

Stephan Hartmann

Turnaround-Management im deutschsprachigen Raum

**Empirische Studie zum Turnaround
und Lebenszyklus in Deutschland,
der Schweiz und Österreich**



Cuvillier Verlag Göttingen
Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag



Turnaround-Management im deutschsprachigen Raum
–
Empirische Studie zum Turnaround und Lebenszyklus
in Deutschland, der Schweiz und Österreich





Turnaround-Management im deutschsprachigen Raum

—

Empirische Studie zum Turnaround und Lebenszyklus
in Deutschland, der Schweiz und Österreich

Dissertation
eingereicht an der
Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät
der Universität Zürich

zur Erlangung der Würde
eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaften, Dr. oec.

vorgelegt von

Stephan Hartmann
von Deutschland

genehmigt im Oktober 2016 auf Antrag von

Prof. Dr. Dieter Pfaff
Prof. Dr. Ulrich Kaiser



Die Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Zürich gestattet hierdurch die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

Zürich, 26.10.2016

Der Vorsitzende des Doktoratsausschusses: Prof. Dr. Steven Ongena

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

1. Aufl. - Göttingen: Cuvillier, 2016

Zugl.: Zürich, Univ., Diss., 2016

© CUVILLIER VERLAG, Göttingen 2016

Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen

Telefon: 0551-54724-0

Telefax: 0551-54724-21

www.cuvillier.de

Alle Rechte vorbehalten. Ohne ausdrückliche Genehmigung des Verlages ist es nicht gestattet, das Buch oder Teile daraus auf fotomechanischem Weg (Fotokopie, Mikrokopie) zu vervielfältigen.

1. Auflage, 2016

Gedruckt auf umweltfreundlichem, säurefreiem Papier aus nachhaltiger Forstwirtschaft.

ISBN 978-3-7369-9413-3

eISBN 978-3-7369-8413-4



VORWORT UND DANKSAGUNG

Ein Turnaround ist für ein Unternehmen jeglicher Größe und Ausrichtung ein höchst dramatischer Moment, der teilweise traumatisierende Auswirkungen auf die Mitarbeiter, Verbraucher, Lieferanten und Kunden haben kann. Aus diesem Grund haben sowohl Akademiker als auch Praktiker ein besonderes Augenmerk auf das Phänomen Turnaround gelegt. Trotz jahrelanger Bemühungen ist die Forschung zum Turnaround jedoch noch immer inkonklusiv, fragmentiert und weit davon entfernt, umfassende Handlungsempfehlungen abgeben zu können.

Diese Situation und meine Tätigkeit in der Unternehmensberatung, bei der ich stets von der Frage begleitet war, wie Turnaround-Situationen erfolgreich zu meistern sind, haben den Anstoß und die Motivation zur Verfassung des vorliegenden Werkes gegeben. Die Ergebnisse tragen zum akademischen Erkenntnisgewinn bei und dürften auch Praktikern bei der Bewältigung von Unternehmenskrisen konkrete Hilfestellung geben.

Bei der Anfertigung der Dissertation habe ich hilfreiche Unterstützung erfahren. Mein größter Dank gilt meinem Doktorvater Professor Dr. Dieter Pfaff für die persönliche Beratung, die stets konstruktive Kritik und seine zielführenden Hinweise. Ich bedanke mich auch vielmals bei meinem Zweitprüfer Professor Dr. Ulrich Kaiser für seine Anregungen und weiterführenden Hinweise.

Ein besonderer Dank gilt Dr. Dieter Thoma, Dr. Peter Haric und meinem Bruder, Dipl.-Chem. Markus Hartmann, die mich mit ihren Anregungen und Kommentaren und ihrer Diskussionsbereitschaft bei der Überarbeitung dieser Dissertation unterstützt haben.

Bei meinen Eltern, Renate und Klaus Hartmann, bedanke ich mich herzlich für ihre uneingeschränkte und vielfältige Unterstützung, ihren Zuspruch und für manch aufheiterndes Wort im Laufe der Anfertigung der vorliegenden Dissertation.



EXECUTIVE SUMMARY

Die hohe Anzahl von Unternehmenskrisen und Turnarounds der letzten Jahre einerseits, die häufig mangelnde Spezifität der konzeptionellen und empirischen Untersuchungen hinsichtlich valider Aussagen über die erfolgreichen Strategien und Maßnahmen zum Turnaround andererseits begründen die vorliegende Untersuchung: Nach Ableitung von 19 Forschungshypothesen und unter explorativem Einbezug der Lebenszyklus-Theorie wird der Einfluss der unterschiedlichen Lebenszyklusphasen und der Strategien und Maßnahmen des Turnarounds auf den Turnaround-Erfolg einer quantitativ-konfirmatorischen statistischen Analyse unterzogen.

Anhand des Performance-Kriteriums *Return on Invested Capital* (ROIC) werden 185 Turnaround-Unternehmen in Deutschland, der Schweiz und Österreich identifiziert und als Ausgangsmodell (alle Unternehmen, $n = 185$) bezeichnet. Nach der deskriptiven Untersuchung des Ausgangsmodells wird die Stichprobe unter Entlehnung des *earned/contributed capital mix*-Ansatzes aus der Finanzwissenschaft unterteilt in die Lebenszyklus-Modelle 1 (junge Unternehmen, $n = 46$), 2 (reife Unternehmen, $n = 93$) und 3 (alte Unternehmen, $n = 46$). Die anschließende bivariate Analyse dient zum einen der Beantwortung der Hypothesen, zum anderen der Auswahl der Variablen für die multivariate Analyse. Aufgrund der multifaktoriellen Ausprägung des Turnarounds wird der Zusammenhang von Strategien, Maßnahmen und Kontextfaktoren des Turnarounds zum Turnaround-Erfolg mittels der binär-logistischen Regression untersucht. Dabei zeigt sich, dass nur einige aus der Literatur bekannte Turnaround-Strategien und -Maßnahmen einen signifikanten Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben. Den Ergebnissen zufolge besteht ein signifikanter Zusammenhang zwischen den Lebenszyklusphasen und dem Turnaround-Erfolg. Die erfolgreichen Strategien und Maßnahmen unterscheiden sich je nach Lebenszyklus.

Stichworte: Turnaround, Strategie, Maßnahme, Lebenszyklus, ROIC, earned/contributed capital mix



INHALTSÜBERSICHT

1	Einleitung	1
1.1	HINFÜHRUNG	1
1.2	PROBLEMSTELLUNG UND FORSCHUNGSDESIDERAT	1
1.3	FRAGESTELLUNG UND ZIELSETZUNG.....	11
1.4	FORSCHUNGSDESIGN	12
1.5	AUFBAUSYSTEMATIK	13
2	Theoretische Fundierung.....	15
2.1	DEFINITION DER BEGRIFFE KRISE UND TURNAROUND	15
2.2	GRUNDLEGENDE KONZEPTE DES TURNAROUNDS	23
2.3	AUSGEWÄHLTE EMPIRISCHE STUDIEN ZUM TURNAROUND.....	24
2.4	INHALT – PROZESS – KONTEXT: STAND DER TURNAROUND-FORSCHUNG.....	28
2.5	UNTERNEHMENSLEBENSZYKLUS-THEORIEN	47
2.6	SCHLUSSFOLGERUNGEN AUS DER THEORETISCHEN FUNDIERUNG	60
3	Forschungsmodell und Hypothesen	65
3.1	FORSCHUNGSMODELL	65
3.2	TURNAROUND-PERFORMANCE-KONZEPT	66
3.3	HYPOTHESEN ZU MAßNAHMEN DES TURNAROUNDS.....	76
3.4	HYPOTHESEN ZUM TURNAROUND-KONTEXT	93
3.5	ZUSAMMENFASSENDE BETRACHTUNG DER HYPOTHESEN	99
4	Empirische Untersuchung.....	101
4.1	METHODISCHE ANMERKUNGEN	101
4.2	VORANALYSEN.....	111
4.3	UNIVARIANTE ANALYSE DER HÄUFIGKEITSVERTEILUNG	129
4.4	BIVARIANTE ANALYSE	133
4.5	MULTIVARIANTE ANALYSE	145
4.6	ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE DER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG	184
5	Schlussfolgerung und Ausblick.....	191
5.1	KRITISCHE WÜRDIGUNG DER ERGEBNISSE.....	191
5.2	SCHLUSSFOLGERUNGEN	195
5.3	LIMITATIONEN UND AUSBLICK FÜR DIE WEITERE FORSCHUNG.....	202
5.4	HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN FÜR DIE PRAXIS.....	204
	Literaturverzeichnis.....	209
	Anhang	227



INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT UND DANKSAGUNG	III
EXECUTIVE SUMMARY	IV
INHALTSÜBERSICHT.....	V
ABBILDUNGSVERZEICHNIS	IX
TABELLENVERZEICHNIS	X
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	XII
SYMBOLVERZEICHNIS.....	XIV
FORMELVERZEICHNIS	XIV
VERZEICHNIS DER GLEICHUNGEN	XIV
1 EINLEITUNG.....	1
1.1 HINFÜHRUNG	1
1.2 PROBLEMSTELLUNG UND FORSCHUNGSDESIDERAT	1
1.3 FRAGESTELLUNG UND ZIELSETZUNG.....	11
1.4 FORSCHUNGSDESIGN UND METHODISCHES VORGEHEN	12
1.5 AUFBAUSYSTEMATIK	13
2 THEORETISCHE FUNDIERUNG.....	15
2.1 DEFINITION DER BEGRIFFE KRISE UND TURNAROUND	15
2.2 GRUNDLEGENDE KONZEPTE DES TURNAROUNDS.....	23
2.3 AUSGEWÄHLTE EMPIRISCHE STUDIEN ZUM TURNAROUND.....	24
2.4 INHALT – PROZESS – KONTEXT: STAND DER TURNAROUND-FORSCHUNG.....	28
2.4.1 Turnaround-Inhalt	29
2.4.1.1 Management-Strategie.....	30
2.4.1.2 Operative Strategie	32
2.4.1.3 Portfolio-Strategie.....	35
2.4.1.4 Finanzielle Strategie	36
2.4.2 Turnaround-Prozess	41
2.4.3 Turnaround-Kontext.....	43
2.4.4 Kritische Würdigung der Turnaround-Forschung.....	46
2.5 UNTERNEHMENSLEBENSZYKLUS-THEORIE.....	47
2.5.1 Lebenszyklus-Theorie auf der Ebene Unternehmung und Produkt	47
2.5.2 Lebenszyklus-Theorie in der Organisationsforschung.....	51
2.5.3 Kritische Würdigung der Unternehmenslebenszyklus-Theorie	59
2.6 SCHLUSSFOLGERUNGEN AUS DER THEORETISCHEN FUNDIERUNG	60
3 FORSCHUNGSMODELL UND HYPOTHESEN.....	65
3.1 FORSCHUNGSMODELL	65
3.2 TURNAROUND-PERFORMANCE-KONZEPT.....	66
3.3 FORSCHUNGSHYPOTHESEN ZU MAßNAHMEN DES TURNAROUNDS.....	76



3.3.1	Hypothese zur Management-Strategie	76
3.3.2	Hypothesen zur operativen Turnaround-Strategie	78
3.3.2.1	Kostenreduktion.....	78
3.3.2.2	Reduktion der Mitarbeiterzahl.....	79
3.3.2.3	Erhöhung des Kapitalumschlags.....	81
3.3.2.4	Erhöhung des Umsatzes.....	82
3.3.3	Hypothesen zur Portfolio-Strategie.....	84
3.3.3.1	Akquisition	84
3.3.3.2	Desinvestition	86
3.3.4	Hypothesen zur finanziellen Strategie	87
3.3.4.1	Reduktion der Investitionen.....	87
3.3.4.2	Reduktion des Working Capitals	89
3.3.4.3	Reduktion der Schuldenlast	90
3.3.4.4	Maßnahmen zur Erhöhung des Eigenkapitals	91
3.4	HYPOTHESEN ZUM TURNAROUND-KONTEXT	93
3.4.1	Hypothesen zu den unternehmensinternen Kontextfaktoren	93
3.4.1.1	Krisenausmaß	93
3.4.1.2	Unternehmensgröße.....	94
3.4.1.3	Vorkrisen-Performance.....	95
3.4.1.4	Leverage	95
3.4.2	Hypothesen zu den unternehmensexternen Kontextfaktoren.....	96
3.4.2.1	Branchenklassifikation	96
3.4.2.2	Region.....	97
3.4.2.3	Turnaround-Jahr	98
3.4.2.4	Konjunktur.....	99
3.5	ZUSAMMENFASSENDE BETRACHTUNG DER FORSCHUNGSHYPOTHESEN	99
4	EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG	101
4.1	METHODISCHE ANMERKUNGEN	101
4.1.1	Ziel der empirischen Untersuchung und Wahl der Methodik.....	101
4.1.2	Methodisches Vorgehen der empirischen Untersuchung.....	104
4.1.3	Erhebung des Datensatzes.....	107
4.2	VORANALYSEN.....	111
4.2.1	Deskriptive Auswertung.....	111
4.2.2	Klassifikation der Unternehmen nach Lebenszyklusphasen.....	114
4.2.3	Operationalisierung des Turnaround-Prozesses und der Turnaround-Variablen.....	118
4.2.3.1	Operationalisierung des Turnaround-Prozesses	118
4.2.3.2	Operationalisierung der Turnaround-Variablen	122
4.2.4	Skalenniveau, Signifikanzniveau und Zusammenhangsmaß	128
4.3	UNIVARIANTE ANALYSE DER HÄUFIGKEITSVERTEILUNG	129
4.4	BIVARIANTE ANALYSE	133
4.5	MULTIVARIANTE ANALYSE	145
4.5.1	Grundlagen der logistischen Regression.....	145



4.5.1.1	Motivation und Ansätze der multivariaten Analyse	145
4.5.1.2	Grundgedanke der binär-logistischen Regression	148
4.5.1.3	Interaktionseffekte	158
4.5.2	Zusammenhang zwischen Lebenszyklus und Turnaround-Erfolg	160
4.5.3	Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien aller Unternehmen.....	161
4.5.3.1	Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen	161
4.5.3.2	Ergebnisse der Interaktionsanalyse.....	163
4.5.3.3	Erfolgreiche Turnaround-Strategien.....	167
4.5.4	Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien junger Unternehmen.....	168
4.5.4.1	Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen junger Unternehmen.....	168
4.5.4.2	Erfolgreiche Turnaround-Strategien junger Unternehmen... ..	170
4.5.5	Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien reifer Unternehmen	172
4.5.5.1	Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen reifer Unternehmen.....	172
4.5.5.2	Erfolgreiche Turnaround-Strategien reifer Unternehmen	174
4.5.6	Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien alter Unternehmen.....	175
4.5.6.1	Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen alter Unternehmen	175
4.5.6.2	Erfolgreiche Turnaround-Strategien alter Unternehmen	176
4.5.7	Zusammenfassung und Interpretation der Ergebnisse der multivariaten Analyse	177
4.5.7.1	Betrachtung auf der Ebene der Turnaround-Maßnahmen	177
4.5.7.2	Betrachtung auf der Ebene der Turnaround-Strategien	183
4.6	ZUSAMMENFASSUNG DER ERGEBNISSE DER EMPIRISCHEN UNTERSUCHUNG	184
5	SCHLUSSFOLGERUNG UND AUSBLICK.....	191
5.1	KRITISCHE WÜRDIGUNG DER ERGEBNISSE	191
5.2	SCHLUSSFOLGERUNGEN	195
5.3	LIMITATIONEN UND AUSBLICK FÜR DIE WEITERE FORSCHUNG.....	202
5.4	HANDLUNGSEMPFEHLUNGEN FÜR DIE PRAXIS.....	204
	LITERATURVERZEICHNIS	209
	ANHANG	227



ABBILDUNGSVERZEICHNIS

Abbildung 1:	Gang der Untersuchung	13
Abbildung 2:	Begriffsabgrenzung.....	22
Abbildung 3:	Turnaround-Inhalt	30
Abbildung 4:	Management-Strategie	31
Abbildung 5:	Operative Turnaround-Strategie	33
Abbildung 6:	Portfolio-Strategie.....	35
Abbildung 7:	Finanzielle Strategie.....	37
Abbildung 8:	Turnaround-Prozess nach Robbins und Pearce (1992).....	42
Abbildung 9:	Interne Kontextfaktoren	44
Abbildung 10:	Externe Kontextfaktoren.....	45
Abbildung 11:	Forschungsmodell	66
Abbildung 12:	Ausprägungen des Performance-Kriteriums.....	67
Abbildung 13:	Zusammenfassender Überblick der Forschungshypothesen.....	100
Abbildung 14:	Vorgehensweise der empirischen Untersuchung	105
Abbildung 15:	Vorgehensweise bei der Stichprobenauswahl.....	109
Abbildung 16:	Phasen des Turnaround-Prozesses	119
Abbildung 17:	Signifikanztests zur Unterschiedsanalyse	133
Abbildung 18:	Signifikanztests zur Korrelationsanalyse.....	134
Abbildung 19:	Logistische Funktion.....	150
Abbildung 20:	Modellbildung der logistischen Regression.....	151
Abbildung 21:	Mediatorenbeziehung.....	158
Abbildung 22:	Moderatorenbeziehung	159
Abbildung 23:	Zusammenfassung der Analyseergebnisse zum Ausgangsmodell.....	185
Abbildung 24:	Zusammenfassender Vergleich der Ergebnisse zu den Lebenszyklus- Modellen 1–3	188



TABELLENVERZEICHNIS

Tabelle 1:	Lebenszyklusphasen des Unternehmens – Literaturübersicht	58
Tabelle 2:	Turnaround-Situation und Turnaround-Erfolg in der Literatur	68
Tabelle 3:	Stichproben nach Ursprungsland	111
Tabelle 4:	Stichproben nach wichtigen Kennzahlen	112
Tabelle 5:	Turnaround-Stichprobe nach Vorkrisenjahr	112
Tabelle 6:	Klassifikation der Turnaround-Unternehmen nach ICB-Branchen	113
Tabelle 7:	Turnaround-Stichprobe nach Umsatzklassen	114
Tabelle 8:	Grundgesamtheit (n = 1594), klassifiziert nach Lebenszyklusphasen	117
Tabelle 9:	Turnaround-Stichprobe (n = 185), klassifiziert nach Lebenszyklusphasen	117
Tabelle 10:	Operationalisierung der abhängigen Variable	123
Tabelle 11:	Operationalisierung der Turnaround-Maßnahmen als Variablen	126
Tabelle 12:	Operationalisierung der Kontextvariablen als Variable	128
Tabelle 13:	Signifikanzniveau	128
Tabelle 14:	Zusammenhangsmaß	129
Tabelle 15:	Häufigkeitsverteilung im Ausgangsmodell (n = 185)	130
Tabelle 16:	Häufigkeitsverteilung Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)	130
Tabelle 17:	Häufigkeitsverteilung Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)	131
Tabelle 18:	Häufigkeitsverteilung Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)	131
Tabelle 19:	Ergebnis der bivariaten Analyse für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)	136
Tabelle 20:	Ergebnis der bivariaten Analyse für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)	137
Tabelle 21:	Ergebnis der bivariaten Analyse für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)	138
Tabelle 22:	Ergebnis der bivariaten Analyse für das Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)	139
Tabelle 23:	Ergebnis der bivariaten Analyse für die Kontext-Faktoren für alle Modelle	140
Tabelle 24:	Durch die bivariate Analyse verifizierte Hypothesen	145
Tabelle 25:	Logistische Regression – Zusammenhang der Lebenszyklus-Variable zum Turnaround-Erfolg (alle Unternehmen, n = 185)	160
Tabelle 26:	Ergebnisse der logistischen Regression für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)	162
Tabelle 27:	Ergebnis der logistischen Regression zu den Interaktionseffekten für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)	165



Tabelle 28:	Partialmodelle der logistischen Regression für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)	168
Tabelle 29:	Ergebnis der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)	169
Tabelle 30:	Partialmodelle der logistischen Regression für das Lebenszyklus- Modell 1 (junge Unternehmen n = 46)	171
Tabelle 31:	Ergebnis der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93).....	172
Tabelle 32:	Partialmodelle der logistischen Regression für das Lebenszyklus- Modell 2 (reife Unternehmen n = 93)	174
Tabelle 33:	Ergebnis der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)	176
Tabelle 34:	Partialmodelle der logistischen Regression für das Lebenszyklus- Modell 3 (alte Unternehmen n = 46)	177
Tabelle 35:	Zusammenfassende Betrachtung statistisch signifikanter Turnaround- Maßnahmen für alle Modelle	178
Tabelle 36:	Zusammenfassende Betrachtung der Turnaround-Strategien für alle Modelle	184
Tabelle 37:	Maßnahmen eines erfolgreichen Turnarounds aus Sicht des Managements	206



ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

CAPEX	Capital Expenditures
CEO	Chief Executive Officer
CHF	Schweizer Franken
CoGS	Cost of Goods Sold
df	degrees of freedom
DWH	Durbin-Wu-Hausman
EBIT	Earnings Before Interest and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EK	Eigenkapital
F&E	Forschung und Entwicklung
FTSE	Financial Times Stock Exchange
GDP	Gross Domestic Product
GuV	Gewinn und Verlust
ICB	Industry Classification Benchmark
IV	Instrumentenvariablen
LN	Logarithmus naturalis
LR	Likelihood Ratio
PIMS	Profit Impact of Market Strategy
PPE	Property, Plant and Equipment
RE	Retained Earnings
ROA	Return on Assets
ROE	Return on Equity
ROI	Return on Investment



ROIC	Return on Invested Capital
ROS	Return on Sales
SD	Standard Deviation
SG&A	Selling, General and Administrative Expenses
TA	Total Assets
TE	Total Common Equity
USA	United States of America
VIF	Variance Inflation Factor
WC	Working Capital



SYMBOLVERZEICHNIS

B	Regressionskoeffizient
b_0	Regressionskonstante
e	Eulersche Zahl
n	Stichprobenumfang
P	Wahrscheinlichkeit
R^2	Bestimmtheitsmaß (Nagelkerke)
X	unabhängige Variable j
Y	binär-abhängige Variable
\hat{Y}	Schätzung der abhängigen Variable
Y(x)	Jahr x
Z	latente Variable
φ	Phi
χ	Chi

FORMELVERZEICHNIS

Formel 1:	Lineare Regressionsfunktion	146
-----------	-----------------------------------	-----

VERZEICHNIS DER GLEICHUNGEN

Gleichung 1:	Eintrittswahrscheinlichkeit	149
Gleichung 2:	Logistische Regressionsgleichung	149
Gleichung 3:	Ausprägungen der Regressionsgleichung	149



1 EINLEITUNG

1.1 Hinführung

Turnaround wird in der deutschsprachigen Literatur vorrangig als das *Herumdrehen* oder *Verändern* der Ertragssituation eines Unternehmens zum Positiven verstanden.¹ Seit Mitte der 1960er-Jahre und den konjunkturellen Abschwüngen in den 1970er-Jahren sind Ertragsprobleme von Unternehmen vermehrt in das Blickfeld der wissenschaftlichen Forschung gerückt. Vor dem Hintergrund der Subprime-Krise, der Schuldenkrise in europäischen Ländern wie Griechenland oder Italien und dem Austritt Großbritanniens aus der Europäischen Union und den damit einhergehenden negativen Auswirkungen auf Unternehmen ist das Thema Turnaround-Management aktueller denn je. Turnaround-Strategien haben in den letzten 30 Jahren eine große akademische Aufmerksamkeit erfahren:² „*One of the most fascinating subjects in the study of industrial management is the study of attempts to rescue ailing organizations*“³. Trotzdem kann die aktuelle Forschung bisher nur unzureichend beantworten, wie eine Turnaround-Situation erfolgreich zu meistern ist. Das liegt zum einen am jeweiligen Forschungsdesign und der Erhebung der Stichproben oder der mitunter geringen theoretischen Fundierung vieler Studien. Zum anderen bleiben häufig wichtige Faktoren wie der Unternehmenslebenszyklus unberücksichtigt. Diese Feststellung bildet den Ausgangspunkt der vorliegenden Arbeit, der im Folgenden näher spezifiziert werden soll.

1.2 Problemstellung und Forschungsdesiderat

Die Erforschung des Turnarounds ist mittlerweile in der wissenschaftlichen Literatur – insbesondere im Strategischen Management und in der Organisationstheorie – eine etablierte Forschungsrichtung.⁴ In der Turnaround-Forschung haben sich drei Richtungen des wissenschaftlichen Diskurses entwickelt, die „*corporate turnarounds*“, „*business failures*“ und „*organizational decline*“ zum Gegenstand haben.⁵ Im Fokus der Turnaround-Forschung stehen

¹ Vgl. Ertl (2006), S. 124; Krystek/Moldenhauer (2007), S. 139; Moldenhauer (2004), S. 28; Kall (1999), S. 6.

² Vgl. Boyne/Meier (2009), S. 835.

³ O’Neill (1986b), S. 80.

⁴ Vgl. Pandit (2000), S. 50; Schmitt/Raisch (2013), S. 1216; Lamberg/Pajunen (2005), S. 950.

⁵ Vgl. Hoffman (1989), S. 47.



insbesondere Strategien, Maßnahmen und Aktivitäten, um eine existenzbedrohende Performance-Veränderung umzukehren.⁶ Frühe Studien zum Turnaround entstanden ab Mitte der 1970er-Jahre.⁷ In der Regel standen privatwirtschaftliche Unternehmen im Mittelpunkt des Forschungsinteresses.⁸ Wichtige Beiträge für diese Untersuchung sind die Studien von Schendel und Patton (1975) und Schendel et al. (1976). Sie identifizierten Unterschiede zwischen Turnaround- und Nicht-Turnaround-Unternehmen, insbesondere hinsichtlich der Finanzkennzahlen, Ressourcen und unterschiedlichen Strategien.⁹ Hofer (1980) erweiterte die Analyse des Turnaround-Erfolges um den Faktor *Gesundheitszustand*,¹⁰ d. h. um den Ist-Zustand der Performance eines Unternehmens.

Während viele Studien bis in die 1980er-Jahre im Wesentlichen qualitative Fallstudien oder kleine Stichproben zugrunde legten und dafür kritisiert wurden,¹¹ führten Hambrick und Schechter (1983) eine der ersten empirischen Untersuchungen mit einem quantitativen Ansatz und einer größeren Stichprobe durch. Sie untersuchten insbesondere die Konzepte von Hofer (1980) und unterteilten die Turnaround-Strategien in unternehmerische („*entrepreneurial*“) und effizienzorientierte („*efficiency*“) Strategien. Sie identifizierten „*Asset and Cost Surgery*“, „*Selective Product/Market Pruning*“ und „*Piecemeal Productivity*“¹² als drei erfolgreiche Turnaround-Strategien und bestätigten im Wesentlichen die Erkenntnisse von Hofer (1980).¹³ Seit der Untersuchung von Hambrick und Schechter (1983) wurden weitere größere quantitative Untersuchungen durchgeführt. So identifizierten Chowdhury und Lang (1996) 153 Turnaround-Unternehmen aus einem Sample von rund 1918 Unternehmen.¹⁴ Buschmann (2006) identifizierte 102 Turnaround-Unternehmen aus einem Sample von 955 Unternehmen,¹⁵

⁶ Vgl. Barker/Duhaime (1997), S. 13; Chowdhury (2002), S. 249; Lohrke et al. (2012), S. 217; Pearce/Robbins (2008), S. 122; Pant (1991), S. 623; Krueger/Willard (1991), S. 26; Thain (1989), S. 55; Harker (1996), S. 246; Gopal (1991), S. 79; Mueller, G. C./Barker (1997), S. 119; Arogyaswamy/Yasai-Ardekani (1997), S. 3; Kesner/Dalton (1994), S. 701–704; Chowdhury/Lang (1996), S. 170; Lai/Sudarsanam (1997), S. 197; Barker/Duhaime (1997), S. 13; Pearce/Robbins (1993), S. 623–624; Robbins/Pearce (1992), S. 287; Chowdhury/Lang (1994), S. 205; Arogyaswamy et al. (1995), S. 493; Hofer (1980), S. 19–20; Schendel/Patton (1975), S. 49; Schendel et al. (1976), S. 3.

⁷ Vgl. Barker/Duhaime (1997), S. 13.

⁸ Vgl. Boyne (2006), S. 366.

⁹ Vgl. Schendel/Patton (1975), S. 51; Schendel et al. (1976), S. 5–7.

¹⁰ Vgl. Hofer (1980), S. 21–24.

¹¹ Vgl. Ramanujam (1984), S. 2–3.

¹² Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 241.

¹³ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 238–246.

¹⁴ Vgl. Chowdhury/Lang (1996), S. 173.

¹⁵ Vgl. Buschmann (2006), S. 157–158.



während Eichner (2010) in seiner Untersuchung der Unternehmen in den USA, Deutschland und dem Vereinigten Königreich insgesamt 151 Turnaround-Unternehmen identifizierte.¹⁶

Ramanujam (1984) erweiterte das Portfolio der erforschten Turnaround-Strategien, indem er den Umwelt-Kontext und den organisatorischen Kontext in seine Untersuchung einbezog. O'Neill (1986b) untersuchte 13 Fallstudien und identifizierte vier erfolgreiche Turnaround-Strategien: (1) Wechsel des Managements, (2) Abbau und Kürzung, (3) Wachstum und (4) Restrukturierung.¹⁷ Hoffman (1989) wies besonders auf die Wichtigkeit der Implementierungsqualität von Turnaround-Strategien hin,¹⁸ indem er resümierte: „*the difference between successful and unsuccessful turnarounds may lie more in the process by which the specific strategies are implemented rather than in their content*“¹⁹. Pant (1991) untersuchte die strukturellen und industriespezifischen Charakteristika von Turnaround-Unternehmen. Eine vergleichbare Untersuchung zu situativen und organisatorischen Bestimmungsgrößen des Turnarounds führten Francis und Desai (2005) durch. Sowohl konzeptionelle als auch empirische Untersuchungen des Turnaround-Prozesses wurden von Krueger und Willard (1991), Robbins und Pearce (1992), Pearce und Robbins (1993), Arogyaswamy et al. (1995) und Chowdhury (2002) durchgeführt.²⁰

Neben der primär wissenschaftlich-empirischen Forschung sind auch zahlreiche praxisorientierte Beiträge entstanden; zu nennen sind z. B. Bibeault (1999), Goodman (1982), Slatter (1984), Kharbanda und Stallworthy (1987), Grinyer et al. (1988), Baden-Fuller und Stopford (1992) und Slatter et al. (2006). Diese haben jedoch eher hypothetischen und deskriptiven Charakter. Allerdings zeigt sich seit Mitte der 1990er-Jahre eine zunehmende Differenzierung der Turnaround-Forschung sowohl hinsichtlich des Forschungsdesigns als auch hinsichtlich der Bestimmungsgrößen und des Fokus: Die Samples wurden größer, die Auswertungen quantitativer und differenzierter. Die anfänglich eher groben Untersuchungsraaster wurden verfeinert und zunehmend detailliert. Zugleich rückten weitere Themenbereiche des Turnarounds in den Mittelpunkt der Betrachtung. So untersuchten Franceschetti (1993), Nothardt (2001), Pajunen (2006) und Buschmann (2006) den Einfluss von Stakeholdern auf den Turnaround-Prozess und dessen Erfolg. Aspekte des *Corporate Governance* im Rahmen des strategischen Turnarounds

¹⁶ Vgl. Eichner (2010), S. 188–191.

¹⁷ Vgl. O'Neill (1986b), S. 80–81.

¹⁸ Vgl. Hoffman (1989), S. 65.

¹⁹ Hoffman (1989), S. 65.

²⁰ Vgl. Krueger/Willard (1991), S. 26–29; Robbins/Pearce (1992), S. 287–292; Pearce/Robbins (1993), S. 621–625; Arogyaswamy et al. (1995), S. 497–499; Chowdhury (2002), S. 252–256.



wurden von Filatotchev und Toms (2006) untersucht. Der Einfluss von *Chief Executive Officers* (CEOs) und des Top-Management-Teams auf den Turnaround-Erfolg wurde von Barker et al. (2001), Lohrke et al. (2004), Clapham et al. (2005), Abebe (2009), Abebe et al. (2011) und Abebe et al. (2012) untersucht. Aspekte des strategischen Change- und Turnaround-Managements wurden von Armenakis und Fredenberger (1995), Barker und Duhaime (1997) sowie von Boyne und Meier (2009) untersucht. Wichtige Beiträge zum Turnaround in öffentlichen Einrichtungen lieferten Jas und Skelcher (2005), Boyne (2006) und Beerli (2012).

Auch die stärker strategie- und managementorientierten Ansätze der frühen Turnaround-Studien, wie jene von Schendel und Patton (1975), Schendel et al. (1976) und Hofer (1980), wurden fortgeführt, erweitert und verfeinert. Dazu existieren mittlerweile auch einige empirische Studien, z. B. Kall (1999), Nothardt (2001), Buschmann (2006), Jostarndt (2007) und Eichner (2010) für den deutschen Raum und Bruton et al. (2001), Bruton et al. (2003), Huang und Snell (2003), Guan und Hu (2006), Falkenberg (2005) oder Sim (2009) für andere Wirtschaftsräume.

Nicht nur die managementorientierte, sondern auch die finanzwirtschaftliche Literatur beschäftigt sich mittlerweile mit dem Turnaround²¹ unter dem Begriff *Financial Distress*.²² Im Zentrum des Forschungsinteresses stehen hier insbesondere die Insolvenzvorhersage, *Corporate Control*, Kapitalstrukturtheorien, die *Theory of Workouts* sowie die (finanzielle) Stakeholder-Theorie.²³ Wruck (1990) untersuchte die Auswirkung von *Financial Distress* auf die organisatorische Effizienz. Grundlage dieser Forschung war die Kapitalstrukturtheorie von Jensen und Meckling (1976) bzw. Jensen (1986). Weitere Beiträge hierzu wurden von Gilson et al. (1990) und Ofek (1993) erarbeitet – oder auch von Opler und Titman (1994), die den Einfluss von Leverage, Finanz- und Ertragslage auf die Performance untersuchten.

Neben einer Vielzahl von weiteren finanzwissenschaftlichen Publikationen zum Thema *Financial Distress*²⁴ haben insbesondere Sudarsanam und Lai (2001) zu einer Konvergenz der strategieorientierten Management-Forschung und der finanzwirtschaftlichen Forschung beigetragen.²⁵ Die Bedeutung der Konvergenz der beiden Forschungsströme wird auch von Filatotchev

²¹ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 183.

²² Vgl. Buschmann (2006), S. 10.

²³ Vgl. Eichner (2010), S. 16–20.

²⁴ Weitere Beiträge sind z. B. Gilson (1990), DeAngelo/DeAngelo (1990), Hoshi et al. (1990), Harris/Raviv (1990), Anthony/Ramesh (1992), John et al. (1992), Murphy/Zimmerman (1993), Garlappi/Hong (2011), Kallunki/Pykkö (2013).

²⁵ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 183–184.



und Toms (2006) unterstrichen.²⁶ Auch diese Studie verwendet einen Ansatz, der Fragestellungen, Modelle und Instrumente des Strategischen Managements und der Finanzwissenschaft vereint.

Trotz einer großen Anzahl von Publikationen ist die Turnaround-Forschung nicht frei von Kritik, welche sich in drei Punkten zusammenfassen lässt:

- 1. Defizite im Forschungsdesign:** Kritisiert werden z. B. Defizite bei der Definition der Turnaround-Situation und des Turnaround-Erfolges.²⁷ Pearce und Robbins (1993) bemängeln neben einer inkonsistenten Terminologie insbesondere die häufig mangelnde Operationalisierung der Turnaround-Situation und des Turnaround-Erfolges sowie den oftmals fehlenden Zusammenhang zwischen Ertragsrückgang und angewandter Turnaround-Strategie.²⁸ Auch Barker und Duhaime (1997) weisen auf Mängel im Forschungsdesign und in der Methodik bei der Durchführung empirischer Untersuchungen hin.²⁹ Pandit (2000) hält eine Definition des Turnarounds allein anhand von Profitabilitätskriterien für nicht ausreichend.³⁰ Lohrke et al. (2004) lehnen eine alleinige Fokussierung auf Ertragsveränderungen bei der Messung der Turnaround-Situation bzw. des Turnaround-Erfolges aus drei Gründen ab: Erstens wird Profitabilität als Verhältniszahl ausgedrückt, wobei sowohl der Zähler als auch der Nenner entsprechenden Veränderungen unterworfen sein können. Zweitens kann eine Ergebnisverschlechterung durch inkrementelle Anpassungen so lange verschleppt werden, bis alle Anpassungsmöglichkeiten des Unternehmens ausgeschöpft sind. Dadurch kann das Unternehmen der folgenden rapiden Ertragsverschlechterung nicht entgegenwirken. Drittens kann die Profitabilität mittels Buchführungspraktiken manipuliert werden.³¹
- 2. Inhaltliche Defizite und Schwächen bei den Stichproben:** Die bisherige Forschung hat sich insbesondere auf den Inhalt von Turnaround-Strategien fokussiert.³² Die pro-

²⁶ Vgl. Filatotchev/Toms (2006), S. 408.

²⁷ Vgl. Pandit (2000), S. 34–37; Lohrke et al. (2004), S. 79–81; Trahms et al. (2013), S. 1302–1303.

²⁸ Vgl. Pearce/Robbins (1993), S. 626–628.

²⁹ Vgl. Barker/Duhaime (1997), S. 13.

³⁰ Vgl. Pandit (2000), S. 37.

³¹ Vgl. Lohrke et al. (2004), S. 79–80.

³² Vgl. Pandit (2000), S. 38; Chowdhury (2002), S. 249.



zessuale Dimension und der Kontext des Turnarounds wurden jedoch insgesamt weitgehend vernachlässigt.³³ So kritisieren Francis und Desai (2005), dass bisherige Studien typischerweise die Komplexität des Turnaround-Prozesses nicht hinreichend erfassen. Zudem werden viele Untersuchungen nach wie vor nur unternehmensspezifisch durchgeführt und sind in der Regel nur schwer generalisierbar.³⁴ Auch Pearce und Robbins (1993) kritisieren den Mangel an einer Methode, die eine Untersuchung der einzelnen Phasen des Turnaround-Prozesses ermöglicht.³⁵ Boyne und Meier (2009) stellen fest, dass in der bisherigen Turnaround-Forschung insbesondere der Interaktion externer Umstände mit den internen unternehmensspezifischen Faktoren zu wenig Bedeutung geschenkt wurde.³⁶ Filatotchev und Toms (2006) weisen darauf hin, dass die bisherige Literatur zum Strategischen Management die finanziellen Aspekte des Turnarounds weitgehend vernachlässigt hat.³⁷ Demzufolge ist insgesamt eine erhebliche Inkonsistenz der Ergebnisse und Erkenntnisse empirischer Untersuchungen zu konstatieren.³⁸

- 3. Mangelnde theoretische Fundierung:** Häufig fehlt den bisherigen Untersuchungen die theoretische Fundierung, wie Pandit (2000) betont: „*studies of corporate turnaround have been [...] guilty of theoretical neglect*“³⁹. In seiner Untersuchung zur vorhandenen Turnaround-Literatur gelangt er zum Schluss, dass nur drei von 47 untersuchten Studien hinreichend theoretisch fundiert sind.⁴⁰ Entsprechend existiert bislang noch keine allgemein anerkannte Theorie in der Turnaround-Forschung.⁴¹ Trahms et al. (2013) bemerken in diesem Zusammenhang: „*While turnaround research is perceived as largely phenomenon driven, it is important to note that theory can be a source of new discoveries and provide programmatic directions to the research stream*“⁴².

³³ Vgl. Pandit (2000), S. 38; Harker (2001), S. 197; Chowdhury (2002), S. 250; Francis/Desai (2005), S. 1204; Boyne/Meier (2009), S. 835; Lohrke et al. (2012), S. 220; Schmitt/Raisch (2013), S. 1217.

³⁴ Vgl. Francis/Desai (2005), S. 1204.

³⁵ Vgl. Pearce/Robbins (1993), S. 626–628.

³⁶ Vgl. Boyne/Meier (2009), S. 835.

³⁷ Vgl. Filatotchev/Toms (2006), S. 408.

³⁸ Vgl. Lohrke et al. (2004), S. 64.

³⁹ Pandit (2000), S. 48.

⁴⁰ Vgl. Pandit (2000), S. 48.

⁴¹ Vgl. Pandit (2000), S. 48; Chowdhury (2002), S. 250; Lohrke et al. (2004), S. 64; Lohrke et al. (2012), S. 217; Pearce/Robbins (1993), S. 614.

⁴² Trahms et al. (2013), S. 1297.



Neben den bisher genannten Kritikpunkten erscheint ein weiterer Punkt für diese Untersuchung relevant: Schoenberg et al. (2013) stellen fest, dass vielen Untersuchungen die implizite Annahme zugrunde liegt, die entwickelten Turnaround-Strategien seien universell einsetzbar und ließen sich wirkungsvoll auf alle Unternehmen übertragen. Turnaround-Strategien werden somit häufig als weitgehend unabhängig von dem spezifischen Kontext und den besonderen Eigenheiten eines Unternehmens – wie dessen Entwicklungsstufe – wahrgenommen.⁴³ Auch Sudarsanam und Lai (2001), die in ihrer Untersuchung auf generische Turnaround-Strategien⁴⁴ abstellen, weisen auf die Notwendigkeit hin, zusätzlich zu generischen Strategien weitere Turnaround-Strategien zu entwickeln.⁴⁵ Es ist somit fragwürdig, ob es zweckmäßig ist, die Turnaround-Forschung rein auf generische Turnaround-Strategien zu basieren, wenn davon ausgegangen werden kann, dass Unternehmen keine *statischen Konstrukte* sind.

Der Lebenszyklus-Theorie zufolge verlaufen die Veränderungen einer Organisation nach einem prognostizierbaren Muster, wenn ein einfach strukturiertes Unternehmen mit der Zeit wächst und komplexer wird. Diese Veränderungen können in Lebenszyklusphasen eingeteilt werden.⁴⁶ Dabei sind die Phasen sequenziell und unumkehrbar und folgen einem hierarchischen Verlauf, der unternehmensübergreifend gleichartige organisatorische Aktivitäten und Strukturen hervorbringt.⁴⁷ Daher kann ein multinationaler Konzern nicht mit denselben Strategien und Führungsmethoden erfolgreich sein, mit denen ein mittelständisches Unternehmen erfolgreich ist. Folglich lautet die Hauptannahme von Lebenszyklus-Theorien, dass organisatorische Aktivitäten und Strukturen spezifisch für die jeweilige Phase sind.⁴⁸ Strategien, die in einer Lebenszyklusphase erfolgreich und zweckmäßig sind, können in einer anderen Phase sogar unzweckmäßig und ineffektiv sein.⁴⁹ Dies ist auch für die Strategien, Methoden, Maßnahmen und Prozesse des Turnarounds anzunehmen, die der jeweiligen Lebenszyklusphase des Unternehmens anzupassen sind.

Demzufolge sind *generische* Turnaround-Strategien und -Maßnahmen entweder für einzelne Lebenszyklusphasen zu identifizieren oder sogar – im Extremfall – forschungslogisch unmög-

⁴³ Vgl. Schoenberg et al. (2013), S. 252.

⁴⁴ Als generisch bezeichnen Sudarsanam und Lai (2001, S. 188) operative Turnaround-Strategien, Portfolio-Strategien, Management-Strategien und finanzielle Strategien.

⁴⁵ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 198.

⁴⁶ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1161; Quinn/Cameron (1983), S. 33; Miller/Friesen (1984), S. 1161.

⁴⁷ Vgl. Quinn/Cameron (1983), S. 33.

⁴⁸ Vgl. Quinn/Cameron (1983), S. 40.

⁴⁹ Vgl. Quinn/Cameron (1983), S. 41.



lich. Zumindest ist es plausibel und auch wahrscheinlich, dass die jeweiligen Lebenszyklusphasen einen erheblichen Einfluss auf die Ausgestaltung von Strategien, Maßnahmen und den Erfolg des Turnarounds haben.⁵⁰ Auf die Bedeutung der Lebenszyklusphasen für den Turnaround-Erfolg weisen auch folgende Studien hin:

- O’Neill (1986b) stellt fest, dass der Entwicklungsstand einer Organisation den Turnaround beeinflussen kann. So kann die Wahrscheinlichkeit eines Ertragsrückgangs von Phase zu Phase unterschiedlich sein. Auch die Ausgestaltung und Anwendung von Turnaround-Strategien kann von dem Entwicklungsstand abhängig sein: In einer Organisation, die sich in der ersten Phase des Unternehmenslebenszyklus befindet, kann beispielsweise eine Management- bzw. Wachstumsstrategie zur Anwendung kommen, während in der zweiten Phase eine Restrukturierungsstrategie und in der dritten Phase wiederum eine Wachstumsstrategie sinnvoll sein können.⁵¹
- Chowdhury (2002) diskutiert die Anwendbarkeit von Turnaround-Strategien im Hinblick auf den Zustand und die Entwicklung eines Unternehmens. So können beispielsweise Strategien wie Desinvestition, Diversifikation, vertikale Integration oder Produkt-Markt-Refokussierung nicht uneingeschränkt von allen Unternehmen angewendet werden, sondern typischerweise nur von solchen Unternehmen, welche über ein entsprechend entwickeltes und ausdifferenziertes Geschäftsportfolio verfügen. Auch Strategien, die bei großen Unternehmen angewendet werden können, müssen nicht zwangsläufig auf kleinere Unternehmen übertragbar sein.⁵²
- Francis und Desai (2005) weisen darauf hin, dass die Unternehmensgröße wesentliche Bedeutung für den Turnaround-Erfolg hat, da große Unternehmen über mehr Ressourcen und somit mehr Strategieoptionen in der Turnaround-Phase verfügen.⁵³ Barker und Barr (2002) betonen ebenfalls die Bedeutung organisatorischer Reserven, die mit der Unternehmensgröße zunehmen, sodass größeren Unternehmen mehr Ressourcen für den Turnaround zur Verfügung stehen.⁵⁴ Auch Kazozcu (2011) erkennt den erheblichen Einfluss organisatorischer Reserven auf die Wahl bzw. Effizienz einer

⁵⁰ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 198.

⁵¹ Vgl. O’Neill (1986b), S. 84–85.

⁵² Vgl. Chowdhury (2002), S. 254.

⁵³ Vgl. Francis/Desai (2005), S. 1207.

⁵⁴ Vgl. Barker/Barr (2002), S. 968.



Turnaround-Strategie: Unternehmen mit geringen Reserven – häufig junge Unternehmen – fokussieren auf Turnaround-Optionen, die auf kurzfristige Umsatzsteigerung ausgerichtet sind, während Unternehmen mit ausreichenden Reserven auch Strategien wählen können, die auf den Aufbau langfristiger Wettbewerbsvorteile zielen.⁵⁵

Allerdings hat die Turnaround-Forschung den Zusammenhang zwischen Turnaround und Lebenszyklus bislang weitgehend vernachlässigt. Viele Studien fokussieren auf Größenunterschiede und setzen diesen Parameter in Bezug zur Wahl von Turnaround-Strategien. Hier lassen sich folgende Studien anführen: Unterschiede zwischen großen und kleinen Unternehmen in der Strategiewahl wurden von Bruton et al. (2001) und Latham (2009) untersucht. Boyle und Desai (1991), Robbins und Pearce (1993), Chowdhury und Lang (1996), Michael und Robbins (1998) und Guan und Hu (2006) erforschten die Anwendung von Turnaround-Strategien bei kleinen Unternehmen.

Yeh und Fang (2011) vereinen in ihrer empirischen Untersuchung das Turnaround-Management mit der *Resource-based View* und dem Lebenszyklus-Ansatz. Sie identifizieren zwei Turnaround-Strategien: die Reduktion und den Aufbau von Ressourcen. Sie bestätigen, dass sowohl Maßnahmen der Kostenreduktion als auch Investitionen in Mitarbeiter-Entwicklung und in Forschung und Entwicklung (F&E) einen Ertragsverfall umkehren können. Dabei ist die Investition in F&E effektiver für Unternehmen, die sich in einer frühen Lebenszyklusphase befinden. Hingegen sind Maßnahmen der Kostenreduktion besonders für Unternehmen relevant, die sich in einer späteren Phase des Lebenszyklus befinden.⁵⁶ Die Untersuchung von Yeh und Fang (2011) ist jedoch insofern kritikwürdig, als nur eine geringe Anzahl von Unternehmen untersucht wird, sodass die Erkenntnisse nur eingeschränkt generalisiert werden können. Ferner betrachten Yeh und Fang (2011) Ab- und Aufbau von Ressourcen als Turnaround-Strategien.⁵⁷ Allerdings ist zweifelhaft, ob der Aufbau von Ressourcen in einer Turnaround-Situation kurzfristig wirken kann. Des Weiteren wurden weder finanzielle Restrukturierungsmaßnahmen noch strategische Portfolio-Restrukturierung, die i. d. R. zum Kern der Turnaround-Strategien gehören, berücksichtigt.

⁵⁵ Vgl. Kazozcu (2011), S. 448.

⁵⁶ Vgl. Yeh/Fang (2011). S. 785–791.

⁵⁷ Vgl. Yeh/Fang (2011), S. 785.



Koh et al. (2015) differenzieren Unternehmen nach vier Lebenszyklusphasen. Die Lebenszyklus-Klassifikation basiert auf dem Vorgehen von Anthony und Ramesh (1992).⁵⁸ Es werden das Dividendenwachstum, das Umsatzwachstum, die *Capital Expenditures* und das Alter eines Unternehmens als Lebenszyklus-Deskriptoren verwendet.⁵⁹ Sie finden Bestätigung dafür, dass in unterschiedlichen Lebenszyklusphasen unterschiedliche Turnaround-Strategien Anwendung finden.⁶⁰ Problematisch erscheint die unscharfe Klassifizierung der Lebenszyklusphasen und die weitestgehend willkürliche Auswahl der Lebenszyklus-Deskriptoren.

