

Emily Bünn:

Partnerstrukturen und ihre Erfolgswirkung in Unternehmenskooperationen. Eine empirische Analyse des europäischen Private Equity Marktes

Schriften zu MANAGEMENT, ORGANISATION UND INFORMATION,

hrsg. von Hagen Lindstädt, Band 30,

ISBN 978-3-86618-623-1, ISBN 978-3-86618-723-8 (e-book pdf),

Rainer Hampp Verlag, München u. Mering 2011, 168 S., €19.80

Die Wahl eines geeigneten Kooperationspartners stellt einen bedeutenden Faktor für das Gelingen einer Unternehmenskooperation dar. Trotz der hohen strategischen Wichtigkeit von Kooperationen ist bisher weder abschließend geklärt, nach welchen Kriterien Unternehmen ihre Kooperationspartner auswählen, noch welche Erfolgswirkung diese Auswahl besitzt. Die Dissertation beschäftigt sich mit diesen beiden Fragestellungen und betrachtet sie zum ersten Mal integriert miteinander.

Die Analysen basieren auf händisch erstellten Datensätzen, die den gesamten europäischen Markt für Private Equity (PE) von 1997-2006 beschreiben. Es werden sowohl die Wahrscheinlichkeiten des Zustandekommens von Kooperations- und Investitionsbeziehungen mit Hilfe von logistischen Regressionen seltener Ereignisse modelliert als auch die Erfolgswirkung der Partnerwahl mit Hilfe von gepoolten Regressionen sowie Random und Fixed Effects Panelmodellen untersucht. Die Analysen werden auf Multikollinearität, Heteroskedastizität und Endogenität getestet.

Die Ergebnisse zeigen, dass PE Gesellschaften präferiert mit früheren sowie mit ihnen ähnlichen Partnern kooperieren und dass diese Partnerwahl eine positive Erfolgswirkung hat. Es wird kein Hinweis darauf gefunden, dass komplementäre Fähigkeiten und Ressourcen die Kooperationswahrscheinlichkeit oder den Erfolg fördern; im Gegenteil wird ein negativer Einfluss von Komplementarität auf die Kooperationswahrscheinlichkeit gefunden. Die Partnerwahl erfolgt somit im Sinne einer positiven Erfolgswirkung.

Schlüsselwörter: Unternehmenskooperation, Allianz, Kooperationspartner, Partnerwahl, Private Equity, Privates Beteiligungskapital, Unternehmenserfolg, Logistische Regression Seltener Ereignisse, Rare Event Logistic Regression, Panelanalyse

Dr. Emily Bünn, Jg. 1982, Studium des Wirtschaftsingenieurwesens in Karlsruhe und Erlangen-Nürnberg sowie Studium des Master of Business Administration (MBA) am Union Graduate College, NY, USA mit den Schwerpunkten strategisches Management und Organisation, wissenschaftliche Mitarbeiterin am Institut für Unternehmensführung bei Professor Hagen Lindstädt, Universität Karlsruhe (TH).

Schriften zu MANAGEMENT, ORGANISATION UND INFORMATION

Herausgegeben von
Hagen Lindstädt

Band 30

Emily Bünn

Partnerstrukturen und ihre Erfolgswirkung in Unternehmenskooperationen

Eine empirische Analyse
des europäischen Private Equity Marktes

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.

ISBN 978-3-86618-623-1 (print)

ISBN 978-3-86618-723-8 (e-book)

Schriften zu Management, Organisation und Information: ISSN 1612-1767

DOI 10.1688/9783866187238

1. Auflage, 2011

Von der Fakultät für Wirtschaftswissenschaften des Karlsruher Instituts für Technologie (KIT) / der Universität Karlsruhe (TH) genehmigte Dissertation.

Tag der mündlichen Prüfung: 22. Februar 2011

Referent: Prof. Dr. Hagen Lindstädt

Korreferent: Prof. Dr. Ingrid Ott

© 2011 Rainer Hampp Verlag München und Mering
Marktplatz 5 D – 86415 Mering
www.Hampp-Verlag.de

Alle Rechte vorbehalten. Dieses Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung außerhalb der engen Grenzen des Urheberrechtsgesetzes ist ohne schriftliche Zustimmung des Verlags unzulässig und strafbar. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Mikroverfilmungen, Übersetzungen und die Einspeicherung in elektronische Systeme.

∞ *Dieses Buch ist auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier gedruckt.*

Liebe Leserinnen und Leser!

Wir wollen Ihnen ein gutes Buch liefern. Wenn Sie aus irgendwelchen Gründen nicht zufrieden sind, wenden Sie sich bitte an uns.

