

**Frank Pankotsch**

# **Kapitalbeteiligungs- gesellschaften und ihre Portfoliounternehmen**

**Gestaltungsmöglichkeiten und Erfolgsfaktoren  
der Zusammenarbeit**

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Michael Schefczyk

**Deutscher Universitäts-Verlag**

---

 Inhaltsverzeichnis ..

<b>Geleitwort</b> .....	<b>V</b>
<b>Vorwort</b> .....	<b>VII</b>
<b>Inhaltsverzeichnis</b> .....	<b>IX</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>XIII</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XV</b>
<b>1 Einführung</b> .....	<b>1</b>
1.1 Motivation und Problemstellung der Arbeit.....	1
1.2 Gang der Untersuchung.....	5
<b>2 Grundlagen</b> .....	<b>8</b>
2.1 Die Begriffe Beteiligungskapital, Venture Capital und Private Equity.....	8
2.2 VC-/PE-Gesellschaften.....	13
2.2.1 Grundprinzip der VC-/PE-Finanzierung.....	13
2.2.2 Gestaltung und Klassifizierung von VC-/PE-Gesellschaften.....	15
2.3 Entwicklungsphasen von Unternehmen und Finanzierungsanlässe.....	18
2.3.1 Modelle zur Unternehmensentwicklung.....	18
2.3.2 Modellbewertung und Finanzierungsanlässe.....	24
2.4 Modell zum Ablauf einer VC-/PE-Finanzierung.....	29
2.4.1 Ablauf auf Ebene des Portfoliounternehmens.....	29
2.4.2 Ablauf auf Ebene der VC-/PE-Gesellschaft.....	31
2.4.3 Ablauf in der Gesamt- bzw. aus Investorensicht.....	32
<b>3 Ablaufmodell und Stand der Forschung im Überblick</b> .....	<b>35</b>
3.1 Kapitalakquisition.....	38
3.1.1 Aufgaben in der Phase.....	38
3.1.2 Forschungsstand.....	39
3.1.2.1 Mittelzufluss für VC-/PE-Investitionen.....	39
3.1.2.2 Rolle der VC-/PE-Gesellschaft.....	40
3.1.2.3 Struktur der VC-/PE-Gesellschaft.....	40
3.1.2.4 Verhältnis von Investor(en) und VC-/PE-Gesellschaft.....	41
3.2 Beteiligungsakquisition.....	43
3.2.1 Aufgaben in der Phase.....	43
3.2.2 Forschungsstand.....	44
3.3 Beteiligungsprüfung.....	45

# X

3.3.1	Aufgaben in der Phase.....	45 <sup>^</sup>
3.3.2	Forschungsstand.....	47
3.3.2.1	Auswahlkriterien.....	47
3.3.2.2	Entscheidungsprozess.....	51
3.3.2.3	Informationsquellen.....	53
3.3.2.4	Syndizierung.....	53
3.4	Beteiligungsverhandlung.....	54
3.4.1	Aufgaben in der Phase.....	54
3.4.2	Forschungsstand.....	57
3.4.2.1	Verhandlungsprozess.....	57
3.4.2.2	Beteiligungsvertrag.....	57
3.5	Betreuung.....	62
3.5.1	Aufgaben in der Phase.....	62
3.5.2	Forschungsstand.....	65
3.6	Desinvestition.....	70
3.6.1	Aufgaben in der Phase.....	70
3.6.2	Forschungsstand.....	71
3.6.2.1	Allgemeine Fragestellungen.....	71
3.6.2.2	Exit-Weg Börsengang.....	72
3.7	Gesamtfazit zum Stand der Forschung.....	74
<b>4</b>	<b>Analyserahmen zur Zusammenarbeit von VC-/PE-Gesellschaften und I<sup>^</sup>ortfoliounernehmen.....</b>	<b>79</b>
<i>I</i>	4.1 Theoretische Konzepte zur Beziehung zwischen VC-/PE-Gesellschaften und Portfoliounernehmen.....	79
<i>I</i>	4.1.1 Prinzipal-Agenten-Theorie.....	80
<i>\</i>	4.1.2 Procedural-Justice-Theorie.....	87
<i>X</i>	2 - Gestaltungsbereiche der Zusammenarbeit - Erkenntnisstand und Hypothesen	90
4.2.1	Inhalte der Betreuung.....	91
4.2.1.1	Tätigkeitsbereiche der VC-/PE-Gesellschaften.....	93
4.2.1.2	Sicht der Portfoliounernehmen.....	98
4.2.1.3	Erfolgswirkung.....	103
4.2.2	Betreuungsaufwand.....	105
4.2.3	Art und Weise der Zusammenarbeit.....	106
4.2.3.1	Kommunikation.....	106
4.2.3.2	Verhältnis VC-/PE-Gesellschaft - Portfoliounernehmen.....	110
4.2.3.3	Exkurs: Die Rolle von Vertrauen in wirtschaftlichen Beziehungen.....	116
4.2.3.4	Erfolgswirkung.....	121
4.2.4	Board als zentrales Interaktionsgremium.....	124
4.2.4.1	Einordnung und rechtliche Umsetzung.....	124
4.2.4.2	Struktur.....	127
4.2.4.3	Aufgaben.....	128