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass die bisherigen Forschungsergebnisse keine eindeutigen Schlüsse darüber zulassen, welche Faktoren für den Erfolg oder Misserfolg von Turnaround-Strategien ursächlich sind und inwiefern sich diese generalisieren lassen, indem allgemeingültige Typen definiert und Modelle gebildet werden. Ursächlich für diesen Mangel sind eine häufig zu ungenaue Problemformulierung, unzureichende Operationalisierung der Forschungsstrukturen oder zu kleine Stichproben. Demnach können bei der Erforschung des Turnarounds drei Problemfelder benannt werden:

1. Die geringe Vergleichbarkeit der Ergebnisse bisheriger empirischer Untersuchungen ist auf unterschiedliche Definitionsansätze, unterschiedliche Vorgehensweisen und mitunter auch auf statistisch nicht aussagekräftige Ergebnisse zurückzuführen.
2. Es existieren teilweise widersprüchliche Aussagen bei vergleichbaren empirischen Untersuchungen.
3. Bisherige Untersuchungen haben oftmals die Anwendung generischer Turnaround-Strategien unabhängig vom spezifischen Kontext und der spezifischen Entwicklungsstufe eines Turnaround-Unternehmens untersucht.

⁵⁸ Vgl. Anthony/Ramesh (1992), S. 207.

⁵⁹ Vgl. Koh et al. (2015), S. 21.

⁶⁰ Vgl. Koh et al. (2015), S. 19–32.



1.3 Fragestellung und Zielsetzung

Die forschungsleitenden Fragestellungen dieser Arbeit leiten sich aus der in Kapitel 1.2 beschriebenen Problemstellung ab. Die Analyse des Turnarounds aus der Perspektive von Lebenszyklusphasen erweitert die Turnaround-Forschung um eine Sicht, die eine Spezifizierung des Erfolges von Turnaround-Maßnahmen nach Lebenszyklusphasen ermöglicht. Unter Berücksichtigung dieser Dimension lassen sich die zu beantwortenden Forschungsfragen somit wie folgt formulieren:

1. Können empirisch begründete Aussagen darüber abgeleitet werden, inwiefern Turnaround-Strategien und -Maßnahmen den Turnaround-Erfolg beeinflussen?
2. Existiert ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und dem Turnaround-Erfolg, der den Einbezug des Lebenszyklus-Konzeptes in die Turnaround-Forschung rechtfertigt?
3. Welche empirisch begründeten Aussagen können darüber getroffen werden, ob und wie sich die angewendeten Turnaround-Strategien und -Maßnahmen in Bezug auf die unterschiedlichen Lebenszyklusphasen unterscheiden?

Demnach lautet die Zielsetzung dieser Arbeit, empirisch validierte Aussagen über den Zusammenhang zwischen Turnaround-Strategien, Turnaround-Maßnahmen, Turnaround-Kontext, Turnaround-Prozess und Turnaround-Erfolg in Bezug auf den Unternehmenslebenszyklus abzuleiten. Damit liegt der Schwerpunkt dieser Untersuchung insbesondere auf der Berücksichtigung der Lebenszyklusphasen als Moderatorvariablen. Insofern unterscheidet sich diese Untersuchung von den bisherigen Studien wie folgt:

- Theorie: Aus einer theoretischen Sichtweise wird das Konzept der Lebenszyklus-Theorie als Kontextfaktor in die bestehende Turnaround-Forschung integriert. Der Klassifikation der Turnaround-Unternehmen in die unterschiedlichen Phasen des Lebenszyklus wird zusätzlich das „*earned/contributed capital mix*“-Konzept der finanzwissenschaftlichen Literatur zugrunde gelegt.
- Stichprobe: Die wenigen Studien, die Turnaround und Lebenszyklus miteinander in Beziehung setzen, wie z. B. die Untersuchungen von Yeh und Fang (2011) und Koh et al. (2015), wurden insbesondere in Asien oder den Vereinigten Staaten durchgeführt. Die vorliegende Studie wird branchenübergreifend in Deutschland, der Schweiz



und Österreich durchgeführt. Die Unternehmen aus der Stichprobe weisen eine hohe Kohärenz bezüglich geografischer Nähe, Wirtschaftsraum und Gesetzgebung auf.

- Praktische Implikationen: Ein wesentlicher Bestandteil dieser Arbeit ist es, Management-Empfehlungen abzuleiten.

1.4 Forschungsdesign und methodisches Vorgehen

Zur Bearbeitung der Forschungsfragen und Erfüllung der Forschungsziele werden 185 Turnaround-Unternehmen aus Deutschland, der Schweiz und Österreich hinsichtlich des Einflusses von Strategien, Maßnahmen und Kontextfaktoren des Turnarounds auf den Turnaround-Erfolg untersucht. Zudem soll die statistische Evidenz für einen signifikanten Einfluss des Lebenszyklus auf den Turnaround-Erfolg analysiert werden. Ausgehend von den drei Forschungsfragen wird ein dreistufiges Forschungsmodell aufgestellt, das in Kapitel 3.1 dargelegt wird. Wie in Kapitel 3.2 ausgeführt wird, setzt die detaillierte Konzeptualisierung des Turnarounds an die Erkenntnisse der Turnaround-Forschung an und operationalisiert die Turnaround-Situation und den Turnaround-Erfolg anhand des Performance-Kriteriums *Return on Invested Capital* (ROIC) für die quantitativ-konfirmatorische Untersuchung, die aufgrund des Einbezugs der Lebenszyklus-Theorie zusätzlich einen explorativen Charakter hat. Systematisch werden daraufhin insgesamt 19 Hypothesen zu den Maßnahmen und Kontextfaktoren des Turnarounds abgeleitet. In Kapitel 4.1 werden die Forschungsfragen aufgegriffen, um im Anschluss hieran zunächst ausführlich das methodische Vorgehen, die Datenquellen und die Auswertungsmethode der empirischen Untersuchung darzulegen und den Turnaround-Prozess und die Turnaround-Variablen zu operationalisieren. Die Ergebnisse basieren auf univariaten, bivariaten und multivariaten Analysen. Im Rahmen der multivariaten Analyse kommt die binär-logistische Regression zur Anwendung, um multifaktorielle Zusammenhänge des Turnarounds im Rahmen der forschungsleitenden Fragen zu untersuchen. Das Forschungsdesign der Analyse ist als siebenstufiges Modell konzipiert: (1) Datenbeschaffung, (2) deskriptive Datenanalyse, (3) Klassifikation nach Lebenszyklus, (4) Operationalisierung der Variablen, (5) Häufigkeitsauswertung der in Kapitel 3.1 dargelegten Modelle, (6) bivariate Analyse, gefolgt von der (7) multivariaten Analyse (logistische Regression).

1.5 Aufbausystematik

Der Aufbau folgt dem systematischen Vorgehen zur Erfüllung der Zielsetzung dieser Arbeit. Wie aus Abbildung 1 hervorgeht, besteht die vorliegende Arbeit aus fünf Kapiteln. Im theoretischen Teil werden unter Zugrundelegung der Literatur das Forschungsmodell und die Hypothesen aufgestellt, die im empirischen Teil statistischen Analysen unterzogen werden.



Abbildung 1: Gang der Untersuchung

Quelle: Eigene Darstellung.

Im Anschluss an die Einleitung werden in Kapitel 2 grundlegende Begriffe wie Krise und Turnaround fundiert und wesentliche Konzepte des Turnarounds dargestellt. Anschließend wird der Stand der Turnaround-Forschung resümiert und die Relevanz einer Differenzierung der Turnaround-Maßnahmen nach Inhalt, Prozess und Kontext aufgezeigt. Ferner werden der Unternehmenslebenszyklus-Ansatz und die Lebenszyklus-Theorie in der Organisationsforschung diskutiert. Das Kapitel endet mit der Ableitung einer Methodik und Klassifikation von Lebenszyklusphasen sowie der Ableitung von Beobachtungsdimensionen, die im dritten Kapitel operationalisiert werden.



In Kapitel 3 wird zunächst das Forschungsmodell präsentiert. Darauffolgend wird insbesondere auf den Turnaround-Performance-Begriff eingegangen, der dieser Arbeit zugrunde liegt. Anschließend werden Hypothesen zu den Turnaround-Strategien und -Maßnahmen sowie dem Turnaround-Kontext aus der bestehenden Theorie abgeleitet. Der Prozess-Aspekt wird in den Hypothesen zu den Turnaround-Strategien und -Maßnahmen implizit berücksichtigt.

Mit der Darlegung der Methodik und der Vorgehensweise in Kapitel 4 wird die empirische Untersuchung eingeleitet. Die Voranalysen umfassen die deskriptive Auswertung der Grundgesamtheit und der Stichproben der Turnaround-Unternehmen, die Klassifikation der Unternehmen nach Lebenszyklus, die Operationalisierung des Turnaround-Prozesses und der Turnaround-Variablen sowie die Bestimmung des Skalenniveaus, des Signifikanzniveaus und des Zusammenhangsmaßes. Die identifizierten 185 Turnaround-Unternehmen werden als Ausgangsmodell bezeichnet. Das Ausgangsmodell wird mithilfe des „*earned/contributed capital mix*“-Ansatzes aus der finanzwissenschaftlichen Literatur in drei Lebenszyklus-Modelle klassifiziert: (1) junge Unternehmen, (2) reife Unternehmen und (3) alte Unternehmen. Die Operationalisierung der Faktoren als Variablen ermöglicht die umfassende Auswertung der Daten, die eine Häufigkeitsanalyse der durchgeführten Turnaround-Maßnahmen umfasst. Die anschließende bivariate Analyse ist zum einen zur Beantwortung der in Kapitel 3 formulierten Hypothesen erforderlich. Zum anderen dient sie der Vorauswahl der Variablen für die anschließende multivariate Analyse. Die Diskussion verschiedener multivariater Methoden zeigt die Vorteilhaftigkeit der logistischen Regression für das vorliegende Forschungsvorhaben auf. Sowohl für das Ausgangsmodell als auch für die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 (junge, reife und alte Unternehmen) wird mittels logistischer Regression der Zusammenhang von Turnaround-Strategien und -Maßnahmen sowie Kontextfaktoren zu dem Turnaround-Erfolg untersucht. Kapitel 4 schließt mit einer Diskussion der empirischen Ergebnisse.

In Kapitel 5 werden die wesentlichen Ergebnisse im Spannungsfeld der existierenden Turnaround-Forschung und Lebenszyklus-Theorie resümiert und reflektiert. Zusätzlich werden die Limitationen der vorliegenden Forschungsarbeit erläutert und Empfehlungen für weiterführende Forschungsvorhaben erarbeitet. Das Kapitel schließt mit Handlungsempfehlungen für die unternehmerische Management-Praxis.

2 THEORETISCHE FUNDIERUNG

2.1 Definition der Begriffe Krise und Turnaround

Ein Turnaround setzt definitorisch zwingend eine Krise voraus. Dennoch unterscheiden sich beide Forschungsfelder. Bevor auf die Krisenforschung eingegangen wird, ist zunächst zu klären, was unter dem Wort „Krise“ verstanden wird. Krummenacher (1981) fasst den Begriff der Krise als eine entscheidende Wende auf, die sich in einer bestimmten Zeit vollzieht.⁶¹ Die Krise resultiere aus dem „abrupten Wechsel einer oder mehrerer Basisvariablen eines Systems [...], so dass die Erreichung bisheriger essentieller Normen und Ziele gefährdet und damit die Existenz dieses Systems in Frage gestellt wird“⁶². Krystek und Moldenhauer (2007) definieren Krise wie folgt:

„Der aus dem Griechischen entnommene Stamm unseres heutigen Krisen-Begriffs meinte ursprünglich ganz allgemein jeglichen Bruch einer bis dahin kontinuierlichen Entwicklung und im engeren Sinne eine Entscheidungssituation, die den Wendepunkt bzw. Höhepunkt einer gefährlichen Entwicklung markiert.“⁶³

Erste Ansätze zur ökonomischen Krisenforschung lassen sich in der deutschsprachigen Literatur bereits ab 1900 finden.⁶⁴ Die Volkswirtschaftslehre hat sich vergleichsweise früh mit relevanten Aspekten einer Krise beschäftigt.⁶⁵ Unternehmenskrisen wurden in der deutschen Literatur bereits in den 1930er-Jahren behandelt, wobei der Schwerpunkt – im Zusammenhang mit der Weltwirtschaftskrise (1929) – hauptsächlich bei der Analyse der Krisenursachen lag.⁶⁶ In der betriebswirtschaftlichen Forschung wird der Krisenbegriff insbesondere im Zusammenhang mit der Unternehmenskrise verwendet⁶⁷ und bezieht sich auf die mikroökonomische Einheit, also auf ein selbstständig wirtschaftendes Unternehmen.⁶⁸ Erst mit den Rezessionsjahren Ende der 1960er-Jahre rückte das Thema der Unternehmenskrise stärker in den Fokus, wobei das

⁶¹ Vgl. Krummenacher (1981), S. 4.

⁶² Krummenacher (1981), S. 8.

⁶³ Krystek/Moldenhauer (2007), S. 24.

⁶⁴ Vgl. Müller (2009), S. 19.

⁶⁵ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 24.

⁶⁶ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 9.

⁶⁷ Vgl. Krystek (1987), S. 4.

⁶⁸ Vgl. Witte (1979), S. 10.



Forschungsinteresse insbesondere der Krisenantizipation und der Krisenvermeidung galt.⁶⁹ Zunehmende Bedeutung erlangte die Forschung zur Unternehmenskrise ab den 1980er-Jahren⁷⁰ und mit der Wiedervereinigung, wobei der strukturelle Wandel der deutschen Wirtschaft in dieser Dekade zur Intensivierung der Erforschung der Krisenursachen und der Krisenbewältigung beitrug.⁷¹ Gegenwärtig umfasst die Krisenforschung folgende Forschungsschwerpunkte:

1. die klassische Insolvenzforschung,
2. das betriebswirtschaftliche Insolvenzwesen,
3. die Forschung zu Betriebsänderungen und Frühwarnsystemen, zur Unternehmensentwicklung und strategischen Unternehmensplanung,
4. die Organisations- und Managementlehre zur Krisenbewältigung.⁷²

Dennoch existiert bislang keine einheitliche Theorie der Unternehmenskrise.⁷³ Eine Unternehmenskrise hat Witte (1979) zufolge vier Bausteine: (1) die Operationalisierung von Situationsvariablen, (2) die Beschreibung des Krisenverlaufes, (3) die Erforschung von Bedingungen, unter denen eine Krise entsteht, und (4) die Erforschung der Auswirkungen einer Krise.⁷⁴ Bislang werden in der Literatur häufig nur Teilaspekte der oben genannten Krisenbausteine behandelt. Der Krisenbegriff lässt sich ferner nach strafrechtlicher, betriebswirtschaftlicher und insolvenzrechtlicher Perspektive differenzieren.⁷⁵

Trotz der Vielfalt von Begriffs- und Definitionsansätzen in der deutschsprachigen Forschung zur Beschreibung einer Unternehmenskrise⁷⁶ besteht Einigkeit darüber, dass eine Unternehmenskrise generell als ein ungewollter Prozess zu definieren ist, der für ein Unternehmen existenzbedrohend werden kann.⁷⁷ Wird der Prozess durch geeignete Maßnahmen nicht gestoppt und umgekehrt, erfolgt typischerweise die Insolvenz.⁷⁸ Allerdings können die zeitlich begrenzten und ungeplanten Prozesse einer Unternehmenskrise Krystek und Moldenhauer (2007)

⁶⁹ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 9.

⁷⁰ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 9.

⁷¹ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 10.

⁷² Vgl. Müller (2009), S. 22–26.

⁷³ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 11.

⁷⁴ Vgl. Witte (1979), S. 13–17.

⁷⁵ Vgl. Zöller (2006), S. 19.

⁷⁶ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 11; Zöller (2006), S. 19.

⁷⁷ Vgl. Zöller (2006), S. 19.

⁷⁸ Vgl. Zöller (2006), S. 19.



zufolge nur in einem begrenzten Ausmaß gesteuert werden und haben einen ambivalenten Ausgang, der nach einem mehrphasigen Verlauf in eine nachhaltige und grundlegende Gefährdung des Unternehmens münden kann.⁷⁹ Als Ursache hierfür führen sie an:

„Dies geschieht durch die Beeinträchtigung dominanter Ziele, deren Gefährdung oder Nichterreichung gleichbedeutend ist mit einer nachhaltigen Existenzgefährdung oder Existenzvernichtung des Unternehmens als selbstständig und aktiv am Wirtschaftsprozess teilnehmender Einheit mit ihren bis dahin gültigen Zweck- und Zielsetzungen.“⁸⁰

Nach Krystek und Moldenhauer (2007) zeichnen sich Unternehmenskrisen durch folgende Eigenschaften aus: Existenzgefährdung, Ambivalenz des Ausgangs, Gefährdung dominanter Ziele, Prozesscharakter, Steuerungsproblematik, Überraschung, Zeitdruck und Stress, Ambiguität und Verlust von Handlungsmöglichkeiten und Kraft zum Wandel.⁸¹ Krummenacher (1981) definiert eine Krise als einen Zustand, in dem die Erreichung von Zielen und Normen existenziell gefährdet ist.⁸² Eine Unternehmenskrise kann als ein Prozess verstanden werden,⁸³ der in der Regel aus verschiedenen Phasen besteht.⁸⁴ Es existieren in der Literatur viele verschiedene Krisenverlaufsmodelle,⁸⁵ die jeweils mehrere und meist unterschiedliche Phasen aufweisen.⁸⁶ Generell wird aber zwischen einem strukturierten und unstrukturierten Krisenverlauf unterschieden.⁸⁷ Ein unstrukturierter Krisenverlauf ist dabei durch Phasen charakterisiert, die nicht abgegrenzt oder abgrenzbar sind,⁸⁸ während ein strukturierter Prozess abgrenzbare Phasen aufweist und entsprechend phasengerechte Ansatzpunkte zur Vermeidung und Bewältigung der Krise ermöglicht.⁸⁹ Nach Zöller (2006) lässt sich der Krisenverlauf wie folgt strukturieren:⁹⁰

- 1. Strategische Krise:** In der strategischen Krise kann das Erfolgspotenzial eines Unternehmens gefährdet sein. Oftmals wird eine strategische Krise von der Unternehmens-

⁷⁹ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 26.

⁸⁰ Krystek/Moldenhauer (2007), S. 26.

⁸¹ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 26–27.

⁸² Vgl. Krummenacher (1981), S. 8.

⁸³ Vgl. David (2001), S. 38.

⁸⁴ Vgl. Zöller (2006), S. 20.

⁸⁵ Vgl. David (2001), S. 38.

⁸⁶ Vgl. Bergauer (2001), S. 6.

⁸⁷ Vgl. David (2001), S. 39.

⁸⁸ Vgl. David (2001), S. 39.

⁸⁹ Vgl. David (2001), S. 40.

⁹⁰ Vgl. Zöller (2006), S. 22–31.



leitung nicht wahrgenommen, da deren Auswirkungen häufig keinen direkten finanziellen Einfluss auf die Ergebnislage eines Unternehmens haben und sich somit eher unscheinbar und nicht erkennbar entfalten.

2. **Operative Krise:** Die operative Ergebnis-Krise folgt der strategischen Krise. Indikatoren für eine operative Krise können Ergebnis- und Umsatzrückgang sein, die von dem Unternehmen direkt wahrgenommen werden. Denn dabei verändern sich wichtige finanzielle Kennzahlen des Unternehmens, wie EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*) und *Working Capital*.
3. **Liquiditätskrise:** Wird der strategischen und operativen Krise nicht gegengesteuert, kann das Unternehmen in eine Liquiditätskrise geraten. Dabei sind beispielsweise die Nichteinhaltung von Zahlungszielen, das Überziehen der Kreditlinien oder der Anstieg der Kreditorenlaufzeit symptomatisch.
4. **Insolvenz:** Werden keine Gegenmaßnahmen getroffen, kann die Liquiditätskrise in eine Insolvenz münden. Somit weitet sich die strategische Krise zu einer akut existenzgefährdenden oder existenzvernichtenden Krise aus.

Auch Krystek und Moldenhauer (2007) unterscheiden vier Phasen der Unternehmenskrise:⁹¹

1. **Potenzielle Unternehmenskrise:** Die Wahrscheinlichkeit einer Unternehmenskrise ist erhöht, jedoch ist die Unternehmenskrise noch nicht wahrnehmbar.
2. **Latente Unternehmenskrise:** Die Krise ist entweder schon vorhanden oder tritt mit hoher Wahrscheinlichkeit bald ein. Sie ist i. d. R. nur mit geeigneten Früherkennungsmethoden identifizierbar, kann dann aber aktiv beeinflusst werden. Es besteht jedoch noch kein akuter Handlungs- oder Entscheidungszwang.
3. **Akute und beherrschbare Unternehmenskrise:** Die Krise wird von dem Unternehmen und dem Management wahrgenommen. Die Intensität der Krise steigt stetig, was den Zeitdruck und den Entscheidungszwang erhöht. Gleichzeitig hat das Unternehmen jedoch noch genügend Krisenbewältigungspotenzial, sodass es die Krise noch beherrschen kann.

⁹¹ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 37–38.



- 4. Akute und nicht beherrschbare Unternehmenskrise:** Das vorhandene Krisenbewältigungspotenzial des Unternehmens reicht nicht zur Bewältigung der Krise aus. Die überlebensrelevanten Ziele des Unternehmens werden nicht realisiert. Die destruktive Wirkung der Krise entfaltet zunehmende Intensität und führt zu einem erheblichen Zeitdruck und zu eingeschränkten Handlungsmöglichkeiten des Managements.

Im Rahmen der Forschung zu Unternehmenskrisen unterscheidet Kall (1999) zwischen den Phasen der Krisenerkennung, Krisenbewertung und Krisenbewältigung. Der Turnaround ist in diesem Zusammenhang der Phase der Krisenbewältigung zuzuordnen.⁹² Ertl (2006) spricht auch dann von einer Turnaround-Situation, wenn diese primär die strategische Krise und die Ergebniskrise, nicht aber die Liquiditätskrise betrifft.⁹³ Zu den Begriffen *Turnaround* und *Turnaround-Management* bemerken Coenberg und Fischer (1993):

„Turnaround-Management ist eine der anspruchsvollsten Führungsaufgaben im Unternehmen. [...] Falls eine größere Änderung der Unternehmensstrategie und der betrieblichen Strukturen als notwendig angesehen wird, um eine akute Krise, durch die der Fortbestand des Unternehmens bedroht ist, zu beheben, so spricht man von einem „Turnaround“. Turnaround-Management bezeichnet mithin Maßnahmen, mit denen ein Wandel von und/oder in Unternehmen erreicht werden soll, um den Fortbestand eines Unternehmens nachhaltig zu sichern.“⁹⁴

Während dem Krisenbegriff die Existenzbedrohung zugrunde liegt, ist dies beim Turnaround nicht zwingend, obwohl dieser Zustand von manchen Autoren als wesentlich erachtet wird. Turnaround-Maßnahmen setzen in einem frühen Stadium der Krise an, in dem noch keine Existenzgefährdung besteht.⁹⁵ Die im Rahmen des Turnarounds eingeleiteten Maßnahmen werden somit i. d. R. zu einem Zeitpunkt durchgeführt, an dem das Unternehmen noch über einen gewissen Handlungsspielraum verfügt und unter einem relativ geringen Zeitdruck steht.⁹⁶

Im Unterschied zum deutschen Verständnis wird unter dem Begriff *Corporate Turnaround* in der anglo-amerikanischen betriebswirtschaftlichen Literatur insbesondere eine Situation verstanden, bei der sich das Unternehmen von einer existenzbedrohenden Ertragssituation erholt.⁹⁷

⁹² Vgl. Kall (1999), S. 9; Buschmann (2006), S. 11.

⁹³ Vgl. Ertl (2006), S. 124.

⁹⁴ Coenberg/Fischer (1993), S. 2.

⁹⁵ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 139.

⁹⁶ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 139.

⁹⁷ Vgl. hierzu auch Definitionen zum Turnaround: Lohrke et al. (2012), S. 217; Sudarsanam/Lai (2001), S. 183; Ndofo et al. (2013), S. 1123; Kazozcu (2011), S. 445; Balgobin/Pandit (2001), S. 301; Chowdhury/Lang (1994), S. 205; Barker/Duhaime (1997), S. 13; Pearce/Robbins (1993), S. 615; Pant (1991), S. 623; Bruton/Wan (1994), S. 261; Harker (1996), S. 246; Arogyaswamy/Yasai-Ardekani (1997), S. 3; Hambrick/Schecter (1983), S. 231; Hofer (1980), S. 20; Hoffman (1989), S. 47; Schendel et al. (1976), S. 3.



So wird der Turnaround von Chowdhury (2002) wie folgt definiert: „*when a firm perseveres through an existence-threatening performance decline; ends the threat with a combination of strategies, systems, skills and capabilities; and achieves sustainable performance recovery*“⁹⁸.

Die Turnaround-Definition nach Chowdhury (2002) umfasst vier Merkmale:

1. Der Impuls zur Durchführung von Turnaround-Maßnahmen stammt aus einem sich hinziehenden Ertragsverfall.
2. Ein Turnaround umfasst Aktivitäten, die sowohl endogene als auch exogene Kontexte involvieren.
3. Die Maßnahmen werden entscheidend und zielgerichtet umgesetzt.
4. Der Turnaround-Prozess findet über einen Zeitraum von mehreren Jahren statt.⁹⁹

Auch Pandit (2000) versteht unter Turnaround eine Ertragserholung nach einem existenzgefährdenden Ertragsrückgang. Der Ertragsrückgang kann sich hierbei allmählich und sukzessive über mehrere Jahre oder aufgrund besonderer Vorkommnisse in einem deutlich kürzeren Zeitraum einstellen.¹⁰⁰ Auch hinsichtlich des Turnarounds wird eher von Mindestanforderungen und nicht von einer Erfolgsanforderung ausgegangen. So kann nach Pandit (2000) eine erfolgreiche Ertragserholung beim Turnaround zumindest das Überleben des Unternehmens auf einem bestimmten Niveau sichern, im besten Falle jedoch zu einer nachhaltig überlegenen Wettbewerbsposition führen.¹⁰¹

Andererseits liegt eine akute und somit für das Management handlungsrelevante Krise der anglo-amerikanischen Literatur zufolge bereits beim Rückgang des Jahresüberschusses oder der Gesamtkapitalrentabilität vor: „*Typically, companies are targeted for turnaround when profits, usually measured by net income or return on invested capital (ROI), fall perceptibly or dip below a predetermined benchmark, thereby demanding management’s attention*“¹⁰². Demnach ist eine inhaltlich divergierende Begrifflichkeit zu konstatieren, da das Vorliegen eines Turnarounds, die Notwendigkeit hierzu und sein Zeitraum in der deutschsprachigen und in der anglo-amerikanischen Literatur unterschiedlich aufgefasst werden.

⁹⁸ Chowdhury (2002), S. 250.

⁹⁹ Vgl. Chowdhury (2002), S. 250.

¹⁰⁰ Vgl. Pandit (2000), S. 32.

¹⁰¹ Vgl. Pandit (2000), S. 32.

¹⁰² Winn (1997), S. 585.



In der anglo-amerikanischen finanzwissenschaftlichen Literatur wird im Rahmen des Turnarounds i. d. R. von „*Financial Distress*“¹⁰³ gesprochen. Wruck (1990) versteht hierunter einen Zustand, bei dem der *Cashflow* die laufenden Verbindlichkeiten nicht decken kann.¹⁰⁴ Die vorherrschenden Definitionen zum *Financial Distress* stellen oft auf die mangelnde Fähigkeit des Unternehmens ab, seinen Zahlungsverpflichtungen nachzukommen.¹⁰⁵ Somit kann *Financial Distress* nicht mit Turnaround gleichgesetzt werden. Während Turnaround insbesondere auf der strategischen Ebene und der Ergebnisebene ansetzt, bezieht sich *Financial Distress* eher auf eine drohende Liquiditätskrise und ist somit dem Turnaround zeitlich nachgelagert.

Häufig werden die Begriffe Krisenmanagement, Restrukturierung und Sanierung synonym zum Turnaround-Begriff verwendet.¹⁰⁶ Nachfolgend soll daher der Turnaround-Begriff von diesen Begriffen abgegrenzt werden.

- 1. Krisenmanagement:** Nach Bergauer (2001) bezieht sich Krisenmanagement auf alle Phasen einer Krise¹⁰⁷ und umfasst Maßnahmen wie die Restrukturierung, die Sanierung oder den Turnaround. Nach Moldenhauer (2004) besteht das Krisenmanagement aus verschiedenen Prozessphasen. Folglich kann von Krisenmanagement auch schon zu einem Zeitpunkt gesprochen werden, bevor eine Krise akut wird und Maßnahmen der Krisenbewältigung als notwendig erachtet werden.¹⁰⁸
- 2. Restrukturierung:** Die Begriffe Restrukturierung und Reorganisation werden häufig synonym verwendet.¹⁰⁹ In der Regel beziehen sich beide Begriffe auf die Änderung der Organisationsstruktur eines Unternehmens.¹¹⁰ Der Unterschied zum Turnaround-Begriff besteht im Umfang der Veränderung der Organisationsstruktur: Während sich die Restrukturierung auf einzelne Bereiche eines Unternehmens bezieht, umfasst der Turnaround die gesamte Wertschöpfungskette eines Unternehmens.¹¹¹ Zudem setzt Turnaround zwingend eine Krise voraus, die Restrukturierung jedoch nicht.¹¹²

¹⁰³ Wruck (1990), S. 421

¹⁰⁴ Vgl. Wruck (1990), S. 421; vgl. hierzu auch John et al. (1992), S. 325.

¹⁰⁵ Für weitere Definitionen von *Financial Distress* vgl. auch Andrade/Kaplan (1998), S. 1450; Asquith et al. (1994), S. 628.

¹⁰⁶ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 139.

¹⁰⁷ Vgl. Bergauer (2001), S. 8; Mackenbrock (2006), S. 16.

¹⁰⁸ Vgl. Moldenhauer (2004), S. 25.

¹⁰⁹ Vgl. Bergauer (2001), S. 10.

¹¹⁰ Vgl. Bergauer (2001), S. 10.

¹¹¹ Vgl. David (2001), S. 31.

¹¹² Vgl. Bergauer (2001), S. 10.

3. **Sanierung:** Eine Sanierung erfolgt in der Regel dann, wenn die Krisenwirkung deutlich sichtbar ist.¹¹³ In einer engen Auslegung umfasst die Sanierung insbesondere finanzwirtschaftliche Maßnahmen eines Unternehmens.¹¹⁴ In einer weitergehenden Auslegung können hierunter neben finanzwirtschaftlichen auch leistungswirtschaftliche, aber auch organisatorische, führungsorientierte und sozialwirtschaftliche Maßnahmen verstanden werden.¹¹⁵ Die Sanierung kommt im Vergleich zum Turnaround dann zur Anwendung, wenn eine Krisensituation akut ist,¹¹⁶ somit ist die Sanierung dem Turnaround typischerweise nachgelagert¹¹⁷ und kann hinsichtlich der Maßnahmen deutlich umfassender sein.

Zusammenfassend lassen sich die Begriffe des Krisenmanagements, der Restrukturierung und der Sanierung sowie ihre Anordnung gegenüber dem Turnaround-Management wie in Abbildung 2 dargestellt abgrenzen.

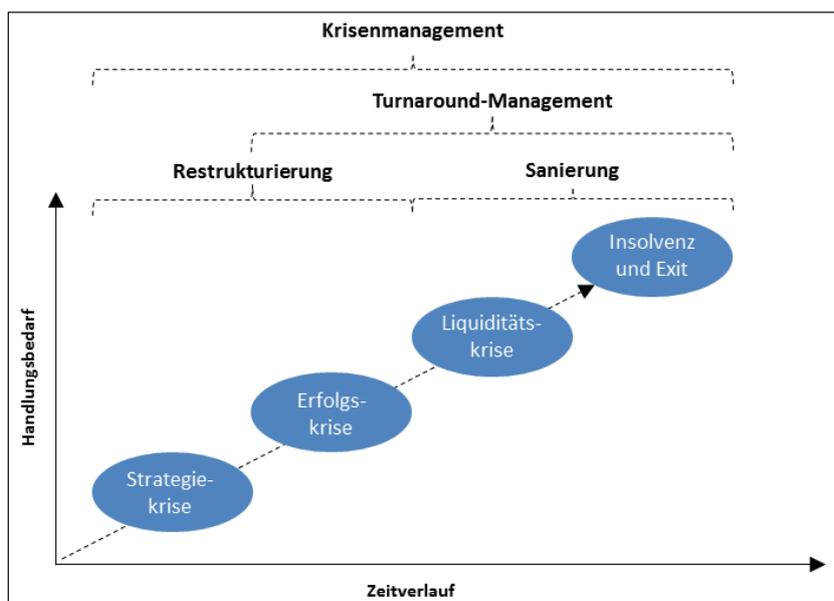


Abbildung 2: Begriffsabgrenzung

Quelle: In Anlehnung an Mackenbrock (2006), S. 17; Moldenhauer (2004), S. 17.

¹¹³ Vgl. David (2001), S. 32–33.

¹¹⁴ Vgl. Krystek/Moldenhauer (2007), S. 140.

¹¹⁵ Vgl. Bergauer (2001), S. 7.

¹¹⁶ Vgl. Mackenbrock (2006), S. 18.

¹¹⁷ Vgl. Ertl (2006), S. 124.



2.2 Grundlegende Konzepte des Turnarounds

Ausgehend von der Einordnung und Definition des Krisen- und Turnaround-Begriffs werden im Folgenden die grundlegenden Konzepte des Turnarounds dargestellt. Hierbei kann zwischen einer Turnaround-Situation, dem Turnaround-Prozess und dem Turnaround-Erfolg unterschieden werden:

Eine Turnaround-Situation ist nach Schendel et al. (1976) durch einen Ertragsrückgang charakterisiert.¹¹⁸ Dieser Ertragsrückgang erstreckt sich i. d. R. über einen bestimmten Zeitraum.¹¹⁹ Dabei ist die Abwendung der Existenzgefährdung durch Einleitung von Maßnahmen zur Umkehrung des Ertragsrückgangs nach Hofer (1980) zeitkritisch.¹²⁰ Nach Arogyaswamy et al. (1995) unterscheiden sich Turnaround-Situationen und die angewendeten Strategien zur Bekämpfung des Ertragsrückgangs in Abhängigkeit vom Umfang des Ertragsrückgangs.¹²¹

Der typischerweise zweistufige Turnaround-Prozess besteht nach Robbins und Pearce (1992) aus *Retrenchment* (Abbauphase) und *Recovery* (Erholungsphase). Während die Retrenchment-Phase mittels starker Vermögens- und Kostenreduzierung auf das Überleben ausgerichtet ist, zielt die Recovery-Phase durch Maßnahmen wie Akquisition, Eintritt in neue Märkte und Produktdiversifikation auf langfristige Profitabilitätssteigerung und Marktwachstum.¹²²

Der Turnaround-Erfolg kann als positives Ergebnis der Turnaround-Bemühungen verstanden werden. Denn ein Turnaround-Erfolg liegt dann vor, wenn der Ertragsrückgang gestoppt und nachhaltig umgekehrt werden kann.¹²³ Chowdhury (2002) spricht in diesem Zusammenhang auch von „*sustainable performance recovery*“¹²⁴. Kann der Ertragsrückgang nicht umgekehrt werden, ist dies als Turnaround-Misserfolg zu bewerten, der die Auflösung eines Unternehmens zur Folge haben kann.¹²⁵

Die dargelegten theoretischen Grundlagen veranschaulichen die Bedeutung des Turnarounds für die Überwindung von Ertragskrisen in Unternehmen. Es stellt sich die Frage nach bisher existierenden empirischen Befunden und konkreten Turnaround-Maßnahmen und -Strategien.

¹¹⁸ Vgl. Schendel et al. (1976), S. 3.

¹¹⁹ Vgl. Pandit (2000), S. 32.

¹²⁰ Vgl. Hofer (1980), S. 21.

¹²¹ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 504.

¹²² Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

¹²³ Vgl. Schendel et al. (1976), S. 3.

¹²⁴ Chowdhury (2002), S. 250.

¹²⁵ Vgl. Chowdhury (2002), S. 250.



Zur Beantwortung dieser Frage werden zunächst in Kapitel 2.3 vier für diese Untersuchung relevante empirische Studien resümiert. Zur systematischen und strukturierten Darstellung des aktuellen Forschungsstandes in Kapitel 2.4 wird nach Inhalt, Prozess und Kontext des Turnarounds differenziert.

2.3 Ausgewählte empirische Studien zum Turnaround

Die Auswahl der Studien erfolgte nach ihrer Relevanz für die Bearbeitung der Fragestellung. Im Folgenden werden die Erkenntnisse aus vier Studien zusammengetragen: Schendel et al. (1976), Hambrick und Schechter (1983), Sudarsanam und Lai (2001) und Eichner (2010). Schendel et al. (1976) analysierten 54 anhand des Ergebnisses identifizierte US-amerikanische Unternehmen, die zwischen 1951 und 1970 einen Turnaround-Prozess durchlaufen hatten.¹²⁶ Der betrachtete Turnaround-Zeitraum betrug dabei acht Jahre. Für die identifizierten Turnaround-Unternehmen wurden sowohl für den Abwärts- als auch für den Aufwärtstrend die entsprechenden Turnaround-Maßnahmen und Entscheidungen sowie die jeweiligen Umweltveränderungen analysiert, um daraus hinsichtlich der Gründe für den Ertragsverfall und den Erfolg von Maßnahmen Schlüsse zu ziehen. Die Untersuchung basiert auf Sekundärdaten. Für die Phase des Ertragsrückgangs haben Schendel et al. (1976) folgende Gründe identifiziert:

- Am häufigsten wurden hohe Kosten genannt, die nicht durch höhere Preise kompensiert werden konnten. Hierunter fielen Lohnkostenerhöhungen sowie erhöhte Materialkosten.
- Ein weiterer Grund war der Rückgang der Nachfrage. Dieser war zurückzuführen sowohl auf einen temporären Nachfragerückgang als auch auf Rezessionen. Weitere Faktoren waren ein niedriger Umsatz, Arbeitskämpfe wie Streiks, zunehmender Konkurrenzdruck, Probleme des Managements und Fehler im Marketing.

Als Gründe für Aufschwungsphasen wurden folgende Turnaround-Maßnahmen identifiziert:

- 44 der 54 Turnaround-Unternehmen führten eine Veränderung des Managements und der organisatorischen Prozesse durch. Das betraf auch das Auswechseln des *Chief Executive Officers* (CEO).

¹²⁶ Vgl. Schendel et al. (1976), S. 3–10.



- Reorganisation und eine stärkere Ergebnis-Orientierung waren ein wesentlicher Schritt für ca. 25 % der Unternehmen.
- Eine weitere Maßnahme war eine Veränderung des Marketing-Programms, um den Absatz und den Umsatz zu erhöhen. Dies gelang durch umfassende Preiserhöhungen, Steigerung der Werbeintensität und Intensivierung des Vertriebs.
- Als längerfristige Maßnahmen wurden die Entwicklung neuer Produkte und die Erweiterung bestehender Produktlinien forciert.
- Ferner wurden existierende Betriebsstätten und Ausrüstungen modernisiert und neue Betriebsstätten für neue Produkte errichtet.
- Die Produktdiversifikation wurde auch durch Akquisitionen verbessert. Unrentable Geschäftsfelder wurden veräußert oder geschlossen.
- Rohstoffe und andere Vermögensgegenstände wurden reduziert. Die vertikale Integration wurde ausgebaut.

Schendel et al. (1976) gelangen zum Schluss, dass ungünstige Veränderungen der Umweltbedingungen eines Unternehmens zusammen mit entweder ineffizientem Betriebsablauf oder einer Strategie, die nicht länger zur aktuellen Situation passt, zu einem Ertragsverfall führen. Eine kontinuierliche Überwachung der Umweltbedingungen und eine entsprechende Anpassung der Strategie sowie eine kontinuierliche Effizienzoptimierung sind daher notwendig, um akute Unternehmenskrisen zu vermeiden. Die geringe Anzahl der Turnaround-Unternehmen in dieser Studie erscheint kritikwürdig.

Hambrick und Schechter (1983) untersuchten über vier Jahre unternehmerische Strategien und Effizienzstrategien im Rahmen des Turnarounds bei performanceschwachen reifen Geschäftseinheiten.¹²⁷ Unter unternehmerischen Strategien verstehen sie zum einen eine Umsatzwachstumsstrategie und zum anderen die Refokussierung sowohl der Produktsegmente als auch der Marktsegmente. Unter Effizienz-Strategien verstehen sie Kostenreduktion und den Abbau von Vermögenswerten. Der Untersuchung liegt eine Untersuchungsgrundgesamtheit von 770 US-amerikanischen Unternehmen zugrunde, die reife Geschäftseinheiten in Märkten für Industrieprodukte aufweisen. Die Studie stützte sich auf Daten der Datenbank ‚PIMS‘ (Profit Impact of

¹²⁷ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 235–246.



Market Strategy). Die Auswertung basierte auf einer Regressionsanalyse. Unternehmen wurden in die Stichprobe einbezogen, deren durchschnittlicher *Return on Investment* (ROI) vor Steuern in den ersten beiden Jahren der Studie geringer als 10 % war. In der Stichprobe wurden 260 Business Units mit einer geringen Performance identifiziert.

Generell konnten Indikationen dafür gefunden werden, dass sich Spar- und Effizienzsteigerungsmaßnahmen positiv auf den kurzfristigen Turnaround auswirken. Zusätzlich fanden Hambrick und Schechter (1983) heraus, dass der Zuwachs im Marktanteil auch zu einem Zuwachs im ROI führte. Dementsprechend wurden die drei folgenden erfolgreichen Turnaround-Strategien empirisch bestätigt: (1) die Vermögens- und Kostenreduktions-Strategie, (2) die Produkt- und Marktportfolio-Bereinigung und (3) die sogenannte *Piecemeal-Strategie*, mit der inkrementelle anstatt breiter angelegter und umfassenderer Veränderungen angestrebt werden. Die wesentliche Problematik besteht in dem geringen Untersuchungszeitraum, der die Aussagefähigkeit hinsichtlich der langfristigen Wirksamkeit verschiedener Turnaround-Maßnahmen einschränkt. Ferner ist die Untersuchung nur auf performanceschwache reife Geschäftseinheiten im Bereich von Industrieprodukten beschränkt, sodass die Übertragbarkeit der gewonnenen Erkenntnisse auf andere Branchen zu hinterfragen ist.

Sudarsanam und Lai (2001) untersuchten die Effektivität, die Intensität und die zeitliche Dimensionierung der Turnaround-Strategien für eine Stichprobe von 166 erfolgreichen und nicht erfolgreichen Unternehmen aus Großbritannien. Die ihrer Untersuchung zugrunde liegenden Sekundärdaten entstammten den Datenbanken ‚Datastream International‘ sowie ‚Extel Annual News Summaries‘. Die Turnaround-Unternehmen wurden anhand des Z-Scores¹²⁸ identifiziert. Bei der Analyse wurde eine Regressionsanalyse durchgeführt. Der Untersuchungszeitraum betrug zehn Jahre (1983–1993). Die angewendeten Turnaround-Strategien wurden typisiert in (1) Restrukturierung des Managements, (2) operative Restrukturierung, (3) Restrukturierung der Vermögensgegenstände und (4) finanzielle Restrukturierung.

Die Ergebnisse der statistischen Analyse der Stichprobe belegen, dass nicht erfolgreiche Unternehmen im Vergleich zu erfolgreichen Unternehmen in einem größeren Maße operative Restrukturierungen durchführen, Dividenden kürzen und Schulden restrukturieren. Eine der für diese Arbeit wichtigsten Erkenntnisse ist, dass die Wahl der Turnaround-Strategien sich im Zeitverlauf ändert, wobei erfolgreiche Unternehmen mit der Zeit stärker zu Investitionen und

¹²⁸ Für eine Erläuterung des Z-Scores als Performance-Maßstab im Kontext des Turnarounds siehe Kapitel 3.2.



Akquisitionen neigen, während nicht erfolgreiche Unternehmen eher intern auf operationale und finanzielle Restrukturierung fokussiert bleiben. Das bedeutet, dass erfolgreiche Unternehmen eher zukunftsorientierte, expansive Strategien verfolgen, die auf den Markt ausgerichtet sind. Die Anwendung des Z-Scores als Performance-Maßstab im Rahmen des Turnarounds ist allerdings kritisch zu hinterfragen, da der Z-Score nicht nur aus rechnungslegungsorientierten, sondern auch aus marktbasieren Verhältniskennzahlen besteht.¹²⁹

Eichner (2010) untersuchte 151 Turnaround-Unternehmen aus Deutschland, dem Vereinigten Königreich und den Vereinigten Staaten von Amerika (USA). Der Turnaround-Prozess erstreckte sich über einen Zeitraum von vier Jahren, wobei ein Vorkrisenjahr vorangestellt wurde. Das Auswahlkriterium war der Zinsdeckungsgrad: Reicht die Differenz aus EBITDA und CAPEX nicht mehr zur Bedienung der Netto-Zinszahlungen, wird ein Turnaround als angebracht betrachtet.¹³⁰ Eichner (2010) verwendet insbesondere die logistische Regression und die Cluster-Analyse für eine differenzierte Analyse der Turnaround-Daten. Die Analyse der unterschiedlichen Turnaround-Maßnahmen geht von den vier Turnaround-Strategien nach Sudarsanam und Lai (2001) aus.¹³¹ Eichner (2010) kommt zu folgenden Ergebnissen:

- Restrukturierungsaktivitäten leisten im Allgemeinen einen hohen Erklärungsbeitrag zur Überwindung einer finanziellen Krisensituation.
- Der Turnaround-Erfolg ist vorrangig von einer erfolgreichen operativen Restrukturierung abhängig. Den zweithäufigsten Beitrag zum Turnaround-Erfolg leistet eine Restrukturierung des Managements. Der Erfolg des Turnarounds kann an dritter Stelle auf eine Portfolio-Restrukturierung zurückgeführt werden, gefolgt von einer finanziellen Restrukturierung.
- Zu Beginn des Turnaround-Prozesses sind Maßnahmen der Kürzung und des Abbaus (*Retrenchment*-orientierte Aktivitäten) wirksamer für den Turnaround-Erfolg. Die unternehmerischen Aktivitäten (*Recovery*-orientierte Aktivitäten) sind tendenziell effektiver zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess.¹³²

¹²⁹ Für eine Diskussion der unterschiedlichen Performance-Kriterien und ihrer Anwendbarkeit siehe Kapitel 3.2.

¹³⁰ Vgl. Eichner (2010) S. 47–48.

¹³¹ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 184–196.

¹³² Vgl. Eichner (2010), S. 268–272.



Kritisch anzumerken ist, dass sich die Untersuchung von Eichner (2010) nur auf die verarbeitende Industrie bezieht und trotz des geografischen Umfangs nur eine relativ geringe Anzahl von Turnaround-Unternehmen betrachtet.

Die dargelegten Studien stimmen darin überein, dass Unternehmen unterschiedliche, aber typologisch ähnliche Turnaround-Strategien und -Maßnahmen anwenden, um eine Turnaround-Situation nachhaltig und erfolgreich durchzustehen. Allerdings sind die Vielfalt der Kriterien und Messmethoden zur Identifikation der Turnaround-Situation und die mangelnde allgemeine Aussagekraft des häufig zu kleinen Turnaround-Stichprobenumfangs zu kritisieren.

2.4 Inhalt – Prozess – Kontext: Stand der Turnaround-Forschung

Zur systematischen Betrachtung der Forschung zum Turnaround wird das Analyseraster von Pettigrew (1987) verwendet, mit dem die strategische Veränderung nach Inhalt, Prozess und Kontext differenziert wird.¹³³ Dabei wird der Inhalt einer neuen Strategie unter Einbezug des Kontextes und des Prozesses formuliert. Pettigrew (1987) definiert diese Kategorien wie folgt:¹³⁴

- **Inhalt:** Der Turnaround-Inhalt bezieht sich auf die einzelnen organisatorischen Bereiche eines Unternehmens, die durch Aktivitäten und Maßnahmen des Turnarounds transformiert werden sollen.
- **Prozess:** Der Turnaround-Prozess betrifft Aktionen und Interaktionen der unterschiedlichen Parteien und Anteilseigner.
- **Kontext:** Der innere Kontext kann die Struktur des Unternehmens, die Kultur und das Klima umfassen, während der äußere Kontext gesellschaftlich-politische Aspekte, die Wettbewerbssituation oder das gesamtwirtschaftliche Umfeld eines Unternehmens beinhalten kann.

Diesem Analysemuster folgend wird die relevante Literatur zur Turnaround-Forschung in den Abschnitten 2.4.1 bis 2.4.3 nach Turnaround-Inhalt, Turnaround-Prozess und Turnaround-Kontext strukturiert dargestellt.

¹³³ Vgl. Pettigrew (1987), S. 657–658.

¹³⁴ Vgl. Pettigrew (1987), S. 657–660.



2.4.1 Turnaround-Inhalt

Die inhaltliche Dimension der Turnaround-Forschung behandelt Turnaround-Strategien und deren Maßnahmen, die den Zweck haben, den Ertragsverfall eines Turnaround-Unternehmens aufzuhalten und diesen umzukehren.¹³⁵ In der aktuellen Turnaround-Forschung existieren jedoch viele verschiedene Klassifikationen und Begrifflichkeiten in diesem Zusammenhang.¹³⁶ Die unterschiedlichen Ausprägungsformen von Turnaround-Strategien können nach ihrem operativen und strategischen Charakter unterschieden werden.

Operative Turnaround-Strategien haben nicht das Ziel, die Strategie eines Unternehmens zu verändern, sondern fokussieren vielmehr darauf, festgesetzte Performance-Ziele zu erreichen und nutzen operative Maßnahmen und Aktionen, um diese Ziele zu erreichen. Typische Maßnahmen im Rahmen operativer Turnaround-Strategien sind Kostensenkung und Umsatzerhöhung sowie Reduktion von Vermögenswerten. Das Ziel operativer Turnaround-Strategien ist es, die Art und Weise, wie ein Unternehmen seine Geschäfte betreibt, zu verbessern.¹³⁷

Strategischer Turnaround bezieht sich dagegen auf die Veränderung und Anpassung der existierenden Strategie eines Unternehmens. Die damit einhergehenden Maßnahmen können sich sowohl auf das aktuelle Geschäftsfeld eines Unternehmens als auch auf ein neues Geschäftsfeld beziehen. Typische Maßnahmen umfassen die vertikale Integration, Diversifikation und Desinvestitionen.¹³⁸

Die meisten Autoren vertreten die Auffassung, dass eine Kombination aus operativen und strategischen Turnaround-Strategien notwendig ist, um einen Turnaround erfolgreich durchzuführen.¹³⁹ Die vorliegende Untersuchung umfasst in Übereinstimmung hiermit sowohl operative als auch strategische Turnaround-Strategien. Die Auswahl der Strategien und Maßnahmen für diese Untersuchung erfolgte anhand zweier Kriterien: Relevanz und Beobachtbarkeit. Denn aus

¹³⁵ Vgl. Hoffman (1989), S. 57.

