

# Beispiel-Exposé einer Dissertation Betriebswirt- schaftslehre

[www.acad-write.com/leistungen/doktorarbeit/](http://www.acad-write.com/leistungen/doktorarbeit/)

[www.acad-write.com/fachbereiche/bwl-und-vwl/](http://www.acad-write.com/fachbereiche/bwl-und-vwl/)

Exposé Dissertation

**Betriebswirtschaftliche Performance von Zielunternehmen  
institutioneller Buyouts**

Empirische Studie zu Strategien und Wirkungen der Übernahmen von  
Unternehmen durch private Beteiligungsgesellschaften in Deutschland



## Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	III
Tabellenverzeichnis.....	IV
Abkürzungsverzeichnis.....	V
1. Problemstellung und Forschungsziel.....	1
2. Forschungsrahmen.....	4
2.1 Private-Equity-Forschung .....	4
2.2 Turnaround/Restrukturierungsforschung .....	8
2.3 Empirische Forschung zum Unternehmenswachstum (Erfolgsfaktoren) .....	10
3. Forschungsdesign .....	13
3.1 Forschungsfragen und -modell, Variablen und Hypothesen.....	13
3.2 Methoden der Datenerhebung und der Datenanalyse.....	15
4. Struktur der Dissertation.....	18
5. Zeitplan.....	19
Literaturverzeichnis .....	20



## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Anzahl der Investment Buyouts in Deutschland (2013–2017).....	1
Abbildung 2: Typologie von PE-Strategie-Typen und Zielunternehmen.....	7
Abbildung 3: Turnaround-Erfolgsstrategien.....	9
Abbildung 4: Wachstumsstrategien .....	12
Abbildung 5: Forschungsmodell .....	14



## **Tabellenverzeichnis**

Tabelle 1: Verteilung der Größen der IBO-Zielunternehmen 2017.....	2
Tabelle 2: Variablen-Set.....	14



## Abkürzungsverzeichnis

AuM	Assets under Management
CAPEX	Capital Expenditure
FF	Forschungsfrage
H	Hypothese
IBO	Institutional Buyout
KMU	Klein- und mittelgroße Betriebe
LBO	Leverage Buyout
M&A	Merger & Acquisition
Mid-Cap	Middle-Capitalized (Companies)
OPEX	Operational Expenditure
ROI	Return on Investment
ROIC	Return on Invested Capital
Small-Cap	Small-Capitalized (Companies)

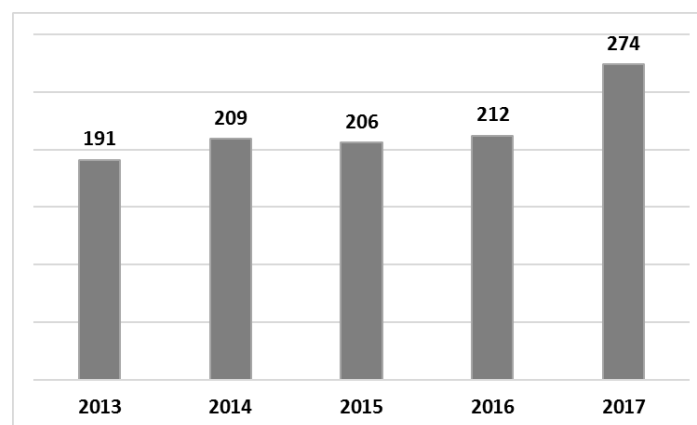


## 1 Problemstellung und Forschungsziel

Seit den 1970er-Jahren sind institutionelle Buyouts (fremdfinanzierte Übernahmen) durch sogenanntes außerbörsliches Eigenkapital (Private Equity) zu einem wichtigen Phänomen im Markt für Mergers & Acquisitions (M&A) in den USA und seit den 1990er-Jahren in Europa geworden. Auch in Deutschland entwickelten sich Buyouts erst in den 1990er-Jahren zu einem weitverbreiteten Phänomen. Seitdem sind Anzahl und Volumen der Transaktionen stark gestiegen, wobei Deutschland sowie Großbritannien und Frankreich die drei wichtigsten Buyout-Märkte in Europa sind.<sup>1</sup>

Ein Institutional Buyout (IBO) ist definiert als der Erwerb einer Mehrheitsbeteiligung an einem Unternehmen durch einen institutionellen Investor wie beispielsweise Private-Equity-Unternehmen, Risikokapitalgesellschaften oder Finanzinstitute (z. B. Geschäftsbanken).<sup>2</sup> In Deutschland ist die Zahl der Akquisitionen durch private Beteiligungsgesellschaften (Private Equity) im letzten Jahrzehnt kontinuierlich und zuletzt stark gestiegen (siehe Abbildung 1).

**Abbildung 1: Anzahl der Institutional Buyouts in Deutschland (2013–2017)<sup>3</sup>**



Dabei zeigt sich, dass in letzter Zeit deutlich mehr kleinere Unternehmen übernommen werden. Betrachtet man die Verteilung der Private-Equity-Buyout-Deals im Jahr 2017, so weisen fast 70 % der Zielgesellschaften eine Unternehmensgröße zwischen 1 Mio. EUR und 50 Mio. EUR auf (siehe Tabelle 1). Aus Tabelle 1 lässt sich ableiten, dass deutsche kleine und mittlere Unternehmen (KMU) derzeit ein bevorzugtes Ziel für

<sup>1</sup> Vgl. Geidner, 2009, S. 1.

<sup>2</sup> Vgl. Baumann, 2012, S. 15–16.

<sup>3</sup> Quelle: Eigene Darstellung; Daten: Scheuplein, 2019, S. 7.

Private-Equity-Aktivitäten mit einem Transaktionsvolumen von rund 22,5 Mrd. EUR sind.<sup>4</sup>

**Tabelle 1: Verteilung der Größen der IBO-Zielunternehmen 2017<sup>5</sup>**

<b>Größenklassen nach Jahresumsatz (EUR)</b>	<b>Anzahl der IBO</b>	<b>Anteil (%)</b>
0 bis 1 Mio.	16	5,8
1 bis 10 Mio.	91	33,2
10 bis 50 Mio.	101	36,9
50 bis 100 Mio.	28	10,2
100 bis 500 Mio.	31	11,3
> 500 Mio.	7	2,5
Summe	274	100

Ausgehend von der wirtschaftlichen Relevanz der deutschen KMU stellt sich die Frage, welche Auswirkungen Private-Equity-Aktivitäten auf die Entwicklung der Zielunternehmen (zu erwerbenden Unternehmen) haben, d. h., inwieweit Private-Equity-Investoren letztlich zur Geschäftsentwicklung der deutschen KMU als Kern der deutschen Wirtschaft beitragen, zu denen 99 % aller deutschen Unternehmen zu zählen sind und die rund 60 % aller Arbeitsplätze stellen.<sup>6</sup> Dies ist umso relevanter, als oft festgestellt wird, dass das kurzfristige Interesse von Private-Equity-Unternehmen zu einer niedrigen Performance der Zielunternehmen führt, obwohl jüngste Untersuchungen zeigen, dass diese Annahme eher kritisch zu betrachten ist.<sup>7</sup>

Die Forschung zum außerbörslichen Eigenkapital (Private-Equity-Forschung) erfolgt im Allgemeinen aus einer Finanzmarkt-Perspektive.<sup>8</sup> Achleitner et al. sowie Gompers et al. stellen fest, dass nur wenige Studien untersuchen, wie Private-Equity-Investoren konkret den Wert von Unternehmen steigern,<sup>9</sup> um damit ihren Gewinn zu erzielen. Gompers et al. fanden bei der Befragung von rund 135 Private-Equity-Unternehmen, die zusammen ein Portfolio von USD 760 Mrd. Assets under Management (AuM)

<sup>4</sup> Vgl. Scheuplein, 2019, S. 7.

