVESTOR RELATIONS.....	25
2.2.1 Begriffsabgrenzung.....	25
2.2.2 Einordnung in die Finanzierungstheorie.....	25
2.2.3 Besonderheiten für Private-Equity-Partnerships.....	27
2.2.4 Zielsystem.....	29
<b>3 ANLAGEPROZESS DER LIMITED PARTNERS.....</b>	<b>33</b>
3.1 ASSET ALLOCATION.....	33
3.1.1 Private-Equity-Anteil am Portfolio.....	34
3.1.2 Diversifizierung.....	36
3.1.3 Umsetzung.....	37
3.2 FONDSSELEKTION.....	40
3.2.1 Selektionskriterien.....	40
3.2.2 Selektionsprozess.....	41
3.3 MONITORING.....	45
3.4 EMPIRISCHE ERGEBNISSE.....	47
3.4.1 Asset Allocation.....	47
3.4.2 Fondsselektion.....	49
3.4.3 Monitoring.....	51
3.5 ZUSAMMENFASSUNG.....	54

3.6	FALLBEISPIEL HSH NORDBANK PRIVATE EQUITY: AUFBAU UND STEUERUNG EINES PRIVATE-EQUITY-PORTFOLIOS ALS LIMITED PARTNER .....	55
3.6.1	<i>Unternehmensprofil</i> .....	55
3.6.2	<i>Markteintritt</i> .....	55
3.6.3	<i>Asset Allocation</i> .....	56
3.6.4	<i>Fondsselektion</i> .....	57
3.6.5	<i>Monitoring</i> .....	57
3.6.6	<i>Fazit und Ausblick</i> .....	59
3.7	FALLBEISPIEL SCM: ANLAGEPROZESS EINES GATEKEEPER UND FUND-OF-FUNDS-MANAGERS .....	60
3.7.1	<i>Firmenprofil</i> .....	60
3.7.2	<i>Prozessmanagement</i> .....	60
3.7.3	<i>Asset Allocation und Cashflow-Planung</i> .....	61
3.7.4	<i>Fondsselektion</i> .....	62
3.7.5	<i>Monitoring und Reporting</i> .....	65
3.7.6	<i>Fazit</i> .....	66
	<b>FUNDRAISING</b> .....	<b>69</b>
4.1	INVESTOREN .....	69
4.1.1	<i>Selektion</i> .....	71
4.1.2	<i>Investorentypen</i> .....	72
4.1.3	<i>Internationale Investoren</i> .....	74
4.2	PROZESS .....	75
4.3	INSTRUMENTE .....	77
4.3.1	<i>Private-Placement-Memorandum und Marketingpräsentation</i> .....	77
4.3.2	<i>Limited-Partnership-Agreement</i> .....	78
AA	ORGANISATIONSSTRUKTUR .....	81
4.4.1	<i>Interne Organisationsstruktur</i> .....	81
4.4.2	<i>Placement Agents</i> .....	83
4.4.3	<i>LeadInvestors</i> .....	84
4.5	EMPIRISCHE ERGEBNISSE .....	85
4.5.1	<i>Ziele des Fundraising</i> .....	55
4.5.2	<i>Investoren</i> .....	86
4.5.3	<i>Prozess</i> .....	87
4.5.4	<i>Instrumente</i> .....	92
4.5.5	<i>Organisationsstruktur</i> .....	94
4.6	ZUSAMMENFASSUNG .....	96
4.7	FALLBEISPIEL ORLANDO: PLATZIERUNG EINES FIRST-TIME-FUND .....	98
4.7.1	<i>Investitionsstrategie</i> .....	98
4.7.2	<i>Managementteam und TrackRecord</i> .....	99
4.7.3	<i>Fonds- und Vergütungsstruktur</i> .....	100
4.7.4	<i>Organisation</i> .....	100
4.7.5	<i>Closing</i> .....	101
4.7.6	<i>Fazit</i> .....	102

4.8	FALLBEISPIEL CSFB PRIVATE FUND GROUP: STRUKTUR UND ARBEITSWEISE EINES GLOBALEN PLACEMENT AGENT.....	103
4.8.1	<i>Geschäftsmodell.....</i>	103
4.8.2	<i>DueDiltgence.....</i>	105
4.8.3	<i>Project Management.....</i>	106
4.8.4	<i>Distribution.....</i>	106
4.8.5	<i>Fazit.....</i>	707
	<b>FORTLAUFENDE INVESTOR RELATIONS.....</b>	<b>109</b>
5.1	ADRESSATEN.....	109
5.1.1	<i>Limited Partners.....</i>	109
5.1.2	<i>Potentielle Investoren.....</i>	777
5.1.3	<i>Meinungsführer.....</i>	777
5.2	PROZESS.....	112
5.2.1	<i>Situationsanalyse.....</i>	772
5.2.2	<i>Planung.....</i>	113
5.2.3	<i>Realisierung und Erfolgskontrolle.....</i>	775
