

Annabell Geidner

# **Der Wandel der Unternehmensführung in Buyouts**

Eine Untersuchung Private-Equity-  
finanzierter Desinvestitionen

Mit einem Geleitwort von  
Prof. Dr. Dr. Ann-Kristin Achleitner

GABLER EDITION WISSENSCHAFT

# Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis.....	XV
Tabellenverzeichnis .....	XIX
Abkürzungsverzeichnis.....	XXIII
<b>1 Einleitung.....</b>	<b>1</b>
1.1 Problemstellung und Zielsetzung .....	1
1.2 Aufbau der Untersuchung .....	4
<b>2 Charakterisierung von Private-Equity-finanzierten Desinvestitionen von Konzerneinheiten .....</b>	<b>7</b>
2.1 Buyouts und deren Formen .....	7
2.1.1 Definition von Buyouts .....	7
2.1.2 Formen von Buyouts .....	7
2.1.2.1 Differenzierungsmöglichkeiten von Buyouts.....	7
2.1.2.2 Differenzierung nach Verkäufertypen.....	8
2.1.2.3 Differenzierung nach dem Käufertypus .....	15
2.1.2.4 Differenzierung nach der Finanzierungsstruktur.....	21
2.2 Finanzierung durch Private Equity.....	22
2.3 Desinvestition von Konzerneinheiten durch Buyout .....	25
2.3.1 Konzerne und Buyouts als Form der Desinvestitionen von Konzerneinheiten.....	25
2.3.2 Phasen und Struktur eines Desinvestitions-Buyouts.....	28
2.3.3 Motive der beteiligten Parteien .....	31
2.3.3.1 Motive des verkaufenden Mutterunternehmens.....	31
2.3.3.2 Motive der Private-Equity-Gesellschaft.....	39
2.3.3.3 Motive des Managements.....	41
2.3.3.4 Motive der Banken .....	43
2.3.4 Charakterisierung potentieller Buyout-Unternehmen .....	44

2.4	Performance von Buyouts .....	48
2.4.1	Messung der Performance von Buyouts.....	48
2.4.2	Untersuchungen anhand von Kapitalmarktdaten .....	51
2.4.3	Untersuchungen anhand von Jahresabschlüssen .....	55
2.4.4	Untersuchungen anhand von Cashflows der Private- Equity-Gesellschaften .....	59
2.4.5	Untersuchungen anhand von Befragungen .....	60
2.4.6	Zusammenfassender Überblick der Ergebnisse .....	61
<b>3</b>	<b>Ansatz der Untersuchung.....</b>	<b>65</b>
3.1	Einführende Überlegungen .....	65
3.2	Führungssystem-orientierte Controlling-Konzeption als Bezugsrahmen der Untersuchung.....	66
3.2.1	Controlling-Konzeptionen.....	66
3.2.2	Kennzeichnung der Führungssystem-orientierten Controlling-Konzeption.....	69
3.3	Theoretische Perspektiven.....	71
3.3.1	Principal-Agent-Theorie.....	71
3.3.2	Transaktionskostentheorie.....	77
3.3.3	Verhaltenswissenschaftliche Ansätze und Stewardship- Theorie.....	81
3.3.4	Ressourcen-basierter Ansatz .....	85
3.3.5	Organisationstheoretische Ansätze zum Wandel in Organisationen.....	90
3.4	Empirische Untersuchung von Desinvestitions-Buyouts.....	95
3.4.1	Methodik .....	95
3.4.1.1	Semi-strukturierte Interviews als Erhebungsinstrument.....	95
3.4.1.2	Durchführung der Interviews .....	97
3.4.1.3	Datenauswertung durch qualitative Inhaltsanalyse .....	99
3.4.2	Deskriptive Beschreibung der Stichprobe.....	101