<sup>5</sup> Quelle: Eigene Darstellung; Daten: Scheuplein, 2019, S. 11.

<sup>6</sup> Vgl. Siegfried, 2015, S. 1.

<sup>7</sup> Vgl. Kaul et al., 2018, S. 1268.

<sup>8</sup> Vgl. Gohil & Vyas, 2016, S. 85–86.

<sup>9</sup> Vgl. Achleitner et al., 2010, S. 17; Gompers et al., 2016, S. 450.



verwalten, heraus, dass 90 % der Unternehmen einen LBO-Ansatz (Leveraged Buyout) verfolgen, der auf die Verbesserung des Unternehmenswachstums oder Restrukturierung abzielt.<sup>10</sup>

Es stellt sich somit die Frage, welchen Effekt Private-Equity-Investitionen tatsächlich auf die Unternehmensperformance der Zielunternehmen haben und wie sie dieses erreichen. Der Forschungsrahmen dieser Studie folgt dazu der Studie von Gompers et al. und untersucht dabei die Wachstums- und Restrukturierungsaktivitäten in deutschen Unternehmen, die Zielunternehmen im Rahmen eines IBO sind. Im Gegensatz zu Gompers et al. basiert diese Studie aber nicht auf der Befragung, sondern auf der Analyse von Finanzdaten der Zielunternehmen aus verschiedenen Finanzdatenbanken. Um die Anzahl der relevanten finanziellen Variablen zu reduzieren und die Forschungsfragen zu operationalisieren, wird in dieser Studie im Abschnitt Forschungsrahmen der Stand der Wachstumsforschung und der Restrukturierungs- und Turnaround-Forschung diskutiert, da sich beide Bereiche auf die Strategien von Private-Equity-Unternehmen zur Wertsteigerung von Zielunternehmen beziehen.

---

<sup>10</sup> Vgl. Gompers et al., 2016, S. 454.

## 2 Forschungsrahmen

Der Forschungsrahmen wird durch die Ergebnisse dreier Forschungsfelder konstituiert:

- (1) Aus der Private-Equity-Forschung ergibt sich einerseits die Forschungslücke und andererseits die Identifikation der zwei wesentlichen Strategien von Private-Equity-Unternehmen als Kern ihres Geschäftsmodells: Restrukturierung und Hebeln des Unternehmenswachstums (siehe Abschnitt 2.1).
- (2) Aus der Forschung zur Restrukturierung bzw. zum Turnaround von Krisenunternehmen ergeben sich die Erfolgsfaktoren für das Restrukturierungsmanagement (siehe Abschnitt 2.2).
- (3) Aus der Forschung zum Unternehmenswachstum ergeben sich die Erfolgsfaktoren für das Unternehmenswachstum (siehe Abschnitt 2.3).

Aus den Ergebnissen der Diskussion der empirischen Literatur wird das Forschungsmodell entwickelt (siehe Kapitel 3).

### 2.1 Private-Equity-Forschung

Das Geschäftsmodell der Private-Equity-Investoren basiert auf dem Kauf und Verkauf von Unternehmen, in der Regel mit dem Kapital eines geschlossenen Fonds. Ziel ist es, Unternehmen zum Zwecke der Weiterveräußerung nach Steigerung des Unternehmenswertes zu erwerben. Bei Akquisitionen strebt der Finanzinvestor tendenziell eine Mehrheit im Besitz des Unternehmens an, oft nach einer vollständigen Übernahme, um die eigenen operativen und strategischen Ziele leichter durchzusetzen.

Private-Equity-Investoren als Eigentümer unterscheiden sich wesentlich von anderen Eigentümern. Sie verfolgen rein finanzielle Ziele in definierten temporären Rahmen, denn ihr Engagement verfolgt lediglich den Zweck der Steigerung der Unternehmenswertes.<sup>11</sup> Die Rendite wird durch (1) die Erträge (Dividenden oder andere Ausschüttungen) während der Haltedauer und (2) den Kaufpreis eines Weiterverkaufs generiert.

---

<sup>11</sup> Vgl. Geidner, 2009, S. 40.

Im Jahr 2017 lag der Median der erwarteten Mindestrendite der Investoren im deutschen Private-Equity-Markt bei 8 %.<sup>12</sup> Zur Erzielung dieser Rendite ist das Ziel einer Private-Equity-Strategie die Reorganisation bzw. Restrukturierung des Unternehmens zur Erzielung einer Wertschöpfung aus dem Investment.<sup>13</sup> Die Kernkompetenz der Private-Equity-Unternehmen und der Kern des Private-Equity-Geschäftsmodells liegen daher nicht nur in der Mittelaufnahme am Finanzmarkt in Form von außerbörslichem Eigenkapital und der Verbriefung von Unternehmensportfolios, sondern wesentlich in der Umsetzung von Strategien zur Steigerung der laufenden Erträge des Zielunternehmens während der Haltedauer der Investition und der damit realisierten Steigerung des Unternehmenswertes, die im Wesentlichen durch die Restrukturierung von Zielunternehmen in Sondersituationen (Turnaround) oder durch Steigerung vorhandener Wachstumspotenziale realisiert wird.<sup>14</sup>

Der Mainstream der Private-Equity-Forschung konzentriert sich auf den Private-Equity-Investor und fragt nach Merkmalen von Private-Equity-Unternehmen und deren Geschäftserfolg, d. h. der Unternehmensperformance von Private-Equity-Unternehmen in Bezug auf verschiedene Merkmale wie z. B. Private-Equity-Fondsgröße, Investitionsgröße, Branchen- oder Akquisitionserfahrung.<sup>15</sup> Die jüngste Literaturanalyse von Gohil und Vyas hat vier Forschungsaspekte in der Private-Equity-Forschung identifiziert: (1) Private-Equity-Performance, (2) Performance-Beständigkeit, (3) Faktoren, die die Private-Equity-Rendite beeinflussen, (4) Performance-Bewertung.<sup>16</sup>

- Die Forschung im Bereich der Private-Equity-Performance konzentriert sich auf die Performance von Private-Equity-Fonds im Vergleich zu den Aktienmärkten, die Forschung im Bereich der Performance-Persistenz von Private-Equity-Unternehmen und -Fonds auf die Nachhaltigkeit des Performance-Erfolgs der

---

<sup>12</sup> Vgl. Scheuplein, 2019, S. 16.

<sup>13</sup> Vgl. Demaria, 2013, S. 102, 165, 173.

<sup>14</sup> Vgl. Michaelson, 2003, S. 204–211; Guo et al., 2008, S. 1; Demaria, 2013, S. 166.

<sup>15</sup> Vgl. z. B. Castellaneta & Gottschalg, 2014; Kaul et al., 2018.

<sup>16</sup> Vgl. Gohil & Vyas, 2016, S. 85–86.

