
„Heuschrecken“ zwischen Rendite, Reportage und Regulierung

Danyal Bayaz

„Heuschrecken“ zwischen Rendite, Reportage und Regulierung

Die Bedeutung von Private Equity
in Ökonomie und Öffentlichkeit

Danyal Bayaz
Heidelberg, Deutschland

Dissertation Universität Hohenheim, 2013

OnlinePLUS Material zu diesem Buch finden Sie auf
<http://www.springer-imprint.de/978-3-658-04036-9>

ISBN 978-3-658-04036-9

ISBN 978-3-658-04037-6 (eBook)

DOI 10.1007/978-3-658-04037-6

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Springer VS

© Springer Fachmedien Wiesbaden 2014

Das Werk einschließlich aller seiner Teile ist urheberrechtlich geschützt. Jede Verwertung, die nicht ausdrücklich vom Urheberrechtsgesetz zugelassen ist, bedarf der vorherigen Zustimmung des Verlags. Das gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Bearbeitungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Systemen.

Die Wiedergabe von Gebrauchsnamen, Handelsnamen, Warenbezeichnungen usw. in diesem Werk berechtigt auch ohne besondere Kennzeichnung nicht zu der Annahme, dass solche Namen im Sinne der Warenzeichen- und Markenschutz-Gesetzgebung als frei zu betrachten wären und daher von jedermann benutzt werden dürften.

Gedruckt auf säurefreiem und chlorfrei gebleichtem Papier

Springer VS ist eine Marke von Springer DE. Springer DE ist Teil der Fachverlagsgruppe Springer Science+Business Media.
www.springer-vs.de

Danksagung und Widmung

Diese Arbeit wäre nicht das geworden, was sie ist, wenn nicht eine Zahl von Leuten dabei mitgewirkt oder mich anderweitig unterstützt hätten.

Zu allererst gebührt großer Dank meinem Doktorvater, Professor Frank Brettschneider, der diese Arbeit betreut hat. Er verstand es, mir einerseits den nötigen Freiraum zum Forschen zu gewähren und andererseits meine Aufmerksamkeit doch immer wieder auf das Forschungsziel zu lenken. Mit seiner interdisziplinären und äußerst pragmatischen Denkweise hat er intellektuell enorm zu dieser Arbeit beigetragen.

Ein Stipendium des Studienförderwerkes Klaus Murmann der Stiftung der deutschen Wirtschaft hat diese Untersuchung finanziell gefördert. Während der zweieinhalbjährigen Arbeit war diese Unterstützung die für mich Existenzsichernde Grundlage. Zudem wurde ich auch ideell exzellent betreut.

Auch der Fulbright-Stiftung möchte ich hiermit sehr danken. Sie hat mir mit ihrem großzügigen Stipendium ermöglicht, einen Großteil der Forschungsarbeiten an der Cornell University in New York zu verbringen.

Darüber hinaus gebührt mein Dank, denen, die mich punktuell bei dieser Arbeit unterstützt haben: Britta Göhrisch-Radmacher für wichtige Hinweise zur Formatierung; Nina für Fragen der statistischen Auswertung; Timm, für den technischen Support; und Gesa, für die Anweisung dafür, wie man eine fast beendete Forschungsarbeit, dann auch wirklich zum Ende führt.

Meinem Patenonkel Ahmet gebührt Dank für regelmäßige Unterstützung, die das Leben jenseits der Dissertation etwas versüßt hat. Meiner Schwester Ayla und meiner Freundin Corinna danke ich herzlich für die mühevollen Unterstützung beim Durchforsten von Datenbanken und Literaturverzeichnissen.

Schließlich möchte ich ganz besonders meinen Eltern danken. Meine Mutter hat mit ihrer sprachlichen Begabung und mein Vater mit seinen quantitativen Fähigkeiten zum Gelingen dieser Arbeit beigetragen. Doch vor allem möchte ich für ihre Unterstützung vor der Dissertation Danke sagen, denn diese hat diese Arbeit überhaupt erst möglich gemacht.

Widmen möchte ich diese Arbeit meinem auf tragische Weise verstorbenen Freund Herbert. Ich danke dir, dass ich dein Freund sein durfte.