4.2.4.4 Prozesse.....	130
4.2.5 Veränderung des PU-Managements.....	131
4.2.6 Krisen und das "Living Dead"-Phänomen.....	139
4.2.7 Manager der VC-/PE-Gesellschaften.....	142
4.3 Untersuchungsansatz im Überblick.....	146
<b>5 Empirische Untersuchung.....</b>	<b>ISO</b>
5.1 Methodik der Untersuchung.....	150
5.1.1 Zielgruppe der Erhebung.....	150
5.1.2 Erhebungsinstrument.....	151
5.1.3 Ablauf der Erhebung und Datenauswertung.....	153
5.2 Ergebnisse der Untersuchung.....	154
5.2.1 Merkmale und Repräsentativität der Stichprobe.....	154
5.2.1.1 VC-/PE-Gesellschaften.....	154
5.2.1.2 Portfoliounternehmen.....	156
5.2.2 Variablen der untersten Ebene.....	159
5.2.2.1 Vertragsregelungen.....	159
5.2.2.2 Unsicherheit der Entwicklung des Portfoliounternehmens.....	160
5.2.2.3 Qualifikation der Geschäftsleitung.....	161
5.2.2.4 Übereinstimmung der Erfahrungen.....	164
5.2.2.5 Feedback.....	164
5.2.2.6 Einflussgrößen auf eine Fluktuation im PU-Management.....	165
5.2.3 Befunde zu Inhalten der Zusammenarbeit.....	167
5.2.3.1 Betreuungsintensität der VC-/PE-Gesellschaften.....	168
5.2.3.2 Strategien zur Wahl der Betreuungsinhalte.....	173
5.2.3.3 Wahl der Betreuungsstrategie.....	179
5.2.4 Befunde zur Fluktuation im Management.....	189
5.2.4.1 Fluktuationshäufigkeit.....	189
5.2.4.2 Einflussfaktoren auf die Fluktuation.....	190
5.2.5 Befunde zur Art und Weise der Zusammenarbeit.....	194
5.2.5.1 Vertrauen in der Beziehung.....	194
5.2.5.2 Einflussfaktoren auf das Vertrauen.....	195
5.2.6 Befunde zum Betreuungsaufwand.....	201
5.2.7 Befunde zur Performancewirkung.....	211
5.2.7.1 Performancemaße.....	211
5.2.7.2 Verteilung der Performancemaße.....	216
5.2.7.3 Einflussfaktoren auf die Performance.....	221
5.3 Ergebnisüberblick und Schlussfolgerungen.....	233
5.3.1 Betreuungsintensität.....	234
5.3.2 Betreuungsstrategie.....	234
5.3.3 Fluktuation im Management des PU.....	236
5.3.4 Vertrauen.....	237

5.3.5	Betreuungsaufwand und Performance.....	238 <sup>h</sup>
6	Zusammenfassung.....	<b>245</b>
6.1	Ergebnisse der Untersuchung.....	245
6.2	Kritische Würdigung und weiterer Forschungsbedarf.....	248
	<b>Literaturverzeichnis.....</b>	<b>253</b>
	<b>Anhang.....</b>	<b>273</b>