¹³⁶ In der Literatur gibt es keine Einheit über Strategien und Maßnahmen, wie diese Beispiele aufzeigen: Hofer (1980, S. 24–25) unterscheidet zwischen operativen Strategien, strategischen Strategien, einer Kombination aus strategischen und operativen Strategien und einer Management-Strategie. Hoffman (1989, S. 58) identifiziert fünf Turnaround-Strategien: (1) Restrukturierung von Führung, Organisation und Kultur, (2) Kostenreduktion, (3) Umdislozierung der Assets, (4) selektive Produkt-Markt-Strategie und (5) Repositionierung. Arogyaswamy et al. (1995, S. 498) beschreiben *Decline-stemming*-Strategien sowie *Recovery*-Strategien. Buschmann (2006, S. 43–65) nennt strategische Maßnahmen, ertragswirtschaftliche Maßnahmen, finanzwirtschaftliche Maßnahmen und organisatorische Maßnahmen.

¹³⁷ Vgl. Hoffman (1989), S. 57.

¹³⁸ Vgl. Hofer (1980), S. 20.

¹³⁹ Vgl. Hoffman (1989), S. 57.

der Vielfalt der in der Turnaround-Literatur referierten Strategien und Maßnahmen sind nur jene für die vorliegende Arbeit relevant, für deren Wirkung auf den Turnaround die bestehende Literatur Hinweise und Belege liefert. Die Messbarkeit einer Messgröße ist eine grundlegende Anforderung der Operationalisierung. In Bezug auf den Turnaround bedeutet dies, dass die Strategien und Maßnahmen, die von Unternehmen verfolgt und umgesetzt werden, sich von außen eindeutig erkennen und zuordnen lassen müssen. Denn zumeist sind nur öffentliche Daten zu einem Unternehmen zugänglich.¹⁴⁰ Diesen Kriterien folgend wurden aus der relevanten Literatur¹⁴¹ vier Turnaround-Strategien und elf Turnaround-Maßnahmen abgeleitet, die dieser Untersuchung zugrunde liegen. Die Zuordnung der Maßnahmen zu den Strategien ist Abbildung 3 zu entnehmen. In den folgenden Abschnitten 2.4.1.1 bis 2.4.1.4 werden die Maßnahmen zu den vier Strategien (Management-Strategie, operative Strategie, Portfolio-Strategie, finanzielle Strategie) weiter ausgeführt.



Abbildung 3: Turnaround-Inhalt

Quelle: Eigene Darstellung.

2.4.1.1 Management-Strategie

Wenn sich ein Unternehmen in einer Turnaround-Situation befindet, kann es zu einem Wechsel im Management kommen. Im engeren Sinne bedeutet dies die Auswechslung des CEOs,¹⁴² im weiteren Sinne jedoch die Auswechslung des gesamten exekutiven Managements.¹⁴³ Daneben

¹⁴⁰ Vgl. Eichner (2010), S. 78; Schmuck (2013), S. 38.

¹⁴¹ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 184–187; Schmuck (2013), S. 39–51; Buschmann (2006), S. 43–65; Naujoks (2012), S. 47–69; Eichner (2010), S. 52–54; Filatotchev/Toms (2006), S. 411–413; Arogyaswamy et al. (1995), S. 498; Barker/Duhaime (1997), S. 19–21; Hofer (1980), S. 24; O’Neill (1986b), S. 81–82; Ofek (1993), S. 5; Pant (1991), S. 626–629.

¹⁴² Vgl. Slatter (1984), S. 78.

¹⁴³ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 505; Hoffman (1989), S. 57; Hofer (1980), S. 25.

kann die Management-Strategie auch die Auswechslung von Vorstandsmitgliedern umfassen.¹⁴⁴ Die genannten Ansatzpunkte zur Auswechslung des Managements sind in Abbildung 4 grafisch dargestellt. Der vorliegenden Arbeit wird die enge Definition der Management-Strategie zugrunde gelegt.

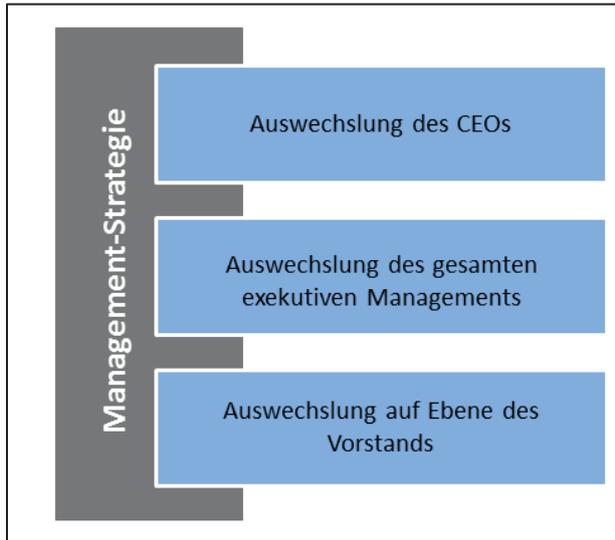


Abbildung 4: Management-Strategie

Quelle: Eigene Darstellung.

Hofer (1980) zufolge ist die Auswechslung des Managements eine wesentliche Voraussetzung für einen Turnaround-Erfolg.¹⁴⁵ Die Gründe für die Auswechslung des CEOs können dabei unterschiedlich sein:

- Fehlende Wahrnehmung einer Krisensituation: Eine fehlende Wahrnehmung der existierenden Krise kann dazu führen, dass das bisherige Management ausgewechselt werden muss.¹⁴⁶
- Mangelnde Kompetenz: Die Auswechslung des CEOs kann auch mit einer fachlichen oder sozialen Unfähigkeit der Führung begründet werden.¹⁴⁷
- Signal des Wandels: Durch Medien und Anteilseigner kann dem CEO die Schuld an der Turnaround-Situation anhaften.¹⁴⁸ Seine Auswechslung kann in diesem Fall als Signal des Wandels und der nachhaltigen Problemlösung an die Stakeholder gedeutet

¹⁴⁴ Vgl. Gilson (1989), S. 243.

¹⁴⁵ Vgl. Hofer (1980), S. 25.

¹⁴⁶ Vgl. Hofer (1980), S. 25–26.

¹⁴⁷ Vgl. Hoffman (1989), S. 59.

¹⁴⁸ Vgl. Schoenberg et al. (2013), S. 247.



werden – sowohl nach „innen“ an Mitarbeiter, Manager und Eigentümer als auch nach „außen“ an Gläubiger, Kooperationspartner, Lieferanten und Kunden.¹⁴⁹

Wie Clapham et al. (2005) kritisch anmerken, stellt die Freistellung des CEOs auch einen Verlust für das Unternehmen dar, da auch die Vorteile, wie z. B. dessen Erfahrung, Kontakte und Kunden, des ausgewechselten CEOs abhandenkommen.¹⁵⁰ In bestimmten Turnaround-Situationen können die Kosten der Auswechslung den Vorteil sogar überwiegen.¹⁵¹ Insgesamt sind die Aussagen darüber, ob die Auswechslung des CEOs und des Top-Managements den Turnaround fördert oder diesem schadet, als uneinheitlich zu bezeichnen. So wird oft angenommen, dass der häufige Wechsel des Top-Managements zur Verschlechterung der Performance führt.¹⁵² Zumindest gibt es nach Barker et al. (2001) bisher wenige systematische Belege dafür, dass der Austausch des Managements eine substantielle Ertragsverbesserung in Turnaround-Unternehmen bedingt.¹⁵³

2.4.1.2 Operative Strategie

Die operative Turnaround-Strategie und die entsprechenden, eher kurzfristigen¹⁵⁴ Maßnahmen sind insbesondere in der initialen Phase des Turnarounds wichtig, die von Bibeault (1999) als eine „*Emergency Stage*“¹⁵⁵ (Notfall-Phase) bezeichnet wird. In dieser Phase liegt der Fokus darauf, das Überleben des Unternehmens zu sichern.¹⁵⁶ Auch Robbins und Pearce (1992) sehen das Ziel der Retrenchment-Phase in der Sicherung der Überlebensfähigkeit und der Erreichung eines positiven Cashflows.¹⁵⁷ Wie Abbildung 5 zu entnehmen ist, umfasst die operative Strategie Maßnahmen zur Kostensenkung wie die Reduktion von Herstellungskosten (der verkauften Waren; engl. *Cost of Goods Sold*, CoGS) und Mitarbeitern, die Reduktion operativer Vermögenswerte und die Erhöhung des Kapitalumschlages sowie die Erhöhung des Umsatzes.¹⁵⁸

¹⁴⁹ Vgl. Daily/Dalton (1995), S. 394.

¹⁵⁰ Vgl. Clapham et al. (2005), S. 411.

¹⁵¹ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 518.

¹⁵² Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 184.

¹⁵³ Vgl. Barker et al. (2001), S. 235.

¹⁵⁴ Vgl. Hofer (1980), S. 20.

¹⁵⁵ Bibeault (1999), S. 99.

¹⁵⁶ Vgl. Bibeault (1999), S. 99.

¹⁵⁷ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

¹⁵⁸ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 185; Hofer (1980), S. 20; Slatter (1984), S. 168–194; Eichner (2010), S. 81–89.

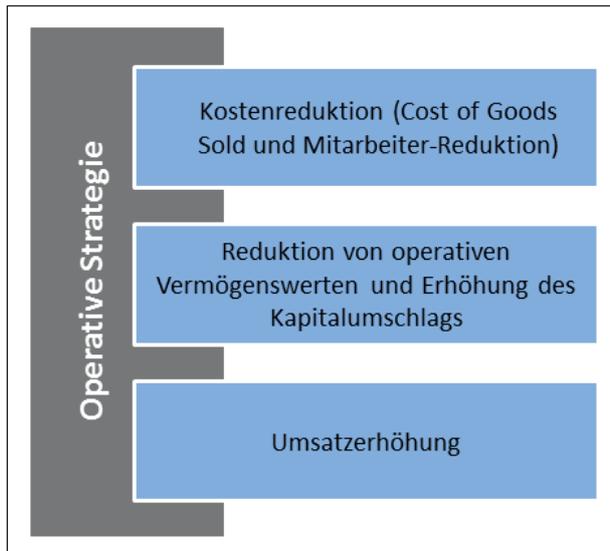


Abbildung 5: Operative Turnaround-Strategie
Quelle: Eigene Darstellung.

Kostenreduktionsmaßnahmen sind immer dann sinnvoll, wenn ein Unternehmen relativ nahe an seinem Break-Even-Punkt operiert und über hohe Personal- und Fixkosten verfügt, die finanziellen Ressourcen jedoch begrenzt sind.¹⁵⁹ Es kann zwischen defensiven und offensiven Kostenreduktionsmaßnahmen unterschieden werden. Defensive Maßnahmen umfassen die Reduktion der Ausgaben, die Reduktion von Forderungen und Lagerbeständen sowie die Reduktion von Personalkosten, während die Implementierung verschiedener Fach- und Führungskontrollen eine offensive Maßnahme darstellt.¹⁶⁰ Im Rahmen der Kostenreduktion spielt auch die Reduktion der Gemeinkosten eine wichtige Rolle. Hierunter fallen unter anderem Fertigungsgemeinkosten, Marketing- und Vertriebsgemeinkosten sowie Forschungs- und Entwicklungsgemeinkosten.¹⁶¹ Zudem ist in diesem Zusammenhang auch auf die Wichtigkeit der Optimierung von Einkauf und Beschaffung hinzuweisen. Denn Einkaufsabteilungen können durch Maßnahmen wie bessere Einkaufspreise und Konditionen, verkürzte Lieferzeiten oder *Make-or-Buy*-Entscheidungen zur Kostensenkung beitragen.¹⁶²

Die Reduktion von operativen Vermögenswerten und die Erhöhung des Kapitalumschlags bilden weitere mögliche und wichtige Maßnahmen im Rahmen der operativen Strategie. Eine operative Reduktion von Vermögenswerten bezieht sich auf die Ebene der Betriebs- oder Geschäftseinheit. Durch die Reduktion von Vermögenswerten soll die operative Betriebseffizienz

¹⁵⁹ Vgl. Hofer (1980), S. 26.

¹⁶⁰ Vgl. Hoffman (1989), S. 61.

¹⁶¹ Vgl. Slatter (1984), S. 183–186.

¹⁶² Vgl. Finkin (1985), S. 15–16.



verbessert und somit die Kapazitätsauslastung und die Mitarbeiter-Produktivität erhöht werden. Defensive Maßnahmen können den Verkauf von Vermögenswerten und die Stilllegung von Fabrikanlagen und Niederlassungen umfassen, während die Verlagerung von Fabriken und die Schließung von Niederlassungen als offensive Maßnahmen gelten.¹⁶³ Eine Erhöhung des Kapitalumschlages verbessert die Auslastung der Kapazitäten und erhöht die Produktivität der Aktiva des Turnaround-Unternehmens. Folglich werden die Gesamtperformance und der Cashflow verbessert. Das kann insgesamt einen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben.¹⁶⁴

In der Literatur werden verschiedene Maßnahmen zur Steigerung des Umsatzes genannt. Hofer (1980) konzentriert sich insbesondere auf die existierenden Produktlinien eines Unternehmens. Maßnahmen wie Preissenkungen, zusätzliche Werbung oder die Erhöhung des Vertriebsaufwandes können als schnell wirkende operative Maßnahmen durchgeführt werden.¹⁶⁵ Eine Verbesserung des Marketings kann durch Maßnahmen wie eine Erhöhung des Preises, einen verstärkten Fokus auf Produkte und Kunden, verbesserte Verkaufsbemühungen und die Rationalisierung der Produktlinie sowie gezielte Werbungs- und Verkaufsförderungsbemühungen bewirkt werden.¹⁶⁶ Bei der Neuausrichtung der Produkt-Markt-Strategie können das Eliminieren bestehender oder der Aufbau neuer Produktlinien sowie die Bereinigung des Kundenportfolios schnell durchgeführt werden.¹⁶⁷ Grundsätzlich sind sämtliche operative Maßnahmen darauf ausgerichtet, den Umsatz zu steigern. Wie Buschmann (2006) betont, kann auch eine kurzfristige Reduktion des Umsatzes eine Option darstellen.¹⁶⁸ Das kann insbesondere dann der Fall sein, wenn durch den generierten Umsatz die variablen Kosten des Unternehmens nicht gedeckt werden können. Weiterhin weist Buschmann (2006) darauf hin, dass die Durchsetzung von umsatzsteigernden Maßnahmen und Strategien auch von den Kunden eines Unternehmens abhängig sein kann.¹⁶⁹ Insgesamt existieren mehrere Studien, die einen positiven Einfluss von Maßnahmen des Umsatzwachstums auf den Turnaround-Erfolg belegen.¹⁷⁰

¹⁶³ Vgl. Hoffman (1989), S. 62.

¹⁶⁴ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 500; Winn (1997), S. 588.

¹⁶⁵ Vgl. Hofer (1980), S. 26; vergleiche hierzu auch Hambrick/Schechter (1983), S. 233.

¹⁶⁶ Vgl. Slatter (1984), S. 221–234.

¹⁶⁷ Vgl. Slatter (1984), S. 89–93.

¹⁶⁸ Vgl. Buschmann (2006), S. 55.

¹⁶⁹ Vgl. Buschmann (2006), S. 55.

¹⁷⁰ Beispielhaft seien die folgenden Studien genannt: Schendel/Patton (1975), S. 51; Schendel et al. (1976), S. 9; Hambrick/Schechter (1983), S. 239; O'Neill (1986b), S. 81.

2.4.1.3 Portfolio-Strategie

Die Portfolio-Strategie umfasst Sudarsanam und Lai (2001) zufolge Maßnahmen der Akquisition und Desinvestition,¹⁷¹ wie in Abbildung 6 grafisch dargestellt. Akquisitionsentscheidungen beziehen sich sowohl auf die Ebene der Geschäftseinheiten als auch auf die Ebene des Gesamtunternehmens.¹⁷² Oftmals dient eine Akquisition dazu, ein Unternehmen in seinen Kernbereichen zu stärken.¹⁷³ Investments in Vermögenswerte werden typischerweise im Rahmen der Erholungsphase des Turnaround-Prozesses getätigt,¹⁷⁴ wenn sich die Liquidität verbessert hat.

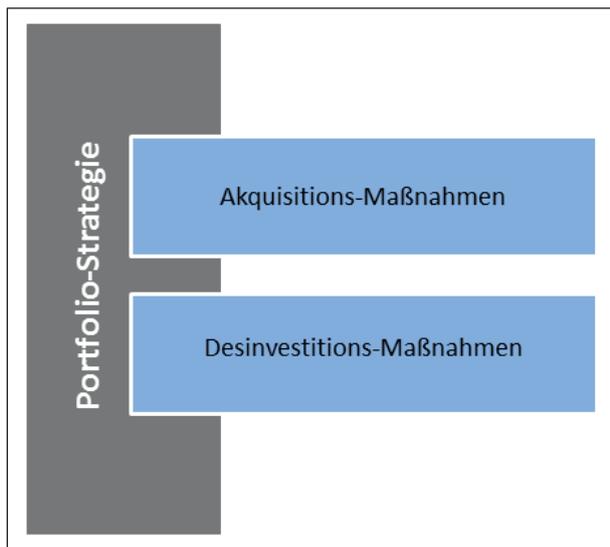


Abbildung 6: Portfolio-Strategie

Quelle: Eigene Darstellung.

Mit Veräußerungen von Vermögenswerten, die keinen oder einen nur unwesentlichen Beitrag zu den Ergebniszielen eines Unternehmens beisteuern, können Ertragsrückgänge minimiert werden.¹⁷⁵ Desinvestitionsaktivitäten werden meist in der Abbauphase des Turnaround-Prozesses durchgeführt,¹⁷⁶ da in dieser Phase der Liquiditätsbedarf eines Turnaround-Unternehmens typischerweise besonders hoch ist.

¹⁷¹ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186.

¹⁷² Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186.

¹⁷³ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186; Hoffman (1989), S. 63–64.

¹⁷⁴ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

¹⁷⁵ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186; Hoffman (1989), S. 63–64.

¹⁷⁶ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.



2.4.1.4 Finanzielle Strategie

Die im Rahmen dieser Studie untersuchten finanziellen Turnaround-Maßnahmen sind Abbildung 7 zu entnehmen. Diese zielen darauf ab, kurzfristig die Zahlungsfähigkeit und mittel- bzw. langfristig die finanzielle und bilanzielle Verfassung eines Turnaround-Unternehmens zu verbessern.¹⁷⁷ Die in der bestehenden Literatur beschriebenen finanziellen Maßnahmen lassen sich grundsätzlich in liquiditätsfördernde und bilanzbereinigende Maßnahmen unterteilen.¹⁷⁸

Im Mittelpunkt der liquiditätsorientierten Sofortmaßnahmen steht die Verhinderung der akuten Zahlungsunfähigkeit des Unternehmens.¹⁷⁹ Die Maßnahmen zielen daher auf die Zahlungsfähigkeit und die Reduktion der Überschuldung ab.¹⁸⁰ Hierzu zählen die Streichung von Ausgaben, eine verlangsamte Begleichung der Verbindlichkeiten, eine schnelle Realisierung von Forderungen, die Durchführung von Abschlagszahlungen, die kurzfristige Nutzung von Bankkrediten oder das Aktivieren von Liquiditätsreserven im Umlauf- und Anlagevermögen.¹⁸¹ Bei der Durchführung liquiditätsorientierter Maßnahmen ist darauf zu achten, dass das betroffene Unternehmen sehr zeitnah einen detaillierten Überblick über die entsprechenden Liquiditäts- und Ertragsverhältnisse erstellt. Eine Finanzplanung und eine tagesgenaue Abstimmung der Liquiditätssituation sowie ein Finanzierungskonzept können bei einer finanziellen Schieflage bzw. Insolvenz von Nutzen sein.¹⁸² Im Rahmen der vorliegenden Arbeit werden kurzfristige liquiditätsorientierte Maßnahmen nicht detailliert betrachtet. Die mittel- und langfristigen finanziellen Turnaround-Maßnahmen haben die finanzielle und bilanzielle Gesundung des Unternehmens zum Ziel.¹⁸³ Als mögliche Ansatzpunkte werden in der Literatur insbesondere die Bereiche Anlagevermögen, Umlaufvermögen, Fremdkapital und Eigenkapital systematisiert.¹⁸⁴

¹⁷⁷ Vgl. Böckenförde (1992), S. 138; Bergauer (2001), S. 213.

¹⁷⁸ Vgl. Böckenförde (1992), S. 139; Klein (2006), S. 131.

¹⁷⁹ Vgl. Müller (2009), S. 217.

¹⁸⁰ Vgl. Böckenförde (1992), S. 72.

¹⁸¹ Vgl. Müller (2009), S. 219.

¹⁸² Vgl. Böckenförde (1992), S. 73.

¹⁸³ Vgl. Böckenförde (1992), S. 138.

¹⁸⁴ Vgl. Böckenförde (1992), S. 139–160; Bergauer (2001), S. 213; Buschmann (2006), S. 59; Moldenhauer (2004), S. 54; Kall (1999), S. 125.

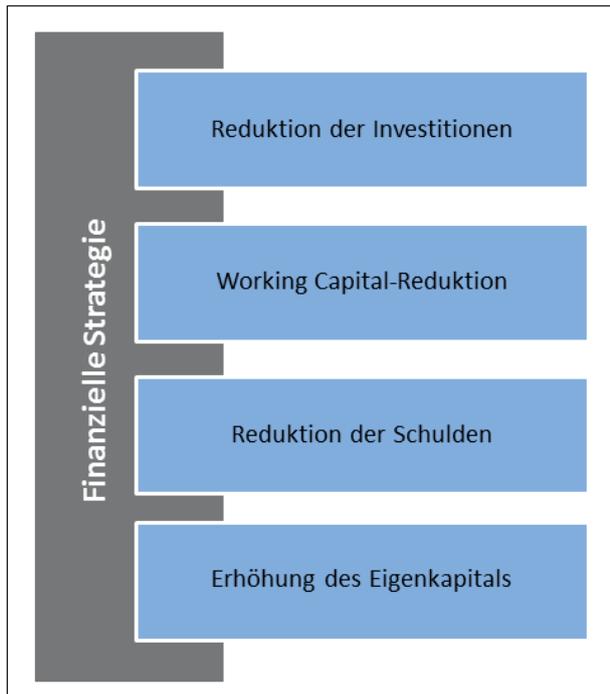


Abbildung 7: Finanzielle Strategie

Quelle: Eigene Darstellung.

Im Mittelpunkt von Maßnahmen, die das Anlagevermögen eines Turnaround-Unternehmens betreffen, steht insbesondere das Verschieben oder Aufschieben von Investitionsausgaben (CAPEX). Weitere Maßnahmen sind die Veräußerung von Teilen des Anlagevermögens, *Sale-Lease-Back* (Rückmietverkauf) sowie die Auflösung stiller Rücklagen.¹⁸⁵ Investitionen (CAPEX) zu verschieben oder ganz zu vermeiden, stellt eine schnell durchführbare finanzielle Maßnahme dar. Bergauer (2001) kommt zu dem Schluss, dass Unternehmen ihre Investitionen hinsichtlich Dringlichkeit und Notwendigkeit überprüfen sollten, um sich auf jene Bereiche zu konzentrieren, die Modernisierung und Rationalisierung zur Effizienzsteigerung ermöglichen.¹⁸⁶

Die Veräußerung des Anlagevermögens kann sowohl das materielle als auch das immaterielle Anlagevermögen betreffen. Die Veräußerung von Maschinen, Werkzeugen, Mobilien und Grundstücken ist grundsätzlich dann angebracht, wenn das materielle Anlagevermögen nicht zur Fortführung des Betriebes notwendig ist. Ferner ist die Reduktion von immateriellem An-

¹⁸⁵ Vgl. Böckenförde (1992), S. 145–146; Moldenhauer (2004), S. 55; Kall (1999), S. 126–127; Buschmann (2006), S. 59–61; Bergauer (2001), S. 214–217; Klein (2006), S. 134–138.

¹⁸⁶ Vgl. Bergauer (2001), S. 214–216.



lagevermögen möglich, so beispielsweise der Verkauf von Konzessionen, Patenten oder Lizenzen.¹⁸⁷ Bei der Reduktion des Anlagevermögens sind jedoch unter Umständen auch bilanzpolitische Gesichtspunkte zu berücksichtigen, denn der Verkauf von Aktiva kann zu Buchverlusten und somit zu einer Verschlechterung der Eigenkapitalsituation des betroffenen Unternehmens führen.¹⁸⁸

Auch die Durchführung eines *Sale-Lease-Back*-Verfahrens ist denkbar. Hierbei kann ein Unternehmen betriebsnotwendiges Vermögen an ein Leasingunternehmen verkaufen und dieses Vermögen wieder zurückleasen.¹⁸⁹ Durch einen Rückmietverkauf kann die Liquiditätssituation eines Unternehmens verbessert werden. Zusätzlich können stille Reserven mobilisiert werden, wenn der entsprechende Verkaufserlös den Restbuchwert des Vermögens übertrifft.¹⁹⁰ Jedoch ist die Anwendung von Sales-Lease-Back-Verfahren im Rahmen des Turnarounds kritisch zu beurteilen. Das liegt daran, dass Leasing-Gesellschaften hohe Bonitätsanforderungen stellen, die von einem Turnaround-Unternehmen tendenziell nicht erfüllt werden können.¹⁹¹ Aus einer bilanziellen Sicht besteht auch die Möglichkeit, stille Reserven aufzulösen, die durch eine Unterbewertung des Anlagevermögens entstehen können. Durch die Auflösung der stillen Reserven kann ein Unternehmen einen außerordentlichen Ertrag generieren, der zur Deckung eines Verlustes verwendet werden kann.¹⁹²

Bei der Optimierung des Umlaufvermögens ist insbesondere die Senkung des *Working Capitals* von Bedeutung. Eine Senkung des *Working Capitals* zielt darauf ab, die Forderungen und Vorräte zu reduzieren und die Verbindlichkeiten zu erhöhen.¹⁹³ Durch die Reduktion der Vorräte können zum einen ein Mittelzufluss und ein entsprechender Ertrag generiert und zum anderen die Kosten der Lagerung der Vorräte reduziert werden.¹⁹⁴ Die Reduktion der Vorratsbestände kann insbesondere durch die Optimierung der logistischen Systeme und durch Maßnahmen wie dezentrale Distributionsverantwortung, Bestandsführung, verbesserte EDV-Systeme und Just-In-Time-Beschaffung erfolgen.¹⁹⁵ Die Reduktion von Forderungen kann durch eine Verbesserung des Mahnwesens, die Beauftragung eines externen Inkasso-Unternehmens, Factoring oder

¹⁸⁷ Vgl. Böckenförde (1992), S. 145–146.

¹⁸⁸ Vgl. Lüthy (1988), S. 166–168.

¹⁸⁹ Vgl. Böckenförde (1992), S. 146.

¹⁹⁰ Vgl. Bergauer (2001), S. 217.

¹⁹¹ Vgl. Klein (2006), S. 135.

¹⁹² Vgl. Böckenförde (1992), S. 152.

¹⁹³ Vgl. Buschmann (2006), S. 60.

¹⁹⁴ Vgl. Klein (2006), S. 132.

¹⁹⁵ Vgl. Bergauer (2001), S. 219.



Forfaitierung erfolgen.¹⁹⁶ Der Forderungsbestand kann durch Factoring gesenkt werden, was zu einem sofortigen Liquiditätszufluss gegen Gebühr führt.¹⁹⁷ Forfaitierung ähnelt dem Factoring. Hierbei werden spezifische Forderungen von einem Forfaieteur gekauft, der damit zugleich sämtliche Risiken übernimmt.¹⁹⁸ Die Erhöhung von Verbindlichkeiten kann durch ein aktives Kreditorenmanagement erreicht werden.¹⁹⁹ Weitere Maßnahmen können darin bestehen, die Liquiditätsreserven des Umlaufvermögens, insbesondere Wertpapiere, Termingelder oder Wechselforderungen, zu verflüssigen. Es stellt sich jedoch die Frage, ob Liquiditätsreserven des Umlaufvermögens zum Zeitpunkt des Turnarounds noch vorhanden sind und ob diese nicht schon zu einem früheren Zeitpunkt aufgelöst wurden.²⁰⁰ Aus einer bilanziellen Sicht dürften die Möglichkeiten zur Optimierung des Umlaufvermögens i. d. R. eher begrenzt ausfallen. Das gilt insbesondere dann, wenn Vorräte und Warenlager im Sinne von *Window Dressing* überbewertet sind.²⁰¹

Im Zentrum fremdkapitalorientierter Turnaround-Maßnahmen steht die Reduktion der Schuldenlast. Eine reduzierte Schuldenlast verringert die Liquiditätsabgänge für Zinszahlungen und somit die finanzielle Belastung eines Unternehmens.²⁰² Die Maßnahmen der Schuldenreduktion lassen sich der Abbau-Phase des Turnaround-Prozesses zuordnen.²⁰³ Weitere fremdkapitalorientierte Maßnahmen sind die Erhöhung der Kreditlinie und die Aufnahme neuer Kredite zur Deckung eines kurzfristigen Liquiditätsbedarfs. Fremdkapital kann zwar von Kunden, Lieferanten oder Investoren beschafft werden, typische Fremdkapitalgeber sind jedoch Banken. In Abhängigkeit von der Schwere der Turnaround-Situation können auch ganze Bankenpools ein Unternehmen mit neuen Krediten versorgen.²⁰⁴ Eine weitere Möglichkeit ist die Stundung von Forderungen. Lüthy (1988) betont in diesem Zusammenhang die Notwendigkeit der Unterzeichnung einer außergerichtlichen Stillhaltevereinbarung.²⁰⁵ Zusätzlich ist auch die Umwandlung des Fremdkapitals denkbar. Hierbei kann kurzfristiges in langfristiges Fremdkapital umgewandelt werden.²⁰⁶ Bei dem Forderungsverzicht verzichtet der Gläubiger teilweise oder ganz

¹⁹⁶ Vgl. Böckenförde (1992), S. 142–143.

¹⁹⁷ Vgl. Klein (2006), S. 134.

¹⁹⁸ Vgl. Böckenförde (1992), S. 144.

¹⁹⁹ Vgl. Bergauer (2001), S. 224.

²⁰⁰ Vgl. Böckenförde (1992), S. 140–141.

²⁰¹ Vgl. Böckenförde (1992), S. 142.

²⁰² Vgl. Eichner (2010), S. 112.

²⁰³ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

²⁰⁴ Vgl. Bergauer (2001), S. 228.

²⁰⁵ Vgl. Lüthy (1988), S. 190.

²⁰⁶ Vgl. Lüthy (1988), S. 191.



auf seine Forderung.²⁰⁷ Diese Maßnahme wird in der Regel dann angewendet, wenn sich das Unternehmen in einer weit fortgeschrittenen Krisensituation befindet.²⁰⁸ Zur Überwindung einer Überschuldungssituation kann auch eine Rangrücktrittsvereinbarung zwischen den Gläubigern vereinbart werden. In einer solchen Vereinbarung stimmen die Gläubiger zu, ihre Forderungen erst dann geltend zu machen, wenn alle übrigen Forderungen beglichen worden sind.²⁰⁹ Eine weitere Möglichkeit stellt die Umwandlung von Darlehensverbindlichkeiten in Eigenkapital eines Unternehmens dar. In diesem Zusammenhang wird auch von einem *Debt Equity Swap* (Gläubigerbeteiligung) gesprochen.²¹⁰

Die Maßnahmen zur Optimierung des Eigenkapitals sollen die Eigenkapitalquote des Unternehmens erhöhen und somit für eine verbesserte finanzielle Stabilität sorgen. Hierzu zählt die Kapitalerhöhung, bei der einem notleidenden Unternehmen neues Kapital zugeführt wird, um die abgeschmolzene Eigenkapitaldecke zu verbessern.²¹¹ Eine weitere Möglichkeit ist der Verzicht auf die Ausschüttung der Dividende, womit eine weitere Schwächung der Liquiditätsbasis vermieden wird.²¹²

Das Turnaround-Unternehmen kann sein Eigenkapital auch durch Zuzahlungen, Auflösung offener Rücklagen oder Kapitalherabsetzung optimieren. Eine Zuzahlung *à fonds perdu* erfolgt ohne entsprechende Gegenleistung durch Aktionäre oder Gesellschafter. Die Zuzahlung stellt Zuflüsse in Form liquider Mittel dar. Generell ist jedoch von einer eher geringen Bedeutung der Zuzahlung *à fonds perdu* bei einer Aktiengesellschaft auszugehen, da die Aktionäre nicht zur Zuzahlung gezwungen werden können und die Zuzahlung eine einstimmige Zahlungsfähigkeit und -bereitschaft der Aktionäre voraussetzt.²¹³ Die Auflösung offener Rücklagen ist zur Verminderung und Reduktion von Verlusten möglich. Jedoch ist diese Maßnahme nur bilanziell wirksam und verbessert die Liquiditätssituation eines Unternehmens nicht. Ob die Auflösung offener Rücklagen im Rahmen des Turnarounds eine geeignete Maßnahme darstellt, darf bezweifelt werden, da die Rücklagen oft schon zu Anfang einer Krise aufgelöst werden. Ebenso

²⁰⁷ Vgl. Buschmann (2006), S. 63.

²⁰⁸ Vgl. Bergauer (2001), S. 228.

²⁰⁹ Vgl. Lüthy (1988), S. 194.

²¹⁰ Vgl. Buschmann (2006), S. 63.

²¹¹ Vgl. Bergauer (2001), S. 227.

²¹² Vgl. Bergauer (2001), S. 225.

²¹³ Vgl. Böckenförde (1992), S. 147.



ist die Kapitalherabsetzung nur eine bilanzbereinigende, aber nicht liquiditätsfördernde Maßnahme.²¹⁴ Hierdurch wird das gezeichnete Kapital eines Unternehmens verringert, um mit dem daraus resultierenden Buchgewinn eine Unterbilanz auszugleichen.²¹⁵

Zusammenfassend ist festzuhalten, dass sich der Turnaround-Inhalt im Wesentlichen entlang von vier Turnaround-Strategien definieren lässt, die jeweils unterschiedliche Turnaround-Maßnahmen beinhalten. Bei der Auswahl der entsprechenden Strategien ist die Ursache des Ertrags- bzw. Performance-Rückgangs zu beachten.²¹⁶

2.4.2 Turnaround-Prozess

Der Turnaround ist kein statischer Zustand, sondern ein Prozess. In der Turnaround-Forschung wird typischerweise von einem mehrstufigen Prozess ausgegangen.²¹⁷ Im Folgenden werden die für diese Arbeit relevanten Ansätze von Arogyaswamy et al. (1995) und Robbins und Pearce (1992) dargestellt. Im Turnaround-Prozessmodell von Arogyaswamy et al. (1995) durchlaufen Turnaround-Unternehmen ein spezifisches Muster von Events und Aktionen. Initial erlebt ein Unternehmen einen Performance-Rückgang. Ursächlich hierfür können (1) eine inadäquate und unzureichende Anpassung des Unternehmens an seine Umwelt, (2) schnelle und unerwartete Umweltveränderungen oder (3) eine Kombination aus schlechter Anpassung und ungünstiger Veränderung des unternehmerischen Umfeldes sein. Mögliche Folgen dieses Performance-Rückganges sind (1) die Erosion der Unterstützung durch Stakeholder des Unternehmens, (2) zunehmende unternehmensinterne Ineffizienzen und (3) eine Verschlechterung des unternehmensinternen Klimas und der Entscheidungsprozesse. Ein Unternehmen mit rückläufiger Performance scheitert, wenn seine finanziellen Ressourcen erschöpft sind und ihm die Gläubiger die Unterstützung entziehen. In Phase 1 kann ein Unternehmen den Ertragsverfall durch sogenannte *Decline-stemming-Strategien* stoppen oder umkehren. Die Anwendung dieser Strategien kann auf ein Unternehmen stabilisierend wirken, da sie i. d. R. den Ressourcen-Ausfluss verringert oder ganz verhindert. Der Erfolg dieser Maßnahmen ist jedoch nur kurzfristig. In Phase

²¹⁴ Vgl. Böckenförde (1992), S. 153–154.

²¹⁵ Vgl. Bergauer (2001), S. 226.

²¹⁶ Bei der Anwendung von Turnaround-Strategien ist darauf zu achten, dass sie die Ursache des Ertragsrückgangs berücksichtigen (vgl. Arogyaswamy et al. 1995, S. 506). Dies wird auch von Hambrick (1985, S. 10–7) betont: „Decisions about how to turn around a business can be made intelligently only if there is an understanding of the key factors causing the poor performance“. Die Effektivität von Turnaround-Strategien ist somit abhängig von der Ursache des Ertragsrückgangs.

²¹⁷ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291; Arogyaswamy et al. (1995), S. 497–499; Barker/Duhaime (1997), S. 18; Chowdhury (2002), S. 252–256; Buschmann (2006), S. 66–70.

2 können dann *Recovery-Strategien* angewendet werden. Hierbei sollte sich die Auswahl der geeigneten *Recovery-Strategie* an den Ursachen des Ertragsrückgangs orientieren, um mit ihrer Beseitigung die Wettbewerbsposition des Unternehmens nachhaltig zu verbessern.²¹⁸

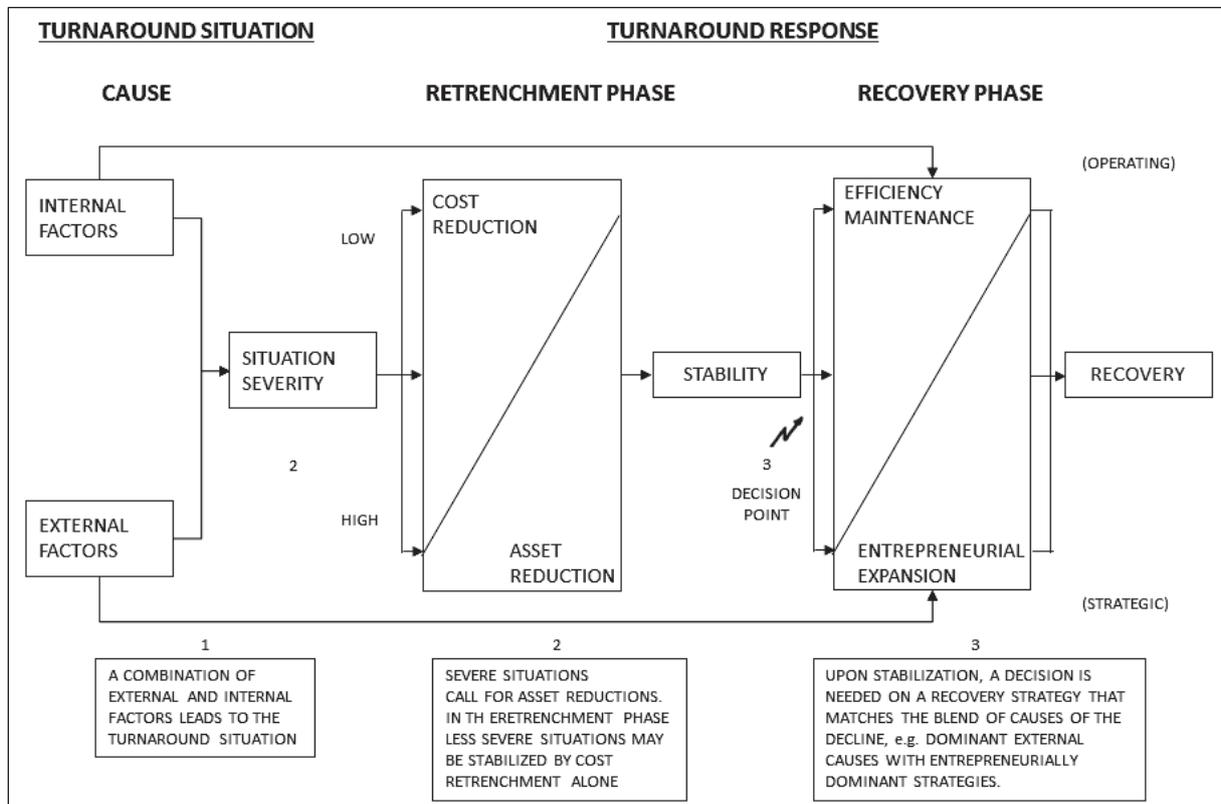


Abbildung 8: Turnaround-Prozess nach Robbins und Pearce (1992)

Quelle: Robbins/Pearce (1992), S. 291.

Das in Abbildung 8 wiedergegebene Prozessmodell nach Robbins und Pearce (1992) bildet eine Ausgangsbasis der vorliegenden Arbeit. Die beiden Phasen dieses Turnaround-Prozesses können überlappend verlaufen, wobei sich sowohl in der *Retrenchment*-Phase als auch in der *Recovery*-Phase die strategischen und operativen Maßnahmen nach der Dringlichkeit des Handlungsbedarfs und den Ursachen der Turnaround-Situation richten.²¹⁹ In der Abbau-Phase wird dem Ertragsrückgang im Wesentlichen durch die Reduktion der Kosten und Vermögenswerte entgegengewirkt. Obwohl die Abbau-Strategie oft als eine kurzfristige Strategie angesehen wird, kann sie als eine dominante Turnaround-Strategie grundsätzlich fortgeführt werden. Denn das primäre Ziel eines Unternehmens ist es, sein Überleben zu sichern und einen positiven Cashflow zu erreichen – insbesondere dann, wenn die Krise keine strategische Krise ist. Neben

²¹⁸ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 497–498.

²¹⁹ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 290.



den genannten Abbau-Aktivitäten kann das Unternehmen auch Maßnahmen wie die Liquidierung unrentabler Geschäftsfelder, Eliminierung von unrentablen Produkten oder auch Reduktion des Personalbestandes ergreifen.²²⁰ Systematische Investitionen in der Erholungsphase sollen die Finanz- und Ertragssituation des Unternehmens nachhaltig verbessern und Marktanteile erhöhen. Mögliche Maßnahmen hierzu sind Akquisitionen, Entwicklung und Einführung neuer Produkte, Eintritt in neue Märkte und erhöhte Marktpenetration.²²¹

Die Prozessmodelle nach Arogyaswamy et al. (1995) und nach Robbins und Pearce (1992) gehen demnach übereinstimmend davon aus, dass die anfängliche Turnaround-Situation zunächst mit Strategien und Maßnahmen im Rahmen des *Retrenchments* und anschließend mit einer nachhaltigen Erholung zu bewältigen ist. Bei beiden Ansätzen wird in der initialen Phase versucht, durch Maßnahmen wie Kostenreduktion oder dem Verkauf operativer Vermögenswerte den Abfluss von Ressourcen zu verhindern. In einer anschließenden zweiten Phase wird dann versucht, stabile und nachhaltige Erträge durch wachstumsorientierte Maßnahmen zu erreichen.

2.4.3 Turnaround-Kontext

Der Turnaround-Kontext beschreibt die Rahmenbedingungen des Turnarounds. Da Turnaround-Kontextfaktoren einen direkten Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben,²²² sind sie im Rahmen der vorliegenden Untersuchung zu berücksichtigen. Pettigrew (1987) unterscheidet in seiner Klassifikation zwischen äußeren und inneren Kontextfaktoren. Innere Kontextfaktoren sind dabei die Unternehmensstruktur, die unternehmensinterne Kultur und der politische Kontext innerhalb eines Unternehmens, während soziale, ökonomische und politische Faktoren sowie die Wettbewerbsumwelt den äußeren Kontext des Unternehmens ausmachen.²²³

Die internen Turnaround-Kontextfaktoren mit Einfluss auf den Turnaround-Erfolg sind Abbildung 9 zu entnehmen. Das Ausmaß der Krise beeinflusst den Turnaround-Erfolg. Hofer (1980) konzeptualisiert das Krisenausmaß als den Gesundheitszustand des Unternehmens und fordert, dass sich die Auswahl der entsprechenden Turnaround-Strategien daran zu orientieren hat.²²⁴ Robbins und Pearce (1992) stellen fest, dass je nach dem Umfang des Performance-Rückgangs

²²⁰ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

²²¹ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 290.

²²² Vgl. Buschmann (2006), S. 34–35.

²²³ Vgl. Pettigrew (1987), S. 657.

²²⁴ Vgl. Hofer (1980), S. 24-25.

in der Abbau-Phase des Turnaround-Prozesses entweder die Reduktion der Vermögenswerte oder nur die Reduktion der Kosten zur Anwendung kommen können.²²⁵ Im Zusammenhang mit plötzlichen Veränderungen in der Unternehmensumwelt wird immer wieder auf die Unternehmensgröße als Einflussfaktor auf den Turnaround-Erfolg hingewiesen.²²⁶ Einerseits könne sich ein großes Unternehmen unter Rückgriff auf mehr Erfahrung und Ressourcen effizienter an plötzliche Änderungen der Umweltbedingungen anpassen. Andererseits könne die Größe die Anpassungseffizienz herabsetzen.²²⁷ Pant (1991) argumentiert sogar, dass kleine Unternehmen schneller auf Veränderungen des Marktes reagieren können als große.²²⁸

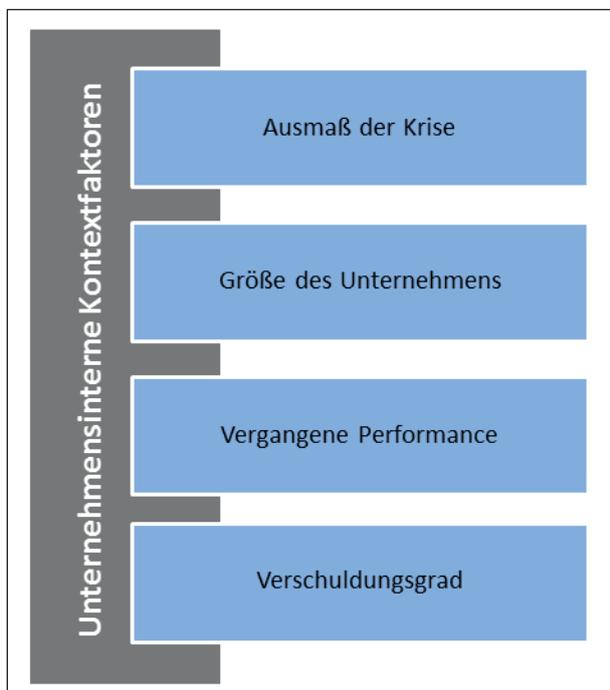


Abbildung 9: Interne Kontextfaktoren

Quelle: Eigene Darstellung.

Auch die vergangene Performance eines Unternehmens kann einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg eines Unternehmens haben: „*Success breeds success*“²²⁹ – Erfolg führt zu weiterem Erfolg, wie Ramanujam (1984) aphoristisch feststellt. Dies ist damit zu begründen, dass Unternehmen mit einer Erfolgsgeschichte höheres Vertrauen bei ihren Anteilseignern und Stakeholdern genießen. Solche Unternehmen können daher auch bei unerwarteten, plötzlich eintretenden Krisen auf schnellere und umfassendere Unterstützung der Stakeholder hoffen.²³⁰

²²⁵ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

²²⁶ Vgl. Francis/Desai (2005), S. 1207.

²²⁷ Vgl. Ramanujam (1984), S. 57.

²²⁸ Vgl. Pant (1991), S. 628.

²²⁹ Ramanujam (1984), S. 48.

²³⁰ Vgl. Ramanujam (1984), S. 48–49.

Ferner beeinflusst das finanzielle Leverage eines Unternehmens den Turnaround-Erfolg.²³¹ Ein hoher Verschuldungsgrad kann hohe Zinszahlungen und entsprechenden Liquiditätsabfluss bedingen²³² und somit die finanzielle Stabilität eines Krisenunternehmens beeinträchtigen. Dagegen argumentiert Jensen (1986), dass eine hohe Verschuldung den Turnaround unterstützen kann.²³³

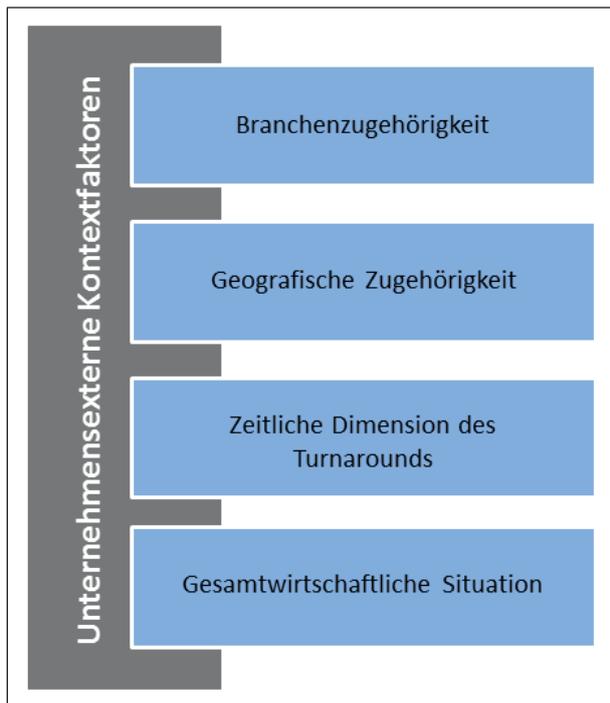


Abbildung 10: Externe Kontextfaktoren
Quelle: Eigene Darstellung.