Private-Equity-Unternehmen und die Forschung zum Performance-Assessment auf die Fragen der Performance-Messmethoden.<sup>17</sup>

- Die Forschung zu den Faktoren, die die Private-Equity-Renditen – also den Unternehmenserfolg von Private-Equity-Unternehmen – beeinflussen, untersucht die Auswirkungen makroökonomischer Faktoren, die Bedeutung von Spreads auf den Fremdkapitalmärkten, die Relevanz von Zu- und Abflüssen im Fondsvermögen und die verfolgte Investitionsstrategie (Anlagestrategie). Die Performance-Messung erfolgt jedoch nicht anhand der Messung der Performance der Zielunternehmen und der daraus resultierenden Performance des Private-Equity-Unternehmens, sondern nur auf der Basis der Marktperformance von Private-Equity-Fonds im Vergleich zur Peergroup oder im Vergleich zu anderen Anlageformen wie z. B. Aktienmarktfonds, Aktien etc.<sup>18</sup>
- Weitere Studien untersuchen die Strategien des Risiko-Rendite-Managements und der Entscheidungsfindung in Private-Equity-Fonds.<sup>19</sup>

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass Private-Equity-Investoren versuchen, die ineffiziente Preisbildung zwischen dem Markt für Unternehmenskäufe und dem Finanz- und Geldkapitalmarkt zu nutzen: Wenn die Fremdkapitalkosten im Vergleich zu den Eigenkapitalkosten niedrig sind, nehmen Private-Equity-Unternehmen mehr Geld auf bzw. erhalten günstigere Kreditbedingungen und transformieren es in außerbörsliches Eigenkapital in Form von Beteiligungskapital. Folglich hängt die Gesamtpformance von Private-Equity-Unternehmen zunächst grundsätzlich von den Kreditmarktbedingungen als Hauptdeterminante der Performance ab.<sup>20</sup>

Die Performance von Private-Equity-Unternehmen hängt aber nicht nur von ‚billigem Geld‘ ab, sondern vor allem von den niedrigen Preis-Gewinn-Multiplikatoren,<sup>21</sup> also nicht nur von relativ niedrigen Kosten für die eigene Investition, sondern auch von der Vervielfachung des Gewinns aus der Investition von ‚billigem Geld‘ und damit von der Wertsteigerung in den Zielunternehmen. Hier zeigt sich jedoch eine erhebliche

---

<sup>17</sup> Vgl. Gohil & Vyas, 2016, S. 85–86.

<sup>18</sup> Vgl. Aigner et al., 2008.

<sup>19</sup> Vgl. Diller & Kaserer, 2005; Ewens et al., 2013; Castellaneta & Gottschalg, 2014.

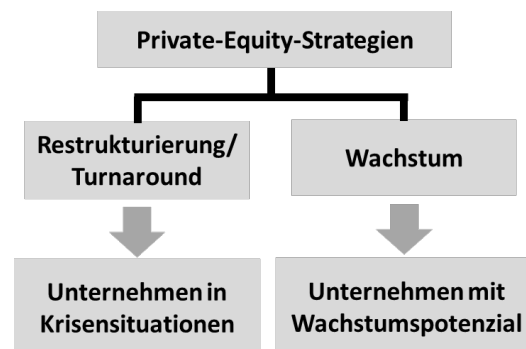
<sup>20</sup> Vgl. Stowell, 2010, S. 365.

<sup>21</sup> Vgl. Steger, 2017, S. 24, 29.

Forschungslücke. So stellten z. B. Gompers et al. fest, dass trotz des zunehmenden Volumens von Private-Equity-Investitionen nur wenige Studien untersucht haben, wie genau Private-Equity-Investoren den Wert von Unternehmen steigern. Hinsichtlich der Managementaktivitäten in den Zielfirmen konnten nur sechs Studien identifiziert werden, die den Beitrag der Private-Equity-Unternehmen zur Geschäftsentwicklung der Zielfirmen untersuchen.<sup>22</sup>

Gompers et al. fassen zusammen, dass frühere Forschungsarbeiten im Wesentlichen Maßnahmen zur Produktivitätssteigerung mit dem Effekt der Erhöhung der operativen Margen als wesentliche Wirkung von Private-Equity-Aktivitäten in Zielunternehmen identifiziert haben.<sup>23</sup> Insgesamt zeigt sich aufgrund der wenigen vorausgegangenen Studien eine gewisse Bevorzugung der Anwendung von Wachstumsstrategien gegenüber Restrukturierungsstrategien (siehe Abbildung 2), wobei die Wahl der Strategien von der Situation des Zielunternehmens abhängt.<sup>24</sup>

**Abbildung 2: Typologie von PE-Strategie-Typen und Zielunternehmen<sup>25</sup>**



Nur wenige Private-Equity-Unternehmen fokussieren beide Strategien, indem sie sowohl in Krisenunternehmen als auch in Unternehmen investieren, die nicht ihr volles Wachstumspotenzial ausnutzen können.<sup>26</sup> Insgesamt überwiegen als Maßnahmen Kostensenkungsstrategien und Effizienzsteigerungsstrategien zur angestrebten Steigerung des Wertes des Zielunternehmens.<sup>27</sup>

<sup>22</sup> Vgl. Gompers et al., 2016, S. 450.

<sup>23</sup> Vgl. Gompers et al., 2016, S. 452.

<sup>24</sup> Vgl. Gompers et al., 2016, S. 454.

<sup>25</sup> Quelle: Eigene Darstellung.

<sup>26</sup> Vgl. Gompers et al., 2016, S. 454.

<sup>27</sup> Vgl. Gompers et al., 2016, S. 455, 460–461, 468.

## **2.2 Turnaround/Restrukturierungsforschung**

Vorab ist anzumerken, dass die Forschung nicht einheitlich zwischen Turnaround-Management und Restrukturierungsmanagement unterscheidet, sondern dass beide Begriffe häufig für die gleichen Managementaktivitäten verwendet werden, obwohl beide Begriffe aus Prozessperspektive in einer zeitlichen Abfolge betrachtet werden sollten in dem Sinne, dass der Turnaround aus Restrukturierungsaktivitäten folgt und den Zeitraum der positiven Entwicklung einzelner Indikatoren markiert.<sup>28</sup> Im Folgenden wird deshalb grundsätzlich von Restrukturierung zur Erzielung eines Turnarounds gesprochen.

Die empirische Forschung zur Wirkung von Restrukturierungsmaßnahmen auf den Unternehmenserfolg hat seit den 1970er-Jahren stetig zugenommen.<sup>29</sup> Jüngste Studien zur Restrukturierung von mäßig erfolgreichen Unternehmen<sup>30</sup> sowie zur Restrukturierung von Krisenunternehmen (Turnaround)<sup>31</sup> konnten aufgrund der gestiegenen Verfügbarkeit standardisierter und vergleichbarer Finanzdaten durch internationale Standardisierung der Rechnungslegung und Finanzberichterstattung für eine wachsende Anzahl von Unternehmen und deutlich detaillierter als in der Vergangenheit entsprechende Analysen vornehmen.

