

Alexander M. Franke

Private Equity Minority Investments

An Attractive Financing Alternative
for Family Firms



Franke, Alexander M.: Private Equity Minority Investments: An Attractive Financing Alternative for Family Firms. Hamburg, Diplomica Verlag, 2015

Buch-ISBN: 978-3-95934-621-4

PDF-eBook-ISBN: 978-3-95934-121-9

Druck/Herstellung: Diplomica® Verlag GmbH, Hamburg, 2015

Covermotiv: © buchachon - Fotolia.com

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek:

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig und strafbar. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Bearbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Die Informationen in diesem Werk wurden mit Sorgfalt erarbeitet. Dennoch können Fehler nicht vollständig ausgeschlossen werden und der Diplomica Verlag, die Autoren oder Übersetzer übernehmen keine juristische Verantwortung oder irgendeine Haftung für evtl. verbliebene fehlerhafte Angaben und deren Folgen.

Alle Rechte vorbehalten

© Diplomica Verlag GmbH

Hermannstal 119k, 22119 Hamburg

<http://www.diplomica-verlag.de>, Hamburg 2015

Printed in Germany

Vorwort

Sehr geehrter Leser,

im Jahre 2010 entschloss sich der Bundesverband Alternative Investments e. V. (BAI), wissenschaftliche Arbeiten im Bereich der sog. Alternativen Investments zu fördern. Zu diesem Zweck wurde damals der BAI-Wissenschaftspreis ins Leben gerufen.

Einer der Hauptgründe sowie die Intention für diese Förderung waren und sind, dass das Wissen über Alternative Investments sowohl in der Breite als auch in der Tiefe leider immer noch sehr rudimentär ist. In weiten Teilen der Öffentlichkeit, der Politik, der Medien, aber auch auf Seiten der Investoren herrschen oftmals vielfache Missverständnisse hinsichtlich Nutzen und Risiken von Alternative Investments. Mit dem Wissenschaftspreis will der BAI einen Anreiz für Studenten und Wissenschaftler in Deutschland schaffen, Forschungsarbeit in diesem für institutionelle Investoren zukünftig immer wichtiger werdenden Bereich zu leisten.

Viele deutsche Hochschulen erklärten sich auf Anhieb bereit, den BAI bei der Bekanntmachung des Wissenschaftspreises zu unterstützen. Daraus resultierend erreichten den BAI zahlreiche anspruchsvolle Bewerbungen in den vier Kategorien „Dissertationen“, „Master-/Diplomarbeiten“, „Bachelorarbeiten“ und „Sonstige Wissenschaftliche Arbeiten“. Für diese wurde jährlich neben einem Award ein Preisgeld von 10.000 Euro an die Gewinner ausgelobt.

Wir freuen uns sehr, dass der Diplomica Verlag die Reihe „Alternative Investments“ ins Leben gerufen hat. Diese Publikation wird sicherlich auch dazu beitragen, das Thema Alternative Investments einer Vielzahl von Personen näherzubringen.

Wir wünschen dem Leser nun eine spannende Lektüre!

Ihr

Bundesverband Alternative Investments e. V.

Vorwort von Prof. Dr. Christoph Schalast

Der Markt für Finanzinvestoren/Private Equity hat sich in den letzten Jahren – nicht zuletzt angestoßen durch die Finanzkrise – erheblich verändert. Nachdem noch die so genannte 6. M&A Welle von 2004 bis Mitte 2007 maßgeblich durch Megadeals, d.h. Unternehmensübernahmen durch Finanzinvestoren mit einem Volumen von über € 1 Mrd., geprägt war, ließ sich dies insbesondere nach der Lehman Insolvenz nicht mehr darstellen. Die Deals wurden kleiner, weniger und zunehmend verkaufte ein Finanzinvestor an den anderen (Secondary/Tertiary). Nun war vor allem Flexibilität gefragt und deswegen öffneten sich auch zunehmend Fonds – ein gutes Beispiel dafür ist der deutsche „Klassiker“ DBAG – der Idee von Minderheitsbeteiligungen. Im Grundsatz widerspricht dabei eine Minderheitsbeteiligung dem Private Equity Ansatz, der gerade durch die intensive Kontrolle und Führung seiner Portfoliounternehmen Mehrwert schaffen will. Die zentralen Erfolgsfaktoren von Private Equity sind eben Einfluss, finanzwirtschaftliches Knowhow, Reporting und Managementauswahl verbunden mit Incentivierung. All dies – vielleicht mit der Ausnahme von Reporting – stellt sich bei Minderheitsbeteiligungen komplexer dar und deswegen ist es so verdienstvoll, dass Alexander Franke in seiner Arbeit das Thema eingehend untersucht hat. Besonders hervorzuheben ist dabei, dass er auf der Grundlage von ausführlichen Einzelinterviews, auf die dann auch die zahlreichen informativen Case Studies aufbauen, gearbeitet hat.