Wie in Abbildung 10 dargestellt, zählen zu den äußeren Kontextfaktoren die Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens, die geografische Zugehörigkeit, das Jahr, in welchem der Turnaround durchgeführt wird, und die gesamtwirtschaftliche Lage. Die Zugehörigkeit zu einer Branche kann die Wachstumsperspektive und somit den Turnaround-Erfolg beeinflussen. Morrow et al. (2004) bemerken, dass die Branchenzugehörigkeit die Formulierung von Turnaround-Strategien beeinflussen kann.²³⁴ Weiterhin ist zu überprüfen, ob die Zugehörigkeit des Unternehmens zu einer geografischen Region einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg hat. In seiner Untersuchung hinsichtlich des geografischen Einflusses auf Turnaround-Unternehmen fand Eichner (2010) keinen signifikanten Zusammenhang.²³⁵ Dennoch soll die Region

²³¹ Vgl. Eichner (2010), S. 120.

²³² Vgl. Pant (1991), S. 628.

²³³ Vgl. Jensen (1986), S. 324.

²³⁴ Vgl. Morrow et al. (2004), S. 191.

²³⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 223.



als Kontrollvariable in die vorliegende Untersuchung aufgenommen werden. Auch die zeitliche Dimensionierung des Turnarounds ist als Kontextfaktor zu berücksichtigen, da im Zeitverlauf makroökonomische Veränderungen auftreten können, die den Turnaround-Erfolg eines Unternehmens beeinflussen.²³⁶ Ein weiterer Kontextfaktor ist die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Krueger (1997) weist darauf hin, dass konjunkturelle Abschwünge eine Turnaround-Situation bedingen können.²³⁷ In seiner Untersuchung findet Bibeault (1999) Evidenz dafür, dass bei einer Verschlechterung der ökonomischen Situation die Anzahl der Unternehmensmisserfolge steigt.²³⁸ Auch andere Untersuchungen zeigen, dass es einen Zusammenhang zwischen der negativen Entwicklung des Bruttosozialproduktes (BSP) bei Rezessionen und einer Zunahme von Insolvenzen gibt.²³⁹

2.4.4 Kritische Würdigung der Turnaround-Forschung

Das Phänomen Turnaround hat in der wissenschaftlichen Literatur der letzten Jahrzehnte und insbesondere im Strategischen Management viel Aufmerksamkeit erfahren. Nichtsdestotrotz sind viele Fragen darüber offen geblieben, welche Merkmale und Faktoren erfolgreiche Turnaround-Unternehmen von jenen Unternehmen unterscheiden, die niedergehen und scheitern.²⁴⁰ In der Erforschung des Turnarounds in Unternehmen bildet eine häufig mangelnde theoretische und konzeptionelle Fundierung eines der Forschungsdesiderate, wie auch von Pandit (2000) betont wird.²⁴¹ Zu nennen ist zum einen die Definition des Turnarounds: Bisher existiert kein allgemein anerkanntes Performance-Kriterium in der bestehenden Literatur, das eine exakte und nachvollziehbare Bestimmung der Turnaround-Situation ermöglichen würde.²⁴² Pandit (2000) zufolge lässt sich die existierende Forschung zum Turnaround oft nur unvollständig in bestehende Theorien einordnen. Er betont, dass die Forschung zum Turnaround theoriegeleitet sein sollte.²⁴³

Bisherige Studien haben zumeist zwar den Inhalt des Turnarounds untersucht, also die verschiedenen Turnaround-Strategien und damit zusammenhängend die Turnaround-Maßnahmen und

²³⁶ Vgl. Yawson (2009), S. 226.

²³⁷ Vgl. Krueger (1997), S. 59.

²³⁸ Vgl. Bibeault (1999), S. 28.

²³⁹ Vgl. Krystek (1987), S. 61.

²⁴⁰ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 493.

²⁴¹ Vgl. Pandit (2000), S. 48.

²⁴² Vgl. Pandit (2000), S. 34–37.

²⁴³ Vgl. Pandit (2000), S. 48–49.



deren Einfluss auf den Turnaround-Erfolg, prozedurale²⁴⁴ und kontextuelle²⁴⁵ Aspekte des Turnarounds wurden jedoch häufig vernachlässigt, indem sie nicht oder nur unzureichend berücksichtigt wurden. So ist nach wie vor nicht hinreichend geklärt, inwiefern Kontextfaktoren die Wahl der Turnaround-Strategie beeinflussen.²⁴⁶ Daneben ist bislang die Frage nach den Ursachen des Performance-Rückganges häufig nicht hinreichend beantwortet worden. Forschungslücken zeigen sich insbesondere im deutschsprachigen Raum: Zwar existiert eine Anzahl von Untersuchungen, oft jedoch mit geringer Stichprobengröße, sodass empirisch valide Aussagen häufig nur mit Einschränkungen möglich sind.²⁴⁷ Eine Ausnahme hiervon bilden die Untersuchungen von Schmuck (2013), Naujoks (2012), Eichner (2010) und Jostarndt (2007).

2.5 Unternehmenslebenszyklus-Theorie

Der Ansatz des Unternehmenslebenszyklus basiert auf einer Referenz auf die Biologie: Im biologischen Lebenszyklus-Konzept werden Entwicklungsprozesse von Organismen oder auch Populationen von der Genesis bis zum Ableben beschrieben. Im Verlauf des Lebenszyklus durchschreiten Lebewesen charakteristische und weitestgehend prognostizierbare Lebensphasen.²⁴⁸ In der betriebswirtschaftlichen Literatur finden Lebenszyklus-Konzepte in unterschiedlichen Bereichen Anwendung. Beispiele hierfür sind der Produktlebenszyklus, der Technologielebenszyklus, der Branchenlebenszyklus und der Nutzenpotenziallebenszyklus.²⁴⁹

2.5.1 Lebenszyklus-Theorie auf der Ebene Unternehmung und Produkt

In der betriebswirtschaftlichen Forschung ist die Übertragung des Lebenszyklus-Modells auf Unternehmen versucht worden. Dies ist damit zu begründen, dass die Entwicklung und die Dynamik sozialer Systeme, wie z. B. von Unternehmen, in einigen charakteristischen Merkmalen mit der Entwicklung biologischer Systeme übereinstimmen,²⁵⁰ wenn auch evidente Unterschiede vorhanden sind.²⁵¹ Diese „*organizational life cycles analogy, which focuses on the natural, metamorphic processes associated with birth, maturation, decline, and death in organic*

²⁴⁴ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 494–495.

²⁴⁵ Vgl. Arogyaswamy et al. (1995), S. 495–496.

²⁴⁶ Vgl. Pandit (2000), S. 42.

²⁴⁷ Vgl. Naujoks (2012), S. 76.

²⁴⁸ Vgl. Pümpin/Prange (1991), S. 23.

²⁴⁹ Vgl. Pümpin/Prange (1991), S. 24–41.

²⁵⁰ Vgl. Kogelheide (1992), S. 76.

²⁵¹ Für einen kurzen Überblick über Unterschiede und Gemeinsamkeiten zwischen Unternehmen und biologischen Systemen siehe Kogelheide (1992), S. 80–83.



*systems*²⁵² wirft die Frage auf, in welchem Ausmaß die biologische Analogie auf soziale Systeme angewendet werden kann.²⁵³ Sowohl über die mögliche Tragweite als auch über die Nützlichkeit dieser Analogie gibt es unterschiedliche Ansichten, auf die im Folgenden eingegangen wird.

Penrose (1952) argumentiert, dass die verfügbaren Hinweise und Daten nicht die Vermutung unterstützen, dass Unternehmen einen Lebenszyklus haben, der durch einen stetigen Übergang in erkennbare Entwicklungsphasen gekennzeichnet ist. Penrose (1952) postuliert, dass der gegenteilige Rückschluss gezogen werden sollte, nachdem die Entwicklung eines Unternehmens nicht nach denselben Gesetzmäßigkeiten voranschreitet wie die Entwicklung von Organismen.²⁵⁴ Ähnlich argumentiert Ven (1979): Er hält den Vergleich einer sozialen Organisation – z. B. eines Unternehmens – mit einem biologischen Organismus und den Versuch, Veränderungen in dieser Organisation zu erklären, indem auf Gesetzmäßigkeiten biologischer Organismen abgestellt wird, für nicht hinreichend begründet.²⁵⁵

Kimberly (1980) hingegen vertritt die Ansicht, dass die Biologie verschiedene Konzepte und Modelle liefert, die zumindest auf den ersten Blick einen Nutzen für das Verstehen von Organisationen haben können. Generell könne von der Geburt, dem Leben und dem Sterben von Organisationen gesprochen werden, und einige biologische Begriffe lassen sich auf wichtige Zäsuren und Phasen im Leben einer Organisation übertragen. Auch das Verhalten von Organisationen werde durch äußere Umwelt-Einflüsse und interne Faktoren beeinflusst.²⁵⁶ Dennoch ist auf die Unterschiede hinzuweisen: Erstens ist der Tod bei biologischen Organismen unvermeidlich, was für Organisationen nur bedingt gilt. Zweitens durchlaufen biologische Organismen vorhersehbare Entwicklungsstufen, woraus zwingend eine lineare Entwicklungsfolge resultiert, was jedoch im Rahmen des organisatorischen Lebenszyklus nicht zwangsläufig der Fall ist.²⁵⁷ Nichtsdestotrotz können Kimberly (1980) zufolge durch die Übertragung der biologisch-lebensorientierten Sichtweise auf Organisationen wichtige Erkenntnisse gewonnen werden. Die hohe Nützlichkeit biologischer Metaphern begründet er trotz ihrer Unvollkommenheit damit, dass sie die Theoretiker dazu zwingen, genau über die Grenzen dieser Metaphern zu reflektieren – und so zur Entstehung von wichtigen neuen Fragestellungen und möglicherweise zu neuen

²⁵² Whetten (1987), S. 335.

²⁵³ Vgl. Whetten (1987), S. 336.

²⁵⁴ Vgl. Penrose (1952), S. 806.

²⁵⁵ Vgl. Ven (1979), S. 325.

²⁵⁶ Vgl. Kimberly (1980), S. 6–7.

²⁵⁷ Vgl. Kimberly (1980), S. 7.



Antworten auf alte Fragen beitragen.²⁵⁸ Auch Whetten (1987) hält die Übertragung des Lebenszyklus-Modells auf Organisationen für erkenntnisfördernd, betont dabei allerdings den Unterschied zwischen linearen und rekursiven Phasenverläufen.²⁵⁹ Mueller (1972) zeigt beispielhaft für ein Ein-Produkt-Unternehmen die deskriptiv-erkenntnisfördernde Funktion der Lebenszyklus-Analogie:²⁶⁰

1. Die Ausgangssituation seiner Betrachtung ist eine Marktunsicherheit, die eine gewisse abschreckende Wirkung auf den Aufbau eines neuen Unternehmens hat. Diese Unsicherheit wird beseitigt, wenn ein Unternehmer daran glaubt, dass er über spezielles Wissen verfügt, das es ihm erlaubt, die bestehende Unsicherheit zu beseitigen. Dieses Wissen kann beispielsweise eine Innovation oder eine neue Marketingtechnik sein.
2. Zur Bereitstellung des notwendigen Kapitals zur Gründung eines Unternehmens wird der innovative Unternehmer dem Kapitalgeber eine Bezahlung mindestens auf Marktzinsniveau und zusätzlich einen Betrag versprechen, der die Unsicherheit berücksichtigt.
3. Ist die innovative Idee erfolgsversprechend, wird das Unternehmen expandieren. Die Expansion folgt einem S-förmigen Wachstumsmuster. Die erwarteten Erträge und Gewinne steigen in dieser Phase zunächst stark an. Die mit der Innovation assoziierte Unsicherheit nimmt ab.
4. In der vierten Phase wünschen Kapitalgeber die Reinvestition des gesamten erwirtschafteten Gewinns aufgrund der Antizipation von noch höheren zukünftigen Gewinnen.
5. In zunehmendem Maße entwickelt sich aber auch die Konkurrenz. Weitere Unternehmen übernehmen und verbessern die innovative Idee. Die Gewinnmöglichkeiten sinken. In dieser Phase wird das Unternehmen anfangen, Dividenden auszuschütten. Sinkt das Marktpotenzial für die Innovation weiter ab, so wird ein immer größerer Anteil des Gewinns als Dividende ausgezahlt.

²⁵⁸ Vgl. Kimberly (1980), S. 9.

²⁵⁹ Vgl. Whetten (1987), S. 336–337.

²⁶⁰ Vgl. Mueller (1972), S. 199–201.



6. Wenn das Marktpotenzial für die Innovation aufgrund sich verändernder Kundenpräferenzen oder einer Veränderung der Technologie weiter zurückgeht, verlangen die Kapitalgeber, dass ein immer größerer Anteil des Gewinns und eventuell sogar die Rücklagen als Dividenden ausgeschüttet werden, bis der gesamte Kapitalstock des Unternehmens verzehrt ist. Am Ende steht dann die Insolvenz des Unternehmens.

Die bisherigen Diskussionen in der betriebswirtschaftlichen Literatur scheinen eine Übertragung biologischer Analogien auf den Entwicklungspfad von sozialen Systemen wie Organisationen und Unternehmen unter Berücksichtigung der Unterschiede mit dem Ziel eines Erkenntnisgewinns zu rechtfertigen. Im Rahmen dieser Arbeit ist es nun wichtig, die Lebenszyklustheorie zu ähnlichen Konzepten hin abzugrenzen. Hierbei kann das Lebenszyklus-Konzept von Organisationen grundsätzlich von dem Produktlebenszyklus, dem Technologielebenszyklus und dem Branchen- und Industrielbenszyklus unterschieden werden.²⁶¹

Das Konzept des Produktlebenszyklus ist mittlerweile weitestgehend anerkannt.²⁶² Der Produktlebenszyklus wird im Wesentlichen im Rahmen der strategischen Planung und des Marketings verwendet. Hierbei kann unter Produktlebenszyklus in einer engeren Fassung des Begriffs die entsprechende Nutzungs- und Lebensdauer eines Produktes am Markt verstanden werden. In einer weiteren Fassung fällt hierunter auch der Entstehungszyklus eines Produktes.²⁶³ In den meisten Modellen des Produktlebenszyklus, die in der Literatur aufgeführt sind, variieren die Phasen.²⁶⁴ Ähnlich dem Lebenszyklus für Organisationen kann der Produktlebenszyklus einen S-förmigen Verlauf annehmen. Ein Produkt kann somit anhand von zunächst steigenden, danach aber stabilen und eventuell sogar negativen Grenzumsätzen charakterisiert werden.²⁶⁵

Von einem Technologielebenszyklus kann im Hinblick auf das Leistungspotenzial einer Technologie gesprochen werden. Auch der Technologielebenszyklus kann mittels einer S-förmigen Kurve beschrieben werden, bei der die Leistungsfähigkeit der Technologie sich im Verhältnis zum kumulierten Forschungs- und Entwicklungsaufwand signifikant verändert.²⁶⁶ Oft wird die

²⁶¹ Vgl. Höft (1992), S. 15; Pümpin/Prange (1991), S. 24–41.

²⁶² Vgl. Höft (1992), S. 16.

²⁶³ Vgl. Kogelheide (1992), S. 95.

²⁶⁴ Vgl. Höft (1992), S. 17.

²⁶⁵ Vgl. Pümpin/Prange (1991), S. 25.

²⁶⁶ Vgl. Pümpin/Prange (1991), S. 28–33.



Analogie mit dem Produktlebenszyklus verwendet und das Wort „Produkt“ durch „Technologie“ ersetzt.²⁶⁷ Der Branchen- und Industrie-Lebenszyklus beschreibt den Lebenszyklus ganzer Branchen und Industrien und besteht aus folgenden Phasen:²⁶⁸

1. Der Ausgangspunkt ist eine Innovation, aufgrund derer sich die Branche bzw. die Industrie neu ausrichtet.
2. Sind erste Hindernisse überwunden, beginnt eine Phase der Expansion. Es werden Verfahrens- und entsprechende Produktverbesserungen realisiert.
3. Wenn eine Branche oder eine Industrie die Reifephase erreicht hat, sind nur noch geringe technologische Fortschritte möglich. Der Zyklus neigt sich dem Ende zu, wenn eine Stagnation eintritt; das einst innovative Geschäftsfeld wird infolge einer neuen Innovation abgelöst.

Zwischen verschiedenen Lebenszyklus-Konzepten können nach Höft (1992) Zusammenhänge bestehen. Der Produktlebenszyklus kann sowohl auf den Technologielebenszyklus als auch auf den organisatorischen Lebenszyklus Auswirkungen haben. So kann der Technologielebenszyklus als die Summe der entsprechenden Produktlebenszyklen interpretiert werden. Auch kann der Produkt- und Technologielebenszyklus den organisatorischen Lebenszyklus bedingen.²⁶⁹

2.5.2 Lebenszyklus-Theorie in der Organisationsforschung

Die Organisationsforschung geht häufig von einer relativ starren und unveränderlichen organisatorischen Struktur aus.²⁷⁰ Bereits Kimberly (1980) hat jedoch auf die Notwendigkeit hingewiesen, eine dynamische Sichtweise von Organisationen zu entwickeln.²⁷¹ Denn ein besseres Verständnis des organisatorischen Entwicklungsverlaufs kann den Inhalt der Organisationstheorie bereichern. So könne die Effizienz von Interventionsstrategien vom Entwicklungsstand einer Organisation abhängen.²⁷² Zum besseren Verständnis der Organisationsdynamik kann auf

²⁶⁷ Vgl. Höft (1992), S. 74.

²⁶⁸ Vgl. Pümpin/Prange (1991), S. 33–34.

²⁶⁹ Vgl. Höft (1992), S. 134–138.

²⁷⁰ Vgl. Kimberly (1980), S. 3.

²⁷¹ Vgl. Kimberly (1980), S. 5.

²⁷² Vgl. Kimberly (1980), S. 6.



biologische Metaphern zurückgegriffen werden.²⁷³ Ausgehend hiervon lassen sich drei Annahmen ableiten, welche die Basis der organisatorischen Lebenszyklus-Theorie bilden:

1. Veränderungen in Organisationen verlaufen nach vorhersagbaren Mustern, die als Lebenszyklusphasen bezeichnet werden können.²⁷⁴
2. Die Lebenszyklus-Sequenz, die eine Organisation durchschreitet, ist vorbestimmt und daher prognostizierbar.²⁷⁵
3. Der typische Verlauf der Veränderungen im Lebenszyklus-Modell ist nach Ven und Poole (1995) eine einheitliche Abfolge von Phasen und Charakteristika, die kumulativ in einer früheren Lebenszyklusphase erworben wurden und auch in einer späteren Lebenszyklusphase beibehalten werden.²⁷⁶ Quinn und Cameron (1983) sprechen in diesem Zusammenhang auch davon, dass die Abfolge der Stufen hierarchisch ist und auch nicht einfach umgekehrt werden kann.²⁷⁷ Organisationen entwickeln demnach gemäß Ven und Poole (1995) eine gewisse Logik bzw. ein Programm oder einen Code und reifen von einem primitiven oder unreifen Zustand zunehmend zu einem entwickelten und gereiften Zustand.²⁷⁸

Nach Pümpin und Prange (1991) können fünf Grundtypen von Lebenszyklus-Modellen in Theorie und Forschung unterschieden werden:²⁷⁹

1. Metamorphose-Modelle beschreiben eine zwingende Abfolge von Entwicklungsphasen bzw. Zuständen, die ein Unternehmen durchläuft.
2. Krisenmodelle stellen Entwicklungskrisen, die beim Erreichen einer bestimmten Schwelle auftreten, in den Mittelpunkt der Betrachtung. Bei einer sonst eher kontinuierlich verlaufenden Unternehmensentwicklung kann das Erreichen dieser Schwellen zu entsprechenden Zäsuren führen. Die identifizierten Krisenpunkte können den Übergang von einer Entwicklungsphase zur anderen markieren.

²⁷³ Vgl. Kimberly (1980), S. 6.

²⁷⁴ Vgl. Quinn/Cameron (1983), S. 33; Dodge et al. (1994), S. 122–123; Elsayed/Paton (2009), S. 399; Levie/Lichtenstein (2010), S. 319; Miller/Friesen (1984), S. 1161; Ven/Poole (1995), S. 515.

²⁷⁵ Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 319; Miller/Friesen (1984), S. 1161; Quinn/Cameron (1983), S. 33.

²⁷⁶ Vgl. Ven/Poole (1995), S. 515.

²⁷⁷ Vgl. Quinn/Cameron (1983), S. 33.

²⁷⁸ Vgl. Ven/Poole (1995), S. 515.

²⁷⁹ Vgl. Pümpin/Prange (1991), S. 45–47.



3. Marktentwicklungsmodelle betrachten Unternehmen als Funktion der Entwicklung der Absatzmärkte. Der Entwicklungsstand eines Unternehmens entspricht der Summe der Lebenszyklen der einzelnen Produkte. Demnach wäre die Unternehmensentwicklung abhängig von externen Faktoren.
4. Strukturveränderungsmodelle beschreiben die Entwicklung eines Unternehmens anhand von Organisationsstrukturen und Managementsystemen. Bestimmte Organisationsformen sind daher in bestimmten Entwicklungsphasen funktional, können jedoch in anderen Entwicklungsphasen dysfunktional sein.
5. Verhaltensveränderungsmodelle beschreiben die phasenspezifischen Veränderungen im Verhalten eines Unternehmens und seiner Mitarbeiter.

Im Folgenden werden exemplarisch in verkürzter Form die für diese Arbeit wichtigen Lebenszyklus-Modelle von Organisationen nach Lippitt und Schmidt (1967) und Greiner (1972) vorgestellt. Das organisatorische Lebenszyklus-Modell von Lippitt und Schmidt (1967) fokussiert insbesondere auf den Krisenaspekt. Nach Lippitt und Schmidt (1967) sind potenzielle Krisen weitestgehend vorhersagbar, sodass das Management die Fähigkeit hat, Krisen vorzeitig zu erkennen und ihnen entgegenzuwirken. Im Rahmen ihres Lebenszyklus-Modells unterscheiden Lippitt und Schmidt (1967) drei Phasen: (1) Geburtsphase, (2) Jugendphase und (3) Reife-phase:²⁸⁰

1. In der Geburtsphase, die stark auf den Gründer des Unternehmens zugeschnitten ist, steht das kurzfristige Überleben des Unternehmens im Mittelpunkt. Kritische Aspekte im Rahmen der Geburtsphase sind die Entwicklung einer neuen Organisation und die Existenzsicherung.
2. Kritische Aspekte in der Jugendphase sind Stabilisierung des Unternehmens und der Aufbau eines Renommees. Im Vergleich zur Geburtsphase ist das Unternehmen deutlich ausgeglichener und entwickelt sich zunehmend zu einer funktionalen Organisation.

²⁸⁰ Vgl. Lippitt/Schmidt (1967), S. 102–109.



3. Kritische Aspekte in der Reifephase sind insbesondere die Anpassungsfähigkeit der Organisation und das Erreichen einer Einzigartigkeit am Markt. Ferner steht die unternehmerische Verantwortung im Mittelpunkt.

Hervorzuheben ist, dass Lippitt und Schmidt (1967) zu den ersten Autoren gehören, die die Krisensituation in den jeweiligen Lebenszyklusphasen konzeptualisiert haben.²⁸¹ Das Modell von Greiner (1972) liefert ebenfalls ein heuristisches Modell des organisatorischen Wachstums für Unternehmen, dem ein idealtypisch-stetiger Wachstumsverlauf zugrunde liegt. Nach Greiner (1972) ist die Zukunft einer Organisation weniger von externen Kräften als vielmehr von der Unternehmensgeschichte abhängig.²⁸² Greiner (1972) nennt fünf Hauptkräfte in der Entwicklung einer Organisation: (1) das Alter, (2) die Größe, (3) die Entwicklungsphase, (4) die Phase der Strukturbrüche und (5) die Wachstumsrate der Industrie. Der Übergang von einer Phase zur nächsten kann Greiner (1972) zufolge als „Revolution“ bezeichnet werden und ist jeweils durch eine dominante Management-Herausforderung charakterisiert:

1. **Creativity:** In der ersten Phase, der kreativen Phase (*Creativity*), in der die Unternehmensgründung durchgeführt wird, liegt der Fokus auf der Erstellung eines Produktes und dem Aufbau eines Marktes. Der Gründer ist stark unternehmerisch tätig, die Kommunikation ist informell und die Kontrolle des Unternehmens erfolgt durch Kunden und den Markt. Führungskrisen in dieser Phase entstehen durch das Wachstum des Unternehmens. Diese bedingen, dass der Führungsstil entsprechend angepasst werden muss und adäquates Wissen über effiziente Produktion und formalisierte Kommunikationskanäle erforderlich wird.
2. **Direction:** In der zweiten Phase, die Greiner (1972) „*Direction*“ nennt, wird die Organisation nach unterschiedlichen Funktionen und Aufgabenspezialisierungen differenziert. Probleme in dieser Phase lassen sich mit dem Begriff der *Autonomie-Krise* zusammenfassen. Insbesondere Mitarbeiter der unteren Ebenen fühlen sich durch die wachsende zentralisierende Unternehmenshierarchie in der Ausübung ihrer Tätigkeiten eingeschränkt. Sie können mehr Wissen über den Markt und die Maschinen oder Technologien besitzen als Vorgesetzte und fühlen sich hin- und hergerissen zwischen der Befolgung von vorgegebenen Prozeduren und ihrer Eigeninitiative.

²⁸¹ Vgl. Mohr (1997), S. 8.

²⁸² Vgl. Greiner (1972), S. 38.



3. **Delegation:** In der dritten Phase (*Delegation*) entwickelt sich eine zunehmende Delegation und Dezentralisierung der organisatorischen Struktur, um Ineffizienzen der Zentralisierung zu überwinden. Den Managern der Produktionsstandorte und der Marktgebiete wird größere Verantwortung gegeben. Das Management der Zentrale führt per Management nach dem Ausnahmeprinzip („*management by exception*“). Das bedingt jedoch eine Kontroll-Krise, da dem Top-Management der Verlust der Kontrolle über den Geschäftsbetrieb droht.
4. **Coordination:** Die vierte Phase, die Koordinationsphase (*Coordination*), ist deshalb geprägt durch die zunehmende Einführung formaler Systeme zur Erreichung größerer Koordinierung ohne die Nachteile der Zentralisierung. Aufgrund zunehmender Diskrepanz zwischen der Zentrale und den Niederlassungen entwickelt sich jedoch eine Bürokratiekrise.
5. **Collaboration:** In der fünften Phase, die als Phase der Zusammenarbeit (*Collaboration*) bezeichnet wird, ist es das Ziel, die Bürokratiekrise zu überwinden und die bürokratischen Hürden entsprechend abzubauen. Soziale Kontrolle und Selbstdisziplin übernehmen die Kontrolle. Die bestehenden Probleme sollen durch bereichsübergreifend aufgestellte Teams gelöst werden. Die Anzahl der Experten in der Zentrale wird reduziert. Hieraus erwächst eine weitere Krise, die nach Greiner (1972) jedoch noch nicht genau spezifizierbar ist. Er spricht in diesem Zusammenhang jedoch von psychologischer Sättigung („*psychological saturation*“) der Mitarbeiter, die emotional und psychologisch geprägt ist von der hohen Intensität der Teamarbeit und dem Druck, innovative Lösungen zu finden.²⁸³

Zum Lebenszyklus-Modell nach Greiner (1972) ist kritisch anzumerken, dass die Schlüsselfaktoren, die essenziell für die organisatorische Entwicklung sind, wie z. B. das Alter oder die Größe eines Unternehmens, nicht adäquat definiert bzw. operationalisiert sind. Die konzeptionell-theoretischen Beiträge von Lippitt und Schmidt (1967) und Greiner (1972) haben in der Forschung durchaus Anklang gefunden. Insbesondere das Modell von Greiner (1972) bleibt bis heute ein Bezugspunkt der Forschung im Rahmen von Unternehmenslebenszyklen. Neben diesen theoretischen Beiträgen existieren jedoch auch empirisch fundierte Modelle. So ordneten Miller und Friesen (1984) 36 US-amerikanische Unternehmen mit einem Alter von über 20

²⁸³ Vgl. Greiner (1972), S. 38–44.



Jahren fünf Lebenszyklusphasen zu.²⁸⁴ Die Daten der Unternehmen wurden aus verschiedenen Quellen zusammengeführt und anhand von Fragebögen, die an das bestehende oder ehemalige Top-Management der Unternehmen gesendet wurden, ergänzt und verifiziert. Miller und Friesen (1984) beschreiben den Lebenszyklus der Organisation in fünf Phasen:

1. Geburtsphase: Das Unternehmen ist jünger als 10 Jahre, hat informelle Strukturen und ist Eigentümer-dominiert.
2. Wachstumsphase: Die Umsätze wachsen stärker als 15 %; das Unternehmen ist funktional organisiert; die Abläufe innerhalb des Unternehmens werden zunehmend formalisiert.
3. Reifephase: Das Umsatzwachstum ist geringer als 15 %; die Organisation wird zunehmend bürokratisch.
4. Revitalisierungsphase: Der Umsatz wächst wieder um mehr als 15 %; Geschäftsfelder und Produkte werden zunehmend diversifiziert; eine Divisionalisierung findet statt; Kontroll- und Planungssysteme werden eingesetzt.
5. Abschwungphase: Diese Phase ist gekennzeichnet durch eine sinkende Produktionsnachfrage, eine geringe Produkt-Innovationsrate und sinkende Profitabilität.

Die Ausprägung der vier Variablencluster Situation, Struktur, Entscheidungsfindungsstil und Strategie wurde für jede Lebenszyklusphase der analysierten 36 Unternehmen anhand von 54 Variablen gemessen. Diese Studie gelangt zu drei wesentlichen Erkenntnissen: (1) Es lassen sich empirisch messbare Lebenszyklusphasen identifizieren; (2) Für jede Phase lässt sich eine messbar unterschiedliche und charakteristische Kombination von Strategie, Struktur und Entscheidungsstil bestimmen; (3) Die Phasen sind zwar in sich selbst kohärent, voneinander jedoch abgrenzbar; sie sind nicht in einer vorgegebenen Sequenz oder Reihenfolge miteinander verbunden.²⁸⁵ Der wesentliche Beitrag von Miller und Friesen (1984) besteht darin, die Existenz unterschiedlicher Lebenszyklusphasen empirisch bestätigt zu haben.²⁸⁶ Das Modell dient weiteren Arbeiten in diesem Bereich als Grundlage.²⁸⁷

²⁸⁴ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1167–1175.

²⁸⁵ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1176.

²⁸⁶ Vgl. Kogelheide (1992), S. 144.

²⁸⁷ Vgl. Käfer (2007), S. 200.



Die wesentlichen Lebenszyklus-Modelle, die eine gewisse Relevanz für die vorliegende Untersuchung aufweisen, sind in Tabelle 1 zusammengetragen. Wie ersichtlich, gibt es zum Teil erhebliche Unterschiede sowohl in der Anzahl der Phasen als auch in der Phasenbezeichnung. Bei der Betrachtung der Tabelle 1 kann zusammenfassend festgehalten werden, dass seit den 1980er-Jahren immer wieder neue Lebenszyklus-Modelle publiziert wurden.²⁸⁸ Hierzu bemerken Quinn und Cameron (1983) jedoch, dass die Autoren bei der Beschreibung der Charakteristika von Organisationen in unterschiedlichen Lebenszyklusphasen verschiedene Perspektiven gewählt haben, sodass die Vergleichbarkeit erschwert ist und auch kein kumulativer Wissensaufbau stattfindet bzw. nur wenige modelltheoretische Annahmen empirisch verifiziert werden konnten.²⁸⁹ Wie erwähnt, variiert die Anzahl der Lebenszyklusphasen erheblich.²⁹⁰ Levie und Lichtenstein (2010) identifizierten insgesamt 104 Lebenszyklus-Modelle, die in der wissenschaftlichen Literatur zwischen 1962 und 2006 publiziert wurden.²⁹¹ Die große Mehrheit der Modelle besteht aus drei bis fünf Phasen. Die restlichen Modelle haben zwischen sechs und elf Phasen. Es herrscht keine Einigkeit über die Anzahl der Lebenszyklusphasen,²⁹² was sich nicht zuletzt auch darin begründet, dass häufig nur qualitative Abgrenzungsmerkmale angesetzt werden, die sich nur schwer quantifizieren lassen.

²⁸⁸ Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 318.

²⁸⁹ Vgl. Quinn/Cameron (1983), S. 33–34.

²⁹⁰ Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 318.

²⁹¹ Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 319–322.

²⁹² Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 338–342.



Tabelle 1: Lebenszyklusphasen des Unternehmens – Literaturübersicht

Autor	Anzahl Phasen	Lebenszyklusphasen														
		Birth					Youth					Growth				
Lippitt und Schmidt (1967)	3	Birth					Youth					Growth				
Greiner (1972)	5	Creativity	Initial period		Direction	Delegation	Coordination			Collaboration						
Strauss (1974)	3	Pre-venture		Jelling the deal		Early Strains			Unsuccessful Efforts to Adjust							
Webster (1975)	5	Courtship	Infant	Go-Go	Adolescent	Prime	Mature	Aristocratic	Early Bureaucracy	Getting rid of partners and payoff						
Adizes (1979)	10	Courtship	Infant	Go-Go	Adolescent	Prime	Mature	Aristocratic	Early Bureaucracy	Bureaucracy						
Adizes (1979)	10	Courtship	Infant	Go-Go	Adolescent	Prime	Mature	Aristocratic	Early Bureaucracy	Bureaucracy						
Adizes (1979)	10	Courtship	Infant	Go-Go	Adolescent	Prime	Mature	Aristocratic	Early Bureaucracy	Bureaucracy						
Quinn/Cameron (1983)	4	Entrepreneurial		Collectivity		Formalization and Control			Elaboration of Structure							
Cowen et al. (1984)	4	Birth	Youth		Maturity			Resurrection								
Ven et al. (1984)	5	Gestation	Planning		Contract Services			Multiproducts								
Cummings (1984)	4	Birth and Threshold		Grow		Mature			Decline							
Miller/Friesen (1984)	5	Birth	Grow		Maturity			Decline								
Smith et al. (1985)	3	Inception		High-Growth			Maturity									
Gray/Ariss (1985)	3	Birth and Early Growth		Maturity			Decline or Redevelopment									
Kazanjian/Drazin (1989)	4	Conception and Development		Commercialization			Growth									
Montanari et al. (1990)	7	Entrepreneurial Predisposition	Innovation Development		Environmental Assessment	Choice of Entry Market und Start Up Strategy	Implementation Strategy	Market Development			Control Activities					
Milliman et al. (1991)	4	Organization Initiation		Functional Growth			Controlled Growth									
Dodge/Robbins (1992)	4	Formation		Early Growth			Late Growth									
Anthony/Ramesh (1992)	3	Growth		Mature			Stagnant									
Baker/Cullen (1993)	4	early life stage		second life stage			third life stage									
Helms/Renfrow (1994)	5	Inception	Survival		Growth			Expansion								
Hite/Hesterly (2001)	2	Emergence		Early Growth			Maturity									
Lester et al. (2003)	5	Existence		Success			Renewal									
Masurel/Montfort (2006)	4	Start		Growth			Mature									

Quelle: Eigene Darstellung.



2.5.3 Kritische Würdigung der Unternehmenslebenszyklus-Theorie

Lebenszyklus-Theorien beschreiben modellhaft die organisatorische Unternehmensentwicklung im Zeitverlauf. Dabei wird von einer phasenhaften und prognostizierbaren Entwicklung von organisatorischen Einheiten des Unternehmens oder des Unternehmens als Organisation ausgegangen. Die einzelnen Phasen bringen phasentypische Herausforderungen mit sich, deren Lösung unterschiedliche Strategien, Management-Fähigkeiten, Priorisierungen und Maßnahmen erfordert. Mit jeder Lebenszyklusphase sind funktionelle und strukturelle Veränderungen verbunden, und jede Phase kann durch bestimmte dominante Herausforderungen und mit einer typischen Kombination von Merkmalen und Eigenschaften messbar charakterisiert werden.²⁹³

Der Ansatz der organisatorischen Lebenszyklus-Theorie in der Forschung zum Strategischen Management ist jedoch nicht frei von Kritik. Im Fokus der Kritik steht die Variation an unterschiedlichen Lebenszyklusphasen in den verschiedenen Modellen. Es besteht keine Einigkeit über die Anzahl der Lebenszyklusphasen. Viele der von Levie und Lichtenstein (2010) untersuchten Modelle weisen drei, vier oder fünf Stufen auf. Es existieren jedoch auch Modelle, die elf Stufen identifizieren. Zudem existiert keine aus der Theorie ableitbare Begründung für die unterschiedliche Anzahl von organisatorischen Lebenszyklusphasen.²⁹⁴ Ferner wird auch die Annahme einer linearen Entwicklung der Organisation bzw. des Unternehmens in festgeschriebene Sequenzen kritisiert.²⁹⁵ Levie und Lichtenstein (2010) stellen dazu fest, dass empirische Belege für unternehmensunabhängige gleichartige Phasenabfolgen fehlen.²⁹⁶ Dies gilt insbesondere für die Lebenszyklus-Modelle der Organisationsforschung.

Weiterhin wird kritisiert, dass die konzeptionellen Modelle in nur unzureichendem Maße empirisch überprüft worden sind.²⁹⁷ Miller und Friesen (1984) halten diesbezüglich fest: „*The anecdotal reports and the models described do seem rich and suggestive. Unfortunately, they are not based upon any strong empirical evidence gathered from longitudinal studies*“²⁹⁸. Zudem eignen sich die meisten Modelle in der bisherigen Literatur nicht für eine Operationalisierung, da die Kriterien zur Beschreibung der einzelnen Phasen häufig vage und allgemein und nicht

²⁹³ Vgl. Hanks et al. (1993), S. 5.

²⁹⁴ Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 322.

²⁹⁵ Vgl. Kogelheide (1992), S. 150.

²⁹⁶ Vgl. Levie/Lichtenstein (2010), S. 328–330.

²⁹⁷ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1161; Hanks et al. (1993), S. 5.

²⁹⁸ Miller/Friesen (1984), S. 1161.



spezifisch genug sind.²⁹⁹ Dies führe auch dazu, dass eine einigermaßen exakte Bestimmung der gegenwärtigen Phase des Unternehmens oder die Ableitung und Überprüfung von Vorhersagen kaum möglich seien, wie Hanks et al. (1993) betonen.³⁰⁰

Die Prämissen der Lebenszyklus-Theorie und deren empirische Überprüfbarkeit werden zum Teil stark kritisiert. Dennoch kann die organisatorische Lebenszyklus-Theorie einen Beitrag zum Verständnis der Organisationsentwicklung leisten, sofern die Messbarkeit, die Vergleichbarkeit und die Vereinheitlichung von Lebenszyklusphasen verbessert werden. Das ermöglicht die Ableitung typischer Lebenszyklusphasen, die ähnliche Charakteristika aufweisen und ähnliche Handlungsempfehlungen benötigen, um Lebenszyklus-spezifische Probleme zu lösen. Es ist jedoch zu beachten, dass eine deterministische Abfolge unterschiedlicher Phasen und eine exakte Abgrenzung oder Prognostizierbarkeit der Phasen auch in ihrer zeitlichen Ausdehnung nicht möglich sind.³⁰¹

2.6 Schlussfolgerungen aus der theoretischen Fundierung

Basierend auf den theoretischen Ausführungen zur Turnaround-Forschung und zur Lebenszyklus-Theorie in den vorangegangenen Kapiteln stellt sich nun die Frage, welche Schlussfolgerungen aus der Synthese dieser beiden Bereiche für die vorliegende Arbeit zu ziehen sind. Im Wesentlichen lassen sich zwei Fragen formulieren:

1. Welches Verfahren ist zu wählen, um die Turnaround-Unternehmen nach unterschiedlichen Phasen des Lebenszyklus zu klassifizieren?
2. Welche Maßnahmen sind als Variablen zu operationalisieren? Welche Thesen können hinsichtlich der Ausgestaltung von Turnaround-Strategien und -Maßnahmen für einzelne Lebenszyklusphasen formuliert werden?

Es ist zunächst zu diskutieren, welches Verfahren zur Lebenszyklus-Klassifikation zu wählen ist, da die diskutierten Modelle des Strategischen Managements nicht nur durch eine gewisse Heterogenität gekennzeichnet sind, sondern auch dadurch, dass sich die Operationalisierung

²⁹⁹ Vgl. Hanks et al. (1993), S. 13.

³⁰⁰ Vgl. Hanks et al. (1993), S. 13.

³⁰¹ Vgl. Kogelheide (1992), S. 151.



der Lebenszyklusphasen sehr schwierig gestaltet.³⁰² So basiert z. B. die empirische Untersuchung von Miller und Friesen (1984) auf 54 Variablen, die zur Ermittlung der Lebenszyklusphasen zur Anwendung kommen. Für jedes der analysierten 36 Unternehmen wurde eine entsprechende Datenhistorie aus öffentlich verfügbarem Datenmaterial erstellt. Die Klassifikation wurde durch Befragung des Managements der inkludierten Unternehmen verifiziert.³⁰³ Ein weiteres Beispiel ist die Untersuchung von Lester et al. (2008). Ihre Untersuchung basiert auf einem Fragebogen, mit dem 20 Lebenszyklus-Variablen erfasst werden. Der Fragebogen wurde an eine Stichprobe von 600 US-amerikanischen Managern versandt. Die Auswertung basiert auf 94 vollständig ausgefüllten Fragebögen.³⁰⁴ Für beide Untersuchungen ist festzuhalten, dass sich die Operationalisierung des Lebenszyklus schwierig gestaltet und es außerdem fragwürdig ist, die Klassifikation des Unternehmenslebenszyklus mittels der Abfrage von Einstellungen und Meinungen des Managements zu operationalisieren. Aus der Sicht eines quantitativen Ansatzes auf der Basis von strukturierten numerischen Daten muss hingegen folgende Anforderung an die Methodik der Lebenszyklus-Klassifizierung formuliert werden: Die Lebenszyklus-Klassifikation und die entsprechenden Lebenszyklus-Deskriptoren müssen einfach und nachvollziehbar zu operationalisieren sein, damit die Klassifikation eindeutig und empirisch überprüfbar ist.

Vor diesem Hintergrund wird die Lebenszyklus-Klassifikation der finanzwissenschaftlichen Literatur herangezogen. Die *Corporate Finance-Forschung* und speziell das „*earned/contributed capital mix*“-Konzept von DeAngelo et al. (2006) und Owen und Yawson (2010) bieten einen möglichen Ansatzpunkt. Basierend auf der Arbeit von Fama und French (2001)³⁰⁵ überprüften DeAngelo et al. (2006) die Dividenden-basierte Lebenszyklus-Bestimmung an US-amerikanischen Unternehmen für den Zeitraum von 1973–2002. Als wesentliche Größen zur Bestimmung der Lebenszyklusphasen verwenden sie den *earned/contributed capital mix*, also das Verhältnis von Gewinnrücklagen („*Retained Earnings*“, RE) zum Eigenkapital („*Total Equity*“, TE) (RE/TE) und von RE zum Gesamtvermögen („*Total Assets*“, TA) (RE/TA). DeAngelo et al. (2006) argumentieren, dass das Verhältnis zwischen Gewinnrücklagen und Eigenkapital ein Proxy für die Lebenszyklusphasen eines Unternehmens ist, da dieses Verhältnis

³⁰² Vgl. Hanks et al. (1993), S. 13.

³⁰³ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1165.

³⁰⁴ Vgl. Lester et al. (2008), S. 321.

³⁰⁵ Vgl. Fama/French (2001), S. 6–11.



Rückschlüsse auf die Eigenfinanzierungsfähigkeit und damit auf die Lebenszyklusphase erlaubt. Geringe Werte für RE/TE und RE/TA sind aus modelltheoretischer Sicht typisch für junge Unternehmen, hohe Werte für RE/TE und RE/TA hingegen eher typisch für reifere Unternehmen. Letztere sind aufgrund von ausreichenden kumulierten Gewinnen weitestgehend selbstfinanzierend und damit unabhängig vom externen Kapitalmarkt. Entsprechend können reife Unternehmen auch höhere Dividenden zahlen. DeAngelo et al. (2006) stellen fest, dass die Wahrscheinlichkeit, Dividenden zu zahlen, bei Unternehmen mit einem hohen RE/TE- bzw. RE/TA-Verhältnis deutlich höher ist als bei Unternehmen mit einem niedrigen RE/TE- bzw. RE/TA-Verhältnis.³⁰⁶

Owen und Yawson (2010) untersuchten den Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und *Mergers and Acquisitions*-Aktivitäten aus der Sichtweise eines akquirierenden Unternehmens. Der Ausgangspunkt der Untersuchung ist die Vermutung, dass junge Unternehmen über geringe Gewinnrücklagen verfügen und entsprechend seltener als akquirierende Unternehmen auftreten als reife Unternehmen. Zur Bestimmung des Lebenszyklus eines Unternehmens wird der *earned/contributed capital mix* verwendet. Das Ergebnis der Untersuchung ist ein hoch signifikanter positiver Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus eines Unternehmens und der Wahrscheinlichkeit, als Bieter in einem Akquisitionsverfahren aktiv zu werden.³⁰⁷ Ausgangspunkt der Lebenszyklus-Klassifikation ist das Verhältnis von Gewinnrücklagen (RE) zu dem gesamten Vermögen (TA). Owen und Yawson (2010) klassifizierten die Kohorte der Unternehmen der Stichprobe wie folgt: Unternehmen wurden als „alte Unternehmen“ klassifiziert, wenn sie zu der Kohorte mit dem 25 % höchsten RE/TA-Quotienten gehörten; Unternehmen wurden als „junge Unternehmen“ bezeichnet, wenn sie zu der Kohorte mit dem 25 % der niedrigsten RE/TA-Quotienten gehörten; alle anderen Unternehmen wurden als „reife Unternehmen“ klassifiziert.³⁰⁸

Das Konzept des *earned/contributed capital mix* von DeAngelo et al. (2006) und die Einteilung der Unternehmen in drei Lebenszyklusphasen nach Owen und Yawson (2010) werden in der vorliegenden Untersuchung für die Klassifikation der Turnaround-Unternehmen in die entsprechenden Lebenszyklusphasen verwendet. Der Vorteil der Verwendung des *earned/contributed capital mix* sowie der Klassifikation in junge, reife und alte Unternehmen liegt zum einen darin,

³⁰⁶ Vgl. DeAngelo et al. (2006), S. 230–234.

³⁰⁷ Vgl. Owen/Yawson (2010), S. 429–433.

³⁰⁸ Vgl. Owen/Yawson (2010), S. 432.



dass das Konzept intuitiv logisch, nachvollziehbar und überprüfbar ist. Junge Unternehmen verfügen insbesondere in der Gründungsphase typischerweise über geringere finanzielle Mittel als reife und alte Unternehmen, was sich entsprechend in der Fähigkeit niederschlägt, Gewinne als Rücklagen zu thesaurieren. Zum anderen ist der Ansatz leicht operationalisierbar, da er auf strukturierten numerischen Daten aus dem Rechnungswesen basiert. Diese können aus Geschäftsberichten entnommen werden, sodass letztlich eine objektive Bestimmung des Lebenszyklus erfolgt, die unabhängig vom Beobachter reproduzierbar ist. Zudem ist der *earned/contributed capital mix* ein anerkanntes Konzept in der Finanzwissenschaft, welches in den letzten Jahren entsprechende Aufmerksamkeit und ausreichende empirische Überprüfung erfahren hat,³⁰⁹ sodass von einer gewissen Belastbarkeit der Methodik auszugehen ist.³¹⁰ Somit stellt sich als zweite Frage, inwieweit eine adäquate Ausgestaltung von Turnaround-Strategien und -Maßnahmen für einzelne Lebenszyklusphasen aus der Synthese der Turnaround-Forschung mit der Lebenszyklus-Theorie abgeleitet werden kann. Bisherige Ansätze der Turnaround-Forschung gingen davon aus, dass generische Turnaround-Strategien unabhängig von der konkreten Ausgestaltung des Unternehmens und dessen Lebenszyklusphase Anwendung finden können. In Bezug auf differenzierbare Lebenszyklen ist hingegen zu vermuten, dass sich die Strategien und Maßnahmen in Abhängigkeit von der Lebenszyklusphase (jung, reif, alt) unterscheiden. Wird beispielsweise die Maßnahme CEO-Wechsel betrachtet, kann vermutet werden, dass diese Maßnahme eher bei reifen und alten Unternehmen, nicht aber bei jungen Unternehmen Anwendung finden kann, weil z. B. junge Unternehmen im Vergleich zu reifen und alten Unternehmen eher vom Eigentümer dominiert sind und daher wenige Anteilseigner Mitspracherecht hinsichtlich der Leitung des Unternehmens haben. Folglich ist der Druck zur Auswechslung des CEOs seitens der Anteilseigner tendenziell geringer als bei reifen und alten Unternehmen.³¹¹

³⁰⁹ Eine Vielzahl von Untersuchungen verwendet den „*earned/contributed capital mix*“ als Maß. Beispielhaft sind die Untersuchungen von Huang et al. (2012), Chay/Suh (2009), Brockman/Unlu (2011) und Denis/Osobov (2008) zu nennen.

³¹⁰ Es existieren verschiedene weitere Ansätze zur Klassifikation von Unternehmen in Lebenszyklusphasen. Zwar können nicht sämtliche Ansätze dargestellt werden, dennoch soll der Ansatz von Anthony und Ramesh (1992) verkürzt wiedergegeben werden: In ihrer Untersuchung finden sie, dass Aktienmarktreaktionen bezüglich Umsatzwachstum und *Capital Expenditures* eine Funktion der Lebenszyklusphase sind. Sie verwenden drei Deskriptoren zur Bestimmung der Lebenszyklusphasen, nämlich die Dividendenzahlung, das Umsatzwachstum und das Alter eines Unternehmens (vgl. Anthony/Ramesh 1992, S. 207–225). Eine Verwendung der Klassifikation nach Anthony und Ramesh (1992) scheint im Rahmen der vorliegenden Arbeit nicht sinnvoll, da sie nicht ausschließen können, dass ihre Lebenszyklus-Deskriptoren durch makroökonomische Effekte beeinflusst werden (vgl. Anthony/Ramesh 1992, S. 226).

³¹¹ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1163.