<b>4</b>	<b>Werttreiber als Einflussfaktoren auf das Führungssystem .....</b>	<b>109</b>
4.1	Systematisierung der Werttreiber in Buyouts .....	109
4.2	Werttreiber der Corporate Governance .....	111
4.2.1	Mechanismen der Corporate Governance .....	111
4.2.2	Monitoring durch Private-Equity-Gesellschaften .....	112
4.2.3	Mentoring durch Private-Equity-Gesellschaften.....	117
4.2.4	Veränderungen der Anreize des Managements.....	120
4.2.5	Veränderungen der Kapitalstruktur durch Erhöhung des Verschuldungsgrades.....	122
4.3	Finanzielle Werttreiber.....	132
4.3.1	Financial Arbitrage.....	132
4.3.2	Financial Engineering.....	134
4.4	Unabhängigkeits-bedingte Werttreiber .....	137
4.4.1	Wegfall von Restriktionen des Konzerns.....	137
4.4.2	Wegfall vom Ressourcenaustausch des Konzerns .....	141
4.5	Operative und strategische Werttreiber .....	143
4.6	Führungssystem-relevante Einflussfaktoren der Stichprobe.....	146
4.7	Zusammenfassung der Ergebnisse .....	155
<b>5</b>	<b>Wandel des Planungs-, Informations- und Kontrollsystems .....</b>	<b>157</b>
5.1	Einführende Überlegungen .....	157
5.2	Wandel des Planungssystems.....	157
5.2.1	Kennzeichnung des Planungssystems .....	157
5.2.2	Veränderung der Inputvariablen.....	159
5.2.2.1	Planungsträger .....	159
5.2.2.2	Planziele .....	161
5.2.3	Veränderung der Planungshandlungen und Pläne.....	171
5.2.3.1	Rolle der Private-Equity-Gesellschaft.....	171
5.2.3.2	Innerbetriebliche Planung.....	176
5.2.4	Zusammenfassung der Ergebnisse .....	183

5.3	Wandel des Informationssystems.....	184
5.3.1	Kennzeichnung des Informationssystems.....	184
5.3.2	Veränderung des Rechnungswesens.....	187
5.3.3	Veränderung der zentralen Kennzahlen.....	190
5.3.4	Veränderung des Berichtswesen.....	194
	5.3.4.1 Berichtswesen an die Private-Equity-Gesellschaft.....	194
	5.3.4.2 Berichtswesen an die Banken.....	198
	5.3.4.3 Internes Berichtswesen.....	200
5.3.5	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	207
5.4	Wandel des Kontrollsystems.....	209
5.4.1	Kennzeichnung des Kontrollsystems.....	209
5.4.2	Veränderung der Kontrolle durch die Investoren.....	211
	5.4.2.1 Kontrolle durch die Private-Equity-Gesellschaft.....	211
	5.4.2.2 Kontrolle durch die Banken.....	215
5.4.3	Veränderung der Kontrolle durch das Management.....	218
5.4.4	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	226
<b>6</b>	<b>Wandel des Personalführungssystems und der Organisation.....</b>	<b>229</b>
6.1	Einführende Überlegungen.....	229
6.2	Wandel des Personalführungssystems.....	229
6.2.1	Kennzeichnung des Personalführungssystems.....	229
6.2.2	Transaktions-bedingte monetäre Anreize.....	231
6.2.3	Veränderung monetärer Anreize der Beteiligungsphase.....	241
6.2.4	Veränderung nicht-monetärer Anreize der Beteiligungs- phase.....	249
6.2.5	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	257
6.3	Wandel der Organisation.....	258
6.3.1	Kennzeichnung der Organisation.....	258
6.3.2	Veränderung der Organisationsstruktur.....	259
6.3.3	Managementstruktur und personelle Besetzung.....	267
6.3.4	Veränderung der Prozesse.....	272
6.3.5	Zusammenfassung der Ergebnisse.....	278

---

<b>7 Schlussbetrachtung .....</b>	<b>281</b>
7.1 Zusammenfassung der Ergebnisse .....	281
7.2 Weiterer Forschungsbedarf und Ausblick.....	293
 <b>Appendix .....</b>	 <b>295</b>
 <b>Literaturverzeichnis .....</b>	 <b>297</b>