Heidelberg im August 2013

Danyal Bayaz

Inhalt

1. Einführung	15
1.1. Heuschrecken – Von der Bibel in den Spiegel	15
1.1.1. Einleitung.....	15
1.1.2. Tiermetaphern, Kapitalismus und die Heuschrecken	17
1.1.3. Die Heuschrecken-Debatte – Eine Chronik	22
1.2. Ausgangspunkt der Arbeit	26
1.2.1. Allgemeine Relevanz: Interdisziplinaritätsdefizit	26
1.2.2. Spezielle Relevanz für Betrachtungsgegenstand PE	29
1.2.3. Forschungsleitfragen	31
1.2.4. Aufbau der Arbeit	33
Vorbemerkung zu Kapitel 2 und 3	36
2. Wirtschaftliche Grundlagen von Private Equity	39
2.1. Überblick	39
2.1.1. Einleitung	39
2.1.2. Begriffsklärung	39
2.1.3. Entwicklung des PE-Marktes	43
2.1.4. Akteure beim Buyout-Prozess.....	46
2.2. Pre-Investmentphase	57
2.2.1. Fundraising.....	58
2.2.2. Deal-Flow und Screening	58
2.3. Pre-Investmentphase	60
2.3.1. Unternehmensbewertung.....	60
2.3.2. Die Due Diligence.....	61
2.3.3. Verhandlung und Vertragsgestaltung	64
2.3.4. Strukturierung und Finanzierung	65
2.4. Post-Investmentphase	74
2.4.1. Leverage und Disziplinierung	74

2.4.2.	Restrukturierungsmaßnahmen.....	76
2.4.3.	Strip it flip it oder Buy and Build?.....	77
2.4.4.	Der Exit.....	79
3.	Das regulatorische Umfeld für Private Equity	83
3.1.	Allgemeines regulatorisches Umfeld.....	83
3.1.1.	Corporate Governance als Ausgangspunkt	83
3.1.2.	Arbeitsrecht.....	84
3.1.3.	Kapitalmarktrecht.....	85
3.1.4.	Gläubigerrecht.....	86
3.1.5.	Steuerrecht	86
3.1.6.	Aufsichtsrecht	87
3.2.	Spezielles regulatorisches Umfeld.....	88
3.2.1.	Das Gesetz zur Modernisierung der Rahmenbedingungen für Kapitalbeteiligungsgesellschaften (MoRaKG)	88
3.2.2.	Das Risikobegrenzungs-gesetz	90
3.3.	Drei Experten, drei Meinungen – Die Debatte um Regulierung.....	92
3.3.1.	Die Debatte in Deutschland.....	92
3.3.2.	Die Debatte in Europa und in den USA	94
4.	Für die Forschungsleitfragen relevante kommunikationswissenschaftliche Aspekte	97
4.1.	Grundlagen des Wirtschaftsjournalismus	97
4.1.1.	Historische Entwicklung	97
4.1.2.	Klassifikation und Marktübersicht	99
4.1.3.	Wirtschaftsjournalisten, ihr Selbstverständnis und ihr Publikum.....	102
4.2.	Nachrichtenselektion	108
4.2.1.	Gatekeeper-Forschung	110
4.2.2.	Nachrichtenwertforschung	111
4.2.3.	Schlüsselereignisse.....	116
4.2.4.	News Bias	117
4.3.	Medien, Konflikte und Realität	119
4.3.1.	Berichterstattung in Konflikten.....	120
4.3.2.	Mediale Realitätskonstruktion.....	126
4.3.3.	Qualität in der Wirtschaftsberichterstattung.....	133
4.3.4.	Wirtschaftsberichterstattung in der Krise?	137

4.4. Medien, Politik und Lobbys.....	144
4.4.1. Politische PR, Inszenierung und Symbolpolitik.....	148
4.4.2. Lobbys und Interessen-PR	151
4.4.3. Agenda-Setting, Agenda-Building und Priming	152
4.4.4. Agenda-Setting bei Wirtschaftsthemen.....	158
4.4.5. Agenda-Setting, Lobbying und Regulierung.....	160
5. Theoretischer Überbau der Untersuchung	163
5.1. Frames, Framing und Framing-Forschung	163
5.1.1. Framing und Ansätze der Framing-Forschung.....	163
5.1.2. Medien-Frames in der Wirtschaftsberichterstattung	167
5.2. Framing als kommunikationswissenschaftliche Querschnittsdisziplin	172
5.2.1. Framing und Agenda-Setting	173
5.2.2. Framing und Nachrichtenfaktoren.....	176
5.2.3. Framing und Schlüsselereignisse	177
5.2.4. Framing und News Bias	180
5.2.5. Framing und politische PR.....	182
5.2.6. Framing im Kontext von Werten, Metaphern und Stories .	187
5.3. Begründungszusammenhang	189
5.3.1. Forschungsrelevanz.....	189
5.3.2. Forschungsstand.....	190
5.3.3. Weiterer Forschungsbedarf	203
6. Empirische Untersuchung.....	209
6.1. Entdeckungszusammenhang.....	209
6.1.1. Forschungsfragen Set 1: Längsschnittbetrachtung	210
6.1.2. Forschungsfragen Set 2: Querschnittbetrachtung.....	213
6.1.3. Forschungsfragen Set 3: Mediale Realität und objektive Realität.....	215
6.2. Untersuchungsobjekt	216
6.2.1. Mediensample	216
6.2.2. Untersuchungszeitraum.....	218
6.2.3. Die Stichprobe.....	218
6.3. Untersuchungsanlage.....	222
6.3.1. Entwicklung der Frames	223
6.3.2. Codierlogik, Codieranweisungen und Beispiele	237