Die Studie von Hartmann als jüngstes Beispiel für eine quantitativ-empirische Untersuchung von Unternehmen im Turnaround basiert auf Finanzdaten börsennotierter Unternehmen mit Firmensitz in Deutschland, der Schweiz und Österreich. Hartmann hat acht erfolgsrelevante Restrukturierungsstrategien identifiziert: (1) Erhöhung des Kapitalumschlags, (2) Divestment, (3) Reduzierung der Investitionen in längerfristige Anlagegüter (CAPEX-Reduktion), (4) Reduzierung des betriebsnotwendigen Kapitals (Working Capital), (5) Schuldenabbau, (6) Akquisition, (7) Reduzierung der operativen Kosten (OPEX) und (8) Umsatzsteigerung (siehe

---

<sup>28</sup> Vgl. Eichner, 2010, S. 49, 281.

<sup>29</sup> Vgl. Rau, 2008, S. 213.

<sup>30</sup> Vgl. z. B. Seward, 2016.

<sup>31</sup> Vgl. z. B. Buschmann, 2006; Eichner, 2010; Hartmann, 2016.

Abbildung 3).<sup>32</sup> Die Bedeutung für den Restrukturierungserfolg dieser Strategien wurde auch im Einzelnen in anderen quantitativ-empirischen Studien bestätigt.<sup>33</sup>

**Abbildung 3: Turnaround-Erfolgsstrategien<sup>34</sup>**



Hinsichtlich des Performance-Indikators haben Hartmann und Eichner darauf hingewiesen, dass die vorhandene Literatur zwar eine Vielzahl unterschiedlicher Maße für Turnaround und Restrukturierung sowie für deren Operationalisierung in der Forschung aufweist.<sup>35</sup> Es ließe sich jedoch ein gemeinsames Verständnis von Performance formulieren. So hat Hartmann in 32 empirischen Studien mindestens drei Gruppen von Performance-Indikatoren gefunden, wobei rechnungslegungsbezogene Indikatoren die Mehrheit bilden, mit Vorzug für Verhältniskennzahlen wie dem ROI oder ROIC.<sup>36</sup> Der ROIC ist auch deshalb als relevanter Performance-Indikator zu sehen, da nach Definition ein Turnaround-Erfolg in der gestiegenen Profitabilität besteht. So wird z. B. der Turnaround als erfolgreich definiert, wenn der ROIC des Krisenunternehmens mindestens 7 % bis 9 % erreicht, was über dem durchschnittlichen risikofreien Zinssatz von Staatsanleihen zuzüglich der Risikoprämie des Kapitalmarktes liegt.<sup>37</sup> Andernfalls führt die weitere Investition nicht zu einer

<sup>32</sup> Vgl. Hartmann, 2016, S. 152–153.

<sup>33</sup> Für (1): z. B. Nothardt, 2001, S. 271; Buschmann, 2006, S. 186; (2): z. B. Sudarsanam & Lai, 2001, S. 186; Schmuck, 2012, S. 99; (3): Eichner, 2010, S. 213; Buschmann, 2006, S. 193; (4): Bibeault, 1999, S. 272; Bergauer, 2001, S. 223; Howorth & Westhead, 2003, S. 94; (5): Naujoks, 2012, S. 101; Eichner, 2010, S. 221; (6): Rocca et al., 2011, S. 111; Castrogiovanni & Bruton, 2000, S. 25; (7): Castrogiovanni & Bruton, 2000, S. 30; Morrow et al., 2004, S. 201; Buschmann, 2006, S. 178; Naujoks, 2012, S. 101; (8): Nothardt, 2001, S. 271.

<sup>34</sup> Quelle: Eigene Darstellung.

<sup>35</sup> Vgl. Eichner, 2010, S. 55–61; Hartmann, 2016, S. 87.

<sup>36</sup> Vgl. Hartmann, 2016, S. 88–92; ähnlich auch Eichner, 2010, S. 280–281.

<sup>37</sup> Vgl. Buschmann, 2006, S. 161; Hartmann, 2016, S. 94–95.

akzeptablen Rendite, um den Fortbestand des Unternehmens zu rechtfertigen, sodass eine Liquidation mittelfristig sehr wahrscheinlich ist.

### **2.3 Empirische Forschung zum Unternehmenswachstum (Erfolgsfaktoren)**

Im Gegensatz zur Annahme, dass Unternehmenswachstum ein stochastischer, also ein stark zufälliger und schwer kontrollierbarer, Prozess ist, gehen deterministische Modelle des Unternehmenswachstums davon aus, dass es nur wenige interne und externe Faktoren (Erfolgsfaktoren) gibt, die zu Unternehmenswachstum führen, und weil diese dominant sind, können sie beobachtet und erklärt werden, z. B. mittels der Finanzdaten von Unternehmen.<sup>38</sup> Im Unterschied also zu der stochastischen Kritik, die eine Identifizierbarkeit und Modellierbarkeit des Unternehmenserfolgs bestreitet, gehen deterministische Modelle davon aus, dass nur wenige Faktoren den Unternehmenserfolg im Sinne des Unternehmenswachstums erklären können und deshalb auch Modelle für kausale Zusammenhänge zwischen Managementaktivitäten und Unternehmenserfolg möglich sind.

Die Basis der Erfolgsfaktor-Forschung sind zwei Grundperspektiven, die sich in den 1950er- bis 1970er-Jahren entwickelt haben: (1) die ressourcenbasierten Modelle des Unternehmenswachstums und (2) die marktbasieren Modelle:

(1) Ressourcenbasierte Modelle gehen davon aus, dass das Unternehmenswachstum von der Entwicklung unternehmensspezifischer, wettbewerbsrelevanter Ressourcen abhängt, die auf dem Markt nicht verfügbar sind (unternehmensspezifische Ressourcen), mit denen sich das Unternehmen von anderen Unternehmen unterscheidet und so einen Wettbewerbsvorteil realisieren kann.<sup>39</sup>

(2) Im Gegensatz dazu gehen marktbasieren Modelle davon aus, dass Unternehmen durch richtige Positionierung – die richtige Wahl von Markt-Produkt-Strategien – wachsen, was es ihnen wiederum ermöglicht, von Größenvorteilen zu profitieren.<sup>40</sup> Es werden also die richtige Wahl der

---

<sup>38</sup> Vgl. Schwenker & Spremann, 2008, S. 100–114.

<sup>39</sup> Vgl. z. B. Penrose, 1959; Hamel & Prahalad, 1994; Gellweiler, 2018.

<sup>40</sup> Vgl. z. B. Drucker, 1954; Ansoff, 1965; Porter, 1980; Buzzell et al., 1975; Buzzell & Gale, 1989; Barney, 1991; Davidsson et al., 2002; Barringer & Jones, 2004; Davidsson & Delmar, 2006; Malik, 2008.



Positionierung, die Unternehmensstrategie und die operative Führung als Erfolgsfaktoren für das Unternehmenswachstum identifiziert.

Während ressourcenbasierte Wachstumsmodelle im Wesentlichen zwei Erfolgsfaktoren identifizieren, nämlich Kernkompetenz bzw. unternehmensspezifische Ressourcen sowie die Marktpositionierung besonders in Form der Wahl einer engen Marktlücke und tiefen Kundenbeziehung,<sup>41</sup> beruhen marktbasierende Ansätze und strategische Managementmodelle stärker auf einer dynamischen Anpassung des Unternehmens an die Unternehmensumwelt, insbesondere in Form der Absatz- und Beschaffungsmärkte, sowie auf der strategischen Führung.

