

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XV
Tabellenverzeichnis.....	XVII
Abkürzungsverzeichnis	XIX
1 Einleitung	1
1.1 Motivation	1
1.2 Forschungsstand und Forschungslücke	5
1.3 Problemstellung und Zielsetzung	9
1.4 Vorgehensweise und Gang der Arbeit	11
1.5 Beschreibung Buyout sowie Transaktionsprozess	11
1.5.1 Einordnung Buyout.....	11
1.5.2 Beschreibung Buyout.....	13
1.5.2.1 Definition	13
1.5.2.2 Arten von Buyouts	15
1.5.2.2.1 Übersicht.....	15
1.5.2.2.2 Konkretisierung nach der Käuferseite	15
1.5.2.2.3 Konkretisierung nach der Finanzierungsform	16
1.5.2.2.4 Konkretisierung nach Anlass des Verkaufs.....	17
1.5.3 Beschreibung Transaktionsprozess.....	18
2 Theoretische Grundlagen und Hypothesenentwicklung.....	21
2.1 Kapitelübersicht	21
2.2 Theoretische Einordnung	21
2.2.1 Übersicht.....	21
2.2.2 Erfolgsmessung anhand von Bilanz- und GuV-Kennzahlen	21
2.2.2.1 Erfolgsmessung	21
2.2.2.2 Gründe für Wertsteigerung	24
2.2.2.2.1 Steuervorteile.....	24
2.2.2.2.2 Wertverlust der Anleihen zu Gunsten der Eigenkapitaleigner	24
2.2.2.2.3 Reduzierte Interessenkonflikte	25
2.2.2.2.4 Incentivierung des Managements durch Unternehmensbeteiligung	25
2.2.2.2.5 Intensive Motivation auf Seiten des Käufers.....	25
2.2.2.2.6 Gehaltskürzungen und Mitarbeiterfreisetzungen	26
2.2.3 Rendite-Betrachtung auf Fondsebene (Investorensicht).....	26
2.2.4 Rendite auf Buyoutebene (Forschungslücke).....	29
2.3 Theoretisches Grundgerüst des Forschungsvorhabens	30
2.3.1 Übersicht.....	30
2.3.2 Investitionsprozess eines Buyout-Fonds.....	30
2.3.3 Investitionsverhaltens des Buyout-Fondsmanagers.....	32
2.3.4 Abgrenzung von nahen Themengebieten	33
2.4 Preisdruck-Theorie	33