Vorwort

Mit der Fertigstellung meiner Dissertationsschrift möchte ich jenen danken, die mich begleitet und unterstützt haben. Besonderer Dank gilt meinem Doktorvater Herrn Prof. Dr. Hagen Lindstädt für die stete Diskussionsbereitschaft und die wertvollen Anregungen zu meiner Dissertation sowie für seine wohlwollende Begleitung meines Promotionsverfahrens. Während der Assistententätigkeit am von ihm geleiteten Institut für Unternehmensführung des Karlsruher Instituts für Technologie bin ich an vielen spannenden Themenstellungen wissenschaftlicher und praxisnaher Natur gewachsen. Frau Prof. Dr. Ingrid Ott danke ich für die Bereitschaft zur Übernahme des Zweitgutachtens und Herrn Prof. Dr. Svetlozar Rachev sowie Herrn Prof. Dr. Andreas Geyer-Schulz für ihre Mitwirkung an meiner Disputation. Desweiteren möchte ich Herrn Prof. Dr. Michael Wolff danken, der sich stark in der wissenschaftlichen Betreuung meiner Dissertation engagiert hat. Er hat mich mit dem empirischen Arbeiten vertraut gemacht und sich immer für meine fachliche, berufliche und persönliche Weiterentwicklung eingesetzt. Auch bei den Diplomanden möchte ich mich bedanken, durch deren Betreuung und den damit verbundenen Diskussionen ich manche Thematik auf besondere Weise erarbeiten konnte. Für die zahlreichen Anmerkungen und ausgiebigen Diskussionen über meine Arbeit danke ich auch meiner Mutter und meinem Lebenspartner, deren Unterstützung beim Korrekturlesen der Arbeit unbezahlbar war. Desweiteren bedanke ich mich bei Frau Anne Vogeley, der Sekretärin des Instituts. Sie besitzt einen unerschöpflichen Wissensschatz über die Prozesse an der Universität und hat mir zahlreiche administrative Arbeiten durch tatkräftige Unterstützung erleichtert. Meinen Institutskollegen gilt mein Dank für die schöne gemeinsame Zeit. Die stets kollegiale Atmosphäre und der humorvolle Umgang miteinander haben meine Laune oft aufgehellt und ich werde meine Zeit am Institut für Unternehmensführung in guter Erinnerung behalten.

Emily Bünn

Karlsruhe, im Februar 2011

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	V
Tabellenverzeichnis	VI
Abkürzungsverzeichnis	VIII
TEIL A: EINLEITUNG	1
1 Ausgangsüberlegung und Zielsetzung	1
2 Methodik und Vorgehen	6
3 Aufbau der Arbeit	8
TEIL B: THEORETISCHER RAHMEN UND ABLEITUNG DER HYPOTHESEN	11
1 Theoretische Grundlagen	11
1.1 Grundlagen der Unternehmenskooperation	11
1.1.1 Definition und Erscheinungsformen der Unternehmenskooperation	11
1.1.2 Die Partnerwahl als wichtiger Schritt im Kooperationsprozess	14
1.1.3 Erfolgsbewertung einer Unternehmenskooperation	16
1.2 Grundlagen des Private Equity Geschäftes	18
1.2.1 Definition von Private Equity und Abgrenzung gegenüber Venture Capital	18
1.2.2 Das Geschäftsmodell von Private Equity Gesellschaften	20
1.2.3 Erfolgsmessung im Private Equity Geschäft	23
1.2.4 Unternehmenskooperation im Private Equity Geschäft: Die Syndizierung	25
1.3 Zusammenfassung der theoretischen Grundlagen	27
2 Stand der Forschung und Ableitung der Hypothesen	28
2.1 Die Transaktionskostentheorie als Erklärungsansatz für Unternehmenskooperationen	29
2.1.1 Grundlagen der Transaktionskostentheorie	29