Des Weiteren kann für ein junges Unternehmen im Rahmen der operativen Turnaround-Strategien und -Maßnahmen eine Kombination von Kostenreduktion und Reduktion von Vermögenswerten eine mögliche Antwort auf einen Rückgang der Performance sein.³¹² Es ist zu vermuten, dass Turnaround-Maßnahmen, die die Portfolio-Strategie umfassen, für junge Unternehmen aufgrund ungenügender Ressourcenausstattung schwer realisierbar sind. Robbins und Pearce (1993) stellen dazu fest, dass das Durchführen von Diversifikationen für junge Unternehmen aufgrund eines Mangels an entsprechenden Management- und finanziellen Ressourcen keine geeignete Maßnahme zu sein scheint.³¹³ Dagegen können für reife und alte Unternehmen Maßnahmen wie die Konsolidierung oder Desinvestition von Tochtergesellschaften zur Durchführung eines Turnarounds geeignet sein.³¹⁴ Auch der Einsatz der finanziellen Turnaround-Strategie scheint bei jungen Unternehmen eher beschränkt zu sein. Junge Unternehmen sind typischerweise durch den Eigentümer finanziert. Eine Mittelbeschaffung am externen Kapitalmarkt, z. B. im Sinne einer kapitalmarktorientierten Finanzierung durch börsennotierte Beteiligungspapiere wie Aktien, scheint erschwert, wenn nicht sogar unmöglich.³¹⁵ Insgesamt besteht aber berechtigter Grund zur Annahme, dass der Lebenszyklus eines Unternehmens einen Einfluss auf die Ausgestaltung der Turnaround-Strategien und die Wahl entsprechender Maßnahmen hat. Diese lassen sich zunächst mittels der in der Literatur genannten Maßnahmen als Variablen größtenteils operationalisieren, wobei diese gleichzeitig als Grundlage für die Hypothesenbildung dienen.

³¹² Vgl. Robbins/Pearce (1993), S. 303.

³¹³ Vgl. Robbins/Pearce (1993), S. 303.

³¹⁴ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1163.

³¹⁵ Vgl. Berger/Udell (1998), S. 622.

3 FORSCHUNGSMODELL UND HYPOTHESEN

3.1 Forschungsmodell

Es ist das Ziel, statistisch signifikante Aussagen im Rahmen der empirischen Untersuchung abzuleiten, die die Beantwortung der dieser Arbeit zugrunde liegenden Forschungsfragen erlauben. Als Basis hierzu dient das in Abbildung 11 dargestellte Forschungsmodell, das folgende drei Fragestellungen beinhaltet:

1. Zur Beantwortung der Fragestellung 1 hinsichtlich des statistisch signifikanten Zusammenhangs von Strategien, Maßnahmen, Prozessen und Kontextfaktoren des Turnarounds mit dem Turnaround-Erfolg wird das sogenannte Ausgangsmodell untersucht, also zunächst das gesamte Sample ($n = 185$) aller Unternehmen, die sich in einer Turnaround-Situation befinden. Dazu werden die bivariate Analyse und die multivariate Regressionsanalyse angewendet.³¹⁶ Der Lebenszyklus wird im Ausgangsmodell als Kontextfaktor berücksichtigt.
2. Die Fragestellung 2 richtet sich nach dem Einfluss des Lebenszyklus auf den Turnaround-Erfolg. Dafür werden die Lebenszyklus-Variablen mit den Turnaround-Erfolg-Variablen mittels einer einfachen logistischen Regression untersucht.³¹⁷
3. Aus der Fragestellung 3 folgt die Untersuchung der Unterschiede von Turnaround-Strategien und -Maßnahmen in Bezug auf unterschiedliche Lebenszyklusphasen. Zur Beantwortung dieser Frage wird das Ausgangsmodell ($n = 185$) anhand des „*earned/contributed capital mix*“-Ansatzes in drei Lebenszyklus-Gruppen unterteilt. In der Abbildung 11 sind die Gruppen als Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen; $n = 46$), Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen; $n = 93$) sowie Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen; $n = 46$) differenziert worden. Für alle drei Teilmodelle wird der Einfluss von Strategien, Maßnahmen und Prozessen sowie die Kontextfaktoren auf den Turnaround-Erfolg mittels bivariater und multivariater Regressionsanalyse untersucht.

³¹⁶ Zur bivariaten Analyse siehe Kapitel 4.4; zur multivariaten Regressionsanalyse siehe Kapitel 4.5.

³¹⁷ Für den Zusammenhang zwischen Lebenszyklus und Turnaround-Erfolg siehe Kapitel 2.6

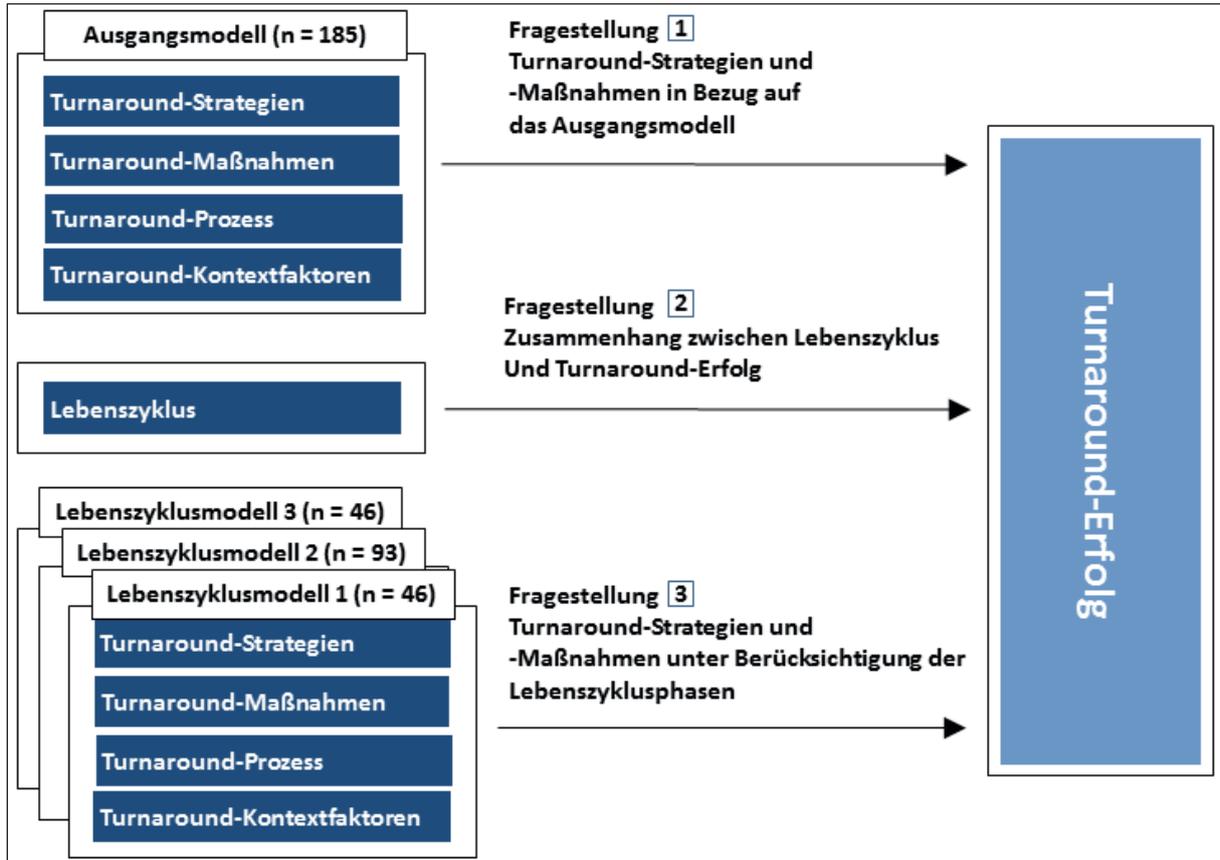


Abbildung 11: Forschungsmodell

Quelle: Eigene Darstellung.

3.2 Turnaround-Performance-Konzept

Zur Durchführung der Untersuchung ist zu bestimmen, welches Performance-Kriterium zur Identifikation der Turnaround-Situation und des Turnaround-Erfolges gewählt wird. Weiterhin muss die zeitliche Dauer des Turnaround-Prozesses bestimmt werden und der Beobachtungszeitraum muss festgelegt werden. In der bestehenden Literatur zur Turnaround-Forschung existiert eine Vielzahl unterschiedlicher Definitionsansätze für Performance-Kriterien. Während Praktiker sich bei der Identifikation von Turnaround-Unternehmen auf ihre Erfahrung verlassen,³¹⁸ ist ein derartiges Vorgehen aus wissenschaftlicher Sicht unzureichend. Das Performance-Kriterium muss nachprüfbar und reproduzierbar sein, damit es objektiv ist. Zum einen ist ein objektives Kriterium einer subjektiven Wahrnehmung der Turnaround-Situation vorzuziehen.³¹⁹ Zum anderen ist auf die Vermeidung jeglicher Doppeldeutigkeit zu achten.³²⁰ Das

³¹⁸ Vgl. Nothardt (2001), S. 146.

³¹⁹ Vgl. Venkatraman/Ramanujam (1987), S. 110.

³²⁰ Vgl. Schmuck (2013), S. 29.

bedeutet, dass das gewählte Kriterium möglichst robust bezüglich der Rechnungslegungsunterschiede und einer möglichen Beeinflussung durch sogenannte Ergebnissteuerung bzw. Ergebnismanipulation (Bilanzpolitik) sein sollte.³²¹ Weiterhin sollte das gewählte Kriterium an vorangegangene Forschung anknüpfen³²² und eine Replizierbarkeit für zukünftige Forschungsbemühungen ermöglichen.³²³

In der bisherigen Turnaround-Forschung lassen sich diverse Performance-Kriterien und entsprechend verschiedene Performance-Maße finden, die in Tabelle 2 zusammengetragen sind. Bislang hat sich jedoch kein einheitlich anerkanntes Performance-Kriterium etabliert. Die identifizierten Performance-Kriterien lassen sich in drei Gruppen einteilen, wie in Abbildung 12 veranschaulicht: rechnungslegungsbezogene, marktbezogene und hybride Kriterien.³²⁴ Ein hybrides Performance-Kriterium umfasst sowohl rechnungslegungsbezogene als auch marktbezogene Aspekte. Zu nennen ist die Untersuchung von Sudarsanam und Lai (2001), deren Performance-Kriterium auf dem Z-Score basiert.³²⁵

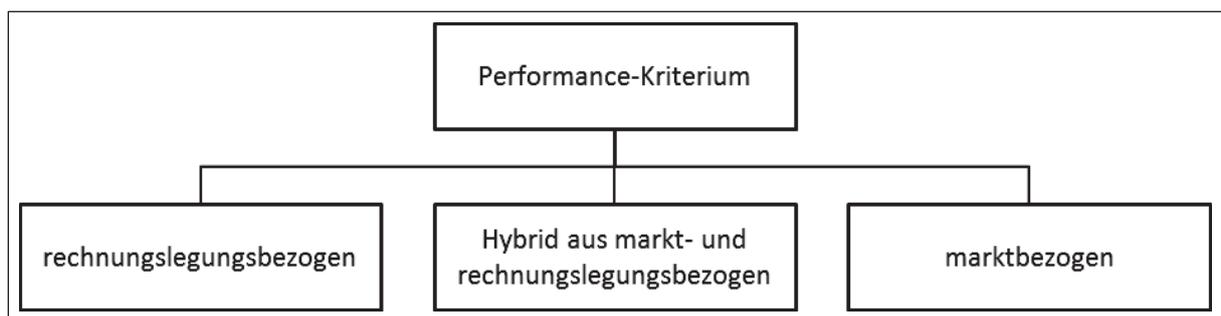


Abbildung 12: Ausprägungen des Performance-Kriteriums
Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Eichner (2010), S. 48.

³²¹ Vgl. Eichner (2010), S. 47.

³²² Vgl. Winn (1993), S. 49.

³²³ Vgl. Nothardt (2001), S. 147.

³²⁴ Vgl. Eichner (2010), S. 48.

³²⁵ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 188. Der Z-Score von Altman (1968) beinhaltet neben rechnungslegungsbezogenen Anteilen auch marktbasierende Anteile. Zu nennen ist hier das Verhältnis des Marktwertes des Eigenkapitals zum Buchwert der gesamten Schulden. Der Marktwert des Eigenkapitals reflektiert den Marktwert sämtlicher Aktien. Vgl. Altman (1968), S. 594–595.



Tabelle 2: Turnaround-Situation und Turnaround-Erfolg in der Literatur

Autor	Performance-Kriterium	Turnaround-Situation	Turnaround-Erfolg
Schendel/Patton (1975), S. 49.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	„an initial phase of sub-GNP growth in income“	“a second phase of greater-than-GNP income growth”
Schendel et al. (1976), S. 3.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“Four years of uninterrupted decline of income as normalized by Gross National Product (GNP) growth”	“Four years of increase in net income with allowance for a two-year deviation between the downturn and upturn phase. Again, net income was normalized by GNP growth”
Hambrick/Schechter (1983), S. 237 und 238.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“Average pre-tax return on investment (ROI) for the first two years under study was below 10 percent”	“business that achieved an average ending ROI (years three and four) of at least 20 percent”
Ramanujam (1984), S. 68 und 85.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“not only should ROI have declined continuously over four years, but it should also have at some point during those four years fallen below 5 percent”	“A firm deemed to have turned around if its average ROI over the four years following the decline phase exceeded the 5 percent cutoff value”
Slatter (1984), S. 13-14 und 15	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“firms or operating units [...] whose financial performance indicates that the firm will fail in foreseeable future unless short-term corrective action is taken. The profit performance of such firms as measured by return on capital employed is likely to be considerably below what one would expect for the type of business in which it is engaged.”	“Sustainable recovery involves achieving a viable and defensible business strategy, supported by an adequate organization and control structure. It means that the firm has fully recovered, is making ‘good’ profits and is unlikely to face another crisis in the foreseeable future”
O’Neill (1986b), S. 168 und 177.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“performance is based on net income which is normalized to reflect industry trends”	“if a bank improves performance in two of these three years, the bank is then labeled a turnaround bank.”
Thietart (1988), S. 36.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“business to be performing poorly if (1) the ROI for the first two years [...] was less than half the group’s average ROI; and (2) if the real sales growth for the first two years [...] was lower than the real market growth”	Definition nicht gegeben.
Pant (1991), S. 631 und 632.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“ROA in the bottom 25 per cent in their primary industry for two consecutive years”	“ROA in the top 25 per cent of their industry in these last two years”
Zimmerman (1989), S. 122.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“(1) Profitability had declined from the previous 4-year average for a period of at least 1 year. (2) Profitability was either negative or significantly below the industry average. (3) Revenue levels had declined from the pre-turnaround situation period or the firm was losing ground to the rest of the industry. (4) Concerns regarding the conditions of the company were evident with investors, board members or managers and actions in response to these concerns were initiated”	“(1) Profitability improved from the levels of the period of crisis for a period of at least several years. (2) Profitability was positive. (3) Market position was significantly strengthened either by increasing market share or by successfully concentrating on an important subset of the market”
Robbins/Pearce (1992), S. 295 und 296.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“two successive years of increasing ROI and ROS followed by: (1) absolute, simultaneous declines in ROI and ROS for a minimum of 2 years, and (2) a rate of decline in ROI and ROS greater than industry average over the 2-year period”	“(1) at least two consecutive years of absolute simultaneous increases in ROI and ROS, at a rate greater than the industry average over this 2-year period; and (2) a return to pre-downturn (time 1) levels of ROI and ROS.”



Chowdhury/Lang (1994), S. 208.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“First, they must have experienced a ROI decline from 1984 to 1985. Second, the average pre-tax ROI for these two consecutive years must have been below 10 percent. [...] Third, the performance decline of these firms must have been independent of the performance of the industry in which they operated”	“A firm was considered to have achieved turnaround if its average ROI over the 2 years following decline exceeds the 10 percent cut-off value”
Arogyaswamy et al. (1995), S. 497.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“turnaround situation as one where a firm suffers declining economic performance for an extended period of time [...] and the actual level of firm performance is low enough that the survival of the firm would be threatened without performance improvement”	“Turnaround occurs when the once-threatened firm’s economic performance returns to a profitable level that is both sustained over a long time period and rewards the firm’s owners with a satisfactory rate of return”
Barker/Duhaime (1997), S. 21 und 22	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“1. At least three (3) consecutive years of return on invested capital [...] below the risk-free rate of return. [...] 2. An Altman’s [...] bankruptcy prediction Z-score of less than 3.00 for at least 1 year during this downturn”	“3. A performance recovery characterized by at least 3 years of return on invested capital above the risk-free rate of return”
Krueger (1997), S. 114	Hybrides Performance-Kriterium	„1. Either (a) an absolute decline in earnings before taxes and extraordinary items for two consecutive years or (b) a downturn trend, determined by using simple regression, in revenue and earnings before taxes and extraordinary items for four or more years and, 2. Altman’s (1968) Z score does not fall below 3.00 for three consecutive years, and 3. The firm remains profitable” ³²⁶	“A minimum of four years of improving profits following the lowest point of the entire turnaround process. This improvement is represented by an upward trend in profits before taxes and extraordinary items [...] that is greater than the GNP growth rate. In addition, the recovery is not considered a turnaround until the firm has attained positive earnings before taxes and extraordinary items and an Altman’s Z score of at least 3.00 in the fourth or later year of the recovery”
Sudarsanam/Lai (2001), S. 188 und 189.	Hybrides Performance-Kriterium	“minimum of one year of negative Z Score after two consecutive years of positive Z scores”	“Relative recovery is represented by the change in Z score two years post-distress relative to that in the pre-distress year”
Nothardt (2001), S. 153 und 161,	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“3 consecutive years of monotonically declining ROI which falls below 6 percent in at least one year; or 2 consecutive years of monotonically declining ROI which becomes negative in at least one year; or 2 consecutive years of negative ROI; or 1 year of ROI below -8 percent; or 1 year of negative income”	“ROI in the third year (t ₃) after the year of lowest performance (t ₀) must be above 9 percent; and ROI and income during the recovery phase (t ₁ to t ₃) must not fall below their lowest level of decline phase (t ₀); and Income in the third year (t ₃) after the year of the lowest performance (t ₀) must be roughly comparable to its pre-decline level”
Buschmann (2006), S. 159 und 161.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	„der ROI mindestens zwei Jahre kontinuierlich rückläufig (Rückläufiger Geschäftserfolg) und im Krisenhöhepunkt negativ ist (Existenzgefährdung)“	„der ROI mindestens zwei Jahre oberhalb von 9 % liegt und der ROI langfristig im Durchschnitt bei mindestens 5 % liegt“
Jostardt (2007), S. 12 und 34.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“a firm is classified as financially distressed, if in any two consecutive years [...] the firm’s earnings before interest and taxes (Ebit) its less than its reported interest expense”	“firms are deemed to recover from distress if they fail to meet the underlying distress criterion in any two consecutive years after entering the sample”
Denis/Rodgers (2007), S. 104.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	“operating margin [...] scaled by the book value of total assets [...] and make industry adjustments”	

³²⁶ Krueger (1997, S. 114) unterscheidet zwischen einem moderaten, einem starken und einem langwierigen Performance-Rückgang. Im Rahmen dieser Arbeit wird nur der moderate Performance-Rückgang dargestellt.



Eichner (2010), S. 69-70 und 70.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	<p>"Distress is defined as a state where a firm's earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (EBITDA) less its capital expenditures (CAPEX) – which represents a simple proxy of its free cash flow – do not suffice to cover its net interest payments of the period"</p>	"If its interest coverage is reinstated after a restructuring period, a firm is defined as recovered or as a turnaround"
Schmuck (2013), S. 31 und 67.	Performance-Kriterium bezogen auf Rechnungslegung	<p>"A firm is considered financially distressed if "earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization (EBITDA) is less capital expenditures (CAPEX) – becomes insufficient to cover net interest payments""</p>	"corporate turnaround is defined as the reestablishment of positive interest coverage"
Ofek (1993), S. 4.	Marktbezogenes Kriterium	<p>"experience a year of an average or above-average performance (base year) followed by a year of very poor performance (distress year), defined as an annual stock return in the bottom decile of the market"</p>	Definition nicht gegeben
Lai, J./Sudarsanam (1997), S. 207.	Marktbezogenes Kriterium	<p>"A firm is defined as having experienced performance decline when it falls in stock return ranking of all firms [...] to the bottom 20 % in a year (the decline year) after having been in the top 50 % in each of the two preceding years."</p>	Definition nicht gegeben

Quelle: Eigene Darstellung.



Ein rechnungslegungsbezogenes Performance-Kriterium stützt sich auf Kriterien des Rechnungswesens, die hinsichtlich ihrer zeitlichen Dimensionierung unterschieden werden können. Ein einjähriges Kriterium verwendet z. B. Zimmerman (1989). Er definiert eine Turnaround-Situation als eine Situation, in der die Profitabilität seit mindestens einem Jahr rückläufig ist.³²⁷ Andere Untersuchungen verwenden mehrjährige Kriterien. Beispielsweise liegt eine Turnaround-Situation nach Barker und Duhaime (1997) dann vor, wenn sich der ROIC (Return on Invested Capital) mindestens drei Jahre unter der risikolosen Staatsanleihe befindet.³²⁸ Nothardt (2001) legt bei seiner Untersuchung einen dreijährigen Rückgang des ROI zugrunde, Buschmann (2006) einen zweijährigen Rückgang des ROI.³²⁹ Eine weitere Möglichkeit ist die Verwendung eines marktbasierten Performance-Kriteriums. Hierbei kann es sich zum Beispiel um die Aktienrendite eines Unternehmens handeln, wie sie z. B. Ofek (1993) und Lai und Sudarsanam (1997) verwenden.³³⁰

Bei einem Vergleich der unterschiedlichen Performance-Kriterien ist festzuhalten, dass sowohl das marktbasierte als auch das hybride Kriterium als nicht zweckmäßig erachtet werden können, da beide Kriterien eine antizipative Komponente aufweisen. Der Aktienpreis eines Turnaround-Unternehmens preist die zukünftige Erwartungshaltung der Marktteilnehmer an die Entwicklung eines Unternehmens ein. Jegliche Vorhersagen über das Schicksal eines Turnaround-Unternehmens wären in einem gewissen Maße subjektiv und spekulativ, wenn diesen ein Performance-Kriterium zugrunde liegt, das dem Einfluss der Erwartungen der Marktteilnehmer über die zukünftige Entwicklung unterliegt.³³¹ Der Vorteil eines rechnungslegungsbezogenen Performance-Kriteriums liegt in seinem Vergangenheitsbezug. Es beinhaltet keine zukünftige Erwartung der Marktteilnehmer.³³² Daher wird in der folgenden Diskussion auf ein rechnungslegungsbezogenes Performance-Kriterium abgestellt.

Einige Studien verwenden lediglich ein auf Profitabilität ausgerichtetes Kriterium, wie z. B. Hambrick und Schecter (1983), Buschmann (2006) und Chowdhury und Lang (1996), die den

³²⁷ Vgl. Zimmerman (1989), S. 122.

³²⁸ Vgl. Barker/Duhaime (1997), S. 21–22.

³²⁹ Vgl. Nothardt (2001), S. 153; Buschmann (2006), S. 159.

³³⁰ Vgl. Lai/Sudarsanam (1997), S. 207; Ofek (1993), S. 4.

³³¹ Ein weiterer Nachteil eines marktbasierten Performance-Kriteriums liegt darin, dass Aktienmärkte die Tendenz zu einer gewissen Überreaktion haben. Dies erschwert die objektive Wahrnehmung einer Turnaround-Situation. Vgl. Lai/Sudarsanam (1997), S. 207.

³³² Vgl. Eichner (2010), S. 47.



ROI als einziges Kriterium einsetzen.³³³ Die Bestimmung der Profitabilität anhand eines einzigen Performance-Kriteriums ist kritisch zu betrachten. Pandit (2000) hält fest, dass die Profitabilität eines Unternehmens, das einen schleichenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit erleidet, initial nur sehr langsam sinkt, dann aber beschleunigt sinken kann.³³⁴ Die Situation des Unternehmens lässt sich demnach anhand eines einzigen Profitabilitätskriteriums nicht realitätsnah abbilden. Zudem können rechnungslegungsbezogene Performance-Kriterien Manipulationen des Managements unterworfen sein.³³⁵ Eine weitere Möglichkeit besteht in der Verwendung mehrerer rechnungslegungsbasierter Performance-Kriterien, teilweise unter Zuhilfenahme subjektiver Beurteilungen.³³⁶ So verwenden beispielsweise Robbins und Pearce (1992) den Return on Investment (ROI) und den Return on Sales (ROS) als Performance-Kriterien, setzen aber zum Vorliegen einer Turnaround-Situation zusätzlich die Kommunikation der Turnaround-Situation durch das Management voraus.³³⁷ Allerdings werden damit die Anforderungen an ein objektives Performance-Kriterium nicht erfüllt, und auch mit diesem Vorgehen ist eine realitätsnahe und reproduzierbare Erfassung der Situation kaum möglich.

Eine weitere Möglichkeit besteht in der Zugrundelegung eines Benchmarks. So werden in einigen Studien relative Performance-Benchmarks verwendet. Beispielsweise setzen Robbins und Pearce (1992) den Performance-Rückgang eines Unternehmens, gemessen an der Veränderung des ROI und ROS, in Bezug zum Performance-Rückgang einer Branche.³³⁸ Die Verwendung eines relativen Performance-Benchmarks, wie z. B. eines Branchen- oder Marktwachstums, scheint allerdings nicht zielführend zu sein. Denn ein Unternehmen, dessen Performance unter einem bestimmten Performance-Benchmark rangiert, würde automatisch als Turnaround-Kandidat identifiziert werden, auch wenn es deutlich besser als seine Konkurrenten am Markt agiert.³³⁹ Dagegen erscheint ein Benchmark auf Basis von Opportunitätskosten des Kapitals ein möglicher Ansatz.³⁴⁰ Beispielsweise verwenden Hambrick und Schechter (1983) einen ROI-Benchmark von 10 %. Damit sich ein Unternehmen in einer Turnaround-Situation befindet, muss der ROI für zwei aufeinanderfolgende Jahre geringer als 10 % sein. Der ROI-Benchmark von 10 % entspricht in etwa einem ROI von 5 % nach Steuern, was zum Zeitpunkt

³³³ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 237; Buschmann (2006), S. 159.

³³⁴ Vgl. Pandit (2000), S. 34.

³³⁵ Vgl. Pandit (2000), S. 34.

³³⁶ Vgl. Pandit (2000), S. 35.

³³⁷ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 293–294.

³³⁸ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 295.

³³⁹ Vgl. Pandit (2000), S. 36.

³⁴⁰ Vgl. Pandit (2000), S. 37.



der Untersuchung den Kapitalkosten entsprach.³⁴¹ Aus einer konzeptionellen Sichtweise argumentiert Hambrick (1985), dass sich ein Unternehmen dann in einer Turnaround-Situation befindet, wenn es weniger als seine Kapitalkosten verdient.³⁴² Auch Chowdhury und Lang (1994) haben diesen Gedanken aufgegriffen. Sie verwenden den ROIC und einen Benchmark von 10 % in ihrer Untersuchung.³⁴³ Dieses Konzept erscheint aufgrund seiner Einfachheit und modelltheoretischen Stringenz vorteilhaft gegenüber anderen Performance-Benchmarks. Wenn ein Unternehmen aufgrund seiner Geschäftstätigkeit nicht mindestens die Opportunitätskosten des Kapitals deckt, dann sollte die Weiterführung des Geschäftsbetriebs aus Sicht der Eigentümer eingestellt werden. Das aus der Liquidation des Unternehmens gewonnene Kapital kann dann ertragreicher am Kapitalmarkt investiert werden.

Insofern lässt sich für das Forschungsdesign dieser Arbeit festhalten, dass ein rechnungslegungs-basiertes Performance-Kriterium eine objektive Grundlage bietet, während die Hinzuziehung eines finanzwirtschaftlichen Benchmarks in Form der Berücksichtigung der Kapitalkosten die Definition eines Schwellenwertes erlaubt. Es stellt sich jedoch die Frage, welches rechnungslegungs-basierte Performance-Kriterium zu verwenden ist und auf welche Höhe der Kapitalkosten-Benchmark festzulegen ist. In der existierenden Turnaround-Literatur werden insbesondere das *Net Income*, der *Return on Assets* (ROA), der ROS und der ROIC als Performance-Kriterien verwendet.³⁴⁴ Es ist augenfällig, dass insbesondere der ROI ein in der Turnaround-Forschung häufig verwendetes Performance-Kriterium ist.³⁴⁵ Das wird auch von Nothardt (2001) bestätigt. Er identifiziert auf der Basis von 19 empirischen Turnaround-Studien den ROI als die am häufigsten verwendete Performance-Kennzahl.³⁴⁶ Neben dem ROI ist aber auch der ROIC ein Performance-Kriterium mehrerer Studien, wie z. B. bei Arogyaswamy und Yasai-Ardekani (1997), Guan und Hu (2006) sowie Barker und Duhaime (1997).

Die Verwendung des ROI, der den Gewinn bzw. Jahresüberschuss ins Verhältnis zum Gesamtkapital setzt, muss jedoch kritisch beleuchtet werden: Erstens ist der *Return on Investment* relativ einfach zu manipulieren. Anhand der gewählten Kapitalstruktur kann der ROI beeinflusst werden und zwar dann, wenn der ROI als Verhältnis von Jahresüberschuss zum Gesamtkapital berechnet wird: Eine Verlagerung von Fremdkapital zu Eigenkapital reduziert den Zinsaufwand

³⁴¹ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 237.

³⁴² Vgl. Hambrick (1985), S. 10–2.

³⁴³ Vgl. Chowdhury/Lang (1994), S. 208.

³⁴⁴ Vgl. Kesner/Dalton (1994), S. 707.

³⁴⁵ Vgl. Chowdhury/Lang (1994), S. 208.

³⁴⁶ Vgl. Nothardt (2001), S. 149.



und erhöht folglich den Jahresüberschuss, was sich in einem ROI-Anstieg bemerkbar macht.³⁴⁷ Zweitens ist der ROI mangels Vergleichbarkeit nur bedingt für branchenübergreifende Studien geeignet.³⁴⁸ Deshalb wird in dieser Studie auf den ROIC zurückgegriffen. Er setzt das operative Ergebnis nach Steuern ins Verhältnis zum investierten Kapital.³⁴⁹ Folglich inkludiert der ROIC die Rentabilität des operativen Vermögens³⁵⁰ und gibt die relative Performance des originären Geschäftsbetriebes eines Unternehmens an.³⁵¹ Auch Ramanujam (1984) betrachtet den ROIC als einen sinnvollen Performance-Maßstab.³⁵² Daher wird in der vorliegenden Arbeit der ROIC³⁵³ als Performance-Kriterium zur Identifikation der Turnaround-Situation und des Turnaround-Erfolges verwendet.

Nachdem das Performance-Kriterium definiert wurde, muss nun die Schwelle des Performance-Benchmarks ausgehend vom Kapitalkostenansatz definiert werden, um eine Krisensituation zu identifizieren. Kapitalkosten sind die Summe von Eigenkapital- und Fremdkapitalkosten. Eigenkapitalkosten resultieren aus der Renditeerwartung der Anteilseigner, Fremdkapitalkosten hingegen aus den Zinskosten aufgrund der Überlassung von Fremdkapital.³⁵⁴ Da in den letzten Jahren die Renditeerwartung für risikofreie Staatsanleihen drastisch gesunken ist, wird von einer Rendite für risikolose Staatsanleihen von 2 % ausgegangen. Die Risikoprämie am Kapitalmarkt wird mit 5 % angenommen.³⁵⁵ Hieraus ergeben sich zwei Benchmarks: Zur Identifizierung der Turnaround-Situation muss ein Unternehmen mindestens die Rendite für risikolose Staatsanleihen erwirtschaften, die bei 2 % liegt. Der Benchmark für den Turnaround-Erfolg ergibt sich aus der Addition der Rendite für die risikolose Staatsanleihe (2 %) mit der Risikoprämie am Kapitalmarkt (5 %) und wird auf 7 % festgesetzt. Das ist durchaus vergleichbar mit Buschmann (2006), der von einer durchschnittlichen Renditeerwartung von 9 % ausgeht.³⁵⁶

³⁴⁷ Vgl. Bischoff (1994), S. 34.

³⁴⁸ Das Problem des ROI bei einem Branchenvergleich liegt bei den unterschiedlichen branchenspezifischen Kapitalintensitäten und den daraus folgenden Rentabilitätsunterschieden. Handelsunternehmen verfügen beispielsweise über eine relativ geringe Kapitalintensität und weisen im Vergleich zu Chemieunternehmen eine höhere Rentabilität auf. Ein Branchenvergleich anhand der Rentabilitäten ist somit als nicht zielführend zu bewerten. Vgl. Bischoff (1994), S. 35.

³⁴⁹ Vgl. Copeland et al. (2002), S. 207.

³⁵⁰ Vgl. Ewert/Wagenhofer (2014), S. 521.

³⁵¹ Vgl. Kollmann (2009), S. 350.

³⁵² Vgl. Ramanujam (1984), S. 39.

³⁵³ Die verwendete ROIC-Variable wird in *Worldscope Datastream* durch das Datenfeld WC08376 repräsentiert.

³⁵⁴ Vgl. Königslehner/Guserl (2004), S. 240.

³⁵⁵ Vgl. Buschmann (2006), S. 161.

³⁵⁶ Vgl. Buschmann (2006), S. 161.



Zusammenfassend können somit das Performance-Kriterium und der dazugehörige Benchmark im Rahmen dieser Arbeit wie folgt definiert werden:

Definition der Turnaround-Situation: Unternehmen sind in einer Turnaround-Situation, wenn sie nach einem Vorkrisenjahr (Y1) zwei Jahre (Y2–Y3) mit stetig abnehmendem ROIC und am Krisenhöhepunkt (Y3) einen ROIC unter 2 % aufweisen.

Definition des Turnaround-Erfolges: Unternehmen haben den Turnaround erfolgreich durchgeführt, wenn sie im Durchschnitt der beiden Jahre (Y4–Y5) nach dem Krisenhöhepunkt (Y3) einen ROIC von über 7 % erwirtschaften.

Weiterhin ist der Zeitraum der Turnaround-Phase, also der Beobachtungszeitraum für Turnaround-Maßnahmen und -Strategien zu definieren. Die Turnaround-Betrachtungszeiträume weisen in der existierenden Turnaround-Literatur eine hohe Variabilität auf. Manche Untersuchungen, wie z. B. Schendel et al. (1976), verwenden einen Zeitraum von acht oder mehr Jahren.³⁵⁷ Hambrick und Schechter (1983) begrenzen den Turnaround-Zeitraum auf vier Jahre,³⁵⁸ O'Neill (1986a) auf sieben Jahre.³⁵⁹ Hoffman (1989) zufolge dauert die durchschnittliche Abschwungphase im Rahmen eines Turnaround-Prozesses ca. 2,8 Jahre, während sich die typische Aufschwungphase über einen Zeitraum von ca. 3,1 Jahren erstreckt.³⁶⁰ Der Empfehlung Hoffmans (1989) folgend und in Übereinstimmung mit aktuellen Studien wie Eichner (2010) oder Schmuck (2013)³⁶¹ wird ein Betrachtungszeitraum von fünf Jahren festgelegt, der sich aus einem Vorkrisenjahr, zwei Jahren des Abschwungs und zwei Jahren des Aufschwungs zusammensetzt.

Schließlich ist der Sampling-Zeitraum zu definieren. Zum einen müssen für den auszuwählenden Zeitraum verlässliche Daten vorliegen. Zum anderen muss die vorliegende Untersuchung in den drei betrachteten Ländern weitestgehend vollständige Konjunkturzyklen abdecken. Ein umfassender Zeitraum ermöglicht es auch, eine Vielzahl von Turnaround-Fällen in die Stichprobe einzubeziehen. Daher wird ein Untersuchungszeitraum von 20 Jahren (1995–2014) gewählt.

³⁵⁷ Vgl. Schendel et al. (1976), S. 4.

³⁵⁸ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 237.

³⁵⁹ Vgl. O'Neill (1986a), S. 177.

³⁶⁰ Vgl. Hoffman (1989), S. 48.

³⁶¹ Vgl. Eichner (2010), S. 71; Schmuck (2013), S. 38.



3.3 Forschungshypothesen zu Maßnahmen des Turnarounds

3.3.1 Hypothese zur Management-Strategie

In den folgenden Abschnitten werden Hypothesen zu den Maßnahmen der Management-Strategie, der operativen Strategie, der Portfolio-Strategie und der finanziellen Strategie abgeleitet. In Kapitel 3.4 werden Hypothesen zum Turnaround-Kontext formuliert. Die nachfolgend formulierten Forschungshypothesen zum Einfluss der Maßnahmen und des Kontextes auf den Turnaround-Erfolg werden im vierten Kapitel untersucht.

Das Management bzw. der CEO kann einen direkten Einfluss auf die Performance eines Unternehmens haben. Vor diesem Hintergrund stellt sich in einer Turnaround-Situation die Frage nach der Verantwortung des Managements bzw. des CEOs für die Unternehmenskrise. Die Auswechslung des Top-Managements bzw. des CEOs wird in der Turnaround-Literatur oft als Grundvoraussetzung für die Durchführung eines erfolgreichen Turnarounds betrachtet.³⁶² Eine Auswechslung kann dann notwendig sein, wenn das Unvermögen des Managements ein Unternehmen in die Turnaround-Situation gebracht hat. Bibeault (1999) kommt zu dem Schluss, dass in 70 % der Fälle das Management selbst ein Teil des Problems ist oder die Probleme entsprechend verursacht hat.³⁶³ Ein neues Management kann Erfahrungen, Kenntnisse und Wissen in das Unternehmen einbringen und somit helfen, die Turnaround-Situation zu bewältigen.³⁶⁴ Ferner kann die Auswechslung des bestehenden CEOs auch als Signal an die Anteilseigner und unternehmensexterne Umwelt, wie z. B. Investoren, gesehen werden. Durch die Auswechslung kann ein klares Signal gesendet werden, dass das Unternehmen die Kritikalität der Situation verstanden hat und entsprechende Maßnahmen einleitet.³⁶⁵ Der CEO-Wechsel trägt auch dazu bei, die Glaubwürdigkeit der Unternehmensleitung wiederherzustellen, insbesondere wenn der Performance-Rückgang die Glaubwürdigkeit des aktuellen CEOs beschädigt hat.³⁶⁶ Allerdings kann der Wechsel auch aus dem Druck resultieren, dem das Aufsichtsgremium in einer Turnaround-Situation ausgesetzt ist.³⁶⁷

³⁶² Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 184–185; Eichner (2010), S. 91; Schmuck (2013), S. 39.

³⁶³ Vgl. Bibeault (1999), S. 93–94.

³⁶⁴ Vgl. Chen (2015), S. 1897.

³⁶⁵ Vgl. Slatter et al. (2006), S. 23.

³⁶⁶ Vgl. O'Neill (1986b), S. 82.

³⁶⁷ Vgl. O'Neill (1986b), S. 82.



Insgesamt besteht in der existierenden Turnaround-Literatur über die Effekte eines CEO-Wechsels auf den Turnaround-Erfolg kein einheitliches Urteil. Ein Grund dafür kann sein, dass der Effekt des CEO-Wechsels auf den Turnaround-Erfolg nur indirekt³⁶⁸ und daher nur schwer messbar ist. Einen negativen Effekt identifiziert z. B. Eichner (2010): Er findet einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen einem CEO-Wechsel zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess und dem Turnaround-Erfolg.³⁶⁹ Keine signifikante Auswirkung auf die Performance eines Turnaround-Unternehmens hat der Wechsel des CEOs gemäß Buschmann (2006) und Schmuck (2012).³⁷⁰ Naujoks (2012) betont den Prozesscharakter und stellt fest, dass ein CEO-Wechsel zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess einen positiven Effekt auf den Turnaround-Erfolg hat.³⁷¹ Schendel et al. (1976) finden in ihrer Untersuchung, dass 39 der 54 untersuchten Turnaround-Unternehmen einen Wechsel des CEO in der Erholungsphase des Turnaround-Prozesses durchführen.³⁷²

Abschließend ist festzuhalten, dass die Beobachtungen eines positiven Zusammenhangs zwischen CEO-Wechsel und Turnaround-Erfolg überwiegen. Aus einer Lebenszyklus-Sicht ist zu vermuten, dass eine Auswechslung des CEOs eher in den späteren Phasen des Lebenszyklus Anwendung findet, also bei reifen und alten Unternehmen. Denn junge Unternehmen sind oft eigentümergeführt, was die Möglichkeit eines CEO-Wechsels reduziert.³⁷³ Auch kann vermutet werden, dass der Druck von „außen“, also von weiteren Anteilseignern oder Investoren, auf junge Unternehmen geringer ist als auf reife und alte Unternehmen. Eine Auswechslung des CEOs in späteren Phasen des Lebenszyklus erscheint insofern erfolgsversprechender als in früheren Phasen. Hieraus lässt sich für die vorliegende Arbeit die begründete Hypothese H1 ableiten:

Hypothese 1: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen CEO-Wechsel und Turnaround-Erfolg.*

³⁶⁸ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 192.

³⁶⁹ Vgl. Eichner (2010), S. 229.

³⁷⁰ Vgl. Buschmann (2006), S. 178; Schmuck (2013), S. 99.

³⁷¹ Vgl. Naujoks (2012), S. 104.

³⁷² Vgl. Schendel et al. (1976), S. 8.

³⁷³ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1170.



3.3.2 Hypothesen zur operativen Turnaround-Strategie

Im Rahmen der operativen Turnaround-Strategie werden nachfolgend vier Hypothesen aus der Theorie abgeleitet. Diese haben den Einfluss der Maßnahmen zur Kostenreduktion, Reduktion der Mitarbeiter, Erhöhung des Kapitalumschlages und Steigerung des Umsatzes auf den Turnaround-Erfolg zum Gegenstand.

3.3.2.1 Kostenreduktion

Eine Reduktion der Kosten kann einen direkten Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben. So betont Slatter (1984), dass Kostenreduktionsstrategien für den Turnaround-Erfolg maßgeblich sind.³⁷⁴ Eine Reduktion der Kosten ist insbesondere in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses erfolgsrelevant, da es in dieser Phase darum geht, den Performance-Rückgang des Unternehmens zu stoppen, es zu stabilisieren und so zunächst das Überleben zu sichern, indem der Cashflow erhöht wird.³⁷⁵ Hofer (1980) stellt fest, dass die Kostenreduktionsmaßnahmen i. d. R. dann sinnvoll sind, wenn ein Unternehmen nahe dem Break-Even-Punkt operiert, unter entsprechend hohen Lohnkosten leidet oder nur über limitierte finanzielle Ressourcen verfügt.³⁷⁶ Kostenreduktionsmaßnahmen können die Reduktion der Lagerbestände, die Reduktion der Verwaltungs- und Vertriebsaufwände und die Reduktion der Produktions- bzw. Herstellungskosten umfassen.³⁷⁷ Hinsichtlich der Implementierung der Kostenreduktionsstrategie ist zu bemerken, dass diese auch oft einhergeht mit Widerstand innerhalb der Organisation.³⁷⁸

Buschmann (2006) sieht einen positiven Zusammenhang zwischen Kostenreduktion und Turnaround-Erfolg, der jedoch nicht signifikant sei.³⁷⁹ Castrogiovanni und Bruton (2000) finden keinen signifikanten Zusammenhang.³⁸⁰ Einen negativen Zusammenhang zwischen der Kostenreduktion und der Turnaround-Performance identifizieren Morrow et al. (2004). Sie finden in Wachstumsbranchen einen negativen, allerdings ebenfalls nicht signifikanten Zusammenhang zwischen Kostenreduktion und dem ROI.³⁸¹ Naujoks (2012) findet einen negativen, nicht signifikanten Zusammenhang zwischen Kostenreduktion und Turnaround-Erfolg.³⁸²

³⁷⁴ Vgl. Slatter (1984), S. 168.

³⁷⁵ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 185; Robbins/Pearce (1992), S. 291.

³⁷⁶ Vgl. Hofer (1980), S. 26.

³⁷⁷ Vgl. Arogyaswamy/Yasai-Ardekani (1997), S. 3.

³⁷⁸ Vgl. Slatter (1984), S. 168.

³⁷⁹ Vgl. Buschmann (2006), S. 178.

³⁸⁰ Vgl. Castrogiovanni/Bruton (2000), S. 30.

³⁸¹ Vgl. Morrow et al. (2004), S. 201.

³⁸² Vgl. Naujoks (2012), S. 101.



Sudarsanam und Lai (2001) stellen fest, dass nicht erfolgreiche Turnaround-Unternehmen häufiger eine operative Restrukturierung inklusive Kostenreduktionsmaßnahmen durchführen als erfolgreiche.³⁸³

Aus einer Lebenszyklus-Perspektive kann vermutet werden, dass Kostensenkungsmaßnahmen bei allen Unternehmen unabhängig von ihrer Lebenszyklusphase von Bedeutung sind. Insbesondere jedoch bei jungen Unternehmen können Kostensenkungsmaßnahmen eine hohe Erfolgsrelevanz haben, da diese über eine relativ geringe Ressourcenausstattung verfügen. Folglich sind junge Unternehmen den Markteinflüssen „schutzloser“ ausgesetzt. Um einen schnellen Turnaround-Erfolg zu ermöglichen, wählen sie daher Turnaround-Maßnahmen, die schnell implementierbar sind. Hierzu gehören besonders Kostenreduktionsmaßnahmen.³⁸⁴ Dennoch ist zusammenfassend festzuhalten, dass Kostenreduktionsmaßnahmen insbesondere in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses Anwendung finden, und zwar sowohl bei jungen, als auch bei reifen und alten Unternehmen. Hierbei ist die Wirkung der Kostenreduktionsmaßnahmen nicht eindeutig. Tendenziell kann vermutet werden, dass Kostenreduktionsmaßnahmen zu einem beträchtlichen Widerstand innerhalb der Organisation einer Turnaround-Unternehmen führen und somit die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolges negativ beeinflussen. Somit lässt sich die Hypothese H2 wie folgt formulieren:

Hypothese 2: *Es besteht ein negativer Zusammenhang zwischen der Reduktion der Kosten und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.2.2 Reduktion der Mitarbeiterzahl

Die Reduktion der Anzahl von Mitarbeitenden zielt darauf ab, die Kosten insbesondere in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses zu senken, um den Rückgang der Performance zu stoppen oder umzukehren.³⁸⁵ Wenn der Performance-Rückgang auf temporäre oder zyklische Gründe zurückzuführen ist, werden häufig nur kurzfristige, eher operative Veränderungen vorgenommen, darunter die Entlassung von Mitarbeitenden.³⁸⁶ Der Mitarbeiterreduktion kommt Bibeault (1999) zufolge der größte Anteil an der operativen Verbesserung der Performance-Situation eines Unternehmens zu. Die Reduktion kann hierbei alle betrieblichen

³⁸³ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 197.

³⁸⁴ Vgl. Chowdhury/Lang (1996), S. 171.

³⁸⁵ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

³⁸⁶ Vgl. Lohrke et al. (2012), S. 219.



Bereiche umfassen und sowohl Produktionsmitarbeiter als auch Verwaltungsangestellte betreffen.³⁸⁷

Die Ergebnisse empirischer Studien zu diesem Thema sind nicht eindeutig: Ofek (1993) stellt fest, dass hoch verschuldete Unternehmen auf einen kurzfristigen Rückgang der Performance mit Entlassungen reagieren.³⁸⁸ Auch John et al. (1992) finden eine umfangreiche Reduktion der Mitarbeiter ein Jahr nach dem Bekanntwerden des negativen Ergebnisses in den von ihnen untersuchten Unternehmen.³⁸⁹ Buschmann (2006) findet einen positiven, aber nicht signifikanten Zusammenhang zwischen Personalabbau und Turnaround-Erfolg.³⁹⁰ Tangpong et al. (2015) können keinen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen der Entlassung der Mitarbeiter und dem Turnaround-Erfolg feststellen, unabhängig davon, ob die Mitarbeiter in einer initialen oder späteren Phase des Turnaround-Prozesses entlassen werden.³⁹¹ Einige Untersuchungen stellen fest, dass die Entlassung der Mitarbeiter die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolges senkt. Hierzu gehören z. B. die Studien von Eichner (2010) und Nothardt (2001).³⁹² Auch Naujoks (2012) findet einen negativen Zusammenhang zwischen Mitarbeiterreduktion und Turnaround-Erfolg in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses.³⁹³ Er begründet diesen negativen Zusammenhang mit der Annahme, dass gerade die besten Mitarbeiter auch diejenigen sind, die das Unternehmen zügig verlassen, wenn eine Turnaround-Situation eminent ist. Somit verfügt das ohnehin schon geschwächte Unternehmen über einen Personalbestand mit geringerer Motivation und eingeschränkten Fähigkeiten zur Bewältigung der Unternehmenskrise.³⁹⁴ Ähnlich argumentieren auch Filatotchev und Toms (2006).³⁹⁵

Bezogen auf den Lebenszyklus kann vermutet werden, dass die Entlassung der Mitarbeiter eine wichtige Turnaround-Maßnahme ist, die über alle Lebenszyklusphasen hinweg erfolgsrelevant sein kann. Insbesondere bei reifen oder alten, also großen Unternehmen kann sich die Reduktion der Mitarbeiter positiv auf den Turnaround-Erfolg auswirken. Miller und Friesen (1984) stellen fest, dass die Mitarbeiterzahl bei den untersuchten Unternehmen über den Lebenszyklus

³⁸⁷ Vgl. Bibeault (1999), S. 278–279.

³⁸⁸ Vgl. Ofek (1993), S. 27.

³⁸⁹ Vgl. John et al. (1992), S. 911.

³⁹⁰ Vgl. Buschmann (2006), S. 186.

³⁹¹ Vgl. Tangpong et al. (2015), S. 670.

³⁹² Vgl. Eichner (2010), S. 229; Nothardt (2001), S. 259.

³⁹³ Vgl. Naujoks (2012), S. 104.

³⁹⁴ Vgl. Naujoks (2012), S. 103.