6.3.3.	Reliabilität des Messinstruments.....	255
6.3.4.	Validität und Einbezug weiterer Daten	259
7.	Ergebnisse.....	265
7.1.	Ergebnisse Set 1: Längsschnittbetrachtung	266
7.1.1.	Entwicklung der Berichterstattung im Kontext von Ereignissen.....	266
7.1.2.	Entwicklung der Berichterstattung im Kontext von PR	274
7.1.3.	Entwicklung der gesamten Berichterstattung im Längsschnitt.....	288
7.2.	Ergebnisse Set 2: Querschnittsbetrachtung.....	300
7.2.1.	News Bias durch Bewertung und Gewichtung von Idee-Elementen	300
7.2.2.	News Bias durch Gewichtung und Bewertung von Kommunikatoren	318
7.3.	Ergebnisse Set 3: Mediale Realität und objektive Realität	329
7.3.1.	Realitätskonstruktion und Nachrichtenfaktoren	330
7.3.2.	Statische Realitätskonstruktion	337
7.3.3.	Dynamische Realitätskonstruktion.....	342
8.	Schlussbetrachtung	363
8.1.	Zusammenfassung und Diskussion.....	363
8.1.1.	Kurzzusammenfassung der Arbeit	363
8.1.2.	Diskussion: Erst die Heuschrecken, dann die Krise	368
8.1.3.	Diskussion: Ergebnisse des News Bias im Kontext von Journalisten, Entscheidern und der Bevölkerung.....	376
8.1.4.	Diskussion: Realitätskonstruktion und mediales Versagen	378
8.2.	Kritische Würdigung der Arbeit	379
8.2.1.	Kategoriensystem	380
8.2.2.	Auf Ebene der Sets an Forschungsfragen.....	382
8.3.	Ausblick.....	385
8.3.1.	Theorie und Methodik – Die Top-Down-Perspektive	386
8.3.2.	Praktische Fragestellungen – Die Bottom-Up-Perspektive	388
8.3.3.	Schlussbemerkung.....	397
9.	Literaturverzeichnis.....	399

Abbildungen

Abbildung 1:	Heuschrecken als Titelgeschichte in ausgew. Magazinen	25
Abbildung 2:	Interdependenzen zwischen Markt, Staat und Medien im Kontext von PE	30
Abbildung 3:	Verortung der Forschungsleitfragen anhand der Wertschöpfungskette	33
Abbildung 4:	Hierarchische Struktur von Private Equity	41
Abbildung 5:	Investitionen nach Finanzierungsphasen in Mio. Euro	44
Abbildung 6:	Involvierte Akteure beim Buyout-Prozess	47
Abbildung 7:	Typisierung von Private Equity-Gesellschaften	48
Abbildung 8:	KKR-Bilanz gemäß Annual Report 2011 in Tausend USD ..	50
Abbildung 9:	KKR Gewinn- und Verlustrechnung gemäß Annual Report 2011 in Tausend USD	51
Abbildung 10:	Externe Finanzierungsalternativen für Unternehmen	52
Abbildung 11:	Verteilung von Buyout-Investitionen nach Branchen.....	54
Abbildung 12:	Vereinfachte Kapitalstruktur der Hugo Boss AG im Zeitverlauf	55
Abbildung 13:	Prozessuale Kette von Aktivitäten in der PE-Branche	57
Abbildung 14:	Wichtige Aspekte in der Deal Flow- und Screeningphase	59
Abbildung 15:	Kriterien einer strategischen Due Diligence	62
Abbildung 16:	Der Leverage-Effekt	66
Abbildung 17:	Beispiel einer Term Loan Facility	69
Abbildung 18:	Leverage-Modell mit mehrperiodiger Schuldentilgung.....	70
Abbildung 19:	Risiko-Rendite-Profil der Finanzierungsalternativen	72
Abbildung 20:	Finanzierungsstruktur europ. Private Equity Buyouts.....	73
Abbildung 21:	Restrukturierungsmaßnahmen in Portfolio Unternehmen.....	77
Abbildung 22:	Wert der Transaktionen	82
Abbildung 23:	Grundorientierung und journalistischer Arbeitsprozess	100
Abbildung 24:	Wirtschaftsmedienmarkt in Deutschland.....	102
Abbildung 25:	Rollenverständnis und Handlungsrelevanz deutscher Journalisten.....	104
Abbildung 26:	Die jeweils fünf wichtigsten Leistungen des Wirtschaftsjournalismus aus Sicht von Publikum und Journalisten.....	106