2.1.2	Die Unternehmenskooperation aus der Perspektive der Transaktionskostentheorie.....	30
2.1.3	Grenzen der Transaktionskostentheorie in der Erklärung von Unternehmenskooperationen und weitere Erklärungsansätze	31
2.2	Stand der Forschung: Literaturüberblick zur Partnerstruktur und ihrer Erfolgswirkung in Unternehmenskooperationen	32
2.2.1	Das Modell von GERINGER: Aufgaben- und partnerbezogene Kriterien in der Auswahl eines Kooperationspartners	32
2.2.2	Literaturübersicht zur Partnerstruktur in Unternehmenskooperationen.....	34
2.2.3	Literaturübersicht zur Erfolgswirkung der Partnerstruktur in Unternehmenskooperationen.....	39
2.2.4	Zusammenfassende kritische Betrachtung der Literatur und Formulierung der Forschungslücke.....	42
2.3	Ableitung der Hypothesen zur Partnerstruktur und ihrer Erfolgswirkung entlang des Modells von GERINGER.....	45
2.3.1	Aufgabenbezogene Kriterien: Wirkung auf die Partnerstruktur und den Erfolg	45
2.3.2	Partnerbezogene Kriterien: Wirkung auf die Partnerstruktur und den Erfolg	48
2.3.3	Zusammenfassung der Hypothesen.....	51
TEIL C: DATENBASIS UND METHODOLOGIE		53
1	Beschreibung der Stichprobe und Datenerfassung.....	53
1.1	Vorbemerkungen und Überblick über die Datenstruktur	53
1.2	Beschreibung der manuell erfassten Daten	55
1.2.1	Daten zu Private Equity Deals	55
1.2.2	Daten zu Private Equity Gesellschaften.....	56
1.3	Beschreibung der automatisch erfassten Daten.....	57
1.3.1	Daten auf Dyadenebene zur Beschreibung der Partnerstruktur	57
1.3.2	Paneldaten zur Beschreibung der Erfolgswirkung.....	60

2	Beschreibung der verwendeten Variablen.....	62
2.1	Variablen zur Beschreibung der Partnerstruktur.....	62
2.1.1	Abhängige Variablen.....	62
2.1.2	Erklärende Variablen.....	62
2.1.3	Kontrollvariablen.....	67
2.1.4	Zusammenfassende Übersicht.....	70
2.2	Variablen zur Beschreibung der Erfolgswirkung.....	73
2.2.1	Abhängige Variablen.....	73
2.2.2	Erklärende Variablen.....	75
2.2.3	Kontrollvariablen.....	77
2.2.4	Zusammenfassende Übersicht.....	78
3	Methodologie.....	80
3.1	Logistische Regression seltener Ereignisse zur Beschreibung der Partnerstruktur.....	80
3.1.1	Beschreibung des Verfahrens.....	80
3.1.2	Mögliche ökonometrische Probleme und ihre Vermeidung.....	83
3.2	Panelanalyse zur Beschreibung der Erfolgswirkung.....	85
3.2.1	Beschreibung des Verfahrens.....	85
3.2.2	Mögliche ökonometrische Probleme und ihre Vermeidung.....	90
3.3	Zusammenfassung der Methodologie.....	92
TEIL D: EMPIRISCHE ERGEBNISSE.....		94
1	Deskriptive Statistik.....	94
1.1	Deskriptive Statistik der manuell erfassten Daten.....	94
1.2	Deskriptive Statistik der Partnerstruktur.....	97
1.3	Deskriptive Statistik der Erfolgswirkung.....	100
1.4	Zusammenfassung der deskriptiven Statistik.....	101
2	Multivariate Überprüfung der Hypothesen.....	102

2.1	Multivariate Überprüfung der Hypothesen zur Partnerstruktur	102
2.1.1	Methodische Vorbemerkungen	103
2.1.2	Darstellung der Ergebnisse.....	105
2.1.3	Robustheitstests	113
2.1.4	Zusammenfassung der Ergebnisse zur Partnerstruktur	117
2.2	Multivariate Überprüfung der Hypothesen zur Erfolgswirkung.....	118
2.2.1	Methodische Vorbemerkungen	119
2.2.2	Darstellung der Ergebnisse.....	120
2.2.3	Robustheitstests	124
2.2.4	Zusammenfassung der Ergebnisse zur Erfolgswirkung der Partnerstruktur	127
2.3	Übergreifende Diskussion der Ergebnisse	127
TEIL E: ABSCHLIESSENDE ÜBERLEGUNGEN.....		135
1	Zusammenfassung und Abgleich mit der Zielsetzung.....	135
2	Kritische Würdigung und Ausblick.....	139
ANHANG I.....		142
ANHANG II.....		143
Literaturverzeichnis.....		144