³⁹⁵ Vgl. Filatotchev/Toms (2006), S. 426.



hinweg ansteigt – bis zur sogenannten „Revival“-Phase.³⁹⁶ Danach erfolgt eine entsprechende Reduktion der Mitarbeiter.³⁹⁷

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Reduktion der Mitarbeiter insbesondere in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses und bei reifen und alten Unternehmen eine adäquate Turnaround-Maßnahme sein kann. Obwohl die Reduktion der Mitarbeiter darauf abzielt, durch die Kostensenkung eine Verbesserung des Turnaround-Erfolgs zu erzielen, zeigen einige Studien, dass Entlassungen auch zu nicht intendierten negativen Effekten führen können. Diese Effekte können die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs reduzieren. Hieraus lässt sich für die vorliegende Untersuchung die Hypothese H3 ableiten:

Hypothese 3: *Es besteht ein negativer Zusammenhang zwischen der Mitarbeiterreduktion und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.2.3 Erhöhung des Kapitalumschlags

Die Häufigkeit des Kapitalumschlags („*Asset Turnover*“) ist ein Indikator für den effektiven Einsatz der Aktiva in einem Unternehmen. Grundsätzlich misst der Kapitalumschlag das Verhältnis zwischen Umsatzerlösen und dem durchschnittlich gebundenen Kapital.³⁹⁸ Ein niedriger Kapitalumschlag deutet daher auf eine eher geringe Auslastung der Kapazitäten hin. Zur Verbesserung des Kapitalumschlages kann entweder der Nenner verändert werden, beispielsweise indem die Aktiva reduziert werden, oder der Zähler, indem beispielsweise der Umsatz erhöht wird. Winn (1997) hält die Aktiva-Produktivität für den effektivsten Weg für das Unternehmenswachstum.³⁹⁹ Die verbesserte Aktiva-Produktivität wirkt sich positiv auf den Cashflow⁴⁰⁰ und entsprechend auf den Turnaround aus. Die Erhöhung des Kapitalumschlages kann tendenziell der späteren Phase des Turnaround-Prozesses zugeordnet werden, da sie eher wachstumsorientiert ist.

Empirisch findet Eichner (2010) keinen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen der Verbesserung der Aktiva-Produktivität und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁰¹ Dagegen finden

³⁹⁶ In diesem Kontext sei auf die Phaseneinteilung nach Miller und Friesen (1984) in Kapitel 2.5.2 verwiesen.

³⁹⁷ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1168.

³⁹⁸ Vgl. Preißler (2008), S. 37.

³⁹⁹ Vgl. Winn (1997), S. 586.

⁴⁰⁰ Vgl. Winn (1997), S. 588.

⁴⁰¹ Vgl. Eichner (2010), S. 213.



Hambrick und Schechter (1983), dass die Reduktion von Überkapazitäten bei reifen Geschäftseinheiten einen Turnaround-Erfolg unterstützt.⁴⁰² Auch Robbins und Pearce (1992) stellen einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Reduktion der Aktiva und dem Turnaround-Erfolg fest.⁴⁰³ Winn (1997) stellt fest, dass Unternehmen, denen eine Umkehrung des Produktivitätsrückgangs der Aktiva gelingt, über ein höheres Umsatzwachstum verfügen als Unternehmen, denen dies nicht gelingt.⁴⁰⁴

Aus einer Lebenszyklus-Sicht ist zu vermuten, dass jüngere und kleinere Unternehmen über weniger Aktiva verfügen als ältere und größere.⁴⁰⁵ Miller und Friesen (1984) bestätigen, dass eine entsprechende Ressourcenverfügbarkeit tendenziell bei reifen Unternehmen und nur zu einem geringeren Umfang bei jungen Unternehmen vorzufinden ist.⁴⁰⁶ Somit scheint die Erhöhung des Kapitalumschlages eher für reife und alte Unternehmen eine geeignete Maßnahme zu sein. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass die Erhöhung des Kapitalumschlages tendenziell in einer späten Phase des Turnaround-Prozesses einen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg eines Unternehmens haben kann, und zwar insbesondere bei reifen und alten Unternehmen. Aus der Betrachtung dieser Maßnahme kann die Hypothese H4 abgeleitet werden:

Hypothese 4: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Kapitalumschlages und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.2.4 Erhöhung des Umsatzes

Die Erhöhung des Umsatzes kann einen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben,⁴⁰⁷ wie in Kapitel 2.4.1.2 ausgeführt. Die Maßnahmen des Umsatzwachstums können typischerweise der späteren Phase des Turnaround-Prozesses, also der Erholungsphase, zugeordnet werden.⁴⁰⁸ In Bezug auf die Umsatzsteigerung hält Hambrick (1985) jedoch fest, dass solche Maßnahmen nur dann erfolgreich sind, wenn die Marktanteile nicht fix sind und eine entsprechende Marktnische existiert. Die Maßnahmen zur Steigerung des Umsatzes umfassen typischerweise

⁴⁰² Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 242.

⁴⁰³ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 299.

⁴⁰⁴ Vgl. Winn (1997), S. 593–594.

⁴⁰⁵ Vgl. Chowdhury/Lang (1996), S. 171.

⁴⁰⁶ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1169.

⁴⁰⁷ Vgl. Buschmann (2006), S. 55.

⁴⁰⁸ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.



die selektive Wiedereinführung von schon einmal eingeführten, aber nicht weitergeführten Produkten und die Erschließung von (geografisch) neuen Märkten (Expansion) oder neuen Kundengruppen.⁴⁰⁹ Weitere Maßnahmen können eine Erhöhung der Marketingaktivitäten, die Erhöhung der Verkaufsanstrengungen bzw. der Verkaufsförderungsaktivitäten oder auch die Absenkung des Preisniveaus sein.⁴¹⁰

Grundsätzlich sind Umsatzwachstumsmaßnahmen aber auch kritisch zu beleuchten: Zum einen setzen solche Maßnahmen das Vorhandensein entsprechender Ressourcen voraus. Das bezieht sich insbesondere auf die Bereiche Produktentwicklung, Verkauf und Marketing.⁴¹¹ Zudem sind Preisreduktionen, welche mit dem Ziel der Umsatzsteigerung gewährt werden, durchaus kritisch zu betrachten, da sie stärkere Konkurrenten dazu bewegen können, ebenfalls die Preise zu senken. Typischerweise ist ein Turnaround-Unternehmen jedoch nicht mit den entsprechenden finanziellen Ressourcen ausgestattet, einen Preiskrieg mit seinen Konkurrenten zu bestehen, während besser aufgestellte Konkurrenten niedrige Preise über einen längeren Zeitraum halten können.⁴¹²

Nothardt (2001) findet einen signifikanten Einfluss der Umsatzsteigerung auf den Turnaround-Erfolg.⁴¹³ Er stellt fest, dass die Maßnahmen zur Umsatzsteigerung einen signifikant höheren Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben als z. B. die Reduktion der Personalkosten.⁴¹⁴ Buschmann (2006) findet einen positiven, aber nicht signifikanten Zusammenhang zwischen der kurzfristigen Steigerung des Umsatzes und dem Turnaround-Erfolg.⁴¹⁵ Eichner (2010) findet einen positiven, aber nicht signifikanten Zusammenhang zwischen organischem Umsatzwachstum und dem Turnaround-Erfolg.⁴¹⁶ Ramanujam (1984) stellt fest, dass Unternehmen, die den Turnaround erfolgreich durchgeführt haben, ihren Umsatz signifikant verbessert haben.⁴¹⁷

Aus Sicht der Lebenszyklus-Theorie kann generell vermutet werden, dass junge, also kleine Unternehmen tendenziell ihren Handlungsfokus auf Kostenreduktionsmaßnahmen legen und

⁴⁰⁹ Vgl. Hambrick (1985), S. 10–12.

⁴¹⁰ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 233.

⁴¹¹ Vgl. Hambrick (1985), S. 10–12.

⁴¹² Vgl. Hambrick (1985), S. 10–12.

⁴¹³ Vgl. Nothardt (2001), S. 271.

⁴¹⁴ Vgl. Nothardt (2001), S. 271.

⁴¹⁵ Vgl. Buschmann (2006), S. 186.

⁴¹⁶ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁴¹⁷ Vgl. Ramanujam (1984), S. 168.



unternehmerische Maßnahmen, wie z. B. Umsatzwachstumsmaßnahmen, zumindest in der initialen Phase des Turnarounds als nachrangig betrachten.⁴¹⁸ Indes ist ein Fokus auf die Erhöhung des Umsatzes in der späteren Phase des Turnaround-Prozesses bei jungen Unternehmen durchaus denkbar. Miller und Friesen (1984) postulieren, dass einige umsatzrelevante Maßnahmen eher bei reiferen und älteren Unternehmen erfolgsrelevant sind. So werden Preissenkungen, Marktsegmentierungen oder Werbung insbesondere in der Revival-Phase sowie einer Abschwung-Phase des Lebenszyklus durchgeführt.⁴¹⁹

Zusammenfassend sind eher operative und kurzfristige Umsatzwachstumsstrategien typischerweise in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses erfolgsrelevant. Obgleich Umsatzwachstumsmaßnahmen grundsätzlich für alle Unternehmen relevant zu sein scheinen, ist zu vermuten, dass reife und alte Unternehmen diese eher realisieren können als junge Unternehmen mit ihren vergleichsweise geringeren Ressourcen. Hieraus kann die Hypothese H5 abgeleitet werden:

Hypothese 5: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Umsatzes und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.3 Hypothesen zur Portfolio-Strategie

3.3.3.1 Akquisition

Im Rahmen der Portfolio-Strategie können die Maßnahmen zur Durchführung von Akquisitionen von den Maßnahmen zur Durchführung der Devestitionen unterschieden werden. Akquisitionsmaßnahmen können sowohl auf der Ebene einer Geschäftseinheit als auch auf der Ebene eines einzelnen Unternehmens Anwendung finden. Die Akquisition ist eine geeignete Maßnahme, um existierende Kernkompetenzen zu stärken. Das gilt insbesondere für die Turnaround-Unternehmen, die eine inadäquate Strategie aufweisen oder in einem reifen oder schrumpfenden Markt tätig sind.⁴²⁰ Akquisitionen werden typischerweise der späteren Phase des Turnaround-Prozesses, der sogenannten Erholungsphase, zugeordnet.⁴²¹ Hier unterstützen Akquisitionen die Implementierung einer Wachstumsstrategie.⁴²² Pearce und Robbins (2008) argumentieren, dass die Akquisition eine vielversprechende Option ist, wenn ein Unternehmen

⁴¹⁸ Vgl. Chowdhury/Lang (1996), S. 171.

⁴¹⁹ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1168.

⁴²⁰ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186.

⁴²¹ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁴²² Vgl. Slatter (1984), S. 236.



darauf abzielt, eine strategische Transformation mit hoher Geschwindigkeit durchzuführen. Sie führen aus, dass Akquisitionen zwar teuer sind, jedoch auch zeitnah implementiert werden können.⁴²³

Empirische Studien belegen mehrheitlich einen positiven Zusammenhang zwischen Akquisitionen und dem Turnaround-Erfolg. Eine Ausnahme hierzu ist die Studie von Sudarsanam und Lai (2001), in der ein negativer, wenn auch nicht signifikanter Zusammenhang beschrieben wird.⁴²⁴ Schendel et al. (1976) zeigen hingegen, dass 29 von 34 identifizierten erfolgreichen Turnaround-Unternehmen Akquisitionen durchgeführt haben.⁴²⁵ Buschmann (2006) findet einen positiven, aber nicht signifikanten Zusammenhang.⁴²⁶ Einen derartigen Zusammenhang finden auch Eichner (2010) und Naujoks (2012) zwischen der Akquisition in der späten Phase des Turnaround-Prozesses und dem Turnaround-Erfolg.⁴²⁷

Akquisitionen scheinen insbesondere für reife und alte Unternehmen eine geeignete Maßnahme darzustellen. Der Grund hierfür ist, dass Akquisitionen typischerweise kostenintensiv sind und dementsprechend umfangreiche finanzielle Ressourcen voraussetzen. Für junge Unternehmen kann es daher schwierig sein, die notwendigen finanziellen Mittel aufzubringen.⁴²⁸ Die Vermutung, dass Akquisitionen insbesondere bei reifen und alten Unternehmen zum Turnaround-Erfolg beitragen, wird in der Untersuchung von Miller und Friesen (1984) bestätigt.⁴²⁹

Zusammenfassend ist festzustellen, dass eine Akquisitionsstrategie im Rahmen des Turnarounds einen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben kann. Hierbei werden Akquisitionen typischerweise zu einem späteren Zeitpunkt des Turnaround-Prozesses durchgeführt. Diese Turnaround-Maßnahme ist tendenziell eher für reife und alte Unternehmen erfolgsrelevant. Zu dieser Maßnahme kann die Hypothese H6 formuliert werden:

Hypothese 6: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Durchführung einer Akquisition und dem Turnaround-Erfolg.*

⁴²³ Vgl. Pearce/Robbins (2008), S. 124.

⁴²⁴ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 196.

⁴²⁵ Vgl. Schendel et al. (1976), S. 8.

⁴²⁶ Vgl. Buschmann (2006), S. 181.

⁴²⁷ Vgl. Eichner (2010), S. 229; Naujoks (2012), S. 101.

⁴²⁸ Vgl. Rocca et al. (2011), S. 111.

⁴²⁹ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1168.



3.3.3.2 Desinvestition

Desinvestitionen sind insbesondere dann angebracht, wenn das Unternehmen kurz vor der Zahlungsunfähigkeit steht.⁴³⁰ Die Maßnahmen können den Verkauf von Teil- oder Tochterunternehmen umfassen. Das Ziel von Desinvestitionen kann darin liegen, einen Zufluss von Liquidität durch Veräußerung von Unternehmensteilbereichen zu erwirtschaften, die es dem Unternehmen ermöglicht, die finanzielle Krise zu reduzieren und Turnaround-Maßnahmen zu finanzieren.⁴³¹ Nach Kane und Richardson (2002) können jedoch auch Risikoüberlegungen für den Verkauf ausschlaggebend sein. Sind beispielsweise bestimmte Geschäftsbereiche risikobehaftet, können durch ihren Verkauf das Risiko und die Volatilität der Liquidität und des Betriebsergebnisses reduziert werden.⁴³² Zeitlich können Desinvestitionsmaßnahmen der Abbau-Phase, also der frühen Phase des Turnaround-Prozesses, zugeordnet werden.⁴³³

Empirische Studien berichten überwiegend von einem positiven Zusammenhang zwischen Desinvestitionsbemühungen und dem Turnaround-Erfolg. Eine Ausnahme hiervon sind Sudarsanam und Lai (2001), die einen negativen, nicht signifikanten Zusammenhang zwischen dem Verkauf von Vermögensanteilen und dem Turnaround-Erfolg finden.⁴³⁴ Eichner (2010) belegt einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Bekanntmachung des Verkaufs von Vermögenswerten sowohl in der frühen als auch der späten Phase des Turnarounds und dem Turnaround-Erfolg.⁴³⁵ Naujoks (2012) findet einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen Desinvestitionen in der späteren Turnaround-Phase und dem Turnaround-Erfolg.⁴³⁶ Auch Schmuck (2013) findet einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Veränderung der Vermögenswerte und dem Turnaround-Erfolg.⁴³⁷

Aus Sicht der Lebenszyklus-Theorie ist zu vermuten, dass eine Desinvestitionsstrategie für junge Unternehmen nur schwierig umsetzbar ist. Pashley und Philippatos (1990) argumentieren, dass junge und kleine Unternehmen typischerweise oft nur aus einer Geschäftseinheit bestehen, was eine Desinvestition unmöglich macht. Für reife und alte Unternehmen hingegen können Desinvestitionen durchaus sinnvoll sein. Ihre Größe ermöglicht es diesen Unternehmen,

⁴³⁰ Vgl. Hofer (1980), S. 26.

⁴³¹ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186.

⁴³² Vgl. Kane/Richardson (2002), S. 260.

⁴³³ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁴³⁴ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 196.

⁴³⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁴³⁶ Vgl. Naujoks (2012), S. 101.

⁴³⁷ Vgl. Schmuck (2013), S. 99.



Desinvestitionen durchzuführen und dennoch als eigenständige Einheit weiter am Markt zu bestehen.⁴³⁸ Tendenziell ist demnach von einem positiven Zusammenhang zwischen Desinvestitionsmaßnahmen und dem Turnaround-Erfolg auszugehen, wobei die Desinvestitionsstrategie typischerweise eher in einer späteren Phase des Turnaround-Prozesses und von reifen und alten Unternehmen verfolgt wird. Hypothese H7 lässt sich ausgehend hiervon folgendermaßen formulieren:

Hypothese 7: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Durchführung einer Desinvestitionsmaßnahme und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.4 Hypothesen zur finanziellen Strategie

Im Rahmen der finanziellen Turnaround-Strategie werden vier Hypothesen formuliert, die einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben können. Aus der Sicht der Innenfinanzierung werden die Reduktion der Investitionsausgaben (*Capital Expenditure*, CAPEX) und die Reduktion des *Working Capitals* betrachtet. Während Eigenkapitalgeber eine Erhöhung des Eigenkapitals anstreben, wird aus der Sicht der Außenfinanzierung auf die Schuldenreduktion gegenüber den Fremdkapitalgebern abgestellt.

3.3.4.1 Reduktion der Investitionen

Mithilfe von Investitionen können Effizienz- und Produktivitätsvorteile erlangt werden. Da es sich bei den Investitionsausgaben immer auch um einen Geldabfluss handelt, sollten Investitionen nur dann durchgeführt werden, wenn die Überlebensfähigkeit des Unternehmens durch den verringerten Zahlungsmittelbestand nicht beeinträchtigt wird.⁴³⁹ Insofern haben Investitionen einen direkten Effekt auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolges. Die Reduktion der Investitionen wird typischerweise in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses durchgeführt, in der es einem Unternehmen darum geht, einen positiven Cashflow zu erreichen.⁴⁴⁰ Dadurch verbleiben finanzielle Mittel im Unternehmen und können für Turnaround-Maßnahmen aufgebracht werden.

⁴³⁸ Vgl. Pashley/Philippatos (1990), S. 1182.

⁴³⁹ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186.

⁴⁴⁰ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.



Die Ergebnisse der empirischen Studien hierzu sind heterogen: Hambrick und Schechter (1983) finden einen positiven Zusammenhang zwischen der Reduzierung der Investitionen und dem Turnaround-Erfolg,⁴⁴¹ während Schendel et al. (1976) diese Maßnahme bei nur drei von 44 Turnaround-Unternehmen feststellen.⁴⁴² Bergauer (2001) findet bei den untersuchten Krisenunternehmen eine Beschränkung der Investitionstätigkeit auf die betriebsnotwendigen Investitionen.⁴⁴³ Eichner (2010) findet keinen signifikanten Zusammenhang sowohl zwischen der Reduktion als auch der Erhöhung der Investitionen und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁴⁴ Buschmann (2006) beschreibt einen negativen, nicht signifikanten Zusammenhang.⁴⁴⁵ Buschmann (2006) argumentiert, dass erfolgreiche Unternehmen im Vergleich zu den nicht erfolgreichen zwar initial die Investitionen reduzieren, langfristig aber deutlich mehr investieren.⁴⁴⁶ Schmuck (2013) stellt einen negativen signifikanten Zusammenhang zwischen der Intensität der Investitionen und dem Turnaround-Erfolg fest.⁴⁴⁷ Naujoks (2012) findet einen negativen, nicht signifikanten Zusammenhang zwischen der Reduktion der Investitionen und dem Turnaround-Erfolg in der durchgeführten multivariaten Analyse.⁴⁴⁸

Aus einer Lebenszyklus-Perspektive zeigen Bulan und Yan (2010), dass reife Unternehmen sowohl im Mittel als auch im Median über mehr Investitionen verfügen als Wachstumsunternehmen.⁴⁴⁹ Auch Miller und Friesen (1984) zeigen in ihrer Untersuchung, dass insbesondere Unternehmen in der Wiederbelebungsphase, also relativ alte Unternehmen, substanzielle und regelmäßige Produkt- oder Service-Innovationen hervorbringen.⁴⁵⁰ Über die Wirkungsweise der Reduktion der Investitionen auf den Turnaround-Erfolg gibt es demnach uneinheitliche Ergebnisse. Es wird vermutet, dass sich eine Reduktion der Investitionsausgaben (CAPEX) tendenziell eher negativ auf den Turnaround-Erfolg auswirkt. Dementsprechend lautet die Hypothese H8:

Hypothese 8: *Es besteht ein negativer Zusammenhang zwischen der Reduktion der CAPEX und dem Turnaround-Erfolg.*

⁴⁴¹ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 239.

⁴⁴² Vgl. Schendel et al. (1976), S. 8.

⁴⁴³ Vgl. Bergauer (2001), S. 214–215.

⁴⁴⁴ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁴⁴⁵ Vgl. Buschmann (2006), S. 190.

⁴⁴⁶ Vgl. Buschmann (2006), S. 193.

⁴⁴⁷ Vgl. Schmuck (2013), S. 99.

⁴⁴⁸ Vgl. Naujoks (2012), S. 101.

⁴⁴⁹ Vgl. Bulan/Yan (2010), S. 184.

⁴⁵⁰ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1168.



3.3.4.2 Reduktion des Working Capitals

Die Verbesserung des *Working Capitals* ist eine Möglichkeit, relativ kurzfristig die finanzielle Situation eines Turnaround-Unternehmens zu verbessern.⁴⁵¹ Eine unzureichende Kontrolle des *Working Capitals* kann sogar ein Grund für den Performance-Rückgang eines Unternehmens sein.⁴⁵² Typischerweise erfolgt die Reduktion des *Working Capitals* in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses.⁴⁵³ Durch die Reduktion des *Working Capitals* wird die Kapitalbindung in einem Unternehmen reduziert. Es werden folglich finanzielle Mittel freigesetzt,⁴⁵⁴ die für den Turnaround verwendet werden können. Das *Working Capital* kann in diesem Zusammenhang auch als „*unabsorbed Slack*“⁴⁵⁵ bezeichnet werden, also als ungenutzte finanzielle Kapazitäten, die einen positiven Einfluss auf den Turnaround haben.

Das Ergebnis empirischer Studien hierzu ist relativ einheitlich: Slatter (1984) stellt fest, dass fast alle erfolgreichen Turnaround-Unternehmen Zahlungsmittelzufluss-generierende Strategien verfolgen.⁴⁵⁶ Buschmann (2006) findet einen positiven, aber nicht signifikanten Einfluss der Reduktion des *Working Capitals* auf den Turnaround-Erfolg.⁴⁵⁷ Bergauer (2001) weist auf die Notwendigkeit der Ausschöpfung der Liquidität mithilfe eines Kreditoren- und Debitorenmanagements hin. Unter den untersuchten Unternehmen haben 73,3 % das Debitorenmanagement optimiert.⁴⁵⁸ Hambrick und Schechter (1983) belegen, dass die Reduktion von Forderungen und Vorräten einen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg hat.⁴⁵⁹

Eine Reduzierung des *Working Capitals* kann grundsätzlich für alle Turnaround-Unternehmen eine geeignete Maßnahme darstellen, derer sich allerdings tendenziell eher reifere und ältere Unternehmen bedienen. Howorth und Westhead (2003) weisen diesbezüglich auf die empirische Evidenz hin, dass nur eine geringe Anzahl kleiner Unternehmen das *Working Capital* aktiv reguliert.⁴⁶⁰ Dennoch besteht für kleine Unternehmen die Notwendigkeit, das *Working Capital* zu kontrollieren, da sie im Vergleich zu reiferen und älteren Unternehmen i. d. R. einen höheren Anteil an kurzfristigen Vermögensgegenständen, eine geringere Liquidität und eine höhere

⁴⁵¹ Vgl. Bibeault (1999), S. 272.

⁴⁵² Vgl. Grinyer et al. (1988), S. 32.

⁴⁵³ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁴⁵⁴ Vgl. Meyer (2007), S. 415.

⁴⁵⁵ Vgl. Hambrick/D'Aveni (1988), S. 9.

⁴⁵⁶ Vgl. Slatter (1984), S. 120.

⁴⁵⁷ Vgl. Buschmann (2006), S. 190.

⁴⁵⁸ Vgl. Bergauer (2001), S. 223.

⁴⁵⁹ Vgl. Hambrick/Schechter (1983), S. 239.

⁴⁶⁰ Vgl. Howorth/Westhead (2003), S. 94.



Volatilität des Cashflows aufweisen.⁴⁶¹ Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass die Reduktion des *Working Capitals* eine Maßnahme ist, die tendenziell in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses und eher von reiferen und älteren Unternehmen durchgeführt wird. Die Hypothese H9 kann wie folgt abgeleitet werden:

Hypothese 9: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Reduktion des Working Capitals und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.4.3 Reduktion der Schuldenlast

Die Restrukturierung der Schulden bezeichnet Bibeault (1999) als wesentlich für den Turnaround-Erfolg – insbesondere dann, wenn das Unternehmen in einer ernsthaften Krisensituation steckt.⁴⁶² Die Restrukturierung der Schuldenlast kann durchgeführt werden, um eine finanzielle Schieflage zu vermeiden oder zu überwinden.⁴⁶³ Die Schuldenrestrukturierung hilft, den Ausfluss an liquiden Mitteln durch verringerte Zinszahlungen zu reduzieren⁴⁶⁴ und trägt somit zum Turnaround-Erfolg bei. Die Reduktion der Schuldenlast ist demnach der initialen Phase des Turnaround-Prozesses zugeordnet.⁴⁶⁵

Die empirischen Ergebnisse vorliegender Untersuchungen hierzu sind heterogen: Sudarsanam und Lai (2001) finden in ihrer multivariaten Analyse einen negativen Zusammenhang zwischen der Restrukturierung der Schulden und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁶⁶ Bergauer (2001) dagegen stellt fest, dass 78 % der von ihr untersuchten Unternehmen die Bankschulden umfassend reduziert haben, um den Zinsaufwand zu verringern.⁴⁶⁷ Bowman et al. (1999) bestätigen den positiven Zusammenhang zwischen finanzieller Restrukturierung und Performance.⁴⁶⁸

Zwar ist zu vermuten, dass Maßnahmen zur Reduktion der Schulden sowohl für junge als auch für reife und alte Unternehmen von Relevanz sein können. Für junge Unternehmen und in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses scheint die Verringerung der Schuldenlast jedoch besonders wichtig zu sein. Rocca et al. (2011) stellen fest, dass junge Unternehmen einen durchschnittlich höheren Verschuldungsgrad aufweisen als alte Unternehmen und somit von der

⁴⁶¹ Vgl. Howorth/Westhead (2003), S. 94.

⁴⁶² Vgl. Bibeault (1999), S. 271.

⁴⁶³ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 187.

⁴⁶⁴ Vgl. Asquith et al. (1994), S. 644; Lai/Sudarsanam (1997), S. 197; Schmuck (2013), S. 48.

⁴⁶⁵ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁴⁶⁶ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 196.

⁴⁶⁷ Vgl. Bergauer (2001), S. 229.

⁴⁶⁸ Vgl. Bowman et al. (1999), S. 36.



Schuldenfinanzierung abhängiger sind als alte Unternehmen.⁴⁶⁹ Zusammenfassend kann also festgehalten werden, dass tendenziell ein positiver Zusammenhang zwischen der Reduktion der Schulden und dem Turnaround-Erfolg besteht. Die Anwendung der Schuldenreduktionsmaßnahme ist für Unternehmen in sämtlichen Lebenszyklen geeignet. Somit lässt sich die Hypothese H10 wie folgt formulieren:

Hypothese 10: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Reduktion der Schulden und dem Turnaround-Erfolg.*

3.3.4.4 Maßnahmen zur Erhöhung des Eigenkapitals

Grundsätzlich umfassen eigenkapitalbasierte Turnaround-Maßnahmen sowohl Dividendenkürzung und Dividendenverzicht als auch Maßnahmen zur Kapitalerhöhung.⁴⁷⁰ Eine weitere Option stellt die Zuführung von Eigenkapital durch Gesellschafter in Form von Gesellschaftsdarlehen dar.⁴⁷¹ Generell tendieren Unternehmen dazu, in Turnaround-Situationen auf eine Dividendenausschüttung zu verzichten. Der Grund hierfür liegt darin, dass ausgeschüttete Dividenden die Liquiditätssituation des Unternehmens schwächen, wohingegen bei einer Nichtausschüttung die einbehaltenen Eigenmittel für weitere Turnaround-Maßnahmen verwendet werden können.⁴⁷² So zeigt Bergauer (2001), dass 78 % der untersuchten Unternehmen in einer Krisensituation auf die Dividendenausschüttung verzichten.⁴⁷³ Eine weitere Möglichkeit der finanziellen Turnaround-Maßnahme besteht in der Durchführung einer Kapitalerhöhung.⁴⁷⁴ Eine Kapitalerhöhung ermöglicht einem Turnaround-Unternehmen, entstandene Verluste der Eigenkapitalbasis zu kompensieren.⁴⁷⁵ Obwohl Bergauer (2001) bestätigt, dass die Kapitalerhöhung zu einer Stärkung des Unternehmens führen kann, weist sie darauf hin, dass es insbesondere in einer Turnaround-Situation schwierig sein kann, neue Investoren zu finden, die bereit sind, in das Turnaround-Unternehmen zu investieren.⁴⁷⁶ Erschwerend kommt hinzu, dass

⁴⁶⁹ Vgl. Rocca et al. (2011), S. 124.

⁴⁷⁰ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 186–187.

⁴⁷¹ Ferner ist auch eine Kapitalherabsetzung möglich, um den Verlustvortrag in der Bilanz durch Herabsetzung des Aktienkapitals zu bereinigen (vgl. Lüthy 1988, S. 178). Diese Maßnahme hat jedoch nur eine bilanzbereinigende und keine liquiditätsfördernde Wirkung und dient einem Turnaround-Unternehmen nur indirekt. Daher wird in dieser Arbeit auf eine vertiefende Betrachtung verzichtet. Näheres zu den unterschiedlichen Maßnahmen siehe Lüthy (1988), S. 171–189; Buschmann (2006), S. 61–64; Bergauer (2001), S. 225–230; Lafrenz (2004), S. 71–73.

⁴⁷² Vgl. Bergauer (2001), S. 225.

⁴⁷³ Vgl. Bergauer (2001), S. 225.

⁴⁷⁴ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 187.

⁴⁷⁵ Vgl. Lüthy (1988), S. 183.

⁴⁷⁶ Vgl. Bergauer (2001), S. 227.



zur Durchführung von Maßnahmen der Kapitalzuführung auch die Einbeziehung der wesentlichen Anteilseigner notwendig ist.⁴⁷⁷ Grundsätzlich sind die Maßnahmen zur Erhöhung des Kapitals eines Turnaround-Unternehmens der späteren Phase des Turnaround-Prozesses zuzuordnen.⁴⁷⁸

Die empirischen Ergebnisse sind nicht eindeutig: Eichner (2010) findet einen negativen, nicht signifikanten Zusammenhang zwischen der Bekanntmachung einer Eigenkapitalerhöhung in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses und dem Turnaround-Erfolg. In der späteren Phase findet er jedoch einen positiven, aber auch nicht signifikanten Zusammenhang.⁴⁷⁹ Lai und Sudarsanam (1997) finden einen positiven, aber nicht signifikanten Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalerhöhung und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁸⁰ Jostarndt (2007) stellt die Zuführung von Eigenkapital als die am häufigsten durchgeführte Maßnahme bei Turnaround-Unternehmen heraus.⁴⁸¹

Aus einer Lebenszyklus-Sicht kann argumentiert werden, dass junge bzw. kleine Unternehmen insbesondere in der initialen Phase oft vollständig eigentümergefinanziert sind. Im Zuge des Wachstums werden dann Teile der Eigentümerfinanzierung durch Wagniskapital (*Venture Capital*) oder Schuldenfinanzierung, z. B. durch Banken, abgelöst. Nur wenn ein Unternehmen weiterhin wächst und sich zu einem großen und reifen Unternehmen entwickelt, verschieben sich die Finanzierungspräferenzen zu *Public Equity*, d. h. hin zu einer Finanzierung durch börsenkotierte Beteiligungspapiere wie Aktien.⁴⁸² Folglich ist zu vermuten, dass eine Eigenkapitalerhöhung tendenziell eher bei größeren und reiferen Unternehmen von Relevanz ist. Damit kann zusammenfassend festgehalten werden, dass tendenziell ein positiver Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Eigenkapitals und dem Turnaround-Erfolg besteht. Somit lässt sich als Hypothese H11 formulieren:

Hypothese 11: *Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalerhöhung und dem Turnaround-Erfolg.*

⁴⁷⁷ Vgl. Buschmann (2006), S. 61.

⁴⁷⁸ Vgl. Eichner (2010), S. 110.

⁴⁷⁹ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁴⁸⁰ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 196.

⁴⁸¹ Vgl. Jostarndt (2007), S. 37.

⁴⁸² Vgl. Berger/Udell (1998), S. 622.



3.4 Hypothesen zum Turnaround-Kontext

3.4.1 Hypothesen zu den unternehmensinternen Kontextfaktoren

Der Kontext des Turnarounds lässt sich differenzieren in interne und externe Unternehmensfaktoren.⁴⁸³ Aus den Ergebnissen empirischer Studien wird in diesem Abschnitt jeweils eine Hypothese zu den folgenden unternehmensinternen Kontextfaktoren abgeleitet: das Krisenausmaß, die Größe eines Unternehmens, die Vorkrisen-Performance und das Leverage.

3.4.1.1 Krisenausmaß

Die Schwere einer Krise kann den Turnaround-Erfolg beeinflussen.⁴⁸⁴ Das ist intuitiv verständlich, denn ein Unternehmen, das unter einer schweren Krise leidet, kann einen hohen Verzehr an Ressourcen haben. Das kann sich hemmend auf die Erholung des Unternehmens auswirken, da notwendige Ressourcen nicht mehr im ausreichenden Maße zur Verfügung stehen. Hofer (1980) argumentiert, dass die Auswahl einer geeigneten Turnaround-Strategie insbesondere von dem „Gesundheitszustand“ eines Unternehmens abhängt.⁴⁸⁵ Robbins und Pearce (1992) stellen fest, dass das Krisenausmaß über die Wahl der Turnaround-Strategien und -Maßnahmen entscheidet: Bei einem geringen Krisenausmaß kann eine Reduktion der Kosten ausreichend sein, während bei einer schweren Krise die Reduktion von Vermögenswerten notwendig werden kann.⁴⁸⁶ Empirische Befunde zum Einfluss des Krisenausmaßes auf den Turnaround-Erfolg sind relativ einheitlich. Sowohl Buschmann (2006) als auch Eichner (2010) finden einen signifikant negativen Zusammenhang zwischen dem Krisenausmaß und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁸⁷ Auch Smith und Graves (2005) finden eine signifikant inverse Beziehung zwischen Turnaround-Erfolg und Krisenausmaß.⁴⁸⁸ Insofern kann begründet angenommen werden, dass tendenziell ein inverser Zusammenhang zwischen dem Krisenausmaß und dem Turnaround-Erfolg besteht. Folglich kann als Hypothese H12 abgeleitet werden:

⁴⁸³ Bei der Aufstellung der Hypothesen zum Turnaround-Kontext wird nur auf den Zusammenhang zwischen Kontext-Faktor und Turnaround-Erfolg abgestellt. Die Sichtweisen des Lebenszyklus des Unternehmens und des Turnarounds als Prozess werden nicht berücksichtigt.

⁴⁸⁴ Vgl. Smith/Graves (2005), S. 307.

⁴⁸⁵ Vgl. Hofer (1980), S. 24–25.

⁴⁸⁶ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁴⁸⁷ Vgl. Buschmann (2006), S. 170; Eichner (2010), S. 229.

⁴⁸⁸ Vgl. Smith/Graves (2005), S. 317.



Hypothese 12: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem Ausmaß der Ertragskrise und dem Turnaround-Erfolg.*

3.4.1.2 Unternehmensgröße

Die Unternehmensgröße kann einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben. Aus einer eher ressourcenorientierten Sicht argumentiert Ramanujam (1984), dass große Unternehmen aufgrund von umfangreichen Ressourcen und ihrer Erfahrung eine höhere Wahrscheinlichkeit haben, den Turnaround erfolgreich zu bewältigen.⁴⁸⁹ Francis und Desai (2005) halten diesbezüglich fest, dass große Unternehmen im Vergleich zu kleinen Unternehmen in geringerem Maße den Einflüssen und Schwankungen des Marktes ausgesetzt sind, da sie in mehreren Geschäftsfeldern und Märkten aktiv sind.⁴⁹⁰ Hingegen betont Pant (1991), dass kleine Unternehmen schneller und flexibler auf Veränderungen des Marktes reagieren können als größere Unternehmen, was sich wiederum positiv auf den Turnaround-Erfolg auswirken kann. Das liegt daran, dass kleine Unternehmen weniger komplexe organisatorische Strukturen haben als große und somit notwendige Veränderungen schneller und einfacher umsetzen können.⁴⁹¹

Aus empirischer Sicht sind die in der Literatur dargelegten Resultate nicht immer einheitlich. Pant (1991) stellt fest, dass erfolgreiche Turnaround-Unternehmen generell kleiner sind als nicht erfolgreiche Unternehmen.⁴⁹² Demgegenüber finden Smith und Graves (2005) einen positiven Zusammenhang zwischen der Größe eines Unternehmens und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁹³ Auch Ramanujam (1984) findet einen Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁹⁴ Eichner (2010) wiederum findet einen negativen, aber nicht signifikanten Zusammenhang zwischen Unternehmensgröße und Turnaround-Erfolg.⁴⁹⁵

Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass ein Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und dem Turnaround-Erfolg bestehen kann. Die Richtung des Zusammenhangs ist jedoch undefiniert. Folglich kann als Hypothese H13 abgeleitet werden:

⁴⁸⁹ Vgl. Ramanujam (1984), S. 57.

⁴⁹⁰ Vgl. Francis/Desai (2005), S. 1207.

⁴⁹¹ Vgl. Pant (1991), S. 628.

⁴⁹² Vgl. Pant (1991), S. 637.

⁴⁹³ Vgl. Smith/Graves (2005), S. 316.

⁴⁹⁴ Vgl. Ramanujam (1984), S. 165.

⁴⁹⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 221.



Hypothese 13: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und dem Turnaround-Erfolg.*

3.4.1.3 Vorkrisen-Performance

Die Performance vor dem Eintritt der krisenhaften Turnaround-Situation kann einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben. Ramanujam (1984) bemerkt, dass die Performance der vergangenen Periode⁴⁹⁶ ein guter Indikator für die Performance der aktuellen und zukünftigen Performance eines Unternehmens sein kann.⁴⁹⁷ Eine gute Vorkrisen-Performance kann ein Indikator dafür sein, dass das Geschäftsmodell eines Unternehmens in den letzten Jahren im Wesentlichen robust war und die akute Krisensituation tendenziell eine Ausnahmesituation darstellt, die von „außen“ kommt – denkbar ist z. B. ein Nachfrageschock bzw. Konjunkturreinbruch aufgrund makroökonomischer Ereignisse.

Schmuck (2013) findet einen signifikanten Zusammenhang zwischen der vergangenen Performance eines Unternehmens und dem Turnaround-Erfolg.⁴⁹⁸ Zu einem ähnlichen Ergebnis kommt auch Ramanujam (1984). In seiner Untersuchung findet er, dass ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen der Vorkrisen-Performance und dem Turnaround-Erfolg besteht.⁴⁹⁹ Folglich ist von einem Zusammenhang zwischen der Vorkrisen-Performance und dem Turnaround-Erfolg auszugehen. Die Hypothese H14 kann demnach wie folgt formuliert werden:

Hypothese 14: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen der Vorkrisen-Performance und dem Turnaround-Erfolg.*

3.4.1.4 Leverage

Das Leverage kann aus zwei unterschiedlichen Perspektiven beurteilt werden. Ein hoher Verschuldungsgrad und damit einhergehende hohe Zinszahlungen können die Reaktionsfähigkeit

⁴⁹⁶ Ramanujam (1984, S. 50) misst die Vorkrisen-Performance anhand von drei Variablen: (1) die Umsatzwachstumsrate, (2) das Wachstum des Einkommens und (3) die Wachstumsrate des ROI, bezogen auf die letzten drei Jahre vor dem Ausbruch der Krise.

⁴⁹⁷ Vgl. Ramanujam (1984), S. 48.

⁴⁹⁸ Vgl. Schmuck (2013), S. 90.

⁴⁹⁹ Vgl. Ramanujam (1984), S. 116.



eines Unternehmens beeinflussen,⁵⁰⁰ da zu hohe Zinslasten nicht mehr durch den Cashflow gedeckt sein können bzw. diesen erheblich belasten.⁵⁰¹ Die Folge kann die Illiquidität eines Unternehmens sein. Es gibt jedoch auch Autoren, die einen hohen Verschuldungsgrad für vorteilhaft halten. So argumentiert Jensen (1986), dass ein hoher Verschuldungsgrad und damit einhergehende finanzielle Verpflichtungen der Unternehmensleitung entsprechende Turnaround-Maßnahmen erzwingen – und zwar gegen jegliche organisatorischen Widerstände, wie z. B. Hinhaltenaktiken des mittleren Managements oder Gewerkschaftsforderungen. Die Folge kann ein schneller Turnaround-Erfolg sein.⁵⁰²

Eichner (2010) findet keinen statistischen Zusammenhang zwischen dem Leverage und dem Turnaround-Erfolg.⁵⁰³ Dagegen bestätigen Andrade und Kaplan (1998), dass ein hoher Verschuldungsgrad die wichtigste Ursache für eine finanzielle Notlage eines Unternehmens sein kann.⁵⁰⁴ Naujoks (2012) findet in seiner multivariaten Untersuchung einen signifikant positiven Zusammenhang zwischen der Reduktion des Verschuldungsgrads und dem Turnaround-Erfolg.⁵⁰⁵ Es kann ein Zusammenhang zwischen Verschuldungsgrad und Turnaround-Erfolg vermutet werden. Die Hypothese H15 wird daher wie folgt formuliert:

Hypothese 15: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem Leverage und dem Turnaround-Erfolg.*

3.4.2 Hypothesen zu den unternehmensexternen Kontextfaktoren

Als unternehmensexterne Kontextfaktoren können die Branchenklassifikation, die Region, das Turnaround-Jahr und die Konjunktur einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben und müssen daher in die Untersuchung einbezogen werden.

3.4.2.1 Branchenklassifikation

Die Literatur zum Turnaround-Management liefert Hinweise darauf, dass die Branchenklassifikation einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg eines Unternehmens haben kann. So argu-

⁵⁰⁰ Vgl. Pant (1991), S. 628.

⁵⁰¹ Vgl. Wruck (1990), S. 421.

⁵⁰² Vgl. Jensen (1986), S. 324.

⁵⁰³ Vgl. Eichner (2010), S. 221.

⁵⁰⁴ Vgl. Andrade/Kaplan (1998), S. 1445.

⁵⁰⁵ Vgl. Naujoks (2012), S. 101.



mentieren Morrow et al. (2004), dass der Charakter einer Branche ein wichtiger Faktor im Rahmen der Formulierung einer Turnaround-Strategie sein kann. Dies wird damit begründet, dass sich Unternehmen in einer reifen Branche fundamental von Unternehmen unterscheiden können, die sich z. B. in einer Wachstumsbranche befinden.⁵⁰⁶ Pant (1991) weist darauf hin, dass Branchen- bzw. Industriecharakteristika im Rahmen des Turnarounds einbezogen werden müssen. Die spezifischen Charakteristika einer Branche bedingen eine differenzierte Formulierung und Anwendung von Turnaround-Strategien und Maßnahmen.⁵⁰⁷

Die empirischen Ergebnisse belegen zumindest teilweise den Einfluss der Branchenklassifikation auf den Turnaround-Erfolg. Pant (1991) stellt fest, dass die branchenspezifischen Forschungs- und Entwicklungskosten einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg eines Unternehmens haben.⁵⁰⁸ Morrow et al. (2004) zufolge gibt es signifikante Unterschiede in Bezug auf den Performance-Rückgang eines Unternehmens in Abhängigkeit davon, ob sich ein Unternehmen in einem Wachstums-, reifen oder niedergehenden Industrie-Cluster befindet.⁵⁰⁹ Eichner (2010) findet keinen Einfluss des Industrie-Segments auf den Turnaround-Erfolg.⁵¹⁰ Somit lässt sich als Hypothese H16 ableiten:

Hypothese 16: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen der Branchenzugehörigkeit eines Turnaround-Unternehmens und dem Turnaround-Erfolg.*

3.4.2.2 Region

Weiterhin ist zu untersuchen, inwieweit das Heimatland eines Unternehmens einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg hat.⁵¹¹ Grundsätzlich ist zu vermuten, dass zwischen den in dieser Untersuchung betrachteten Ländern (Deutschland, Österreich und Schweiz) keine gravierenden Unterschiede existieren. Der Grund dürfte darin liegen, dass die gesetzlichen Regelungen, z. B. im Rahmen des Insolvenz- und Konkursrechts, sowie die allgemeinen gesetzlichen Normen, wirtschaftlichen Ausgangssituationen und sozio-demografischen Eigenheiten in den betrachteten Ländern ähnlich ausgestaltet sind bzw. sogar fast identisch sind. Dies wird anhand eines

⁵⁰⁶ Vgl. Morrow et al. (2004), S. 191.

⁵⁰⁷ Vgl. Pant (1991), S. 627.

⁵⁰⁸ Vgl. Pant (1991), S. 637.

⁵⁰⁹ Vgl. Morrow et al. (2004), S. 200.

⁵¹⁰ Vgl. Eichner (2010), S. 223.

⁵¹¹ Für einen Überblick über die Gemeinsamkeiten und Unterschiede in Bezug auf die Konkursgesetzgebung vgl. z. B. Altman/Hotchkiss (2006), S. 62–66, 71–73.



Vergleiches zwischen Deutschland und Österreich deutlich: Beide Länder sind in einem einheitlichen Währungsraum, betreiben die gleiche Zinspolitik und haben ein sehr ähnliches Körperschaftsrecht. Eichner (2010), der Unternehmen aus Deutschland, den USA und dem Vereinigten Königreich betrachtet, findet keinen Einfluss des Heimatlands auf den Turnaround-Erfolg.⁵¹² Obwohl vermutet wird, dass das Heimatland keinen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg hat, soll die Turnaround-Stichprobe dennoch auf einen möglichen Zusammenhang zwischen der Region und dem Turnaround-Erfolg hin untersucht werden. Hierzu wird Hypothese H17 formuliert:

Hypothese 17: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen der Region (Deutschland, Schweiz, Österreich) eines Turnaround-Unternehmens und dem Turnaround-Erfolg.*

3.4.2.3 Turnaround-Jahr

Das Turnaround-Jahr ist als Kontextfaktor zu berücksichtigen. Es ist zu vermuten, dass das Jahr des Turnarounds einen Einfluss auf den Erfolg des Turnarounds haben kann. Der zeitliche Aspekt ist insbesondere im Hinblick auf die sich verändernde makroökonomische Umwelt zu berücksichtigen. So können Jahre mit gravierenden makroökonomischen Diskontinuitäten einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben. Die zeitliche Dimension wird auch in anderen Studien berücksichtigt.⁵¹³ Weder Schmuck (2013) noch Eichner (2010) finden einen statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen Turnaround-Jahr und Turnaround-Erfolg.⁵¹⁴ Trotz der Ergebnisse empirischer Studien wird tendenziell ein Zusammenhang zwischen dem Turnaround-Jahr und dem Turnaround-Erfolg vermutet, zumal der Untersuchungszeitraum dieser Studie die Finanzkrise von 2008 und deren Folgejahre umfasst. Folglich lautet Hypothese H18:

Hypothese 18: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen dem Turnaround-Jahr und dem Turnaround-Erfolg.*

⁵¹² Vgl. Eichner (2010), S. 223.

⁵¹³ Vgl. Schmuck (2013), S. 54.

⁵¹⁴ Vgl. Schmuck (2013), S. 106; Eichner (2010), S. 223.



3.4.2.4 Konjunktur

Die konjunkturelle Lage kann den Turnaround-Erfolg eines Unternehmens beeinflussen. Es ist vorstellbar, dass insbesondere schon geschwächte Unternehmen in einer konjunkturell schlechten Situation mit zusätzlichen Problemen, wie z. B. sinkende Nachfrage, schlechte Zahlungsmoral ihrer Kunden und steigende Rohstoffpreise, zu kämpfen haben. Das kann sich aber nicht nur auf geschwächte, sondern auch auf gesunde Unternehmen auswirken, die in einem schlechten wirtschaftlichen Umfeld in die Verlustzone geraten.⁵¹⁵ Schendel et al. (1976) stellen fest, dass der Rückgang der Nachfrage ein wichtiger Grund für den Performance-Rückgang eines Unternehmens ist.⁵¹⁶ Es kann von einem Zusammenhang zwischen der konjunkturellen Situation und dem Turnaround-Erfolg ausgegangen werden. Hierzu kann Hypothese H19 wie folgt formuliert werden:

Hypothese 19: *Es besteht ein Zusammenhang zwischen der konjunkturellen Situation und dem Turnaround-Erfolg*

3.5 Zusammenfassende Betrachtung der Forschungshypothesen

In den vorangegangenen Kapiteln 3.3 und 3.4 wurden 19 Hypothesen aus der Theorie zur Turnaround-Forschung abgeleitet. Die Hypothesen H1 bis H11 umfassen die Turnaround-Maßnahmen, die sich auf die generischen vier Turnaround-Strategien *Management-Strategie*, *operative Strategie*, *Portfolio-Strategie* und *finanzielle Strategie* beziehen. Diese Hypothesen wurden anhand der Theorie begründet. Zusätzlich wurden auch eine prozessuale Sichtweise und die Lebenszyklus-Dimension berücksichtigt. Die Hypothesen H12 bis H19 beziehen sich auf Turnaround-Kontextfaktoren. Sie müssen in die vorliegende Untersuchung einbezogen werden, da ausgehend von dem Forschungsstand begründet anzunehmen ist, dass die einzelnen Kontextfaktoren einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben können. Abbildung 13 gibt einen zusammenfassenden Überblick über sämtliche Hypothesen, die in der nachfolgenden empirischen Untersuchung überprüft werden.

⁵¹⁵ Vgl. Buschmann (2006), S. 35.

⁵¹⁶ Vgl. Schendel et al. (1976), S. 6.