5.2.4	<i>Fundraising als Meilenstein.....</i>	776
5.3	INSTRUMENTE.....	116
5.3.1	<i>Unpersönliche Kommunikationsinstrumente.....</i>	777
5.3.2	<i>Persönliche Kommunikationsinstrumente.....</i>	775
5.3.3	<i>Performancemessung.....</i>	779
5.3.4	<i>Bewertung nicht kotierter Beteiligungen.....</i>	723
5.3.5	<i>Behandlung von Beteiligungsverkäufen.....</i>	725
5.4	ORGANISATIONSSTRUKTUR.....	126
5.4.1	<i>Interne Organisationsstruktur.....</i>	727
5.4.2	<i>Schnittstelle zu den Portfoliounternehmen.....</i>	725
5.4.3	<i>Einbindung externer Ressourcen.....</i>	729
5.5	EMPIRISCHE ERGEBNISSE.....	129
5.5.1	<i>Adressaten.....</i>	72P
5.5.2	<i>Instrumente.....</i>	732
5.5.3	<i>Prozess und Organisationsstruktur.....</i>	735
5.6	ZUSAMMENFASSUNG.....	136
5.7	FALLBEISPIEL PERMIRA : INVESTOR RELATIONS FÜR MEGA-FONDS.....	138
5.7.1	<i>Unternehmensprofil.....</i>	735
5.7.2	<i>Investor-Relations-Konzept.....</i>	735
5.7.3	<i>Bewertung und Berichterstattung.....</i>	140
5.7.4	<i>Organisationsstruktur.....</i>	141
5.7.5	<i>Fazit.....</i>	143
	<b>WETTBEWERBSSEITIGE UND REGULATORISCHE EINFLÜSSE.....</b>	<b>145</b>
6.1	PRIMÄRMARKT.....	145
6.1.1	<i>Marktentwicklung.....</i>	145
6.1.2	<i>Ausblick.....</i>	750
6.2	SEKUNDÄRMARKT.....	152
6.2.1	<i>Marktprofil.....</i>	752
6.2.2	<i>Marktentwicklung und Ausblick.....</i>	753
6.3	INVESTMENT ADVISORS.....	155

6.4	PUBLIZITÄT.....	156
6.4.1	<i>Entwicklung</i> .....	756
6.4.2	<i>Chancen</i> .....	755
6.4.3	<i>Risiken</i> .....	759
6.4.4	<i>Empirische Ergebnisse</i> .....	760
6.4.5	<i>Ausblick</i> .....	763
6.5	RICHTLINIEN FÜR BEWERTUNG UND BERICHTERSTATTUNG.....	165
6.5.1	<i>International Financial Reporting Standards</i> .....	766
6.5.2	<i>EVCA Guidelines</i> .....	765
6.5.3	<i>BVCA Guidelines</i> .....	773
6.5.4	<i>Vergleichende Beurteilung</i> .....	174
6.5.5	<i>Empirische Ergebnisse</i> .....	775
<b>7</b>	<b>SCHLÜSSELFAKTOREN UND IHRE IMPLEMENTIERUNG.....</b>	<b>183</b>
7.1	GOVERNANCE.....	184
7.1.1	<i>Interessenharmonisierung</i> .....	184
7.1.2	<i>Aufsicht</i> .....	756
7.1.3	<i>Strategische Einbindung</i> .....	755
7.2	OPERATIONS.....	189
7.2.1	<i>Effizienz und Effektivität</i> .....	759
7.2.2	<i>Wahl der Organisationsstruktur</i> .....	797
7.3	COMMUNICATIONS.....	192
7.3.1	<i>Relevanz, Vergleichbarkeit, Verständlichkeit und Verlässlichkeit</i> .....	93
7.3.2	<i>Einschränkende Faktoren für Relevanz und Verlässlichkeit</i> .....	796
7.3.3	<i>Implementierung</i> .....	796
<b>8</b>	<b>ZUSAMMENFASSENDE BEURTEILUNG.....</b>	<b>199</b>
8.1	ERGEBNISSE.....	199
8.2	WEITERER FORSCHUNGSBEDARF.....	202
8.3	AUSBLICK.....	203
	<b>LITERATURVERZEICHNIS.....</b>	<b>205</b>
	<b>GESPRÄCHSVERZEICHNIS.....</b>	<b>215</b>
	<b>ANHANG A: BEFRAGUNG EVCA GUIDELINES.....</b>	<b>217</b>
	TEILNEHMENDE FIRMEN.....	218
	FRAGEBOGEN GENERAL PARTNERS.....	219
	FRAGEBOGEN INSTITUTIONELLE INVESTOREN.....	223
	FRAGEBOGEN FUNDS-OF-FUNDS.....	228
	<b>ANHANG B: BEFRAGUNG FUNDRAISING UND INVESTOR RELATIONS.....</b>	<b>233</b>
	TEILNEHMENDE FIRMEN.....	234
	FRAGEBOGEN GENERAL PARTNERS.....	235