Ein in den letzten Jahren besonders expandierendes Forschungsfeld, das der ressourcenbasierten Sichtweise folgt, ist die sogenannte High-Growth-Forschung, die schnell wachsende Unternehmen untersucht. Diese kommt zum Beispiel zu dem Schluss: (1) Schnell wachsende Unternehmen haben oft eine höhere Verschuldungsquote. (2) Als kleinere Unternehmen wachsen sie schneller aufgrund höherer Effizienz von informelleren und dadurch flexibleren Strukturen. (3) Sie sind nicht typischerweise im Start-up-Sektor zu finden, sondern in kleineren bis mittleren Unternehmen. (4) Die höhere Innovationsintensität erklärt ihr schnelles Wachstum, während größere Unternehmen tendenziell weniger Risiken eingehen und sich daher auf inkrementelle Innovationen konzentrieren.<sup>42</sup>

Jüngere quantitativ-empirische Studien auf der Basis von Finanzdaten börsennotierter Unternehmen identifizieren wenige, aber annähernd deckungsgleiche Managementaktivitäten, die mit teils relativ hoher Erklärungskraft den Unternehmenserfolg erklären. So analysiert z. B. Wehrmann 569 börsennotierte Unternehmen in Bezug auf die Auswirkungen der Internationalisierung auf das Unternehmenswachstum. Gruenwald analysiert die Finanzdaten von 588 börsennotierten Unternehmen in einem Zeitraum von zehn Jahren (2003 bis 2013) für die Erklärung des Unternehmenserfolgs von gering kapitalisierten (Small-Cap-) und mittel-kapitalisierten (Mid-Cap-) Unternehmen. Gruenwald identifiziert insbesondere fremdfinanzierte Investitionen in Forschung und Entwicklung und in Sach- und Anlagevermögen als wichtigste Faktoren sowohl für ein qualitatives Wachstum

---

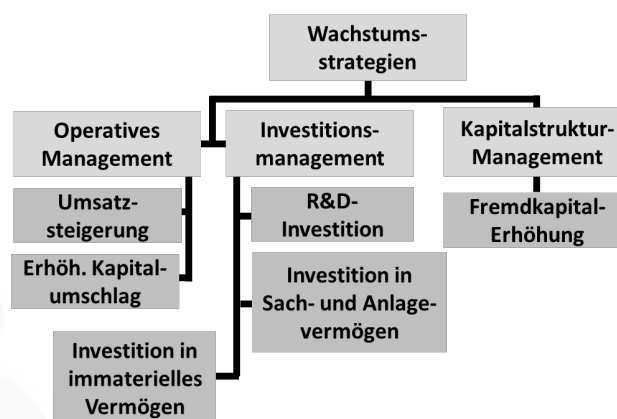
<sup>41</sup> Vgl. Müller, 2013, S. 14.

<sup>42</sup> Vgl. z. B. Acs et al., 2008; López-García & Puente, 2009; Coad & Rao, 2010.

(Gewinnwachstum) als auch für quantitatives Wachstum (Umsatzwachstum), wobei der Unterschied zwischen den beiden Wachstumsmodellen nur in der Wirkung auf jeweils andere Bereiche des Unternehmens besteht.<sup>43</sup>

Im Falle des qualitativen Wachstums zeigen die Investitionen in Sachanlagen sowie Forschung und Entwicklung signifikante Auswirkungen auf den Anlagenumschlag und die Steigerung der Rentabilität der Anlagennutzung und das Wachstum der immateriellen Vermögenswerte, während das quantitative Wachstum nur aus der zunehmenden Anlageneffizienz (Zunahme des Kapitalumschlags) resultiert. Ein weiterer Unterschied zwischen qualitativem und quantitativem Wachstum liegt darin, dass ein qualitatives Wachstumsunternehmen einen deutlich höheren Einsatz von Fremdkapital zeigt.<sup>44</sup> Zu einem vergleichbaren Schluss kommt auch Wehrmann,<sup>45</sup> der aber zusätzlich noch M&A-Aktivitäten und den Internationalisierungsgrad untersucht. Er folgert jedoch, dass M&A-Aktivitäten und Internationalisierung keine wesentlichen Wachstumsfaktoren sind, sondern diese eher für Unternehmen in einer späteren Phase des Unternehmenslebenszyklus typisch sind und in erster Linie zu quantitativem Wachstum auf Kosten der Profitabilität führen.<sup>46</sup> Zusammengefasst ergibt sich damit ein Modell für Wachstumsstrategien mit sechs Managementaktivitäten als weitere Grundlage für das Forschungsmodell (siehe Abbildung 4).

**Abbildung 4: Wachstumsstrategien<sup>47</sup>**



<sup>43</sup> Vgl. Gruenwald, 2016, S. 148–151

<sup>44</sup> Vgl. Gruenwald, 2016, S. 151.

<sup>45</sup> Vgl. Wehrmann, 2018, S. 175.

<sup>46</sup> Vgl. Wehrmann, 2018, S. 148.

<sup>47</sup> Quelle: Eigene Darstellung.

### 3 Forschungsdesign

#### 3.1 Forschungsfragen und -modell, Variablen und Hypothesen

Die Forschungsfrage der bereits diskutierten Studie von Gompers et al. auf der Basis der Befragung von Private-Equity-Managern lautet: „What do private equity firms say they do?“<sup>48</sup> Im Gegensatz dazu fragt diese Studie in der ersten Forschungsfrage (FF):

FF 1: Was machen Private-Equity-Gesellschaften tatsächlich?

Die zweite Forschungsfrage (FF2) fragt nach den Gründen für die Performance der Zielunternehmen:

FF2: Welche Managementaktivitäten erklären die Rentabilitätssteigerung und die Gewinnentwicklung der Private-Equity-Zielunternehmen?

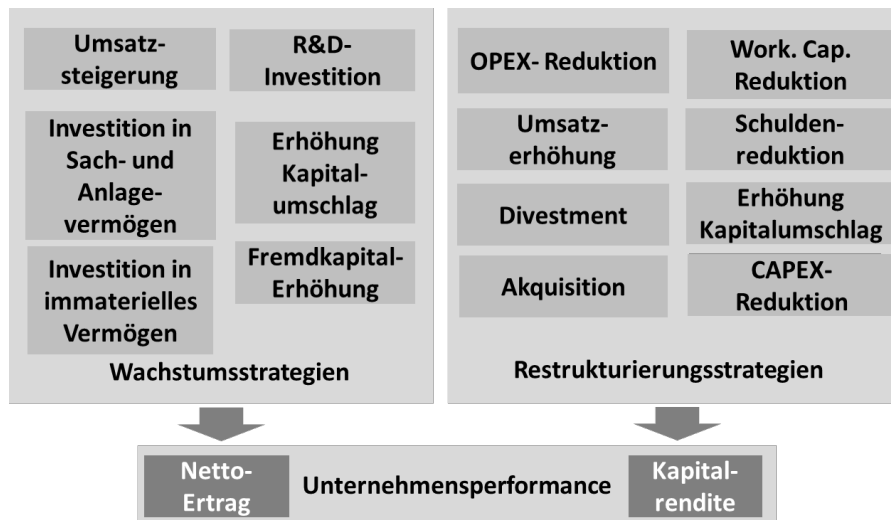
Auf der Basis von Finanzdaten als Indikatoren für Managementaktivitäten werden die tatsächlichen, also geschäftsrelevanten und damit buchhalterisch relevanten, Aktivitäten untersucht. Dazu ist zunächst der Beobachtungsbereich festzulegen, der den Datenraum als Grundlage für die Erhebung und Analyse von Zielunternehmen von Beteiligungsgesellschaften definiert. Abbildung 2 in Abschnitt 2.1 zeigt die Typologie der Private-Equity-Strategien, die sich aus der Diskussion der empirischen Literatur in diesem Abschnitt ergibt.