	Klassifikation der Maßnahme	Hypothesen	Hypothesen-Richtung	abhängige Variable
Turnaround-Inhalt	Management-Maßnahmen	H1: CEO-Wechsel	(+)	Turnaround-Erfolg
		H2: COGS-Reduktion	(-)	
	Operative Turnaround-Maßnahmen	H3: Mitarbeiterreduktion	(-)	
		H4: Kapitalumschlags-Erhöhung	(+)	
		H5: Umsatzerhöhung	(+)	
	Portfolio-Maßnahmen	H6: Akquisition	(+)	
		H7: Desinvestition	(+)	
	Finanzielle Strategie	H8: Investitions-Reduktion	(-)	
		H9: Working Capital-Reduktion	(+)	
		H10: Schuldenreduktion	(+)	
H11: Eigenkapitalerhöhung		(+)		
Firmeninterne Kontextfaktoren	H12: Krisenausmaß	(u)		
	H13: Unternehmensgröße	(u)		
	H14: Vorkrisenperformance	(u)		
	H15: Leverage	(u)		
	H16: Branchenzugehörigkeit	(u)		
Firmenexterne Kontextfaktoren	H17: Region	(u)		
	H18: Turnaround-Jahr	(u)		
	H19: Konjunktur	(u)		

Abbildung 13: Zusammenfassender Überblick der Forschungshypothesen

Erläuterung: ±: Wirkungsrichtung der Hypothese positiv/negativ; u: Wirkungsrichtung nicht definiert.

Quelle: Eigene Darstellung.

4 EMPIRISCHE UNTERSUCHUNG

4.1 Methodische Anmerkungen

4.1.1 Ziel der empirischen Untersuchung und Wahl der Methodik

Zur Erweiterung des Erkenntnisgewinns wird eine empirische Untersuchung durchgeführt, die sowohl die Turnaround-Forschung als auch die Lebenszyklus-Theorie berücksichtigt. Folgende Forschungsfragen werden untersucht:

1. Können empirisch begründete Aussagen darüber abgeleitet werden, wie Turnaround-Strategien und -Maßnahmen den Turnaround-Erfolg beeinflussen?
2. Existiert ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und dem Turnaround-Erfolg, der den Einbezug des Lebenszyklus-Konzeptes in die Turnaround-Forschung rechtfertigt?
3. Welche empirisch begründeten Aussagen können darüber getroffen werden, ob und wie sich die angewendeten Turnaround-Strategien und -Maßnahmen in Bezug auf die unterschiedlichen Lebenszyklusphasen unterscheiden?

Der Turnaround lässt sich mit unterschiedlichen methodischen Ansätzen untersuchen.⁵¹⁷ Grundsätzlich lassen sich zwei Richtungen unterscheiden: Die explorative Datenanalyse dient dazu, zu neuen Hypothesen und Theorieansätzen zu gelangen; zu Beginn der Untersuchung liegt noch kein Modell der vermuteten Kausalbeziehungen vor. Hingegen hat das konfirmatorische Vorgehen zum Ziel, existierende Theorien und Hypothesen zu bestätigen.⁵¹⁸ Die Methoden lassen sich demnach wie folgt unterscheiden:

1. Qualitativ-explorative Untersuchungen sind in der Regel durch eine geringe Anzahl von Untersuchungseinheiten gekennzeichnet. Der Untersuchungsansatz ist nicht hypothesengeleitet, sondern dient dazu, sich dem Forschungsgegenstand anzunähern und neue Fragestellungen und Hypothesen oder Arbeitsmodelle abzuleiten. Hierzu wird

⁵¹⁷ Vgl. Ramanujam (1984), S. 60.

⁵¹⁸ Vgl. Jann (2005), S. 1.



beispielsweise eine explorative Fallanalyse (*Case Study*) durchgeführt.⁵¹⁹ Die Fallanalyse ist im Rahmen der Turnaround-Forschung ein weit verbreitetes Verfahren⁵²⁰ und erlaubt es, die spezifische Situation eines Unternehmens in der Untersuchung zu berücksichtigen.⁵²¹ Problematisch bei einer qualitativen Vorgehensweise erscheint jedoch, dass die gewonnenen Erkenntnisse nicht repräsentativ sind und folglich keine Verallgemeinerung erlauben.⁵²²

2. Die quantitativ-explorative Untersuchung zielt darauf ab, Strukturen und Zusammenhänge aufzudecken, indem sie anhand großer Datensätze aus einer Vielzahl von unterschiedlichen Variablen diejenigen identifiziert, die den Erfolg beeinflussen.⁵²³
3. Die quantitativ-konfirmatorische Untersuchung ist dadurch gekennzeichnet, dass theoretische und empirische Wirkungszusammenhänge *ex ante* vorhanden sind. Diese werden entsprechend mit kausal-analytischen Verfahren untersucht. Im Vergleich zur explorativen Untersuchung wird eine geringere Anzahl von Variablen betrachtet, da vorab von einem Grundverständnis der Kausalstruktur ausgegangen wird.⁵²⁴

Zur Auswahl eines adäquaten methodischen Ansatzes ist der Stand der Forschung im betrachteten Forschungsgebiet zu berücksichtigen. Wenn das zu untersuchende Forschungsgebiet relativ neu ist und zunächst Hypothesen formuliert werden müssen, dann ist der explorative Forschungsansatz zu bevorzugen.⁵²⁵ Ist jedoch aufgrund vorausgegangener Untersuchungen die Ableitung theoretisch fundierter Hypothesen möglich, ist der konfirmatorische, d. h. der hypothesenprüfende Ansatz anzuwenden.⁵²⁶

In den Anfängen der Turnaround-Forschung kamen vermehrt Fallstudien zum Einsatz, um komplexe und neue Sachverhalte exemplarisch und detailliert zu analysieren.⁵²⁷ Damit kann ein Tiefenverständnis des vorhandenen Problems gewonnen werden⁵²⁸ und es können Aussagen

⁵¹⁹ Vgl. Mayring (2010), S. 231.

⁵²⁰ Vgl. Ramanujam (1984), S. 60.

⁵²¹ Vgl. Hambrick/Lei (1985), S. 764.

⁵²² Vgl. Schreier (2010), S. 240.

⁵²³ Vgl. Hoenecke/Forsmann (2006), S. 47.

⁵²⁴ Vgl. Hoenecke/Forsmann (2006), S. 48.

⁵²⁵ Vgl. Bortz/Döring (2006), S. 50.

⁵²⁶ Vgl. Bortz/Döring (2006), S. 52.

⁵²⁷ Vgl. Borchardt/Göthlich (2009), S. 35.

⁵²⁸ Vgl. Riesenhuber (2009), S. 6.



zu den Prozessabläufen, den Entwicklungen und zu Ursache-Wirkungs-Zusammenhängen abgeleitet werden.⁵²⁹ Der entscheidende Nachteil dieses Ansatzes ist der, dass die Validierbarkeit, die Reproduzierbarkeit und die Generalisierbarkeit⁵³⁰ der Ergebnisse von Fallstudien deutlich beschränkt sind.⁵³¹ Folglich ist der Fallstudien-Ansatz im Rahmen der vorliegenden Arbeit als ungeeignet anzusehen, weil damit weder Forschungsmodelle verifiziert oder falsifiziert werden können noch empirisch repräsentative Aussagen über die Grundgesamtheit möglich sind, wie diese in den Forschungsfragen impliziert werden.

Mittlerweile gibt es in der Turnaround-Forschung viele Modelle und Ansätze, die es erlauben, Hypothesen abzuleiten. Zudem liegt eine Vielzahl an quantitativen empirischen Untersuchungen mit umfangreichen Datensätzen bzw. hohen Fallzahlen vor.⁵³² Durch die Gegenüberstellung von erfolgreichen und nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen sind ferner kausal-analytische Aussagen möglich. Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung kann vor diesem Hintergrund auf entsprechende Modelle und Analyseraster der Turnaround-Forschung zurückgegriffen werden. Daher basiert die vorliegende Untersuchung auf einem quantitativ-konfirmatorischen Ansatz, mit dem die Subjektivitäts- und Reliabilitätsprobleme qualitativer Ansätze vermieden und generalisierbare bzw. für eine Grundgesamtheit repräsentative Aussagen ermöglicht werden. Zusätzlich hat die vorliegende Untersuchung einen explorativen Charakter, da das Lebenszyklus-Konzept als ein wesentlicher Faktor zur Überprüfung unterschiedlicher Turnaround-Modelle herangezogen wird.

Die Datenquelle bilden Sekundärdaten, da die Erhebung von Primärdaten nicht zielführend erscheint. Damit werden allfällige methodische Probleme von Befragungen und Schwächen bei der Validität und der Reliabilität vermieden. So kann aufgrund des langen Betrachtungszeitraums der Turnaround länger zurückliegen, sodass davon auszugehen ist, dass zuverlässige Aussagen der Beteiligten nicht mehr erhoben werden können.⁵³³ Hingegen sind die gewonnenen Sekundärdaten in hohem Maße objektiv vergleichbar, da die Daten größtenteils aus Bilanz- und Gewinn- und Verlust (GuV)-Daten einer standardisierten Unternehmensdatenbank (Worldscope-Datenbank) bestehen. Zugleich kann damit die Forderung nach einer hohen Datengüte

⁵²⁹ Vgl. Borchardt/Göthlich (2009), S. 36.

⁵³⁰ Vgl. Jahn (2013), S. 324.

⁵³¹ Vgl. Bortz/Döring (2006), S. 110.

⁵³² Zu nennen sind z. B. Schmuck (2013), Naujoks (2012), Eichner (2010), Buschmann (2006), Nothardt (2001), Sudarsanam/Lai (2001) und Hambrick/Schechter (1983).

⁵³³ Vgl. Ramanujam (1984), S. 61.



als erfüllt betrachtet werden. Darüber hinaus unterliegen börsennotierte Unternehmen den Anforderungen nationaler und internationaler Rechnungslegungs- und Bilanzierungsstandards, so dass strukturierte und vergleichbare Daten vorliegen.

4.1.2 Methodisches Vorgehen der empirischen Untersuchung

Das methodische Vorgehen bei der empirischen Untersuchung lässt sich in sieben Schritte einteilen, die in Abbildung 14 grafisch dargestellt sind. Den Ausgangspunkt der Untersuchung bildet die Beschaffung der relevanten Unternehmensdaten. Für einen vordefinierten Zeitraum (1995–2014) werden die notwendigen historischen Unternehmensdaten aus verschiedenen Datenquellen extrahiert. Die Datenbasis bildet die Worldscope Datastream-Datenbank. Neben den Unternehmensbestandsdaten wie Brancheneinteilung, Unternehmensalter und Standort (Region) werden Bilanzdaten, GuV-Daten, Cashflow-Daten und finanzwirtschaftliche Kennzahlen wie ROIC, ROA und weitere Kennzahlen sowohl aktiver als auch inaktiver börsennotierter Unternehmen extrahiert. Die Morningstar-Datenbank wird zur Ermittlung relevanter Geschäftsberichte genutzt. Darüber hinaus werden weitere Datenbanken wie Factiva, Nexis und Wiso insbesondere zur Beschaffung von Informationen verwendet, die in den Finanzdatenbanken nicht verfügbar sind. Es wird eine auswertbare Grundgesamtheit von 1594 Unternehmen für Deutschland, die Schweiz und Österreich extrahiert. Ausgehend hiervon werden anhand der Turnaround-Performance-Kennzahl ROIC 185 Turnaround-Unternehmen identifiziert. Für die 185 auswertbaren Unternehmen stehen über einen zusammenhängenden Turnaround-Zeitraum von fünf Jahren sämtliche Daten für die 37 Untersuchungsvariablen zur Verfügung. Sowohl die Grundgesamtheit ($n = 1594$) als auch die Turnaround-Stichprobe ($n = 185$) werden deskriptiv mit dem Ziel ausgewertet, erste Erkenntnisse aus dem extrahierten Datensatz zu gewinnen. Im folgenden Schritt werden die Unternehmen nach ihrer Lebenszyklusphase klassifiziert. Die Klassifikation basiert auf dem *earned/contributed capital mix*-Ansatz von DeAngelo et al. (2006) sowie Owen und Yawson (2010). Die Grundgesamtheit und die Turnaround-Stichprobe werden in drei Lebenszyklusphasen unterteilt. Damit kann zwischen einem Ausgangsmodell (alle Unternehmen, $n = 185$) und den daraus abgeleiteten drei Lebenszyklus-Modellen unterschieden werden: Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, $n = 46$), Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, $n = 93$) und Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, $n = 46$). Die Lebenszyklusphasen der Grundgesamtheit und Turnaround-Stichprobe werden deskriptiv ausgewertet und mit den Ergebnissen empirischer Untersuchungen verglichen. Zusätzlich werden das Alter der Unternehmen und weitere Kennzahlen einbezogen.

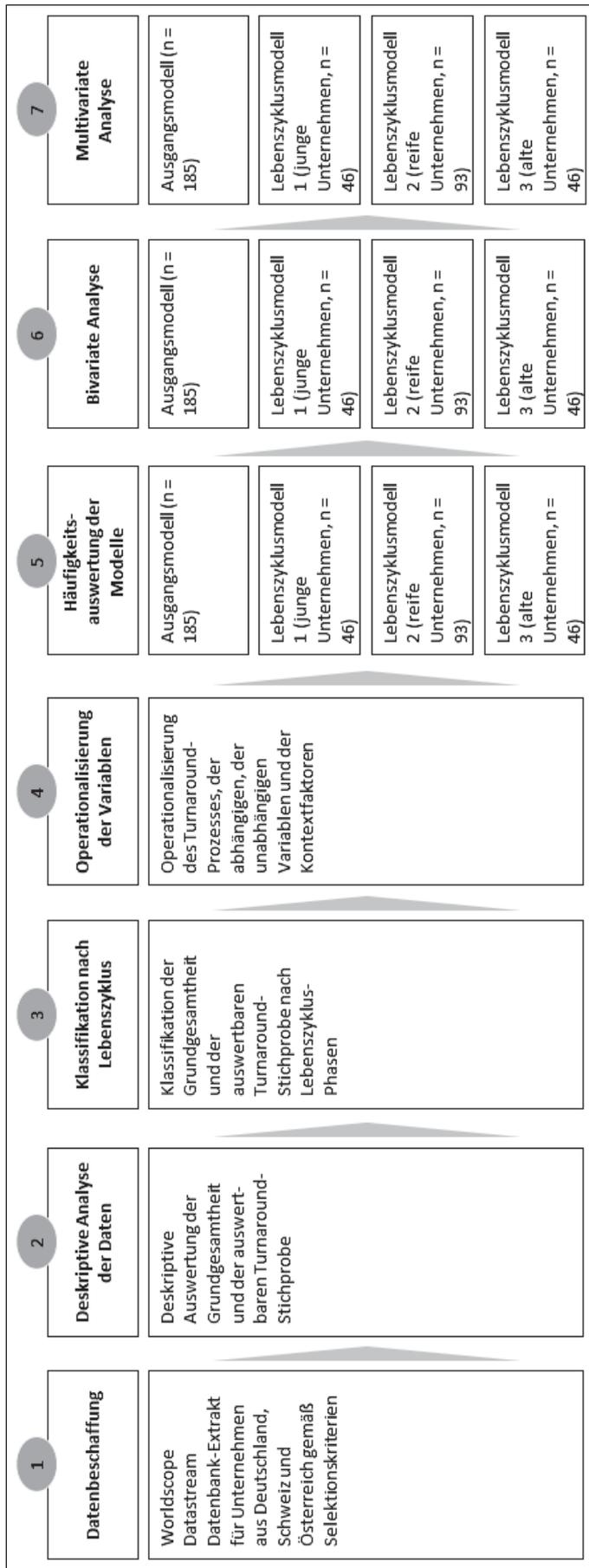


Abbildung 14: Vorgehensweise der empirischen Untersuchung
Quelle: Eigene Darstellung.



Zur weiteren Auswertung werden die aus der Theorie abgeleiteten Konzepte operationalisiert. Das betrifft zum einen den Turnaround-Prozess, der zeitlich ein Vorkrisenjahr (Y1), zwei Jahre des Performance-Rückgangs (Y2 und Y3) und zwei Jahre der Performance-Erholung (Y4 und Y5) umfasst. Zur Messung der Durchführung unterschiedlicher Turnaround-Maßnahmen werden drei Messpunkte definiert. Ferner werden die abhängigen Variablen, die unabhängigen Variablen und die Kontextvariablen operationalisiert. Die Messung der unabhängigen Variablen erfolgt sowohl direkt, z. B. anhand der Veränderung der Investitionen, als auch indirekt, z. B. anhand der Reduktion der Mitarbeiter als Indikator für die Personalkosten. Bei der Operationalisierung der Variablen werden Schwellenwerte festgelegt.

In der anschließenden Häufigkeitsanalyse wird untersucht, welche Turnaround-Maßnahmen die Unternehmen im Rahmen des Turnaround-Prozesses durchgeführt haben. Den Ausgangspunkt der Untersuchung bilden das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3. In der darauffolgenden bivariaten Analyse wird der statistisch signifikante Unterschied zwischen erfolgreichen und nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen in Bezug auf die durchgeführten Turnaround-Maßnahmen analysiert. Bei dichotomen Variablen wird ein χ^2 -Test und bei metrischen Daten ein t-Test für unabhängige Stichproben durchgeführt. Die Durchführung der Unterschiedstests ist für die Variablenauswahl im Rahmen der multivariaten Analyse zwingend erforderlich; zusätzlich wird der bivariate Zusammenhang analysiert. Es wird die Stärke des Zusammenhangs zwischen durchgeführten Turnaround-Maßnahmen und Kontextfaktoren mit dem Turnaround-Erfolg gemessen. Die Korrelationsanalyse dient zur Beantwortung der aus der Theorie abgeleiteten Turnaround-Hypothesen, die den Zusammenhang zum Turnaround-Erfolg thematisieren.

Im Rahmen der multivariaten Analyse wird die logistische Regression angewendet. Zunächst wird der Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und dem Turnaround-Erfolg anhand einer einfachen logistischen Regression untersucht. Danach werden für das Ausgangsmodell sowie für die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 im Rahmen einer zweistufigen logistischen Regression (initiales vs. finales Modell) verschiedene unabhängige Variablen gleichzeitig betrachtet und deren Zusammenhang zur abhängigen Variable Turnaround-Erfolg untersucht. Abschließend werden die gewonnenen Ergebnisse diskutiert und mit der Literatur verglichen.



4.1.3 Erhebung des Datensatzes

Um eine konsistente Güte der Daten sicherzustellen, wurden bei der Datenerhebung möglichst wenige Datenquellen verwendet. Die Daten entstammen folgenden Datenbanken:

1. Die Worldscope Datastream-Datenbank bildet die Basis und die Hauptquelle der verwendeten Daten. Aus dieser Datenbank wurden für alle börsennotierten Unternehmen insbesondere Finanzdaten, wie GuV-, Bilanz- und Cashflow-Daten, sowie Kostendaten und wichtige Verhältniszahlen, wie *Financial Leverage*, ROE (*Return on Equity*), ROA und ROIC, bezogen.
2. Aus der Morningstar-Datenbank wurden alle zur Überprüfung und Ergänzung der Worldscope-Finanzdaten notwendigen Geschäftsberichte extrahiert.
3. Ergänzend wurden die Datenbanken Factiva, Nexis und Wiso insbesondere dann verwendet, wenn relevante Geschäftsberichte der Turnaround-Unternehmen in der Morningstar-Datenbank nicht vorhanden waren.

Bei der Datenerhebung wurden die Parameter wie folgt festgelegt:

- Der Zeitraum der Datenerhebung wurde auf die Jahre 1995–2014 festgelegt. Dieser Zeitraum ermöglicht eine umfassende Betrachtung und vermeidet einen zu starken konjunkturellen Einfluss durch entsprechende Auf- und Abschwungphasen der Wirtschaft.
- Der Fokus der Datenerhebung liegt auf börsennotierten Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz.⁵³⁴ Mit wenigen Ausnahmen wurden bei der Datenerhebung Unternehmen in allen Branchen berücksichtigt. Zur Vermeidung eines *Survivorship Bias*⁵³⁵ wurden sowohl aktive als auch inaktive Unternehmen in die Stichprobe einbezogen.

⁵³⁴ Im Rahmen der Untersuchung wurden vordefinierte Firmenlisten – sogenannte Konstituentenlisten – verwendet, die im Folgenden aufgelistet sind: Deutschland: FGER1, FGER2, DeadDB1–6; Schweiz: FSWS und DeadSW; Österreich: FOST und DeadOE.

⁵³⁵ Vgl. Linnainmaa (2013), S. 789; Liang (2000), S. 310.



Die Datenerhebung erfolgte in sechs Schritten:

1. Mithilfe von Suchabfragen wurden die Basisdaten der Unternehmen erhoben.
2. Die Stammdaten wurden entsprechend unterschiedlicher Kriterien bereinigt.⁵³⁶
3. Die Stichprobe wurde um wenige Unternehmen reduziert, die entweder der jeweiligen Suchabfrage falsch zugefügt worden waren oder nicht die notwendige Branchenklassifikation oder die erforderlichen Bestandsvariablen aufwiesen. Der verfügbare Datensatz reduzierte sich somit auf eine Grundgesamtheit von $n = 1594$ Unternehmen. Für alle Unternehmen der Grundgesamtheit sind mindestens sechs relevante Variablen über den Betrachtungszeitraum verfügbar.
4. Aus der Grundgesamtheit von $n = 1594$ Unternehmen wurden dann die Turnaround-Unternehmen gemäß der Turnaround-Definition identifiziert. Es wurden nur Unternehmen mit vollständiger Zeitreihe über mindestens fünf Jahre berücksichtigt. In wenigen Fällen wurde für ein Unternehmen über den gesamten Betrachtungszeitraum mehr als eine Turnaround-Situation identifiziert. In diesen Fällen wurde immer der letzte vollständige Turnaround in die Turnaround-Stichprobe einbezogen. Insgesamt konnten 332 Turnaround-Unternehmen identifiziert werden (Abbildung 15); dies entspricht 20,8 % der Grundgesamtheit.
5. Die identifizierte Stichprobe von 332 Turnaround-Unternehmen wurde um 147 Unternehmen reduziert, deren Datensätze fehlende Werte für eine oder mehrere der analysierten 37 Variablen aufwiesen. Im Sinne eines fallweisen Ausschlusses wurden die betroffenen Unternehmensdatensätze aus den Daten der Stichprobe entfernt. Ebenso

⁵³⁶ Es wurden nur Unternehmen mit der entsprechenden geografischen Klassifikation „Germany“, „Switzerland“ und „Austria“ berücksichtigt. Zusätzlich wurden nur Unternehmen berücksichtigt, die im definierten Betrachtungszeitraum lagen ($BDATE \leq 2014$ und $Time \geq 1995$). Weiterhin mussten alle Unternehmen die primäre Quotierung (ISINID „P“) und als Hauptnotierung Major „Y“ aufweisen. Zudem wurden nur die Unternehmen selektiert, die im Worldscope Datastream-Nationenfeld (W06026) den entsprechenden Ländernamen und den dazugehörigen Ländercode im Feld Nationencode (W06027) auswiesen. In der vorliegenden Untersuchung wurden alle verfügbaren Unternehmen eingeschlossen; es gab keine Mindestgrenze wie z. B. bei Buschmann (2006, S. 160), der nur Unternehmen mit einem Umsatz über 50 Mio. Euro berücksichtigte. Dies ist damit zu begründen, dass die vorliegende Arbeit aus der Sicht des Lebenszyklus auch junge Unternehmen betrachtet. Obwohl die Untersuchung branchenübergreifend ist, wurden Einschränkungen vorgenommen. Folgende Branchen gemäß *ICB Industry Classification Benchmark* wurden nicht in der Stichprobe berücksichtigt: Finanzdienstleistungen (ICB-Code 8000), Banken (ICB-Code 8350), andere Versicherungen als Lebensversicherungen (ICB-Code 8530), Lebensversicherungen (ICB-Code 8570), Immobilienfonds (ICB-Code 8670) und allgemeines Finanzwesen (ICB-Code 8770). Der Grund hierfür ist, dass diese Branchen unter starken staatlichen Regulationen stehen (vgl. Bolton et al. 2007, S. 298).

wurden Unternehmen aus der Stichprobe gelöscht, wenn eine Variable über den gesamten Betrachtungszeitraum von fünf Jahren eine Nullreihe aufwies. Als Ergebnis konnten 185 auswertbare Turnaround-Unternehmen identifiziert werden (Abbildung 15).

6. Da sich der Untersuchungsraum über Deutschland, Österreich und die Schweiz erstreckt, mussten entsprechende Wechselkursunterschiede sowohl für die Grundgesamtheit als auch für die auswertbare Turnaround-Stichprobe berücksichtigt werden. Für den Euro-Raum hat Worldscope Datastream alle historischen Daten in Euro konvertiert, sodass die Daten für Unternehmen aus Deutschland und Österreich entsprechend übernommen werden konnten. Für Unternehmen aus der Schweiz sind die Daten in der Worldscope Datastream-Datenbank in Schweizer Franken angegeben. Die entsprechenden Finanzdaten der Schweizer Unternehmen wurden mit einem durchschnittlichen Wechselkurs umgerechnet,⁵³⁷ um alle Unternehmensdaten in Bezug auf die Währung miteinander vergleichbar zu machen. Sämtliche Angaben erfolgen in Euro.

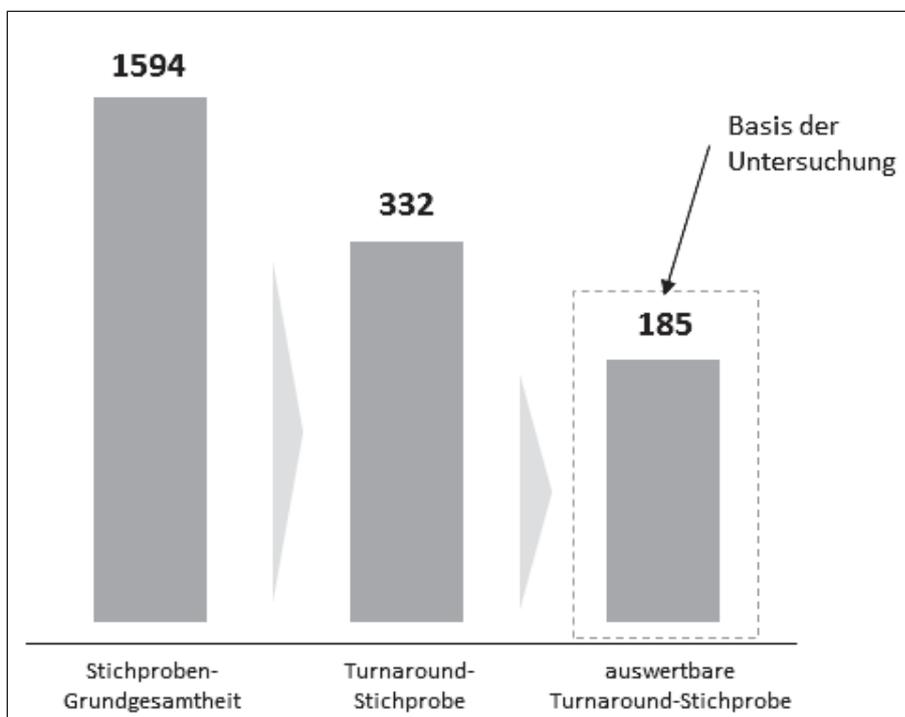


Abbildung 15: Vorgehensweise bei der Stichprobenauswahl

Quelle: Eigene Darstellung.

⁵³⁷ Anhang A gibt einen Überblick über den zugrunde gelegten Wechselkurs.



Die 185 Turnaround-Unternehmen mit auswertbaren Datensätzen wurden anhand des Turnaround-Performance-Kriteriums ROIC identifiziert. Zur Validierung der Stichprobe wurden zusätzliche quantitative und qualitative Überprüfungen durchgeführt:

1. Quantitative Überprüfung: Zum Krisenhöhepunkt (Y3) wiesen 74,6 % der 185 identifizierten Turnaround-Unternehmen ein negatives EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*), 87,6 % ein negatives Ergebnis und einen negativen ROE (*Return on Equity*) und 81,1 % einen negativen ROA (*Return on Assets*) auf.
2. Qualitative Überprüfung: Es wurde untersucht, inwiefern Presse-Artikel und Fachinformationen Hinweise darauf liefern, dass sich ein Unternehmen zum Untersuchungszeitraum tatsächlich im Turnaround befunden hat. Hierzu wurde die Factiva-Datenbank mit den Schlagworten ‚Turnaround‘, ‚Restrukturierung‘ und ‚Sanierung‘ für jedes Turnaround-Unternehmen im Betrachtungszeitraum durchsucht, wobei lediglich das Vorhandensein, nicht aber der Inhalt von entsprechenden Informationen als Treffer in der Datenbank gewertet wurde. Damit sich ein Unternehmen für einen Turnaround qualifiziert, muss es mindestens einen Treffer im Turnaround-Zeitraum für eines der drei Schlagwörter aufweisen. Mit insgesamt 507 Treffern, d. h. im Durchschnitt 2,75 Treffern pro Unternehmen, trifft dies auf 169 Unternehmen (91,4 %) der Turnaround-Stichprobe zu. Für 16 Unternehmen ergab die Suche in der Factiva-Datenbank mit den drei Schlagworten keine Treffer. Eine anschließende Durchsicht der Geschäftsberichte dieser Unternehmen lieferte jedoch Hinweise darauf, dass sich diese zum jeweiligen Turnaround-Zeitraum teilweise in einer prekären Ertragssituation befanden.

Für den Untersuchungszeitraum 1995–2014 konnten somit anhand des definierten Performance-Kriteriums ROIC und unter Einbezug zusätzlicher Kriterien 185 Turnaround-Unternehmen in Deutschland, Österreich und der Schweiz identifiziert werden. Diese Stichprobe wurde anschließend quantitativ und qualitativ validiert.



4.2 Voranalysen

4.2.1 Deskriptive Auswertung

Mit der deskriptiven Analyse wird die Verteilung der Grundgesamtheit ($n = 1594$) und der Turnaround-Stichprobe ($n = 185$) hinsichtlich der relevanten Kriterien (Land, Performance-Kennzahlen, Vorkrisenjahr, Branche, Umsatz) beschrieben. Die Verteilung der Grundgesamtheit und der Turnaround-Stichprobe nach Unternehmenssitz ist Tabelle 3 zu entnehmen. In der Grundgesamtheit befinden sich 75 % deutsche Unternehmen, in der Turnaround-Stichprobe knapp 71 %. Die Schweizer Unternehmen sind in der Turnaround-Stichprobe mit 21,6 % etwas häufiger vertreten als in der Grundgesamtheit (Anteil: 16,9 %). Auch bei den Unternehmen aus Österreich unterscheidet sich die Verteilung in der Stichprobe mit 7,6 % kaum von der Verteilung in der Grundgesamtheit mit 8,2 %.

Tabelle 3: Stichproben nach Ursprungsland

Land	Grundgesamtheit ($n = 1594$)		Turnaround-Stichprobe ($n = 185$)					
	gesamt		gesamt		davon erfolgreiche Unternehmen (ROIC > 7 %)		davon nicht erfolgreiche Unternehmen (ROIC ≤ 7 %)	
	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent	Anzahl	Prozent
Deutschland	1195	75,0	131	70,8	48	36,6	83	63,4
Schweiz	269	16,9	40	21,6	20	50,0	20	50,0
Österreich	130	8,2	14	7,6	4	28,6	10	71,4
total	1594	100,0	185	100,0	72	38,9	113	61,1

Quelle: Eigene Darstellung.

Für die deskriptive Analyse der Verteilung wesentlicher Performance-Kennzahlen der Unternehmen (Umsatz, Vermögenswert, ROA, ROIC und Leverage) wurden der Mittelwert, der Median und die Standardabweichung (engl. *Standard Deviation*, kurz: SD) berechnet, wie in Tabelle 4 wiedergegeben. Die Grundgesamtheit und die Turnaround-Stichprobe werden anhand dieser Variablen miteinander verglichen.⁵³⁸ Hinsichtlich des Leverage unterscheidet sich die Stichprobe nur minimal von der Grundgesamtheit. Auch bei den Performance-Kennzahlen ROA und ROIC existieren nur geringe Unterschiede. Dagegen fallen der Umsatz und die Vermögenswerte bei der Turnaround-Stichprobe höher aus als bei der Grundgesamtheit.

⁵³⁸ Bei der Grundgesamtheit werden sämtliche Daten für die Jahre 1995–2014 in die Berechnung einbezogen und gemittelt. Für die Turnaround-Stichprobe wird das Jahr 1 (Y1) des Turnaround-Prozesses verwendet, da dieses Jahr das „Vorkrisenjahr“ repräsentiert. Somit werden die Variablen nicht durch den Ertragseinbruch der folgenden Jahre verfälscht. Zur Operationalisierung des Turnaround-Prozesses und zur Bedeutung des Vorkrisenjahrs siehe Kapitel 4.2.3.1.



Tabelle 4: Stichproben nach wichtigen Kennzahlen

Variablen	Grundgesamtheit (n = 1594) (Durchschnitt 1995–2014)			Turnaround-Stichprobe (n = 185) (bezogen auf Y1)		
	Mittelwert	Median	SD	Mittelwert	Median	SD
Umsatz	1.255.652	101.380	6.266.006	3.521.614	252.531	13.315.290
Vermögenswert	1.521.713	110.749	8.602.543	6.038.304	213.594	25.615.966
ROA	-0,09	3,28	21,12	7,85	6,27	6,28
ROIC	-77,76	5,24	2.637,58	12,52	9,98	9,74
Leverage	22,4	19,3	19,4	22,8	20,7	15,1

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Verteilung der Vorkrisenjahre ($Y = 1$) in der Stichprobe ist Tabelle 5 zu entnehmen. Diese Verteilung repräsentiert im Wesentlichen die gesamtwirtschaftliche Lage der Länder im Betrachtungszeitraum: Während bis kurz vor der Jahrtausendwende eine relativ geringe Anzahl von Unternehmen in den Turnaround eingetreten ist, erhöht sich ab der Jahrtausendwende der Anteil der Turnaround-Unternehmen an der Stichprobe (11,9 % im Jahr 2000 und 10,8 % in 2001 im Vergleich zu 3,8 % im Jahr 1999). In den darauffolgenden Jahren nimmt die Anzahl der Turnaround-Fälle ab. Mit der Subprime-Krise in den USA im Jahr 2007 und den anschließenden Schockwellen rund um den Globus erreichen die Turnaround-Fälle im Jahr 2007 einen Höhepunkt (23,8 %).

Tabelle 5: Turnaround-Stichprobe nach Vorkrisenjahr

Jahr	Deutschland	Schweiz	Österreich	total	% bezogen auf n = 185
1995	7	0	0	7	3,8
1996	4	0	0	4	2,2
1997	2	1	1	4	2,2
1998	5	0	1	6	3,2
1999	4	3	0	7	3,8
2000	13	8	1	22	11,9
2001	15	4	1	20	10,8
2002	7	2	0	9	4,9
2003	8	2	1	11	5,9
2004	3	1	0	4	2,2
2005	5	2	0	7	3,8
2006	15	1	0	16	8,6
2007	30	8	6	44	23,8
2008	10	3	2	15	8,1
2009	3	5	1	9	4,9
total	131	40	14	185	100,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Verteilung nach Branche ist in Tabelle 6 dargestellt.⁵³⁹ In der Grundgesamtheit und der Stichprobe dominieren die Industrieunternehmen und Unternehmen aus der Verbrauchsgüter-Branche. In der Turnaround-Stichprobe sind die Unternehmen der Finanzdienstleistungsbranche unterrepräsentiert, da fast alle aus der Stichprobe ausgeschlossen wurden. Ein größerer Un-

⁵³⁹ Die Branchen wurden nach dem *Industry Classification Benchmark (ICB)* klassifiziert.



terschied zeigt sich bei Unternehmen aus der Technologiebranche, die in der Turnaround-Stichprobe halb so stark vertreten sind wie in der Grundgesamtheit. Dennoch ist die Branchenverteilung der Turnaround-Stichprobe im Vergleich zur Grundgesamtheit ähnlich.

Tabelle 6: Klassifikation der Turnaround-Unternehmen nach ICB-Branchen

ICB-Branchen	Stichproben-Grundgesamtheit (n = 1594)	Turnaround-Unternehmen (n = 185)			
	gesamt	gesamt	davon Deutschland (n = 131)	davon Schweiz (n = 40)	davon Österreich (n = 14)
Erdöl und Erdgas	2,9%	2,2%	3,1%	0,0%	0,0%
Finanz-Dienstleistungen	8,5%	1,1%	1,5%	0,0%	0,0%
Gesundheitswesen	6,5%	7,0%	6,1%	10,0%	7,1%
Grundstoffe	7,3%	9,2%	6,9%	17,5%	7,1%
Industrieunternehmen	26,4%	37,3%	34,4%	47,5%	35,7%
Technologie	14,0%	7,0%	7,6%	7,5%	0,0%
Telekommunikation	1,4%	0,5%	0,8%	0,0%	0,0%
Verbraucherservice	12,9%	8,6%	10,7%	5,0%	0,0%
Verbrauchsgüter	16,4%	24,3%	26,0%	10,0%	50,0%
Versorger	3,8%	2,7%	3,1%	2,5%	0,0%
total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Verteilung nach Umsatz ist Tabelle 7 zu entnehmen. Die Unternehmen wurden gemäß der Klassifikation nach Jaskiewicz und Klein (2007) nach Größe unterteilt.⁵⁴⁰ Der Berechnung wurde bei der Grundgesamtheit der durchschnittliche Umsatz des gesamten Betrachtungszeitraums 1995–2014 und bei den Turnaround-Unternehmen der durchschnittliche Umsatz der Jahre Y1–Y5 zugrunde gelegt. Gegenüber der Grundgesamtheit sind die Unternehmen der Klasse I (1–49 Mio. Euro Umsatz) in der Turnaround-Stichprobe unterrepräsentiert und die Unternehmen der Klasse III (100–249 Mio. Euro Umsatz) und der Klasse VI (über eine Mrd. Euro Umsatz) etwas überrepräsentiert. Die Verteilung der anderen Unternehmensklassen zeigt keine größeren Unterschiede zwischen der Turnaround-Stichprobe und der Grundgesamtheit.

⁵⁴⁰ Vgl. Jaskiewicz/Klein (2007), S. 1085.



Tabelle 7: Turnaround-Stichprobe nach Umsatzklassen

Größe	Grundgesamtheit (n = 1594)		Turnaround-Unternehmen (n = 185)							
	alle		gesamt		Deutschland		Schweiz		Österreich	
	Anzahl	%	Anzahl	%	Anzahl	%	Anzahl	%	Anzahl	%
Klasse I: 1–49 Mio. Euro Umsatz	582	36,5	22	11,9	19	14,5	2	5,0	1	7,1
Klasse II: 50–99 Mio. Euro Umsatz	208	13,0	22	11,9	16	12,2	3	7,5	3	21,4
Klasse III: 100–249 Mio. Euro Umsatz	291	18,3	50	27,0	36	27,5	11	27,5	3	21,4
Klasse IV: 250–499 Mio. Euro Umsatz	165	10,4	27	14,6	14	10,7	12	30,0	1	7,1
Klasse V: 500–999 Mio. Euro Umsatz	109	6,8	17	9,2	12	9,2	2	5,0	3	21,4
Klasse VI: > 1 Mrd. Euro Umsatz	239	15,0	47	25,4	34	26,0	10	25,0	3	21,4
total	1594	100,0	185	100,0	131	100,0	40	100,0	14	100,0

Quelle: Eigene Darstellung.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sowohl die Grundgesamtheit als auch die Turnaround-Stichprobe deskriptiv ausgewertet werden konnten. Die Auswertung wurde anhand verschiedener Kriterien vorgenommen. Insgesamt wurden nur geringfügige bzw. unwesentliche Unterschiede zwischen der Grundgesamtheit und der Turnaround-Stichprobe identifiziert. Folglich sind die Unternehmen der Turnaround-Stichprobe durchaus repräsentativ für die Unternehmen der Grundgesamtheit, was auf eine entsprechende Generalisierbarkeit der Ergebnisse schließen lässt. Nachdem die Grundgesamtheit und die Turnaround-Stichprobe deskriptiv beschrieben wurden, wird im nächsten Abschnitt eine Einteilung der Unternehmen in die entsprechenden Lebenszyklusphasen vorgenommen.

4.2.2 Klassifikation der Unternehmen nach Lebenszyklusphasen

Die Einteilung der Unternehmen nach Lebenszyklusphase erfolgt mithilfe des *earned/contributed capital mix*-Konzeptes.⁵⁴¹ Den Ausgangspunkt für die Klassifikation bildet das Vorgehen von DeAngelo et al. (2006) sowie Owen und Yawson (2010):⁵⁴²

1. Zunächst werden die Unternehmen der Finanzindustrie (ICB 8000–8950) von der Untersuchung ausgeschlossen. Es werden nur Unternehmen in die Untersuchung einbezogen, für die vollständige Daten zu den Variablen RE (*Retained Earnings*, Gewinnrücklagen), TE (*Total Common Equity*, Eigenkapital) und TA (*Total Assets*, Gesamtvermögen) vorliegen.

⁵⁴¹ Da die theoretische Fundierung des Ansatzes bereits in Kapitel 2.6 dargelegt wurde, wird hier lediglich auf die Vorgehensweise bei der Klassifikation eingegangen.

⁵⁴² Vgl. DeAngelo et al. (2006), S. 228; Owen/Yawson (2010), S. 428–429.



2. Weiterhin werden alle Unternehmen mit einem negativen TE, d. h. mit negativem Eigenkapital, von der Untersuchung ausgeschlossen.
3. Für alle Unternehmen werden die beiden Quotienten RE/TE und RE/TA wie folgt berechnet: Für die Unternehmen der Grundgesamtheit ($n = 1594$) werden die Mittelwerte der entsprechenden Variablen für die Jahre 1995–2014 gebildet. Somit basieren die Variablen nicht auf einem bestimmten Jahr, sondern auf dem Durchschnitt aller Werte des Betrachtungszeitraums, sodass Schwankungen und Verzerrungen ausgeglichen werden. Für die Unternehmen der Turnaround-Stichprobe ($n = 185$) wird das Vorkrisenjahr (Y1) als Berechnungsgrundlage verwendet, d. h. das Jahr, in welchem das Unternehmen vor der eigentlichen Krise stand. Somit lassen sich Verzerrungen vermeiden, welche durch den Turnaround entstehen. Die Variablen werden wie folgt berechnet:
 - RE/TE: Das Verhältnis von Gewinnrücklagen zum Eigenkapital wird für alle Unternehmen anhand der Worldscope Datastream-Variablen „RETAINED EARNINGS“ (WC03495) und „COMMON SHAREHOLDERS EQUITY“ (WC03501) berechnet.
 - RE/TA: Das Verhältnis von Gewinnrücklagen zum Gesamtvermögen wird für alle Unternehmen anhand der Worldscope Datastream-Variablen „RETAINED EARNINGS“ (WC03495) und „ASSETS“ (WC02999) berechnet.
4. Die konkrete Klassifikation der Unternehmen nach den drei Lebenszyklusphasen wird an die Ausführungen von Owen und Yawson (2010) angelehnt:⁵⁴³ Alle Unternehmen der Grundgesamtheit und der Turnaround-Stichprobe werden nach aufsteigendem RE/TA-Verhältnis sortiert. Danach werden die Unternehmen entsprechend klassifiziert: Unternehmen werden als „alte Unternehmen“ bezeichnet, wenn sie zu der 25 %-Kohorte mit dem höchsten RE/TA-Verhältnis gehören; Unternehmen werden als „junge Unternehmen“ bezeichnet, wenn sie zu der 25 %-Kohorte mit dem niedrigsten RE/TA-Verhältnis gehören; alle anderen Unternehmen werden als „reife Unternehmen“ klassifiziert. In der Folge ergeben sich für die Grundgesamtheit 398 junge, 398

⁵⁴³ Vgl. Owen/Yawson (2010), S. 432.



alte und 798 reife Unternehmen. Für die Turnaround-Stichprobe ergeben sich 46 junge, 46 alte und 93 reife Unternehmen.

Das Ergebnis der Lebenszyklus-Klassifikation wird einer weiteren Plausibilisierung unterzogen, indem das Alter eines Unternehmens⁵⁴⁴ in die Betrachtung einbezogen wird: Es ist grundsätzlich zu erwarten, dass das Alter eines „jungen“ Unternehmens geringer ist als das Alter „reifer“ und „alter“ Unternehmen.⁵⁴⁵ Daneben werden weitere Variablen zur Plausibilisierung herangezogen. Diese umfassen den ROA (Worldscope Datastream-Datenfeld WC08326), den Umsatz (Worldscope Datastream-Datenfeld WC01001) sowie das Gesamtvermögen (Worldscope Datastream-Datenfeld WC02999). Das Ergebnis der Einteilung der Unternehmen in die drei Lebenszyklusphasen ist für die Unternehmen der Grundgesamtheit in Tabelle 8 und für die Unternehmen der Turnaround-Stichprobe in Tabelle 9 dargestellt. Wie jeweils aus der letzten Zeile dieser beiden Tabellen hervorgeht, steigt das Durchschnittsalter im Median mit der Lebenszyklusphase. Beim Vergleich der Turnaround-Stichprobe ($n = 185$) mit der Grundgesamtheit ($n = 1594$) ist ein Anstieg des Medians des Lebenszyklus-Deskriptors RE/TA mit dem Alter augenfällig. Gleiches gilt für das RE/TE-Verhältnis: Auch dieses ist bei jungen Unternehmen entweder klein oder sogar negativ und steigt über den Lebenszyklus hinweg an. Diese Ergebnisse sind mit den Ergebnissen empirischer Studien kongruent. Beispielsweise erhöhen sich nach Brockman und Unlu (2011) die RE/TA-Werte vom Nichtdividendenzahler hin zum Dividendenzahler. Ihrer Untersuchung zufolge ist das RE/TA-Verhältnis im 5. Perzentil mit einem Wert von $-0,0119$ negativ und steigt im 95. Perzentil auf $0,5490$ mit einem Medianwert (50. Perzentil) von $0,1105$. Auch beim RE/TE-Verhältnis gelangen sie zu einem ähnlichen Ergebnis: Das RE/TE-Verhältnis ist beim 5. Perzentil $-1,8724$ und steigt auf $0,9118$ im 95. Perzentil mit einem Medianwert (50. Perzentil) von $0,2815$.⁵⁴⁶ Eine Übereinstimmung ist auch mit den Ergebnissen von DeAngelo et al. (2006) und von Owen und Yawson (2010) festzustellen.

⁵⁴⁴ Vgl. hierzu Harjoto/Jo (2009), S. 40.

⁵⁴⁵ Zur Bestimmung des Alters eines Unternehmens wird das Worldscope Datastream-Datenfeld WC18272 („Company Founded Date“) herangezogen. In einigen wenigen Fällen und nur dann, wenn die Einträge fehlen, wird stattdessen das Datenfeld WC18273 („Date of Incorporation“) verwendet. In wenigen Fällen und auch nur, wenn dieses Feld in der Datenbank nicht befüllt ist, wird das Gründungsdatum eines Unternehmens aus den Geschäftsberichten oder alternativ das Worldscope Datastream-Datenfeld „BDATE“ verwendet. Für die 1594 Unternehmen der Grundgesamtheit wird das Alter eines Unternehmens durch Subtraktion des Gründungsdatums vom Jahr 2014 berechnet. Für die 185 Turnaround-Unternehmen wird das Alter als Subtraktion des Gründungsdatums eines Unternehmens vom Vorkrisenjahr (Y1) berechnet.

⁵⁴⁶ Vgl. Brockman/Unlu (2011), S. 1612.



Tabelle 8: Grundgesamtheit (n = 1594), klassifiziert nach Lebenszyklusphasen

Variablen	junge Unternehmen (n = 398)			reife Unternehmen (n = 798)			alte Unternehmen (n = 398)		
	Mittelwert	Median	SD	Mittelwert	Median	SD	Mittelwert	Median	SD
RE/TA-Verhältnis (%)	-0,61	-0,28	1,19	0,07	0,07	0,07	0,35	0,31	0,13
RE/TE-Verhältnis (%)	-3,98	-0,78	23,67	0,23	0,21	0,25	0,67	0,67	0,19
ROA (%)	-0,14	-0,07	0,37	0,03	0,03	0,06	0,08	0,07	0,08
Umsatz (in Euro)	255.324	23.290	2.618.383	1.526.423	125.149	7.318.084	1.713.077	214.203	6.466.543
Größe (Total Assets in Euro)	407.736	30.707	5.592.689	1.793.896	147.548	9.995.975	2.089.956	239.079	7.959.777
durchschnittliches Alter (Jahre)	38,6	20,0	47,3	72,7	53,5	58,1	81,0	73,0	63,5

Quelle: Eigene Darstellung.

Tabelle 9: Turnaround-Stichprobe (n = 185), klassifiziert nach Lebenszyklusphasen

Variablen	junge Unternehmen (n = 46)			reife Unternehmen (n = 93)			alte Unternehmen (n = 46)		
	Mittelwert	Median	SD	Mittelwert	Median	SD	Mittelwert	Median	SD
RE/TA-Verhältnis (%)	-0,11	0,01	0,31	0,13	0,13	0,05	0,34	0,32	0,10
RE/TE-Verhältnis (%)	-0,13	0,02	0,50	0,38	0,36	0,20	0,72	0,71	0,21
ROA (%)	0,06	0,04	0,06	0,07	0,06	0,06	0,10	0,09	0,07
Umsatz (in Euro)	1.787.504	136.700	8.936.947	4.663.877	282.817	16.560.701	2.946.368	371.691	8.846.859
Größe (Total Assets in Euro)	5.365.808	133.082	32.052.449	7.109.477	209.775	26.353.199	4.545.167	446.728	15.189.379
durchschnittliches Alter (Jahre)	56,0	33,0	49,5	68,7	53,0	61,6	77,0	72,0	57,6

Quelle: Eigene Darstellung.