2.4.1	Übersicht.....	33
2.4.2	Theorie des effizienten Kapitalmarktes.....	34
2.4.3	Grenzen des effizienten Kapitalmarktes.....	36
2.4.4	Nachfrage induzierter Preisdruck-Effekt.....	37
2.4.4.1	Theoretische Fundierung des Preisdruck-Effektes	37
2.4.4.2	Empirische Überprüfung des Preisdruck-Effektes.....	40
2.4.4.2.1	Überblick	40
2.4.4.2.2	Abnormale Rendite durch Preisdruck-Effekt	40
2.4.4.2.3	Erklärung der abnormalen Rendite.....	42
2.4.4.3	Preisdruck-Theorie bei Private-Equity-Investitionen.....	44
2.4.4.3.1	Übersicht.....	44
2.4.4.3.2	Erkenntnisse aus dem Bereich Venture Capital	45
2.4.4.3.3	Erkenntnisse aus dem Bereich Buyouts.....	48
2.4.4.3.4	Schlussfolgerungen.....	50
2.4.4.4	Zusammenfassung Preisdruck-Theorie.....	51
2.5	Prinzipal-Agenten-Beziehung	51
2.5.1	Übersicht.....	51
2.5.2	Theoretische Fundierung der Prinzipal-Agenten-Beziehung	52
2.5.2.1	Übersicht	52
2.5.2.2	„Positive Agency“-Theorie	54
2.5.3	Anwendung der Prinzipal-Agenten-Beziehung auf Buyouts	58
2.5.3.1	Organisatorische Struktur eines Buyouts	58
2.5.3.2	Prinzipal-Agenten-Beziehung von GP und PC.....	59
2.5.3.3	Prinzipal-Agenten-Beziehung von LP und GP	65
2.5.3.3.1	Übersicht.....	65
2.5.3.3.2	Interessenkonflikte zwischen LP und GP.....	66
2.5.3.3.3	Vertragsklauseln von PE-Fondsverträgen	68
2.5.3.3.4	Reduzierung des Interessenkonfliktes durch Vertragsklauseln....	70
2.5.3.4	Zusammenfassung Prinzipal-Agenten-Beziehung.....	72
2.6	Zusammenfassung.....	73
3	Definition und Operationalisierung der Hypothesen.....	75
3.1	Kapitelübersicht	75
3.2	Definition der Hypothesen	75
3.2.1	Angebot und Nachfrage.....	75
3.2.1.1	Überblick.....	75
3.2.1.2	Angebot von Buyout-Kapital	76
3.2.1.3	Nachfrage nach Buyout-Kapital.....	80
3.2.1.4	Zusammenfassung.....	83
3.2.2	Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen LP und GP.....	84
3.3	Operationalisierung der Hypothesen.....	88
3.3.1	Überblick	88
3.3.2	Operationalisierung der Hypothesen (Preisdruck-Theorie).....	88
3.3.3	Hypothesen („Agency“-Theorie).....	93
3.3.4	Zusammenfassung	95

4	Empirische Analyse	97
4.1	Kapitelübersicht	97
4.2	Daten	97
4.2.1	Übersicht.....	97
4.2.2	Beschreibung der eingesetzten Datenquellen	98
4.2.3	Übersicht der Gesamtstichprobe Buyouts.....	101
4.2.3.1	Übersicht	101
4.2.3.2	Detailbeschreibung Gesamtstichprobe.....	103
4.2.3.2.1	Detailbeschreibung Fonds	103
4.2.3.2.2	Detailbeschreibung Buyouts der Kernstichprobe	105
4.2.3.3	Repräsentativität der Stichprobe	108
4.3	Methodik	111
4.3.1	Angewandte statistische Verfahren	111
4.3.2	Modellspezifikationen	116
4.3.3	Erfolgsmessung in Buyouts	119
4.3.3.1	Grundkonzept der Erfolgsmessung in Buyouts.....	119
4.3.3.2	Bestimmung der Kapitalkosten von Buyouts.....	120
4.3.3.3	Kennzahlen zur Erfolgsmessung von Buyouts.....	124
4.3.3.4	Deskriptive Statistik der abhängigen Variablen.....	127
4.3.3.5	Deskriptive Statistik der unabhängigen Variablen.....	132
4.4	Ergebnisse	140
4.4.1	Übersicht.....	140
4.4.2	Ökonometrische Analysen.....	140
4.4.2.1	Deskriptive Statistik der unabhängigen Variablen.....	140
4.4.2.2	Ergebnisse der gesamten Stichprobe.....	144
4.4.2.3	Betrachtung der Unterstichproben Europa und Nordamerika.....	148
4.4.2.4	Betrachtung alternativer Erfolgskennzahlen.....	150
4.4.2.5	Betrachtung modifizierter Modelle	152
4.4.3	Überprüfung der Robustheit der Analysen	155
5	Schlussfolgerung und Forschungsausblick	159
	Literaturverzeichnis.....	165