Daraus lassen sich zwei wesentliche Strategie-Felder für die Aktivitäten von Private-Equity-Unternehmen zur Wertsteigerung der Zielfirmen ableiten: (1) Restrukturierungsstrategien mit dem Ziel eines Turnarounds und (2) Wachstumsstrategien. Die Diskussion in Abschnitt 2.2 liefert acht Turnaround-Strategien, die den Turnaround-Erfolg erklären (siehe Abbildung 3). Die Diskussion der Forschung zum Unternehmenswachstum in Abschnitt 2.3 liefert sechs Managementaktivitäten, die das Unternehmenswachstum erklären (siehe Abbildung 4). Daraus ergibt sich das in Abbildung 5 dargestellte Forschungsmodell.

---

<sup>48</sup> Gompers et al., 2016, S. 449.

**Abbildung 5: Forschungsmodell<sup>49</sup>**



Aus diesem Forschungsmodell ergibt sich auch der Beobachtungsraum in Form der korrespondierenden Finanzdaten für die Analyse von Aktivitäten und Wirkungen von Private-Equity-Unternehmen in den Zielunternehmen. Entsprechend definiert sich der Datenraum – wie in Tabelle 2 dargestellt – aus den aus dem Forschungsmodell abgeleiteten erfolgsrelevanten Strategien (Managementaktivitäten).

**Tabelle 2: Variablen-Set**

Variablentyp	Variablenname	
<i>Unternehmensbeschreibende Variablen</i>	Umsatz	Netto-Ertrag
	Kapitalrendite	Gesamtvermögen
<b>Unabhängige Variablen</b>		
<i>Indikatoren für Managementaktivitäten (Finanzdaten der Unternehmen)</i>	Veränderung der operativen Kosten (OPEX)	Veränderung im Working Capital
	Umsatzwachstum	Veränderung des Fremdkapitals
	Veränderungen im Sach- und Anlagevermögen	Veränderungen der Netto-Akquisitionen
	Veränderungen in den Investitionsausgaben (CAPEX)	Veränderungen in den Kosten für Forschung und Entwicklung
	Veränderungen im nicht materiellen Vermögen	Veränderung des Fremdkapital-Anteils
<b>Abhängige Variablen</b>		
<i>Indikatoren des Unternehmenserfolgs</i>	Entwicklung des Netto-Ertrags	Entwicklung der Kapitalrendite

<sup>49</sup> Quelle: Eigene Darstellung.

Für jeden Indikator lässt sich die Hypothese wie folgt definieren:

H1 bis H12: Es besteht ein signifikanter Zusammenhang zwischen dem jeweiligen Performance-Indikator und dem jeweils betrachteten Strategie (Indikator für Managementaktivitäten).

Die Hypothesen werden mittels der im folgenden Kapitel genannten Methoden untersucht. Zusätzlich dazu wird für jeden Performance-Parameter ein Regressionsmodell mittels der multiplen Regression generiert.

### **3.2 Methoden der Datenerhebung und der Datenanalyse**

Hinsichtlich der Datenerhebung basiert die Studie auf der Erhebung von Private-Equity-Transaktionsdaten und Zielfirmen-Finanzdaten eines Datenanbieters. Transaktionsdaten beschreiben den Verkauf eines Unternehmens und beinhalten typischerweise Informationen über das Unternehmen, den Käufer und den Verkäufer. Diese Art von Daten hat sich seit einigen Jahren zur Standarddatenquelle der internationalen Private-Equity-Forschung entwickelt.<sup>50</sup> Die Datenbasis für diese Studie ist die Transaktionsdatenbank Zephyr (Bureau van Dijk), die Finanzdaten für Private-Equity-Zielunternehmen werden der Datenbank DAFNE (Bureau van Dijk) entnommen.

Hinsichtlich der Wahl des Beobachtungszeitraums ist auf die Diskussion der Turnaround- bzw. Restrukturierungsforschung in Abschnitt 2.2 hinzuweisen. Der Veränderungsprozess dauert vom Dealjahr, also vom Jahr der Übernahme eines Zielunternehmens durch ein Private-Equity-Unternehmen, bis zum Wirksamwerden der Maßnahmen zur Unternehmenswertsteigerung in der Regel mehrere Jahre. Daher gilt der Mainstream der Turnaround-/Restrukturierungsforschung in der Regel für einen Beobachtungszeitraum von fünf Jahren. Scheuplein weist zudem darauf hin, dass 65 % der Private-Equity-Deals in Deutschland eine maximale Haltedauer von fünf Jahren aufweisen.<sup>51</sup> Deshalb werden für die Zielunternehmen Daten über Unternehmensperformance und Managementaktivitäten für fünf Jahre gesammelt.

Da die Finanzdaten für Private-Equity-Zielgesellschaften vor 2008 sehr unvollständig sind, werden nur die Transaktionen seit 2008 bis 2014 herangezogen. Das Endjahr

---

<sup>50</sup> Vgl. z. B. Kaplan & Stromberg, 2009; Wood & Wright, 2009.

<sup>51</sup> Vgl. Scheuplein, 2019, S. 20.

der Beobachtung ergibt sich daraus, dass zum Zeitpunkt der Datenerhebung das letzte Berichtsjahr 2018 ist, sodass sich bei Einhaltung einer Fünf-Jahres-Beobachtungsperiode das Berichtsjahr 2014 ergibt. Einbezogen werden nur die Daten von Zielunternehmen, bei denen die Beteiligungsgesellschaft mindestens 50 % der Anteile erworben und damit eine dominante Eigentümerstellung im Zielunternehmen erlangt hat (institutionelle Buyouts), um das Unternehmen entsprechend des Investmentansatzes der Beteiligungsgesellschaft umzustrukturieren bzw. ungenutztes Wachstumspotenzial zu aktivieren, um durch einen mittel- bis kurzfristigen Wiederverkauf eine Rendite auf das investierte Kapital zu erwirtschaften.

Hinsichtlich der Datenanalyse lässt sich festhalten, dass die Forschungsfrage FF1 eine deskriptive Forschungsfrage ist, die mithilfe der deskriptiven Statistik beantwortet wird. Die Forschungsfrage FF2 ist eine explorative Forschungsfrage und impliziert daher einen explorativen Ansatz, der darauf abzielt, Ursache-Wirkungs-Beziehungen zu untersuchen. Die Auswahl der statistischen Methoden hängt von den Skalenniveaus (Messwerte) der Variablen ab. Im Falle dieser Studie besteht der Datensatz aus verhältnisskalierten und dichotomen Dummy-Variablen. Daher kann diese Studie den unabhängigen t-Test auf unabhängige Gruppen anwenden sowie die multiple Regression, um Auswirkungen mehrerer Variablen auf Performance-Indikatoren zu untersuchen und um Regressionsmodelle zu generieren.<sup>52</sup>

Entsprechend werden als Methoden der Datenanalyse die deskriptive Statistik, der t-Test und die multiple Regression angewendet, um die Daten für die Beantwortung der Forschungsfragen zu analysieren. Die deskriptive Statistik wird im Rahmen der Beantwortung von FF1 angewendet. Im Rahmen der Beantwortung von FF2 wird der t-Test angewendet, um signifikante Unterschiede verschiedener Gruppen zu identifizieren. Die multiple Regression wird zur Generierung von Regressionsmodellen für die verschiedenen abhängigen Variablen (siehe Tabelle 2) für verschiedene Gruppen, die aus dem Sample gebildet werden, genutzt. Dabei werden hohe Gütekriterien für die Auswahl des jeweils finalen Modells aus den generierten Regressionsmodellen angelegt. Um Kollinearitätsprobleme zu vermeiden, definiert diese Studie das endgültige Regressionsmodell als das Modell, in dem alle enthaltenen Variablen einen Toleranz-Wert von  $TOL < 0,8$  aufweisen, um

---

<sup>52</sup> Vgl. Sirkin, 2006, S. 272; Wilker, 2018, S. 190.