Die Untersuchung fügt sich dabei sehr gut in die anderen von der Frankfurt School in diesem Bereich initiierten Arbeiten ein. So erschien 2008 ein Working Paper über die Historie von Buyouts in Deutschland vor der Finanzkrise und Benita Barten untersuchte die Haltung deutscher Familienunternehmer gegenüber Private Equity (Working Paper Series 107). Die Wirkung der Incentivierung des Managements wurde schließlich in einer Reihe von empirischen Untersuchungen 2011/2012 (Working Paper Series 161) ausführlich analysiert.

Ich freue mich, wenn die Arbeit von Herrn Franke zu weiteren Arbeiten in diesem Bereich, der zunehmende Bedeutung im deutschen aber auch internationalen Kontext erhalten wird, motiviert.

Frankfurt am Main, im Februar 2015

Prof. Dr. Christoph Schalast

Abstract

Private equity minority investments have become an increasingly attractive financing alternative for family firms. However, admitting a private equity investor as a minority shareholder seems to contradict with the objective of the owner family to preserve their continuous and unlimited influence on the businesses since they must at least partially cede control over the firm to the private equity investor. Therefore, the purpose of this thesis is to identify the primary decision drivers for family firm entrepreneurs in seeking private equity financing despite the therein related partial loss of control. In the first step, the family firms' financing needs that result in a demand for private equity minority investments are identified. In the second step, the role of potential non-financial benefits provided by private equity during the decision process for minority investments is evaluated. By giving special consideration to the potential cooperation mechanisms between the shareholders, this thesis goes beyond the scope of previous studies. Cooperation is considered as a prerequisite for the success of minority investments because due to its minority position, the private equity investor is not able to implement its value creation strategy against the will of the family firm entrepreneur.

In the context of a qualitative research approach, thirteen interviews with both family firm representatives and private equity managers resulting in a total number of ten case studies are used to examine the financing needs of family firms, their demand for non-financial benefits and cooperation mechanisms. The results of this empirical study indicate that the family firms' need for private equity financing is either attributable to the economic situation of the company, e.g., growth, or to family issues, e.g., wealth extraction or the exit of a shareholder. Moreover, non-financial benefits seem to play a key role during the decision process for private equity minority investments. In particular, private equity involvement is associated with improved corporate governance and a higher professionalisation of the family firms. The private equity investor's role as a sparring partner is referred to as the primary cooperation mechanism. Overall, this thesis indicates that a private equity minority investment is not a financial vehicle of last resort, but rather a financing alternative for special financing needs that require equity financing or for family issues that demand the neutrality and expertise of an external party.

Table of Contents

Vorwort	5
Vorwort von Prof. Dr. Christoph Schalast	7
Abstract	9
List of Abbreviations	14
List of Tables	15
List of Figures	16
1 Introduction	17
1.1 Relevance of the topic and motivation	17
1.2 Research questions	19
1.3 Research approach	20
1.4 Structure of the thesis	20
2 Theoretical Part	21
2.1 Definitions	21
2.1.1 Family firms	21
2.1.2 Private equity investors	22
2.1.3 Private equity minority investments	22
2.2 Literature review	23
2.2.1 Potential benefits of private equity investments	23
2.2.2 Resource deficits of family firms	25
2.2.3 Reasons for family firms to demand private equity financing	28
2.3 Expectations for the empirical part	29
3 Empirical Foundations	33
3.1 Development of the research questions	33
3.2 Methodology	34
3.2.1 Research method	34

3.2.2	Development of interview guidelines	36
3.2.3	Interview process	37
3.3	Sample characteristics.....	38
4	Empirical Part.....	41
4.1	Individual case study analysis.....	41
4.1.1	Case A: Capital injection in times of crisis.....	41
4.1.2	Case B: Paving the way toward an IPO	42
4.1.3	Case C: Solving family issues.....	44
4.1.4	Case D: Sharing risk and diversifying family wealth	44
4.1.5	Case E: Accelerating growth	45
4.1.6	Case F: Increasing company value	46
4.1.7	Case G: Replacement of a departing shareholder	47
4.1.8	Case H: Strengthening the capital base.....	48
4.1.9	Case I: Redeeming silent participations and expanding business.....	48
4.1.10	Case J: Solving succession problems.....	49
4.2	Comprehensive case study analysis	50
4.2.1	Reasons for demanding private equity minority investments.....	50
4.2.1.1	Economic challenges.....	53
4.2.1.2	Shareholder issues.....	53
4.2.2	The role of non-financial benefits.....	54
4.2.2.1	Corporate Governance	56
4.2.2.2	Professionalisation	59
4.2.2.3	Financial expertise	60
4.2.2.4	Internationalisation	62
4.2.2.5	Network of portfolio companies	63
4.2.3	Cooperation mechanisms	64
4.2.3.1	Good personal relationship as a prerequisite for cooperation.....	65
4.2.3.2	Private equity investor's tool set for exerting influence	66
4.2.3.3	The sparring partner role of the private equity investor.....	69
4.2.3.4	Exit scenarios as incentives for cooperation.....	70