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Entwicklung von Buyout-Fonds	2
Abbildung 2: Investiertes Kapital nach Ländern 2004	3
Abbildung 3: Einordnung in das Forschungsgebiet Erfolgsmessungen von Buyouts	7
Abbildung 4: Übersicht alternativer Anlageformen.....	12
Abbildung 5: Darstellung von Buyout-Begriffen	15
Abbildung 6: Investitionszyklen einer PE-Firma.....	31
Abbildung 7: Angebot und Nachfrage nach Wertpapieren.....	38
Abbildung 8: Auswirkungen des Informations-Effektes	39
Abbildung 9: Abnormale Rendite bei Aufnahme in den S&P500.....	40
Abbildung 10: Überprüfung der Ergebnisse auf ihre Robustheit	48
Abbildung 11: Organisatorische Struktur eines Buyouts.....	58
Abbildung 12: Einfluss Buyout auf die Prinzipal-Agenten-Beziehung zwischen GP und PC.....	65
Abbildung 13: Direkte und indirekte Investition in Portfolio-Unternehmen.....	70
Abbildung 14: Angebot und Nachfrage nach PE-Kapital (Ausweitung Angebot).....	80
Abbildung 15: Angebot und Nachfrage nach PE-Kapital (Beispiel Nachfragerückgang).....	82
Abbildung 16: Angebot und Nachfrage nach PE-Kapital (Nachfrageanstieg und Angebotsrückgang).....	83
Abbildung 17: Kompensation PE-Firma.....	85
Abbildung 18: Angebot und Nachfrage nach PE-Kapital (PA-Konflikte bei konstantem Angebot und konstanter Nachfrage).....	88
Abbildung 19: Bestimmung des Kapitals im Markt (illustrativ)	90
Abbildung 20: Akquisitionszeitpunkt nach Auflage des Fonds	94
Abbildung 21: Übersicht der Datenquellen	99
Abbildung 22: Übersicht Stichproben-Zusammensetzung	102
Abbildung 23: Querschnittsdaten.....	113

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Übersicht der größten Buyouts (nach Transaktionsgröße)	4
Tabelle 2: Übersicht verbesserte Kennzahlen.....	23
Tabelle 3: Vertragsklauseln in PE-Fondsverträgen	68
Tabelle 4: Übersicht Hypothesen Angebot und Nachfrage nach PE-Kapital	84
Tabelle 5: Übersicht Hypothesen PA-Konflikte zwischen Investor und PE-Firma.....	88
Tabelle 6: Übersicht Variablen	95
Tabelle 7: Übersicht Fonds Gesamtstichprobe	101
Tabelle 8: Übersicht Buyouts Gesamtstichprobe.....	102
Tabelle 9: Investitionsschwerpunkt der betrachteten Fonds	104
Tabelle 10: Fondsgröße der betrachteten Fonds	104
Tabelle 11: Übersicht getätigte Buyouts pro Fonds.....	105
Tabelle 12: Größte Transaktionen in der Stichprobe.....	106
Tabelle 13: Buyouts in Stichprobe nach Industrie	106
Tabelle 14: Buyouts nach Transaktionsjahr.....	107
Tabelle 15: Buyouts nach Region	108
Tabelle 16: Buyouts nach Größenkategorie.....	108
Tabelle 17: Übersicht Stichproben Venture Economics und INSEAD Buyout- Research-Zentrum	110
Tabelle 18: Test zur Unabhängigkeit der Stichprobe.....	110
Tabelle 19: Pearson Chi-Quadrat-Test für unterschiedliche Investitions- schwerpunkte.....	111
Tabelle 20: Regressionsannahmen.....	116
Tabelle 21: Datastream Industrie-Klassifizierung	123
Tabelle 22: Übersicht in Arbeit eingesetzter Erfolgsmaße	127
Tabelle 23: Übersicht verwandter Erfolgskennzahlen.....	128
Tabelle 24: Profitabilitätsindex (DS4) nach Akquisitionsjahr.....	130
Tabelle 25: Profitabilitätsindex (DS4) nach Industrie des Buyout-Unternehmens.....	131
Tabelle 26: Profitabilitätsindex (DS4) nach Region/Land des Buyout- Unternehmens.....	131