Abbildung 27:	Umfrage – Wirtschaftsjournalisten wollen	108
Abbildung 28:	Exemplarischer Zusammenhang zwischen Politik, Wirtschaft und Medien	109
Abbildung 29:	Anteil der Personalisierung in der Berichterstattung über DAX-30-Unternehmen	114
Abbildung 30:	Strategien in publizistischen Konflikten.....	121
Abbildung 31:	Tendenz der Kommentare und Meldungen zum Mittel- amerika-Konflikt	122
Abbildung 32:	Bewertung Guttenbergs durch Journalisten und zitierte Quellen	124
Abbildung 33:	Prozesse zwischen objektiver Realität, Medienrealität und Bevölkerungsrealität.....	129
Abbildung 34:	Themenset der Unternehmensberichterstattung.....	139
Abbildung 35:	Bewertung der Berichterstattung über die Krise durch Chefredakteure	142
Abbildung 36:	Die Input-Seite(n) des Journalismus im Kontext von PE	144
Abbildung 37:	Politik, Massenmedien und politische Meinungsbildung	156
Abbildung 38:	Arten von Medien-Frames	170
Abbildung 39:	Basis-Frames bisheriger Framing-Studien.....	171
Abbildung 40:	Framing als reziprokes, prozessuales Modell	175
Abbildung 41:	Fremdenfeindliche Übergriffe in Medien und offizieller Statistik.....	179
Abbildung 42:	Aussagen über Paul Kirchhof in den Fernsehnachrichten ...	185
Abbildung 43:	Das Governance-Dreieck der Politischen Ökonomie	193
Abbildung 44:	Überblick über verschiedene Forschungsansätze	194
Abbildung 45:	Bewertung von PE-Unternehmen und PE-Branche	196
Abbildung 46:	Themen in der Berichterstattung über PE.....	200
Abbildung 47:	Verteilung der Pro- und Contra-Argumente auf die analysierten Medien.....	201
Abbildung 48:	Ganzheitliches Modell über den Wettbewerb um Frames ...	203
Abbildung 49:	Verortung der Forschungsleitfragen im theoretischen Gesamtmodell.....	207
Abbildung 50:	Von der Grundgesamtheit zur Stichprobe	220
Abbildung 51:	Verteilung der endgültigen Stichprobe auf Artikelbasis.....	221
Abbildung 52:	Methoden zur Erfassung von Frames	225
Abbildung 53:	Frames in der Subjekt-/Objekt- und in der Mikro-/Makro- Betrachtung	237
Abbildung 54:	Wirkungsmechanismen impliziter Stilmittel beim Codieren	248
Abbildung 55:	Verschiedene Reliabilitätsmaße nach der Holsti-Methode..	258
Abbildung 56:	Quantitative Entwicklung der PE-Berichterstattung.....	268

