

Geleitwort

Die im Sommer 2005 entfachte Kapitalismus- und Heuschreckendebatte stellte den Ausgangspunkt vieler zuletzt erstellten wissenschaftlicher Untersuchungen im Bereich der Beteiligungsfinanzierung dar; so auch die vorliegende Arbeit.

Seit der zweiten Hälfte der 90er Jahre konnte ein stetiges Wachstum der Beteiligungsfinanzierungsbranche in Deutschland und Europa verzeichnet werden. Das Geschäftsmodell dieser Private Equity Unternehmen sieht vor, dass nach einer Haltedauer von 3-7 Jahren ein Portfoliounternehmen wieder veräußert wird. Zu Beginn der ersten Dekade des neuen Jahrtausends wurden somit zahlreiche Unternehmen von Finanzinvestoren zum Verkauf gestellt; gleichzeitig verfügten Finanzinvestoren über immer höhere Liquiditätszusagen ihrer Investoren. Dies führte dazu, dass entgegen des ursprünglichen Private Equity Modells die Portfoliounternehmen nicht nur an die Börse gebracht oder an einen strategischen Investor veräußert, sondern auch an einen weiteren Finanzinvestor verkauft wurden. Populärwissenschaftlich werden solche Secondary Buyouts (SBOs) eher kritisch gesehen und gerade in Deutschland häufig mit dem Niedergang von Traditionsunternehmen assoziiert (Grohe, Märklin).

Konkret stellen sich in diesem Zusammenhang die Fragen, welchen Mehrwert ein weiterer Finanzinvestor beim Erwerb eines Unternehmens leisten kann, der nicht bereits vom veräußernden PE-Unternehmen realisiert wurde und auf welcher Basis der zweite Investor seine Rendite erwirtschaftet? Hier setzt die Analyse des Verfassers an. Als erste wissenschaftliche Auseinandersetzung mit dem Transaktionsform Secondary Buyout analysiert er die generellen Charakteristika und Besonderheiten dieser Transaktionsform, um anschließend in einem mehrstufigen empirischen Verfahren (Interviews und Fragebogenerhebung) die Werttreiber detaillierter zu untersuchen. Für die empirische Untersuchung hat Philipp Manchot einen umfassenden Datensatz zu SBO-Transaktionen zusammengestellt, welcher mit Hilfe eines linearen Strukturgleichungsmodells untersucht wird. Die Ergebnisse sind für Wissenschaft und Praxis von hoher Bedeutung und werfen zudem neue Fragen auf. Deshalb wünsche ich mir, dass diese Arbeit weitere Forschungsarbeiten rund um das Thema Secondary Buyout auslösen wird.

Ich wünsche allen Lesern aus Praxis und Wissenschaft viel Freude bei der Lektüre dieses beeindruckenden Werks.

Ulrich Hommel

Vorwort

Die vorliegende Arbeit entstand im Rahmen meines Doktorandenstudiums an der European Business School und wurde im Sommer 2009 als Dissertation angenommen. Zum Entstehen dieser Arbeit haben viele Menschen beigetragen, denn ich an dieser Stelle danken möchte.

Mein besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Prof. Ulrich Hommel, PH.D.; der mich gelehrt hat was es heißt wissenschaftlich zu arbeiten und mir neben seinen wertvollen Ratschlägen dennoch immer die notwendige Freiheiten bei der Erstellung der Arbeit gewährte. Herrn Prof. Dr. Heiz Klandt danke ich für die Bereitschaft das Zweitgutachten zu übernehmen. Weiterhin möchte ich an dieser Stelle Frau Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner für die unterstützenden und motivierenden Gespräche im Vorfeld des Dissertationsvorhabens danken.

Den eigenen Anspruch, auch eine praxisrelevante Arbeit zu verfassen konnte nur durch die Mitwirkung zahlreicher Private Equity Professionals und M&A Berater verwirklicht werden. So erhielt ich während meiner promotionsbegleitenden Tätigkeit bei Deloitte & Touche Corporate Finance den Einblick in die Praxis von Private Equity Transaktionen und konnte zudem wertvolle Kontakte in die Branche knüpfen. Für diese schöne Zeit und der (finanziellen) Unterstützung bei der empirischen Erhebung möchte ich stellvertretend für das ganze Team den beiden Partnern Dr. Sven Oleovnik und Dr. Theo Weber (heute GE Capital) danken. Für die wertvollen Kommentare bei der Erstellung des Fragebogens möchte ich Herrn Mirko Meyer-Schönherr (PAI Partners) danken. Herzlichen Dank auch allen Private Equity Professionals, die an den Interviews und der schriftlichen Umfrage teilgenommen haben und durch deren Angaben die empirische Datenbasis erst möglich wurde.

Letztendlich bedarf es trotz der besten fachlichen Unterstützung gerade bei einem so langen Projekt wie einer Dissertation auch immer Unterstützer und Motivatoren aus dem privaten Umfeld. Hier gilt es insbesondere die zu erwähnen, mit denen ich einen großen Teil meiner Dissertationszeit in der Bayerischen Staatsbibliothek verbracht habe und die neben den aufheiternden Gesprächen in diversen Pausen auch wertvolle Diskussionspartner waren (insbesondere Florian Muschawek, Boris Töller, Matthias Ambiel und Benjamin Pfeiffer). Neben dem Münchner Kreis möchte ich auch meine Doktoranden-Kollegen an der Ebs danken (insbesondere Rico Baumann), die mir als externen Doktorand immer das Gefühl gaben ein Teil des Lehrstuhlteams zu sein, wenn auch in der Außenstelle München.

Diese Arbeit wäre aber sicherlich ohne eine besondere Person nie entstanden; meine Frau Julia hat mich zu jeder (noch so schwierigen) Zeit motiviert und mit viel Geduld tatkräftig unterstützt. Sie hat einen großen Anteil an der Entstehung dieser Arbeit. Ihr und unserem wunderbaren Sohn Moritz ist diese Arbeit gewidmet.

Philipp Manchot