	FRAGEBOGEN INSTITUTIONELLE INVESTOREN.....	242
	FRAGEBOGEN FUNDS-OF-FUNDS.....	249

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Empirische Vorgehensweise.....	5
Abbildung 2: Fallbeispiele.....	10
Abbildung 3: Aufbau der Arbeit.....	11
Abbildung 4: Typische Limited-Partnership-Struktur.....	19
Abbildung 5: Cashflow-Verlauf aus Sicht der Limited Partners (J-Curve).....	22
Abbildung 6: Fundraising und Investor Relations im Private-Equity-Zyklus.....	24
Abbildung 7: Anlageprozess der Limited Partners.....	33
Abbildung 8: Vergleich von Beteiligungsformen.....	38
Abbildung 9: Organisatorische Einbindung des Private-Equity-Managements.....	39
Abbildung 10: Auszug aus einer Legal-Due-Diligence.....	45
Abbildung 11: Portfoliostruktur der befragten Limited Partners.....	47
Abbildung 12: Nutzung von Investment Advisors.....	48
Abbildung 13: Wichtigkeit und True and Fair View von Kriterien zur Fondsselektion.....	49
Abbildung 14: Dealflow und Fondsselektion.....	51
Abbildung 15: Wichtigkeit und True and Fair View von Reportinginhalten.....	52
Abbildung 16: Repräsentanz der Limited Partners im Beirat.....	53
Abbildung 17: Private-Equity-Portfoliostrategie der HSH Nordbank.....	56
Abbildung 18: Cashflow-Planung von SCM.....	61
Abbildung 19: Fondsselektionsprozess von SCM.....	64
Abbildung 20: Fundraising nach Investoren.....	70
Abbildung 21: Organisationsstrukturen für Fundraising und Investor Relations.....	82
Abbildung 22: Ziele des Fundraising.....	85
Abbildung 23: Adressierte Investoren.....	86
Abbildung 24: Fundraising-Prozess.....	88
Abbildung 25: Fundraising-Dauer nach Erfahrung und Finanzierungsphasen.....	89
Abbildung 26: Akquisitionsraten beim Fundraising.....	90
Abbildung 27: Zufriedenheit der Limited Partners mit Private-Placement-Memoranden.....	92
Abbildung 28: Nutzung des Internets für das Fundraising.....	93
Abbildung 29: Interne Zuständigkeiten für Fundraising-Aufgaben.....	94
Abbildung 30: Nutzung von Placement Agents und Lead Investors nach Erfahrung.....	95
Abbildung 31: Nutzung von Placement Agents und Lead Investors nach Grosse.....	96
Abbildung 32: Organisationsstruktur der CSFB Private Fund Group.....	104
Abbildung 33: Adressaten fortlaufender Investor Relations.....	110
Abbildung 34: Investor-Relations-Prozess.....	113
Abbildung 35: Instrumente fortlaufender Investor Relations.....	117
Abbildung 36: Anzahl Limited Partners pro Fonds.....	130
Abbildung 37: Zufriedenheit mit den Investor Relations verschiedener Kapitalanlagen.....	131
Abbildung 38: Wichtigkeit der Kommunikationsinstrumente.....	133
Abbildung 39: Zufriedenheit der Limited Partners mit dem Reporting.....	134
Abbildung 40: Interne Zuständigkeiten für fortlaufende Investor Relations.....	136
Abbildung 41: Investor-Relations-Organigramm von Permira.....	141
Abbildung 42: Wettbewerbsseitige und regulatorische Einflüsse.....	145
Abbildung 43: Entwicklung des Fundraising-Volumens.....	146
Abbildung 44: Entwicklung und Struktur des Investitionsvolumens.....	147
Abbildung 45: Fundraising-Volumen, Aktienmarkt und Neuemissionen im Vergleich.....	148