Kollinearitätseffekte zu reduzieren.<sup>53</sup> Um die Autokorrelation zu kontrollieren, wird der Durbin-Watson-Test angewendet, der das Fehlen von Autokorrelationsproblemen mit  $d = 2$  definiert, sodass für die Güte des finalen Modells hier nur leichte Abweichungen toleriert werden.



---

<sup>53</sup> Vgl. Zimmermann, 1997, S. 303; Scheld, 2013, S. 237.

## 4 Struktur der Dissertation

Die Dissertation wird sich voraussichtlich in fünf Teile gliedern:

### 1 Einleitung

- 1.1 Problemstellung
- 1.2 Forschungslücke
- 1.3 Forschungsfragen und Vorgehensweise
- 1.4 Struktur der Arbeit
- 1.5 Forschungsbeitrag

### 2 Theoretischer Rahmen

- 2.1 Theoretische und empirische Forschung zu Beteiligungsgesellschaften
- 2.2 Theoretische und empirische Forschung zu Restrukturierung und Turnaround
- 2.3 Theoretische und empirische Forschung zum Unternehmenswachstum
- 2.4 Zusammenfassung

### 3 Forschungsdesign

- 3.1 Forschungsfragen und Annahmen
- 3.2 Methoden
  - 3.2.1 Datenerhebung und Sampling
  - 3.2.2 Datenaufbereitung
  - 3.2.3 Methoden der Datenanalyse

### 4 Ergebnisse der Datenanalyse

- 4.1 Deskriptive Statistik des Samples
- 4.2 Untersuchung unterschiedlicher Gruppen
- 4.3 Explorative Datenanalyse
- 4.4 Ergebnisse

### 5 Schlussfolgerungen und Ausblick

- 5.1 Diskussion der Ergebnisse
- 5.2 Management-Empfehlungen
- 5.3 Limitationen und Empfehlung für zukünftige Forschung



## 5 Zeitplan

Aus dem dargestellten Forschungsdesign und der definierten Gliederung der Studie ergeben sich insgesamt sieben Arbeitsschritte, die in einem Zeitraum von zwei Jahren wie folgt abgearbeitet werden (siehe Tabelle 3):

**Tabelle 3: Aufgaben und Zeitplan<sup>54</sup>**

	Q3 2017	Q4 2017	Q1 2018	Q2 2018	Q3 2018	Q4 2018	Q1 2019
Theorie-Teil & Lit.-Recherche							
Konsolidierung Forschungsmodell							
Datenaufbereitung							
Datenanalyse							
Diskussion Ergebnisse & Schlussfolgerungen							
Überarbeitung							
Fertigstellung							

Für den Theorie-Teil und die Zusammenfassung des Standes der empirischen Forschung ist der Anteil der gesamten Projektzeit überproportional repräsentiert, da aus diesem Arbeitsschritt das Forschungsmodell abgeleitet wird und somit eine besondere Tiefe der Diskussion notwendig ist. Gleiches gilt für die Aufbereitung der Daten, da hier die aus Finanzdatenbanken zur Verfügung stehenden Daten überprüft, gegebenenfalls auf Basis der Daten aus den Geschäftsberichten korrigiert und vervollständigt sowie einzelne Kennzahlen berechnet werden müssen etc. Entsprechend der Mindestzeit für die weiteren Arbeitsschritte ergibt sich ein vorläufiger Zeitraum für die Fertigstellung der Studie für das 1. Quartal 2019.

<sup>54</sup> Quelle: Eigene Darstellung.

## Literaturverzeichnis

- Achleitner, A.-K., Braun, R., Engel, N., Figge, C., & Tappeiner, F. (2010). Value Creation Drivers in Private Equity Buyouts: Empirical Evidence from Europe. *The Journal of Private Equity*, 13(2), 17–27.
- Acs, Z., Parsons, W., & Tracy, S. (2008). *High-Impact Firms: Gazelles revisited*. Washington: Corporate Research Board.
- Aigner, S., Albrecht, S., Beyschlag, G., Friederich, T., Kalepky, M., & Zagst, R. (2008). What Drives PE? Analyses of Success Factors for Private Equity Funds. *The Journal of Private Equity*, 11(4), 63–85.
- Ansoff, H. I. (1965). *Checklist for Competitive and Competence Profiles; Corporate Strategy*. New York: McGraw-Hill.
- Baumann, R. (2012). *Leveraged Buyouts: Eine empirische Untersuchung der finanziellen Charakteristika, Vermögenseffekte und brancheninternen Effekte*. Wiesbaden: Gabler
- Barney, J. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Barringer, B. R., & Jones, F. F. (2004). Achieving rapid growth - revisiting the managerial capacity problem. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 9(1), 73–87.
- Bergauer, A. (2001). *Erfolgreiches Krisenmanagement in der Unternehmung. Eine empirische Analyse*. Berlin: ESV.
- Bibeault, D. B. (1999). *Corporate Turnaround. How Managers Turn Losers into Winners*. Washington: Beard.
- Buschmann, H. (2006). *Erfolgreiches Turnaround-Management. Empirische Untersuchung mit Schwerpunkt auf den Einfluss der Stakeholder*. Wiesbaden: Gabler Springer.
- Buzzell, R. D., & Gale, B. T. (1989). *Das PIMS-Programm: Strategien und Unternehmenserfolg*. Wiesbaden: Gabler Springer.
- Buzzell, R. D., Gale, B. T., & Sultan, R. G. (1975). Market share: a key to profitability. *Harvard Business Review*, 53(1), 97–106.