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1:	Identifizierte Forschungslücken und Zielsetzung der Arbeit. ..	4
Abbildung 2:	Aufbau der Arbeit.	9
Abbildung 3:	Phasen des Kooperationsprozesses.....	14
Abbildung 4:	Definitorische Abgrenzung von Private Equity	19
Abbildung 5:	Wertschöpfungsprozess einer PE Gesellschaft.....	21
Abbildung 6:	Zusammenfassung der Hypothesen.	52
Abbildung 7:	Übersicht über die Datenstruktur.....	54
Abbildung 8:	Schematische Darstellung der Aufspaltung in Dyaden zur..... Beschreibung der Kooperations- und	58
Abbildung 9:	Schematische Darstellung der Trunkierung der Dealdaten und der zeitlichen Struktur der Paneldaten.....	61
Abbildung 10:	Ausprägung der Variablen zur Messung der	
	aufgabenbezogenen Kriterien in den Dyaden zur Beschreibung der Kooperationsbeziehung zwischen den PE	
	Gesellschaften	63
Abbildung 11:	Beispielhafte Darstellung der Ermittlung des CAGR des	
	Portfolios.....	75
Abbildung 12:	Der Verlauf der Logit-Funktion.....	81
Abbildung 13:	Schematische Darstellung von Heteroskedastizität.....	85
Abbildung 14:	Zusammenfassende Übersicht über die empirischen	
	Ergebnisse der Arbeit	129

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Überblick über die Merkmale zur Klassifikation von Kooperationspartnern.....	13
Tabelle 2:	Ausprägungen der PE Syndizierung bezüglich der Merkmale... zur Klassifikation von Kooperationspartnern.	27
Tabelle 3:	Literaturübersicht zu den Kriterien in der Auswahl von Kooperationspartnern.....	37
Tabelle 4:	Literaturübersicht zur Erfolgswirkung der Partnerstruktur. ...	41
Tabelle 5:	Übersicht über die manuell vorgenommene Klassifikation der Dealogic Analytics Datensätze.....	55
Tabelle 6:	Übersicht über die Variablen zur Beschreibung der Partnerstruktur, die im Dyadendatensatz zur Darstellung der Kooperationsbeziehung zwischen PE Gesellschaften enthalten sind.	71
Tabelle 7:	Übersicht über die Variablen zur Beschreibung der Partnerstruktur, die im Dyadendatensatz zur Darstellung der Investitionsbeziehung zwischen PE Gesellschaften und Portfoliounternehmen enthalten sind.	72
Tabelle 8:	Beschreibung der Variablen zur Analyse der Erfolgswirkung der Partnerstruktur einer PE Gesellschaft, die im Paneldatensatz zur Darstellung der PE Gesellschaften enthalten sind.	79
Tabelle 9:	Schematische Darstellung der Panelstruktur für eine Variable.....	86
Tabelle 10:	Deskriptive Beschreibung der Dealeigenschaften.....	96
Tabelle 11:	Verteilung der Deals über Länder und Entryjahre und Entwicklung des mittleren Entry Deal Values über die Entryjahre.....	96
Tabelle 12:	Herkunft der an den Portfoliounternehmen beteiligten PE Gesellschaften.....	97
Tabelle 13:	Deskriptive Darstellung der Variablen zur Beschreibung der Kooperationsbeziehung.	98

Tabelle 14:	Deskriptive Darstellung der Variablen zur Beschreibung der Investitionsbeziehung. 98
Tabelle 15:	Deskriptive Darstellung der Variablen zur Beschreibung der Erfolgswirkung der Partnerstruktur. 101
Tabelle 16:	Ergebnis der logistischen Regression seltener Ereignisse zur Ermittlung der Einflussfaktoren auf das Zustandekommen. einer Kooperationsbeziehung. 107
Tabelle 17:	Ergebnis der logistischen Regression seltener Ereignisse zur Ermittlung der Einflussfaktoren auf das Zustandekommen einer Kooperationsbeziehung unter Abänderung der aufgabenbezogenen Kriterien. 109
Tabelle 18:	Ergebnis der logistischen Regression seltener Ereignisse zur... Ermittlung der Einflussfaktoren auf das Zustandekommen einer Investitionsbeziehung. 111
Tabelle 19:	Übersicht über durchgeführte Robustheitstests für die..... Analysen des Einflusses aufgaben- und partnerbezogener Kriterien auf das Zustandekommen einer Kooperations- oder... Investitionsbeziehung. 115
Tabelle 20:	Ergebnis der Panelanalyse zur Ermittlung der Erfolgswirkung . der Partnerstruktur. 121
Tabelle 21:	Übersicht über durchgeführte Robustheitstests für die..... Analyse des Einflusses aufgaben- und partnerbezogener Kriterien in der Partnerstruktur auf den Erfolg einer PE..... Gesellschaft. 125
Tabelle 22:	Ergebnis des Robustheitstests mit um vier Jahre gelagten erklärenden Variablen in der Panelanalyse zur Ermittlung der.. Erfolgswirkung der Partnerstruktur. Dieser Robustheitstest..... dient dem Umgang mit struktureller Endogenität. 143

