

## Geleitwort

In den letzten 20 Jahren haben Buyouts und mit ihnen die gesamte Private Equity-Branche stark an Bedeutung gewonnen. Aus einer in Einzelfällen eingesetzten Finanzierungsform entstand eine Industrie, in der Fondsvolumina einzelner Fonds von über 5 Mrd. keine Ausnahme mehr darstellen. Auch finden Buyouts mittlerweile nicht mehr ausschließlich in den Vereinigten Staaten statt, der europäische Markt, getrieben durch Großbritannien, Frankreich und Deutschland, entwickelte sich schneller als der amerikanische, so dass heute knapp die Hälfte des Transaktionsvolumens außerhalb der Vereinigten Staaten stattfindet.

Ein besonders beachtenswertes und gleichzeitig kontrovers diskutiertes Phänomen ist, dass seit der so genannten "New Economy" bis heute das aufgelegte Fondsvolumen stark anstieg, wohingegen die Anzahl der Transaktionen nicht im gleichen Verhältnis wuchs. Dies führt zu einem Kapitalüberhang auf dem Markt, in dem eine Vielzahl von Buyout-Fonds einer begrenzten Anzahl möglicher Transaktionen gegenübersteht. Die Folge ist u.a. eine stetig ansteigende Transaktionsgröße. Daraus wiederum resultierte der bisher größte Buyout aller Zeiten: der Akquisition des Energieversorgers TXU für 45 Mrd. USD durch KKR, TPG und Goldman Sachs Capital Partners.

Diese Arbeit setzt an dieser Problematik an und untersucht, wie Investitionsverhalten von Buyout-Fondsmanagern die Rendite ihrer Transaktionen beeinflussen. Neuartig in der Buyout-Forschung wird dabei das Verhältnis zwischen Investor und Buyout-Fondsmanager anhand der Preisdrucktheorie sowie der Prinzipal-Agenten-Theorie untersucht.

Aufbauend auf einem umfangreich dargestellten Theorieteil entwickelt Herr Zipser ein statistisches Modell, anhand dessen er die dargestellten Theorien auf ihre Relevanz für Buyouts überprüft.

Die kommenden Jahre werden einen Wechsel im Investitionsverhalten von Buyout-Fondsmanagern mit sich bringen, indem die Fondsmanager zeigen, dass sie in einem durch Kapitalüberhang geprägten Markt erfolgreiche Investitionen tätigen können. Die hier dargestellten Erkenntnisse können dabei eine Hilfestellung darstellen.

Professor Dr. Markus Rudolf

## Danksagung

Mit der Fertigstellung meiner Dissertation ist für mich ein ganz besonderer Lebensabschnitt zu Ende gegangen. Ein Lebensabschnitt, der zum einen von wissenschaftlicher Arbeit, zum anderen jedoch auch von persönlicher Reflexion geprägt war. Diese ganz besondere Periode war keine einsame Zeit, sondern stellte vielmehr eine gemeinsame Zeit mit Familie, Forschungskollegen sowie Freunden dar. An dieser Stelle möchte ich mich deshalb bei allen bedanken, die das Dissertationsvorhaben gefördert und mich bei meiner Arbeit persönlich und inhaltlich unterstützt haben.

Ganz besonders möchte ich meinem Doktorvater, Herrn Prof. Dr. Markus Rudolf, danken, der meinen wissenschaftlichen Werdegang maßgeblich geprägt und positiv beeinflusst hat. Besonders danken möchte ich ihm an dieser Stelle für die hohe Flexibilität bei der Wahl des Dissertationsthemas und die starke Unterstützung meines Dissertationsvorhabens. Gerne denke ich an gemeinsame Diskussionen über die Erkenntnisse der Arbeit und Implikationen für die wissenschaftliche Forschung zurück. Für die Übernahme des Zweitgutachtens und die zahlreichen hilfreichen inhaltlichen Hinweise danke ich ebenso herzlich Herrn Prof. Dr. Martin Fassnacht.

Die vorliegende Arbeit wäre nie möglich geworden ohne meinen Forschungsaufenthalt am INSEAD. Mein Dank geht hier an Herrn Prof. Maurizio Zollo sowie ganz besonders an Herrn Prof. Oliver Gottschalg, Gründer und Leiter des INSEAD Buyout-Research-Zentrums. Seine Leidenschaft für Buyout-Forschung sowie der Glaube, etwas Großes bewegen zu können, sind einzigartig. Gerne denke ich an gemeinsame Diskussionen und Konferenzteilnahmen zurück. Prof. Gottschalg gelang es, mich stets zu motivieren und ist heute ein sehr guter Freund. In allen Phasen meiner Dissertation war er ein kritischer Diskussionspartner: von der Gliederungsentwicklung bis zum letzten Feinschliff in den Formulierungen mit wertvollen Anregungen und Ratschlägen. Weiterer Dank gilt meinen Forschungspartnern am INSEAD sowie im Bereich der Buyout-Forschung. Insbesondere möchte ich hier Dr. Daniel Pindur, Dr. Nicolaus Loos, Ariadna Stefanescu, Dr. Bernd Kreuter, Prof. Dr. Alexander Groh und ganz besonders Dr. Achim Berg danken.

Für die großzügige Förderung meiner Promotion im Rahmen des Fellowship-Programms danke ich meinem Arbeitgeber McKinsey&Company. Ganz besonders verbunden fühle ich mich dabei Dr. Jens Abend, Dr. Jesko Perrey und Dr. Vera Südmeyer.

Nicht vergessen möchte ich, meinen Freunden zu danken, die mich in manch schwieriger Situation aufgemuntert haben und auf deren Unterstützung ich immer zählen konnte. Insbesondere möchte ich hier Tim Fischbach, Dr. Martin Heipertz, Dr. Lukas Junker, Christian Podzun, Daniel Schenk, Kirsten Schmiegelt, Dr. Jan Henrik Soll und Dr. Alexander Wetzler danken, die nicht nur zahlreiche Hinweise zu meiner Arbeit gegeben haben, sondern mit denen ich auch Phasen mit Höhen und Tiefen gemeinsam durchlebt habe.

Gar nicht ausreichend kann ich meiner Familie danken: meiner Mutter und meinem Vater nicht nur für den starken Zuspruch und die aufmunternden Worte in allen Phasen meines Studiums und meiner Dissertation sowie die permanente Unterstützung, sondern auch dafür, meine gesamte Arbeit mit größter Sorgfalt hinsichtlich der Rechtschreibung überprüft zu haben. Eine besondere Rolle haben für mich immer auch meine Schwester Marie und mein Bruder Carl gespielt, auf deren Unterstützung ich stets vertrauen konnte. Mein ganz besonderer persönlicher Dank gilt meiner Frau Linlin, die ich in dieser Zeitperiode kennengelernt habe. Ihr möchte ich insbesondere für die aufgebrachte Geduld sowie für den starken Rückhalt danken.

Daniel Zipser