- Castellaneta, F., & Gottschalg, O. (2014). Does ownership matter in private equity? The sources of variance in buyouts' performance. *Strategic Management Journal*, 37(2), 330–348.
- Castrogiovanni, G. J., & Bruton, G. D. (2000). Business Turnaround Processes Following Acquisitions: Reconsidering the Role of Retrenchment. *Journal of Business Research*, 48(1), 25–34.
- Coad, A., & Rao, R. (2010). Firm growth and R&D expenditure'. *Economics of Innovation and New Technology*, 19(2), 127–145.
- Davidsson, S., & Delmar, F. (2006). High-Growth Firms and Their Contribution to Employment: The Case of Sweden 1987-96. In S. Davidsson, F. Delmar, J. Wiklund & S. Davidsson (Hrsg.), *Entrepreneurship and the Growth of Firms* (S. 156–178). Cheltenham: Edward Elgar.
- Davidsson, S., Kirchoff, B., Hatemi, A., & Gustavsson, H. (2002). Empirical analysis of business growth factors using Swedish data. *Journal of Small Business Management*, 40(4), 332–49.
- Demaria, C. (2013). *Introduction to Private Equity*. Hoboken: Wiley.
- Diller, C., & Kaserer, C. (2005). *What Drives Cash Flow Based European Private Equity Returns? Fund Inflows, Skilled GPs and/or Risk?* (Working Paper; Centre for Entrepreneurial and Finance Studies and Department for Financial Management and Capital Markets Technische Universität München). München: University of München.
- Drucker, S. (1954). *The Practice of Management*. New York: Harper Business.
- Eichner, T. (2010). *Restructuring and Turnaround of Distressed Manufacturing Firms. An International Empirical Study*. Frankfurt: Lang.
- Ewens, M., Jones, C., & Rhodes-Kropf, M. (2013). The Price of Diversifiable Risk in Venture Capital and Private Equity. *Review of Financial Studies*, 26(8), 1854–1889.
- Geidner, A. (2009). *Der Wandel der Unternehmensführung in Buyouts – Eine Untersuchung Private-Equity-finanzierter Desinvestitionen*. Wiesbaden: Gabler GWV.

- Gellweiler, C. (2018). Cohesion of RBV and industry view for competitive positioning. *Strategic Management*, 23(2), 3–12.
- Gohil, R. K., & Vyas, V. (2016). Private Equity Performance: A Literature Review. *The Journal of Private Equity*, 19(3), 76–88.
- Gompers, S., Kaplan, S. N., & Mukharlyamov, V. (2016). What do private equity firms say they do? *Journal of Financial Economics*, 121(3), 449–476.
- Gruenwald, R. K. (2016). *Causes of High-Growth of Small- and Mid-Cap Companies in the DACH Countries* (PhD Dissertation). Krakau: University of Economics.
- Guo, S., Hotchkiss, E.S., & Song, W. (2008). *Do buyouts (still) create value?* (NBER Working Paper 14187). Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- Hamel, G., & Prahalad, C. K. (1994). *Competing for the future*. Boston: Harvard Business School Press.
- Hartmann, S. (2016). *Turnaround-Management im deutschsprachigen Raum: Empirische Studie zum Turnaround und Lebenszyklus in Deutschland, der Schweiz und Österreich*. Göttingen: Cuvillier.
- Howorth, C., & Westhead, S. (2003). The focus of working capital management in UK small firms. *Management Accounting Research*, 14, 94–111.
- Kaplan, S. N., & Stromberg, S. (2009). Leveraged Buyouts and Private Equity. *Journal of Economic Perspectives*, 23(1), 121–146.
- Kaul, A., Nary, S., & Singh, H. (2018). Who does private equity buy? Evidence on the role of private equity from buyouts of divested businesses. *Strategic Management Journal*, 39(5), 1268–1298.
- López-García, S., & Puente, S. (2009). *What Makes A High-Growth Firm? A Probit Analysis Using Spanish Firm-Level Data* (Banco di Espana Working Paper 0920). Madrid: Banco di Espana.
- Malik, F. (2008). Ende des Blindflugs mit PIMS. *M.O.M.* (Sept.), 146–158.
- Michaelson, J. C. (2003). *Restructuring for Growth*. New York: McGraw Hill.

- Morrow, J. L., Johnson, R. A., & Busenitz, L. W. (2004). The Effects of Cost and Asset Retrenchment on Firm Performance: The Overlooked Role of a Firm's Competitive Environment. *Journal of Management*, 30(2), 189–208.
- Müller, H. E. (2013). *Unternehmensführung: Strategien, Konzepte, Praxisbeispiele*. München: Oldenbourg.
- Naujoks, M. B. (2012). *Restructuring Strategies and Post-Bankruptcy Performance* (PhD Thesis). München: Technische Universität München.
- Nothardt, F. (2001). *Corporate Turnaround and Corporate Stakeholders: An Empirical Examination of the Determinants of Corporate Turnaround in Germany with Focus on Financial Stakeholder Theory* (PhD Thesis). St. Gallen: Universität St. Gallen.
- Penrose, E. (1959). *The Theory of the Growth of the Firm* (3rd ed./1995). New York: Oxford University Press.
- Porter, M. E. (1980). *Competitive Strategy: Techniques for analyzing industries and competitors*. New York: Free Press.
- Rau, S. R. (2008). The Empirical Evidence on Mergers. In C. Krishnamurti & S. R. Vishwanath (Hrsg.), *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring* (S. 212–247). Thousand Oaks: SAGE.
- Rocca, M. L., Rocca, T. L., & Cariola, A. (2011). Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle. *Small Business Economics*, 37, 107–130.
- Scheld, A. (2013). *Fundamental Beta: Ermittlung des systematischen Risikos bei nicht börsennotierten Unternehmen*. Wiesbaden: Springer.
- Scheuplein, C. (2019). *Private Equity Monitor 2018. Die aktuelle Tätigkeit von Finanzinvestoren in Deutschland*. Gelsenkirchen: Hochschule für Angewandte Forschung Südwestfalen.
- Schmuck, M. (2012). *Financial Distress and Corporate Turnaround. An Empirical Analysis of the Automotive Supplier Industry* (PhD Thesis). München: Technische Universität München.
- Schwenker, B., & Spremann, K. (2008). *Unternehmerisches Denken zwischen Strategie und Finanzen*. Wiesbaden: Springer.

- Seward, J. K. (2016). *Non-Distressed Corporate Restructurings and Reorganizations: A Valuation Approach*. Cambridge: Academic Press.
- Siegfried, S. (2015). *Strategische Unternehmensplanung in jungen KMU*. Berlin: De Gruyter.
- Sirkin, R. M. (2006). *Statistics for the Social Sciences* (3. Aufl.). Thousand Oaks: Sage.
- Steger, D. (2017). Macroeconomic Conditions and Private Equity Fund Returns—A Swiss Perspective. *The Journal of Private Equity*, 21(1), 20–30.
- Stowell, D. S. (2010). *An Introduction to Investment Banks, Hedge Funds, and Private Equity*. Burlington: Elsevier.
- Sudarsanam, S., & Lai, J. (2001). Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis. *British Journal of Management*, 12, 183–199.
- Wehrmann, C. (2018). *Exploring Internationalization Effects on Firm Performance Quantitative Empirical Study among German, Swiss and Austrian Listed Companies* (PhD Thesis). Gloucester: University of Gloucestershire.
- Wilker, H. (2018). *Statistische Hypothesentests in der Praxis*. Norderstedt: BoD.
- Wood, G., & Wright, M. (2009). Private equity: A review and synthesis. *International Journal of Management Reviews*, 11(4), 361–380.
- Zimmermann, S. (1997). *Schätzung und Prognose von Betawerten: Eine Untersuchung am deutschen Aktienmarkt*. Bad Soden: Uhlenbruch.



«Mit der Promotion in der Tasche verdienen Berufseinsteiger **55.500 Euro**. Das sind über **9000 Euro** mehr als ihre Kollegen ohne Dokortitel und sogar knapp **13.000 Euro** mehr als mit einem Bachelor-Abschluss.»

[focus.de/finanzen](https://focus.de/finanzen)

Zum Dokortitel > [www.acad-write.com](http://www.acad-write.com)