Abkürzungsverzeichnis

CAGR	Compound Annual Growth Rate
CF	Cash Flow
d.h.	das heißt
et al.	et alii
f.	folgende
ff.	fortfolgende
F&E	Forschung und Entwicklung
i.d.R.	in der Regel
i.e.S.	im engeren Sinne
IRR	Internal Rate of Return
i.w.S.	im weiteren Sinne
Mio.	Millionen
OLS	Ordinary Least Square
PE	Private Equity
s.	siehe
S.	Seite
VBA	Visual Basic for Applications
VC	Venture Capital
vgl.	vergleiche
VIF	Varianz-Inflations-Faktor
z.B.	zum Beispiel

TEIL A: EINLEITUNG

1 Ausgangsüberlegung und Zielsetzung

Unternehmenskooperationen haben seit dem Ende der 1980er Jahre erheblich an Bedeutung gewonnen und stellen für die meisten Unternehmen einen wichtigen Bestandteil ihrer Strategie dar.¹ In einer Umfrage von PriceWaterhouseCoopers gaben 45% der befragten Manager an, Unternehmenskooperationen seien in den nächsten Jahren die wahrscheinlichste Quelle für Umsatzwachstum. Damit stellen diese die zweithäufigste Nennung direkt nach neuen Produkten und Services dar.² In starkem Kontrast zur strategischen Wichtigkeit von Unternehmenskooperationen stehen ihre Misserfolgsquoten. Diese weisen hohe Werte auf: Während eine Studie von Coopers & Lybrand zum Ergebnis kommt, 50% aller Unternehmenskooperationen seien nicht erfolgreich, wird dieser Wert in einer Studie von Anderson Consulting mit 61% und in einer Studie von KPMG mit 70% angegeben.³ Das Erfolgsniveau von Unternehmenskooperationen ist somit nicht zufriedenstellend. Die akademische Literatur hat sich zwar umfassend mit Unternehmenskooperationen beschäftigt, die Frage nach zentralen Erfolgsfaktoren ist allerdings nicht abschließend geklärt.⁴ Als Gründe hierfür können insbesondere angeführt werden, dass die Messung des Erfolges in Unternehmenskooperationen aufgrund oft multidimensionaler Zielsetzungen schwierig ist und Daten über den Erfolg häufig nur über Befragungen beteiligter Manager erhoben werden können.⁵

Einig sind sich sowohl die akademische als auch die praxisnahe Literatur, dass die Auswahl des Kooperationspartners einen bedeutenden Faktor für das Gelingen einer Unternehmenskooperation darstellt.⁶ Für die Wichtigkeit der Partnerwahl in

¹ Vgl. SCHILKE, 2009, S. 528.

² Vgl. PRICEWATERHOUSECOOPERS, 2006, S. 17.

³ Vgl. PARTNERINGINTELLIGENCE, 2000, S. 10.

⁴ Vgl. GULATI ET AL., 2009, S. 1213f. PARHKE identifiziert neben der Forschung zur Auswahl von Kooperationspartnern und der Forschung zu Erfolgsfaktoren in Unternehmenskooperationen die Forschung zu den Motiven für Unternehmenskooperationen [Vgl. z.B. GLAISTER & BUCKLEY, 1996, S. 301ff.; BURGERS ET AL., 1993, S. 419ff.] sowie zur Kontrolle in Unternehmenskooperationen [Vgl. z.B. HOETKER & MELLEWIGT, 2009, S. 1025ff.; GULATI, 1995a, S. 85ff.] als zentrale Stränge der Literatur über Unternehmenskooperationen [PARKHE, 1993a, S. 230].

⁵ Vgl. ZOLLO ET AL., 2002, S. 706; NIELSEN, 2007, S. 338f. Andere Möglichkeiten der Erfolgsmessung stellen z.B. die Dauer oder das Fortbestehen einer Kooperation [Vgl. BARKEMA ET AL., 1997, S. 429; PARK & UNGSON, 1997, S. 281] sowie die Überrenditen des Aktienkurses eines an einer Kooperation beteiligten Unternehmens dar [Vgl. PARK & KIM, 1997, S. 96ff, ANAND & KHANNA, 2000, S. 301f.].

⁶ Vgl. SAMPSON, 2007, S. 383; CAVUSGIL & EVIRGEN, 1997, S. 77; DACIN ET AL., 1997, S. 4. In einer Studie von PriceWaterhouseCoopers wurden z.B. Unterschiede in der