Abbildung 57:	Entwicklung der Berichterstattung und PE-Aktivitäten	270
Abbildung 58:	Verteilung ausgewählter Frames auf Aussageebene im Zeitverlauf	271
Abbildung 59:	Verteilung von Frames auf Artikelebene im Zeitverlauf.....	272
Abbildung 60:	Kommunizierte Idee-Elemente der PR-Akteure.....	275
Abbildung 61:	Anzahl der kommunizierten Aussagen von SPD und BVK	277
Abbildung 62:	Verteilung der PR-kongruenten Idee-Elemente in der Berichterstattung.....	281
Abbildung 63:	Bewertungen ausgewählter Idee-Elemente im Zeitverlauf..	284
Abbildung 64:	Dynamiken von PR-Akteuren kommunizierten Idee- Elementen	287
Abbildung 65:	Verteilung der Frames in der Berichterstattung im Längsschnitt.....	288
Abbildung 66:	Verteilung der Kommunikatoren nach Berufsgruppe im Längsschnitt.....	291
Abbildung 67:	Tendenzentwicklungen ausgewählter Kommunikatoren.....	294
Abbildung 68:	Ausgewählte Ergebnisse der Dynamik in der gesamten Berichterstattung.....	297
Abbildung 69:	Zeitliche Entwicklung des Fokus der PE-Berichterstattung	298
Abbildung 70:	Zeitliche Entwicklung der Ereignisorte der PE- Berichterstattung.....	299
Abbildung 71:	Profil und Mediengattung des Medien-Samples.....	300
Abbildung 72:	Denkbare Strategien der Instrumentellen Aktualisierung....	301
Abbildung 73:	Unterschiedliche Bewertungen von Unterframes	303
Abbildung 74:	Unterschiedliche Medien und ihre Bewertungen von Idee- Elementen	305
Abbildung 75:	Untersch. Bewertungen der umstrittenen Idee-Elemente ...	309
Abbildung 76:	Verteilung mehrheitlich und eindeutig positiv bewerteter Idee-Elemente.....	310
Abbildung 77:	Verteilung mehrheitlich und eindeutig negativ bewerteter Idee-Elemente.....	312
Abbildung 78:	Abweichungen von durchschnittlichen Gewichtungen und Bewertungen.....	314
Abbildung 79:	Rangkorrelationskoeffizienten zwischen Gruppen von Idee-Elementen.....	316
Abbildung 80:	Verteilung der Frames in der Querschnittsbetrachtung	317
Abbildung 81:	Bewertung von PE durch Journalisten und andere Kommunikatoren.....	319
Abbildung 82:	Bewertung von PE durch ausgewählte Kommunikatoren ...	320
Abbildung 83:	Bewertungen in Kommentaren und allen anderen Artikeln	322

Abbildung 84:	Verteilung ausgewählter Kommunikatoren	324
Abbildung 85:	Abweichungen von durchschnittlichen Gewichtungen und Bewertungen auf Ebene von Kommunikatoren	326
Abbildung 86:	Rangkorrelationskoeffizienten zwischen Gruppen von Idee-Elementen	327
Abbildung 87:	Beobachtbare publizistischen Strategien	329
Abbildung 88:	Personalisierung, Negativismus und Moralisierung in der PE-Berichterstattung	332
Abbildung 89:	Ereignisorte der PE-Berichterstattung	332
Abbildung 90:	Anzahl der Nennungen von PE-Gesellschaften in der Berichterstattung	334
Abbildung 91:	Anzahl der Nennungen deutscher Portfolio-Unternehmen ..	335
Abbildung 92:	Proportionen „klassischer“ Exitkanäle in der PE- Berichterstattung und tatsächlicher Transaktionsvolumina zwischen 2004 und 2010	337
Abbildung 93:	Überblick über eine Auswahl deutscher Studien zu PE.....	341
Abbildung 94:	Pearson-Korrelationen von Berichterstattung und Buyouts bzw. Exits	348
Abbildung 95:	Berichterstattung und Fremdfinanzierungen	350
Abbildung 96:	KfW-Barometer und Berichterstattung über allgemeine PE-Stimmung	353
Abbildung 97:	Berichterstattung über allg. PE-Stimmung im Kontext der Konjunktur	354
Abbildung 98:	Berichterstattung über allg. PE-Stimmung im Kontext des Finanzmarkts	355
Abbildung 99:	Korrelationsmatrix verschiedener Komponenten des KfW- Barometers	356
Abbildung 100:	Korrelationen Branchen- und Konjunktur bezogener Zeitreihen	360
Abbildung 101:	Erscheinungsressorts der PE-Berichterstattung	370
Abbildung 102:	Berichterstattung über den US-Wahlkampf	371
Abbildung 103:	Erfolgreiche Strategien in der Wirtschaftskrise	373
Abbildung 104:	Forschung im Geflecht von Markt, Staat und Medien.....	386
Abbildung 105:	Preisentwicklung von Brady-Bonds	393
Abbildung 106:	Überblick über die Beurteilung der künftigen Geldpolitik der FOMC-Mitglieder	395
Abbildung 107:	Kommunikations- und Handlungsfeld von Zentralbanken ..	396