

**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>ortfoliounternehmen.....</b> | <b>79</b>       |
| <i>I</i> | 4.1 Theoretische Konzepte zur Beziehung zwischen VC-/PE-Gesellschaften und I                                |                 |
| <i>I</i> | Portfoliounternehmen.....   | 79              |
| \        | 4.1.1 Prinzipal-Agenten-Theorie.....  | 80              |
| \        | 4.1.2 Procedural-Justice-Theorie.....   | 87              |
| X2       | - 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 Portfoliounternehmen.....   | 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 - Portfoliounternehmen.....  | 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>       |