Der Vergleich der Erfolgs-, Umsatz- und Größenvariablen zeigt, dass die Werte für junge Unternehmen am niedrigsten und für alte Unternehmen am höchsten sind und für reife Unternehmen in einem mittleren Bereich liegen. Der Vergleich der Medianwerte für ROA, Umsatz und Gesamtvermögenswerte verdeutlicht diesen Sachverhalt sowohl bei der Grundgesamtheit (Tabelle 8) als auch bei der Turnaround-Stichprobe (Tabelle 9). Übereinstimmend hiermit beträgt der ROA in der Untersuchung von Brockman und Unlu (2011) $-0,2073$ im 5. Perzentil und steigt bis zum 95. Perzentil auf $0,1416$. Auch hinsichtlich der Unternehmensgröße identifizieren Brockman und Unlu (2011) einen Anstieg von $18,4$ im 5. Perzentil auf $6683,2$ im 95. Perzentil. Gleiches gilt für die Umsatzwachstumsrate.⁵⁴⁷ Zu ähnlichen Ergebnissen gelangen DeAngelo et al. (2006). In ihrer Untersuchung sind sowohl der ROA als auch die Gesamtvermögenswachstumsrate bei Dividendenzahlern, d. h. typischerweise bei reifen Unternehmen, größer als bei Nichtdividendenzahlern. Nur die Umsatzwachstumsrate ist bei Nichtzahlern größer als bei Dividendenzahlern.⁵⁴⁸ Die Einteilung der Stichprobe in den drei Lebenszyklusphasen nach dem *earned/contributed capital mix*-Ansatz ist somit nachvollziehbar und kongruent mit den Ergebnissen von anderen empirischen Untersuchungen. Die Turnaround-Stichprobe kann daher mit dieser Einteilung weiter untersucht werden. Im Folgenden werden hierzu zunächst der Prozess und die untersuchten Variablen des Turnarounds operationalisiert.

4.2.3 Operationalisierung des Turnaround-Prozesses und der Turnaround-Variablen

4.2.3.1 Operationalisierung des Turnaround-Prozesses

Bevor eine detaillierte Auswertung der Turnaround-Stichprobe hinsichtlich der durchgeführten Turnaround-Maßnahmen möglich ist, müssen die zu analysierenden Variablen operationalisiert werden. Die Notwendigkeit, den Turnaround-Prozess in die Untersuchung einzubeziehen, ergibt sich aus der Studie von Robbins und Pearce (1992). Sie sehen den Prozess als relevant für den Turnaround-Erfolg an und analysieren ihn im Rahmen ihrer Studie.⁵⁴⁹ Dennoch ist der Prozess-Aspekt bei bisherigen empirischen Untersuchungen häufig nicht oder nur rudimentär berücksichtigt worden. Entsprechend hält Pandit (2000) im Rahmen seiner Meta-Analyse fest, dass der Turnaround-Prozess in der existierenden Literatur vernachlässigt worden ist.⁵⁵⁰ Das ist

⁵⁴⁷ Vgl. Brockman/Unlu (2011), S. 1612.

⁵⁴⁸ Vgl. DeAngelo et al. (2006), S. 232.

⁵⁴⁹ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁵⁵⁰ Vgl. Pandit (2000), S. 40.

umso erstaunlicher, als Sudarsanam und Lai (2001) die Notwendigkeit hervorheben, dass Restrukturierungsaktivitäten über den Zeitverlauf hinweg untersucht werden. Insbesondere halten sie fest: „Some of the strategies are implemented simultaneously and some in sequence“⁵⁵¹. Auch Trahms et al. (2013) weisen darauf hin, dass der zeitliche Zusammenhang zwischen der Durchführung von Kürzungsmaßnahmen und strategischen Maßnahmen in der Forschung nicht abschließend geklärt ist.⁵⁵² In diesem Zusammenhang stellen Tangpong et al. (2015) fest: „the implications of early versus late retrenchment actions on successful turnarounds following organizational performance decline are under-explored“⁵⁵³. Es wird somit ersichtlich, dass sowohl die inhaltliche als auch die zeitliche Komponente des Turnarounds im Rahmen der vorliegenden Arbeit berücksichtigt werden müssen, um Aussagen über die zeitlich-sequenzielle Dimension der Turnaround-Maßnahmen und -Strategien ableiten zu können.

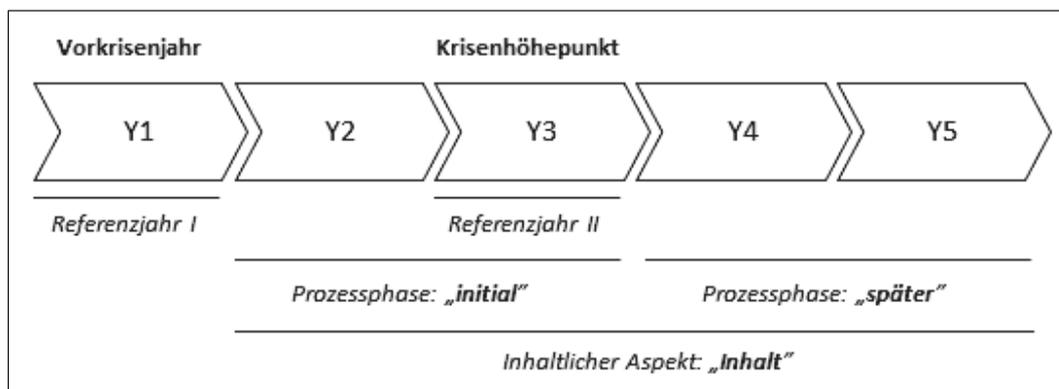


Abbildung 16: Phasen des Turnaround-Prozesses

Quelle: Eigene Darstellung.

Das dieser Arbeit zugrunde liegende Prozessmodell ist in Abbildung 16 dargestellt. Es lässt sich in fünf Teilprozesse untergliedern, die mit Y1 bis Y5 bezeichnet werden. Das Vorkrisenjahr (Y1) bezeichnet das Jahr vor dem Eintritt eines Unternehmens in den Turnaround-Prozess. Das Unternehmen ist im Vorkrisenjahr noch gesund und entsprechend weisen die Indikatoren nicht auf eine aufkommende Turnaround-Situation hin. Diverse Studien, z. B. die von Mueller und Barker (1997), Robbins und Pearce (1992) und Ndofor et al. (2013), verwenden ein Vorkrisenjahr.⁵⁵⁴ Auch aktuelle Studien, wie jene von Eichner (2010), Schmuck (2013) und Nothardt (2001), verwenden ein Vorkrisenjahr.⁵⁵⁵ Die Berücksichtigung des Vorkrisenjahres

⁵⁵¹ Sudarsanam/Lai (2001), S. 187.

⁵⁵² Vgl. Trahms et al. (2013), S. 1299.

⁵⁵³ Tangpong et al. (2015), S. 647.

⁵⁵⁴ Vgl. Mueller/Barker (1997), S. 123; Robbins/Pearce (1992), S. 294.

⁵⁵⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 71; Schmuck (2013), S. 38; Nothardt (2001), S. 177.



ist erforderlich, da erst im Vergleich zwischen der Performance des „gesunden“ Vorkrisenjahres mit der Performance des ersten Turnaround-Jahres Y2 evident wird, dass entsprechende Turnaround-Maßnahmen initiiert werden müssen, um den Performance-Rückgang aufzuhalten.⁵⁵⁶ Grinyer et al. (1988) halten in diesem Zusammenhang fest: *„Once performance is unsatisfactory in the eyes of the firm itself then the chance of major steps being taken to rectify the position are increased“*⁵⁵⁷.

Dem Vorkrisenjahr Y1 folgen die beiden Jahre Y2 und Y3 des Performance-Rückgangs. Die Zugrundelegung einer zweijährigen Abschwungphase stellt sicher, dass nur jene Unternehmen als Turnaround-Unternehmen identifiziert werden, die unter einem nachhaltigen Performance-Rückgang leiden. Damit wird vermieden, dass Unternehmen als Turnaround-Unternehmen klassifiziert werden, die nur aufgrund eines speziellen Umstandes, wie einer hohen Abschreibung auf Vermögenswerte in einem Jahr, kurzfristige Performance-Einbrüche zu verzeichnen haben.⁵⁵⁸

Die Jahre Y2 und Y3 werden der „initialen“ Prozessphase zugeordnet. Robbins und Pearce (1992) bezeichnen diese Phase des Abbaus als Retrenchment-Phase. In dieser Phase werden Turnaround-Maßnahmen mit dem Ziel initiiert, die Überlebensfähigkeit des Unternehmens zu sichern und einen positiven Cashflow zu erzeugen. In der Regel beschränken sich die Maßnahmen auf die Reduktion von Kosten oder Vermögenswerten.⁵⁵⁹ Gemäß der zugrunde gelegten Turnaround-Definition⁵⁶⁰ ist der ROIC im Jahr Y2 geringer als im Vorkrisenjahr Y1. Obwohl der Krisenhöhepunkt noch nicht erreicht ist, liefert die Turnaround-Forschung empirische Evidenz dafür, dass die betroffenen Unternehmen bereits in Y2 unterjährig Turnaround-Maßnahmen durchführen können.⁵⁶¹

Das Jahr Y3 wird als Krisenhöhepunkt bezeichnet. Der ROIC im Jahr Y3 ist geringer als im Jahr Y2 und kleiner als 2 %, d. h. die Unternehmen decken nicht mehr ihre Eigenkapitalkosten. Die Berücksichtigung eines Krisenhöhepunktes ist dabei notwendig, um der Forderung nach

⁵⁵⁶ Vgl. Grinyer et al. (1988), S. 45.

⁵⁵⁷ Grinyer et al. (1988), S. 45.

⁵⁵⁸ Vgl. Ndofor et al. (2013), S. 1127.

⁵⁵⁹ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁵⁶⁰ Siehe Kapitel 3.2.

⁵⁶¹ Vgl. hierzu auch John et al. (1992, S. 897): Sie finden in ihrer Untersuchung, dass manche Policy-Änderungen aufgrund der schlechten Performance der Unternehmen auch vor dem Jahr des negativen Ertrages durchgeführt wurden.



einem existenzbedrohenden Performance-Rückgang zur Identifikation einer Turnaround-Situation nachzukommen, die in der Turnaround-Literatur erhoben wird.⁵⁶²

Die zweijährige Erholungsphase⁵⁶³ – die Jahre Y4 und Y5 – können der Prozessphase „später“ des Turnaround-Prozesses zugerechnet werden. Diese kann nach Robbins und Pearce (1992) auch als Erholungs- bzw. Recovery-Phase bezeichnet werden. Sie hat das Ziel, die Unternehmen langfristig profitabel auszurichten und Wachstum zu ermöglichen.⁵⁶⁴ Gemäß der zugrunde gelegten Turnaround-Definition⁵⁶⁵ ist der ROIC im Jahr Y4, d. h. in dem ersten Jahr nach dem Krisenhöhepunkt, größer als im Jahr Y3.

Um die zeitlichen Unterschiede der Turnaround-Maßnahmen zu operationalisieren, wird der Einteilung nach Prozessphasen in „initial“, „später“ und „Inhalt“ gefolgt: Mit „initial“ werden alle Maßnahmen bezeichnet, die sich zu Beginn des Turnaround-Prozesses identifizieren lassen. Mit „später“ werden alle Maßnahmen bezeichnet, die in der späteren Prozessphase umgesetzt werden. Ähnlich wie bei Eichner (2010) wird zusätzlich die inhaltliche Dimension („Inhalt“) der Turnaround-Maßnahmen berücksichtigt. Hier wird – ohne den Turnaround-Prozess zu berücksichtigen – lediglich untersucht, ob eine Turnaround-Maßnahme durchgeführt wurde.⁵⁶⁶

Für die Messung der Turnaround-Maßnahmen werden drei Zeitpunkte berücksichtigt: Der erste Ansatzpunkt für die Messung ist das Vorkrisenjahr Y1. Es dient als Referenzjahr I für die Prozessphase „initial“. Die Implementierung der Turnaround-Maßnahmen der initialen Phase wird in Bezug auf das Referenzjahr I gemessen. Das bedeutet, dass Maßnahmen in den Jahren Y2 und Y3 mit Maßnahmen im Referenzjahr Y1 verglichen werden. Eine Maßnahme wird dann als eine solche erkannt, wenn ein vordefinierter Schwellenwert überschritten wird (z. B. Umsatzreduktion > 10 % in Bezug auf das Referenzjahr); erst dann kann sich ein „Treffer“ (engl. *hit*) im Jahr Y2 oder im Jahr Y3 oder in beiden Jahren ergeben. Konnte mindestens ein „Hit“ in den Jahren Y2 oder Y3 identifiziert werden, so gilt die Turnaround-Maßnahme als durchgeführt und wird mit „1“ bezeichnet, anderenfalls gilt die Maßnahme als nicht durchgeführt und wird mit „0“ codiert.

⁵⁶² Vgl. Barker/Mone (1994), S. 403; Arogyaswamy et al. (1995), S. 497.

⁵⁶³ Einige Untersuchungen legen eine zweijährige Erholungsphase zugrunde. Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 295; Smith/Graves (2005), S. 309.

⁵⁶⁴ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁵⁶⁵ Siehe Kapitel 3.2

⁵⁶⁶ Vgl. Eichner (2010), S. 73.



Der zweite Ansatzpunkt ist das Jahr Y3: Die Implementierung der Turnaround-Maßnahmen der späteren Phase wird in Bezug auf dieses Referenzjahr II gemessen. Dies ist insofern sinnvoll, als die Maßnahmen in Bezug zum Krisenhöhepunkt untersucht werden. Eine Überschneidung mit den Maßnahmen im Jahr des Krisenhöhepunktes ist nicht möglich, da die Maßnahmen unterjährig implementiert werden können; das Ergebnis wird aber in den Geschäftsberichten nach Beendigung des Y3 festgehalten. Das bedeutet, dass Maßnahmen im Jahr Y4 zu Referenzjahr Y3 sowie Maßnahmen im Jahr Y5 zu Referenzjahr Y3 verglichen werden. Eine Maßnahme wird dann als eine solche erkannt, wenn ein vordefinierter Schwellenwert überschritten wird (z. B. Umsatzreduktion $> 10\%$ in Bezug auf das Referenzjahr); erst dann kann sich ein „Hit“ im Jahr Y4 oder im Jahr Y5 oder in beiden Jahren ergeben. Konnte mindestens ein „Hit“ in den Jahren Y4 oder Y5 identifiziert werden, so gilt die Turnaround-Maßnahme als durchgeführt und erhält den Wert „1“, anderenfalls gilt die Maßnahme als nicht durchgeführt und wird mit „0“ codiert.

Der dritte Ansatzpunkt ist die Messung des Turnaround-Erfolges. Basierend auf den Resultaten der Geschäftsberichte wird der Turnaround-Erfolg als Durchschnitt der beiden Jahre Y4 und Y5 bestimmt. Der Vorteil einer Durchschnittsbildung liegt darin, dass Unternehmen nicht als erfolgreich klassifiziert werden, die z. B. nur im letzten Jahr Y5 aufgrund außergewöhnlicher Ereignisse einen hohen ROIC erwirtschaftet haben.

Für die Messung des inhaltlichen Aspekts spielen die Prozessphasen „initial“ und „später“ keine Rolle. Hier wird für die Jahre Y2 bis Y5 untersucht, ob eine Turnaround-Maßnahme und somit ein „Hit“ festzustellen ist. Ist dies der Fall, wird die entsprechende Maßnahme als durchgeführt angesehen.⁵⁶⁷

4.2.3.2 Operationalisierung der Turnaround-Variablen

Bei der Operationalisierung der Turnaround-Variablen ist zwischen der abhängigen Variable und den unabhängigen Variablen zu unterscheiden. Die abhängige Variable ist der Turnaround-Erfolg. Dieser ist eine dichotom skalierte Variable und repräsentiert das Ergebnis der Turnaround-Bemühungen, die gemäß der Schwellenwert-Definition erfolgreich oder erfolglos

⁵⁶⁷ Zur Identifikation möglicher Endogenitätsprobleme im Rahmen des Turnaround-Prozessmodells wird – wie von Eichner (2010) und Jostarndt (2007) diskutiert – im Rahmen der logistischen Regression das Vorkommen möglicher Endogenität mithilfe des Durbin-Wu-Hausman-Tests untersucht. Vgl. Eichner (2010), S. 172–173; Jostarndt (2007), S. 102–103, 120–122. Die Endogenitätsproblematik wird im Rahmen der logistischen Regression in Kapitel 4.5.1.2 diskutiert.



sein kann. Über den Grad, die Ausprägung oder das Ausmaß des Erfolges oder Misserfolges wird damit keine Aussage gefällt. Der damit einhergehende Informationsverlust⁵⁶⁸ und die Aufteilung des Forschungsgegenstandes in zwei Gruppen sind einerseits kritikwürdig, andererseits ermöglicht die Verwendung einer dichotom ausgeprägten Variable die Ableitung kausal-analytischer Aussagen aus der Gegenüberstellung zweier Gruppen.⁵⁶⁹ Dies erfordert jedoch die Einführung einer Variablen, die eine eindeutige Zuordnung der Ausprägungen zur einen oder anderen Gruppe ermöglicht, sodass ein Vergleich der beiden Gruppen möglich wird.⁵⁷⁰ Eine solche Variable ist eine dichotom codierte Variable.⁵⁷¹ Sie erlaubt eine klare Trennung zwischen erfolgreichen und nicht erfolgreichen Unternehmen. Der Turnaround-Erfolg wird als Durchschnitt des ROIC in den Jahren Y4 und Y5 ermittelt. Liegt der ROIC-Durchschnitt dieser beiden Jahre über 7 %, so war der Turnaround erfolgreich. Dieser Turnaround-Erfolg wird mit „1“ codiert, wie in Tabelle 10 dargestellt. Ist der ROIC ≤ 7 %, dann war der Turnaround nicht erfolgreich und die Variable wird mit „0“ codiert.

Tabelle 10: Operationalisierung der abhängigen Variable

Variable	Skalenniveau	Definition
Turnaround-Erfolg	dichotom	[1] für ROIC in Y4 und Y5 > 7 % [0] für ROIC in Y4 und Y5 ≤ 7 %

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Turnaround-Maßnahmen werden als unabhängige dichotome Variablen operationalisiert. Die Operationalisierung der unabhängigen Variablen erfolgt in Anlehnung an die Turnaround-Literatur. Hierbei ist zu beachten, dass einige Variablen direkt gemessen werden, so beispielsweise Veränderungen der Investitionen oder des Umsatzes. Andere Variablen können nur indirekt gemessen werden. Beispielsweise kann aus der Anzahl der Mitarbeiter auf die Personalkosten geschlossen werden. Die Management-Strategie wird durch den Wechsel des CEOs operationalisiert.⁵⁷² Wenn ein Wechsel des CEOs für die jeweilige Referenzperiode im Geschäftsbericht hinterlegt ist, wird diese Variable mit „1“ codiert, ansonsten mit „0“. Zur Operationalisierung der übrigen Variablen werden Schwellenwerte eingeführt. Nur wenn sich eine Variable stärker verändert als mit dem Schwellenwert vordefiniert, wird sie berücksichtigt. Die Verwendung von Schwellenwerten ist damit zu begründen, dass nur dann Veränderungen als

⁵⁶⁸ Vgl. Lauth et al. (2009), S. 127.

⁵⁶⁹ Vgl. Trommsdorf (1993), S. 143.

⁵⁷⁰ Vgl. Holling/Gediga (2016), S. 157–158.

⁵⁷¹ Vgl. Cleff (2011), S. 128.

⁵⁷² Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 189; Lai (1997), S. 159; Naujoks (2012), S. 46.



Turnaround-Maßnahmen berücksichtigt werden sollen, wenn diese Maßnahmen nicht im routinemäßigen Geschäftsbetrieb durchgeführt werden, sondern ein signifikantes Ausmaß annehmen.⁵⁷³

Im Rahmen der operativen Turnaround-Strategie werden Kostenreduktionsmaßnahmen anhand von CoGS und Mitarbeiter-Reduktion operationalisiert. Die CoGS werden wie bei Chowdhury und Lang (1994) anhand des Verhältnisses der CoGS (Item: WC01051) zum Nettoumsatz (Item: WC01001) operationalisiert.⁵⁷⁴ Reduziert sich das Verhältnis um mindestens 10 % gegenüber der jeweiligen Referenzperiode, so gilt die Maßnahme als durchgeführt.⁵⁷⁵ Die zweite Kostenreduktionsmaßnahme wird wie bei Ofek (1993) anhand der Reduktion der Mitarbeiterzahl bestimmt.⁵⁷⁶ Wie bereits angedeutet, dient die Mitarbeiterreduktion als Indikator für die Reduktion der Personalkosten. Die Mitarbeiterreduktion wird mithilfe des Worldscope Datastream-Datenfeldes „EMPLOYEES“ (Item: WC07011) gemessen und gilt als durchgeführt, wenn die Mitarbeiterzahl im Vergleich zur Referenzperiode um mindestens 10 % reduziert wird.⁵⁷⁷

Weitere Maßnahmen der operativen Turnaround-Strategie sind die Erhöhung des Kapitalumschlages und die Erhöhung des Umsatzes. Die Erhöhung des Kapitalumschlages wird wie bei Eichner (2010) als Verhältnis des Nettoumsatzes zum Gesamtvermögen mithilfe des Datenfeldes „TOTAL ASSET TURNOVER“ (Item: WC08401) gemessen. Steigt der Kapitalumschlag im Vergleich zur jeweiligen Referenzperiode um mindestens 10 %, so gilt die Maßnahme als durchgeführt.⁵⁷⁸ Die Umsatzerhöhung wird anhand des Nettoumsatzes⁵⁷⁹ mithilfe des Datenfeldes „NET SALES OR REVENUES“ (Item: WC01001) gemessen. Steigt der Nettoumsatz um mindestens 10 % im Vergleich zur Referenzperiode, wird die Maßnahme als durchgeführt betrachtet.⁵⁸⁰

⁵⁷³ So setzen beispielsweise Sudarsanam/Lai (2001) in ihrer Untersuchung einen 10 %-Schwellenwert bei *Capital Expenditures* an, da ihren Ergebnissen zufolge die routinemäßige Erneuerung im Jahresvergleich 7 % beträgt. Somit werden nur signifikante Veränderungen berücksichtigt.

⁵⁷⁴ Vgl. Chowdhury/Lang (1994), S. 209; John et al. (1992), S. 908; Naujoks (2012), S. 46.

⁵⁷⁵ Naujoks (2012, S. 51) verwendet einen Schwellenwert von 10 %.

⁵⁷⁶ Vgl. Ofek (1993), S. 10.

⁵⁷⁷ Ofek (1993) verwendet einen 10 %-Schwellenwert. Vgl. Ofek (1993), S. 10.

⁵⁷⁸ Eichner (2010) verwendet einen Schwellenwert von 10 %. Vgl. Eichner (2010), S. 138.

⁵⁷⁹ Nettoumsatz wird z. B. auch von Robbins/Pearce (1993) verwendet. Vgl. Robbins/Pearce (1993), S. 308.

⁵⁸⁰ John et al. (1992) finden, dass sich der durchschnittliche Nettoumsatz vom Turnaround-Jahr bis zum Jahr 3 nach dem Turnaround um knapp 10 % gesteigert hat. Vgl. John et al. (1992), S. 906. Einen identischen Schwellenwert verwenden auch Eichner (2010, S. 148) sowie Naujoks (2012, S. 49).



Im Rahmen der Portfolio-Strategie sind Akquisitions- von Desinvestitionsmaßnahmen zu unterscheiden. Beide Maßnahmen können mithilfe der Netto-Veränderung von Sachanlagen operationalisiert werden.⁵⁸¹ Eine Akquisition gilt dann als durchgeführt, wenn sich die Netto-Veränderung der Sachanlagen, gemessen durch das Worldscope Datastream-Feld „PROPERTY, PLANT & EQUIP – NET“ (Item: WC02501), um mehr als 15 % gegenüber der Referenzperiode erhöht. Eine Desinvestition gilt als durchgeführt, wenn sich dieser Wert um mehr als 15 % gegenüber der Referenzperiode reduziert.⁵⁸²

Hinsichtlich der finanziellen Strategie müssen eine Reihe von Maßnahmen operationalisiert werden. Die Reduktion der Investitionen kann anhand der CAPEX, die im Feld „CAPITAL EXPENDITURES“ (Item: WC04601) hinterlegt sind, operationalisiert werden.⁵⁸³ Die Reduktion der Investitionen wird dann als durchgeführt angesehen, wenn dieser Wert um mehr als 10 % im Vergleich zur jeweiligen Referenzperiode reduziert ist.⁵⁸⁴ Die Reduktion des *Working Capitals* (Feld: „WORKING CAPITAL“, Item: WC03151) kann als Differenz zwischen kurzfristigen Vermögenswerten und kurzfristigen Verbindlichkeiten operationalisiert werden. Wenn das *Working Capital* im Vergleich zur Referenzperiode um mehr als 10 % absinkt, kann die Maßnahme als durchgeführt betrachtet werden.⁵⁸⁵ Die Schuldenreduktion betrifft kurz- und langfristige Schulden. Verringert sich das Worldscope Datastream-Feld „TOTAL DEBT“ (Item: WC03255) um mindestens 10 % im Vergleich zur jeweiligen Referenzperiode, gilt die Maßnahme als durchgeführt.⁵⁸⁶ Die Eigenkapitalerhöhung wird als Verhältnis zwischen Eigenkapital und Gesamtkapital („% EQUITY % TOTAL CAPITAL“, Item: WC08201) gemessen. Wenn das Verhältnis im Vergleich zur Referenzperiode um mehr als 10 % ansteigt, gilt die Maßnahme als durchgeführt. In Tabelle 11 sind die erwähnten Operationalisierungen der dichotomen Variablen zusammengetragen.

⁵⁸¹ Vgl. Atanassov/Kim (2009), S. 349; Eichner (2010), S. 138.

⁵⁸² Der Schwellenwert von 15 % wird von Atanassov/Kim (2009) übernommen. Vgl. Atanassov/Kim (2009), S. 349.

⁵⁸³ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 189; Lai/Sudarsanam (1997), S. 209.

⁵⁸⁴ Der Schwellenwert von 10 % wird von Naujoks (2012, S. 46); Lai (1997, S. 159) und Eichner (2010, S. 138) verwendet.

⁵⁸⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 138.

⁵⁸⁶ Eichner (2010, S. 138) folgend wird hier ein Schwellenwert von 10 % für die Schuldenreduktion angesetzt.



Tabelle 11: Operationalisierung der Turnaround-Maßnahmen als Variablen

Variable	Skalenniveau	Definition
CEO-Wechsel	dichotom	[1] Wechsel des CEOs des Turnaround-Unternehmens (festgehalten im jährlichen Geschäftsbericht) in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Kein Wechsel des CEOs des Turnaround-Unternehmens
CoGS-Reduktion	dichotom	[1] Reduktion „COST OF GOODS SOLD“ (Item: WC01051) / „NET SALES OR REVENUES“ (Item: WC01001) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Reduktion „COST OF GOODS SOLD“ (Item: WC01051) / „NET SALES OR REVENUES“ (Item: WC01001) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Mitarbeiterreduktion	dichotom	[1] Reduktion „EMPLOYEES“ (Item: WC07011) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Reduktion „EMPLOYEES“ (Item: WC07011) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Erhöhung des Kapitalumschlags (Asset Turnover-Erhöhung)	dichotom	[1] Erhöhung „TOTAL ASSET TURNOVER“ (Item: WC08401) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Erhöhung „TOTAL ASSET TURNOVER“ (Item: WC08401) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Umsatzerhöhung	dichotom	[1] Erhöhung „NET SALES OR REVENUES“ (Item: WC01001) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Erhöhung „NET SALES OR REVENUES“ (Item: WC01001) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Akquisition	dichotom	[1] Erhöhung „PROPERTY, PLANT & EQUIP – NET“ (Item: WC02501) > 15 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Erhöhung „PROPERTY, PLANT & EQUIP – NET“ (Item: WC02501) ≤ 15 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Devestition	dichotom	[1] Reduktion „PROPERTY, PLANT & EQUIP – NET“ (Item: WC02501) > 15 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Reduktion „PROPERTY, PLANT & EQUIP – NET“ (Item: WC02501) ≤ 15 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
CAPEX-Reduktion	dichotom	[1] Reduktion „CAPITAL EXPENDITURES“ (Item: WC04601) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Reduktion „CAPITAL EXPENDITURES“ (Item: WC04601) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Working Capital-Reduktion	dichotom	[1] Reduktion „WORKING CAPITAL“ (Item: WC03151) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Reduktion „WORKING CAPITAL“ (Item: WC03151) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Schuldenreduktion	dichotom	[1] Reduktion „TOTAL DEBT“ (Item: WC03255) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Reduktion „TOTAL DEBT“ (Item: WC03255) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode
Eigenkapitalerhöhung	dichotom	[1] Erhöhung „EQUITY % TOTAL CAPITAL“ (Item: WC08201) > 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode [0] Erhöhung „EQUITY % TOTAL CAPITAL“ (Item: WC08201) ≤ 10 % in Bezug auf die jeweilige Referenzperiode

Quelle: Eigene Darstellung.

Kontextfaktoren repräsentieren die Rahmenbedingungen, die die Wahl von Turnaround-Strategien und den Turnaround-Erfolg beeinflussen können und daher nachfolgend zur näheren Analyse operationalisiert werden. Die Kontextvariablen umfassen unternehmensexterne sowie unternehmensinterne Faktoren. Die Kontextvariablen werden i. d. R. auf das Jahr 1 (Y1), d. h. das Vorkrisenjahr, bezogen. Zunächst werden die unternehmensinternen Kontextvariablen operationalisiert.

Das Krisenausmaß ist insbesondere deswegen wichtig, da Hofer (1980) zufolge die Schwere der Krise die Wahl der Turnaround-Strategien beeinflussen kann.⁵⁸⁷ Ähnlich wie bei Schmuck

⁵⁸⁷ Vgl. Hofer (1980), S. 24–25.



(2013) wird hierbei das Jahr des Krisenhöhepunktes (Y3) mit dem Vorkrisenjahr (Y1) verglichen.⁵⁸⁸ Als Performance-Maßstab wird der ROIC verwendet. Es wird somit die Differenz zwischen dem ROIC des Vorkrisenjahres und dem ROIC des Krisenhöhepunktes berechnet. Je höher diese Differenz ist, desto höher ist das Krisenausmaß. Zur Operationalisierung der Unternehmensgröße wird das Worldscope Datastream-Feld „Total Assets“ (Item: WC02999) für das Vorkrisenjahr Y1 verwendet. Der Gesamtvermögensbetrag wird mit dem natürlichen Logarithmus (Logarithmus naturalis, kurz: LN) logarithmiert,⁵⁸⁹ um allfällige Probleme mit der Schiefe (engl. *Skewness*) der Daten zu vermeiden.⁵⁹⁰ Die Vorkrisen-Performance der Unternehmen wird anhand des ROIC mit dem Worldscope Datastream-Datenfeld „RETURN ON INVESTED CAPITAL“ (Item: WC08376) im Vorkrisenjahr Y1 gemessen.⁵⁹¹ Das Leverage als Kontextfaktor hat eine besondere Wichtigkeit, denn eine hohe Schuldenlast und damit einhergehende Zinszahlungen können die Reaktionsfähigkeit eines Unternehmens einschränken.⁵⁹² Das Leverage wird anhand des Worldscope Datastream-Feldes „TOTAL DEBT % TOTAL ASSETS“ (Item: WC08236) im Vorkrisenjahr (Y1) gemessen. Jedes Turnaround-Unternehmen wird nach dem ICB (*Industry Classification Benchmark*) der FTSE (*Financial Times Stock Exchange*) einer von zehn Branchenklassen zugeteilt.⁵⁹³ Die Klassifikation der Unternehmen der Turnaround-Stichprobe der Variablen „Region“ nach Deutschland („1“), Schweiz („2“) und Österreich („3“) erfolgt anhand des Worldscope Datastream-Feldes „COUNTRY“.⁵⁹⁴ Mögliche zeitspezifische Einflüsse werden mit dem Turnaround-Jahr berücksichtigt.⁵⁹⁵ Dabei werden die Turnaround-Unternehmen nach dem Vorkrisenjahr (Y1) klassifiziert. Die konjunkturelle Lage wird für alle Unternehmen anhand der durchschnittlichen Veränderung der Wachstumsrate für den individuellen Turnaround-Zeitraum (Y1–Y5) berechnet. Als Berechnungsgrundlage wird die länderspezifische Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts für den Zeitraum 1995–2014 verwendet, die von der Weltbank veröffentlicht wird.⁵⁹⁶ Tabelle 12 gibt einen Überblick über die Operationalisierung der Kontrollvariablen.

⁵⁸⁸ Vgl. Schmuck (2013), S. 69.

⁵⁸⁹ Vgl. Eichner (2010), S. 140; Nothardt (2001), S. 180.

⁵⁹⁰ Vgl. Smith/Graves (2005), S. 315.

⁵⁹¹ Vgl. Nothardt (2001), S. 180.

⁵⁹² Vgl. Pant (1991), S. 628.

⁵⁹³ Die Daten wurden von *Worldscope Datastream* anhand des Datenfeldes „ICBSC“ bezogen.

⁵⁹⁴ Vgl. Eichner (2010), S. 140.

⁵⁹⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 140; Schmuck (2013), S. 69.

⁵⁹⁶ Siehe hierzu online im Internet: World Bank GDP per capita (current US\$).

Tabelle 12: Operationalisierung der Kontextvariablen als Variable

Variable	Skalenniveau	Definition
Krisenausmaß	metrisch	Differenz „RETURN ON INVESTED CAPITAL“ (Item: WC08376) zwischen Y1 (Vorkrisenjahr) und Y3 (Krisenhöhepunkt)
Unternehmensgröße	metrisch	Unternehmensgröße, berechnet als natürlicher Logarithmus LN „TOTAL ASSETS“ (Item: WC02999) des Jahres Y1 (Vorkrisenjahr)
Vorkrisen-Performance	metrisch	Vorkrisen-Performance, berechnet als „RETURN ON INVESTED CAPITAL“ (Item: WC08376) des Jahres Y1 (Vorkrisenjahr)
Leverage	metrisch	Leverage, berechnet als „TOTAL DEBT % TOTAL ASSETS“ (Item: WC08236) des Jahres Y1 (Vorkrisenjahr)
Branchenklassifikation	nominal	Klassifizierung aller Unternehmen nach FTSE ICB Benchmark in einer der 10 definierten Branchenklassen: 1 = Grundstoffe, 2 = Industrieunternehmen, 3 = Verbrauchsgüter, 4 = Gesundheitswesen, 5 = Verbraucherservice, 6 = Telekommunikation, 7 = Versorger, 8 = Finanzdienstleistungen, 9 = Technologie, 10 = Erdöl und Erdgas ⁵⁹⁷
Region	nominal	Klassifizierung aller Unternehmen nach den Regionen 1 (Deutschland), 2 (Schweiz), 3 (Österreich)
Turnaround-Jahr	nominal	Klassifizierung der Unternehmen nach Y1 (Vorkrisenjahr): 1 = 1995, 2 = 1996, 3 = 1997, 4 = 1998, 5 = 1999, 6 = 2000, 7 = 2001, 8 = 2002, 9 = 2003, 10 = 2004, 15 = 2009
konjunkturelle Situation	metrisch	Für alle Unternehmen wird die durchschnittliche Veränderung der Wachstumsrate für den individuellen Turnaround-Zeitraum (Y1–Y5) berechnet, basierend auf der länderspezifischen Wachstumsrate für den Zeitraum 1995–2014

Quelle: Eigene Darstellung.

4.2.4 Skalenniveau, Signifikanzniveau und Zusammenhangsmaß

Für die Durchführung von mathematischen Operationen im Rahmen der vorliegenden Untersuchung ist es notwendig, das Skalenniveau der Variablen festzulegen.⁵⁹⁸ Die abhängige Variable „Turnaround-Erfolg“ ist dichotom skaliert; auch die unabhängigen Variablen, welche sich auf die Turnaround-Maßnahmen beziehen, sind dichotom skaliert. Das gilt für die Hypothesen H1 bis H11. Die unabhängigen Variablen, die sich auf die Kontextfaktoren beziehen, haben eine unterschiedliche Skalierung. Die Variablen für die Hypothesen H12 bis H15 sowie H19 sind metrisch bzw. kardinal skaliert. Die unabhängigen Variablen für die Hypothesen H16 bis 18 sind nominal skaliert. Neben der Festlegung des Skalenniveaus ist es notwendig, das Signifikanzniveau zu definieren. In der vorliegenden Arbeit wird das Signifikanzniveau entsprechend der Ausprägung des p-Wertes markiert (*, **, ***) (siehe Tabelle 13).

Tabelle 13: Signifikanzniveau

Signifikanzniveau	Interpretation
p-Wert > 0,1	Nicht signifikant
0,05 ≤ p-Wert < 0,1	schwach signifikant (*)
0,01 ≤ p-Wert < 0,05	signifikant (**)
p-Wert < 0,01	hoch signifikant (***)

Quelle: In Anlehnung an Trampisch et al. (2000), S. 212.

⁵⁹⁷ Im Rahmen der logistischen Regression wird die Branchenklassifikation vereinfacht, indem die Unternehmen in zwei Branchengruppen (industrienah vs. servicenah) eingeteilt werden.

⁵⁹⁸ Einen Überblick über mögliche Skalenarten und damit zulässige Transformationen geben Bortz und Döring (2006, S. 69).



Weiterhin ist das Zusammenhangsmaß zwischen den Variablen zu definieren. Die Stärke des Zusammenhangs zwischen zwei Variablen ist in Tabelle 14 dargestellt. Wie ersichtlich, kann das Zusammenhangsmaß Werte von 0 bis 1 annehmen. Dabei bedeutet 0, dass kein Zusammenhang besteht.

Tabelle 14: Zusammenhangsmaß

Zusammenhangsmaß	Interpretation
0	kein Zusammenhang
über 0, aber unter 0,2	sehr schwacher Zusammenhang
0,2 bis unter 0,4	schwacher Zusammenhang
0,4 bis unter 0,6	mittlerer Zusammenhang
0,6 bis unter 0,8	starker Zusammenhang
1	perfekter Zusammenhang

Quelle: In Anlehnung an Raab et al. (2009), S. 108.

Nachdem das verwendete Skalenniveau, das Signifikanzniveau und das Zusammenhangsmaß definiert worden sind, wird im Folgenden eine Häufigkeitsauswertung der angewendeten Turnaround-Maßnahmen für das Ausgangsmodell sowie die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 durchgeführt.

4.3 Univariate Analyse der Häufigkeitsverteilung

Bei der Analyse der Häufigkeiten der Turnaround-Maßnahmen wird jede Maßnahme nur einmal gezählt. Die wichtigsten Turnaround-Maßnahmen für das Ausgangsmodell ($n = 185$) sind die Reduktion der Investitionen (90,8 %), die Reduktion des *Working Capitals* (90,3 %) und die Schuldenreduktion (75,7 %) (Tabelle 15). Erfolgreiche Unternehmen fokussieren auf die Reduktion der Schulden (86,1 %), die Reduktion des *Working Capitals* (84,7 %) sowie auf die Reduktion von Investitionen und die Erhöhung des Kapitalumschlages (jeweils 81,9 %). Aber auch nicht erfolgreiche Unternehmen reduzieren vorrangig die Investitionen (96,5 %), das *Working Capital* (93,8 %) und die Schulden (69 %). Diese drei Maßnahmen sind demnach generell die am häufigsten angewandten.



Tabelle 15: Häufigkeitsverteilung im Ausgangsmodell (n = 185)

Turnaround-Maßnahmen	alle Unternehmen (n = 185)	erfolgreiche Unternehmen (n = 72)	nicht erfolgreiche Unternehmen (n = 113)
CEO-Wechsel	57,8 %	51,4 %	61,9 %
CoGS-Reduktion	24,3 %	22,2 %	25,7 %
Mitarbeiterreduktion	54,1 %	38,9 %	63,7 %
Kapitalumschlags-Erhöhung	70,8 %	81,9 %	63,7 %
Umsatzsteigerung	62,7 %	69,4 %	58,4 %
Akquisition	43,8 %	37,5 %	47,8 %
Desinvestition	47,0 %	45,8 %	47,8 %
Investitions-Reduktion	90,8 %	81,9 %	96,5 %
Working Capital-Reduktion	90,3 %	84,7 %	93,8 %
Schuldenreduktion	75,7 %	86,1 %	69,0 %
Eigenkapitalerhöhung	52,4 %	73,6 %	38,9 %

Quelle: Eigene Darstellung.

Geringfügige Abweichungen hiervon zeigen sich bei der Betrachtung der Lebenszyklus-Modelle: Die wichtigsten Maßnahmen (Tabelle 16) für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46) sind die Reduktion der Investitionen (93,5 %), die Reduktion des *Working Capitals* (87,0 %) und die Schuldenreduktion (78,3 %). Erfolgreiche junge Unternehmen fokussieren auf die Reduktion der Schulden und der Investitionen (91,7 %) sowie die Erhöhung des Eigenkapitals und die Erhöhung des Kapitalumschlags (jeweils 83,3 %). Nicht erfolgreiche junge Unternehmen fokussieren auf die Reduktion der Investitionen (94,1 %), die Reduktion des *Working Capitals* (91,2 %) sowie die Reduktion der Schulden (73,5 %).

Tabelle 16: Häufigkeitsverteilung Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)

Turnaround-Maßnahmen	junge Unternehmen (n = 46)	erfolgreiche Unternehmen (n = 12)	nicht erfolgreiche Unternehmen (n = 34)
CEO-Wechsel	60,9 %	50,0 %	64,7 %
CoGS-Reduktion	28,3 %	33,3 %	26,5 %
Mitarbeiterreduktion	58,7 %	25,0 %	66,7 %
Kapitalumschlags-Erhöhung	60,9 %	83,3 %	52,9 %
Umsatzsteigerung	60,9 %	75,0 %	55,9 %
Akquisition	47,8 %	33,3 %	52,9 %
Desinvestition	60,9 %	58,3 %	61,8 %
Investitions-Reduktion	93,5 %	91,7 %	94,1 %
Working Capital-Reduktion	87,0 %	75,0 %	91,2 %
Schuldenreduktion	78,3 %	91,7 %	73,5 %
Eigenkapitalerhöhung	52,2 %	83,3 %	41,2 %

Quelle: Eigene Darstellung.

Auch im Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93) sind die häufigsten Maßnahmen die Reduktion des *Working Capitals* (93,5 %), der Investitionen (88,2 %) und der Schulden (77,4 %), wie Tabelle 17 zu entnehmen. Erfolgreiche reife Unternehmen fokussieren auf die Reduktion des *Working Capitals* (89,5 %), die Reduktion der Schulden (86,8 %) und die Erhöhung des Kapitalumschlags (84,2 %). Nicht erfolgreiche reife Unternehmen fokussieren auf



Reduktion des *Working Capitals*, die Reduktion der Investitionen (jeweils 96,4 %) und die Reduktion der Schulden sowie die Erhöhung des Kapitalumschlags (jeweils 70,9 %).

Tabelle 17: Häufigkeitsverteilung Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)

Turnaround-Maßnahmen	reife Unternehmen (n = 93)	erfolgreicher Unternehmen (n = 38)	nicht erfolgreiche Unternehmen (n = 55)
CEO-Wechsel	58,1 %	52,6 %	61,8 %
CoGS-Reduktion	22,6 %	18,4 %	25,5 %
Mitarbeiterreduktion	52,7 %	44,7 %	58,2 %
Kapitalumschlags-Erhöhung	76,3 %	84,2 %	70,9 %
Umsatzsteigerung	65,6 %	71,1 %	61,8 %
Akquisition	41,9 %	39,5 %	43,6 %
Desinvestition	49,5 %	55,3 %	45,5 %
Investitions-Reduktion	88,2 %	76,3 %	96,4 %
Working Capital-Reduktion	93,5 %	89,5 %	96,4 %
Schuldenreduktion	77,4 %	86,8 %	70,9 %
Eigenkapitalerhöhung	55,9 %	78,9 %	40,0 %

Quelle: Eigene Darstellung.

Wie aus Tabelle 18 hervorgeht, sind die Reduktion der Investitionen (93,5 %), des *Working Capitals* (87,0 %) und der Schulden sowie die Erhöhung des Kapitalumschlags (jeweils 69,6 %) die häufigsten Maßnahmen im Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46). Erfolgreiche alte Unternehmen fokussieren auf die Reduktion der Investitionen (86,4 %) sowie die Reduktion des *Working Capitals* und der Schulden (jeweils 81,8 %). Nicht erfolgreiche alte Unternehmen fokussieren auf die Reduktion der Investitionen (100,0 %), die Reduktion des *Working Capitals* (91,7 %) sowie die Reduktion der Mitarbeiter (66,7 %).

Tabelle 18: Häufigkeitsverteilung Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)

Turnaround-Maßnahmen	alte Unternehmen (n = 46)	erfolgreiche Unternehmen (n = 22)	nicht erfolgreiche Unternehmen (n = 24)
CEO-Wechsel	54,3 %	50,0 %	58,3 %
CoGS-Reduktion	23,9 %	22,7 %	25,0 %
Mitarbeiterreduktion	52,2 %	36,4 %	66,7 %
Kapitalumschlags-Erhöhung	69,6 %	77,3 %	62,5 %
Umsatzsteigerung	58,7 %	63,6 %	54,2 %
Akquisition	43,5 %	36,4 %	50,0 %
Desinvestition	28,3 %	22,7 %	33,3 %
Investitions-Reduktion	93,5 %	86,4 %	100,0 %
Working Capital-Reduktion	87,0 %	81,8 %	91,7 %
Schuldenreduktion	69,6 %	81,8 %	58,3 %
Eigenkapitalerhöhung	45,7 %	59,1 %	33,3 %

Quelle: Eigene Darstellung.

Zusammenfassend ist zu bemerken, dass sich die Häufigkeitsverteilung der Turnaround-Maßnahmen in dem Ausgangsmodell und in den Lebenszyklus-Modellen 1 bis 3 im Wesentlichen ähnelt. Weder die Maßnahmen der Managementstrategie noch die Portfolio-Strategie gehören



zu den häufigsten Maßnahmen. Bei der operativen Strategie ist insbesondere die Erhöhung des Kapitalumschlags eine wichtige Maßnahme. Die am häufigsten durchgeführten Maßnahmen beziehen sich auf die finanzielle Strategie und umfassen die Reduktion der Investitionen, die Reduktion des *Working Capitals* sowie die Reduktion der Schulden. Weiterhin spielt die Erhöhung des Eigenkapitals eine wichtige Rolle, insbesondere bei jungen, erfolgreichen Unternehmen. Bei einem Vergleich der gewonnenen Resultate mit bisherigen empirischen Untersuchungen sind einige Gemeinsamkeiten und Unterschiede festzustellen:

- Der Wechsel des CEOs bei allen Unternehmen (n = 185) beträgt 57,8 % und ändert sich nicht wesentlich, unabhängig davon, ob junge, reife oder alte Unternehmen betrachtet werden. Buschmann (2006) konstatiert, dass 56 % der Unternehmen einen Wechsel im Management durchführen. Eichner (2010) zufolge sind dies 58 % der Turnaround-Unternehmen.⁵⁹⁹
- Die Mitarbeiterreduktion liegt bei allen Modellen zwischen 52 % und 58 %. Diese Zahl liegt leicht höher als bei Eichner (2010), der eine Häufigkeit von 43 % identifiziert, jedoch niedriger als bei Buschmann (2006), der 93 % identifiziert.⁶⁰⁰
- Die Umsatzsteigerung ist in allen Modellen bei 60 bis 65 % der Unternehmen zu beobachten. Diese Quote ist deutlich höher als die 32 % bei Buschmann (2006) und die 25 % bei Eichner (2010).⁶⁰¹
- Maßnahmen, die sich der Portfolio-Strategie zuordnen lassen, sind für alle Modelle mit einer Häufigkeit von durchschnittlich 40 % festzustellen. Dieser Anteil ist höher als bei Buschmann (2006), der für 23 % der Unternehmen Akquisitionen identifiziert, aber ähnlich wie bei Eichner (2010), der den substanziellen Verkauf von Vermögenswerten (Desinvestitionen) sowie Akquisitionen mit 28 bis 38 % feststellt.⁶⁰²
- Unter den finanziellen Maßnahmen liegt die Häufigkeit der *Working Capital*-Reduktion bei 87 % bis 93,5 % und ist somit etwas höher als bei Buschmann (2006), der diese Maßnahme bei 57 % der von ihm analysierten Turnaround-Unternehmen identifiziert. Auch die Reduktion der Investitionen, die in der vorliegenden Arbeit zwischen

⁵⁹⁹ Vgl. Buschmann (2006), S. 178; Eichner (2010), S. 198.

⁶⁰⁰ Vgl. Eichner (2010), S. 198; Buschmann (2006), S. 186.

⁶⁰¹ Vgl. Buschmann (2006), S. 178; Eichner (2010), S. 198.

⁶⁰² Vgl. Buschmann (2006), S. 181; Eichner (2010), S. 198.



93,5 % und 88,2 % liegt, ist bei Buschmann (2006) mit 79 % etwas tiefer. Ebenso liegt die Reduktion der Schulden mit einer Häufigkeit von 69,6 % und 78,3 % bei Eichner (2010) bei 50 %.⁶⁰³

Die Häufigkeitsverteilung der Turnaround-Maßnahmen stimmt demnach mit den Ergebnissen bisheriger empirischer Untersuchungen ungefähr überein.

4.4 Bivariate Analyse

Mit der bivariaten Analyse werden signifikante Unterschiede zwischen erfolgreichen und nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen in Bezug auf Turnaround-Maßnahmen und Kontextvariablen untersucht. Das Ergebnis dieser Analyse dient als Input für die logistische Regression im Rahmen der Modellbildung und der Variablenselektion.⁶⁰⁴ Bei der Durchführung der Untersuchung ist das Skalenniveau der Variablen zu berücksichtigen.⁶⁰⁵ Die Signifikanztests zur Unterschiedsanalyse sind Abbildung 17 zu entnehmen. Die Hypothesen H1 bis H11 und H16 bis H18 setzen ein nominales Skalenniveau voraus. Somit kommt ein 4-Felder- χ^2 -Test⁶⁰⁶ zur Anwendung.⁶⁰⁷ Die Hypothesen H12 bis H15 und H19 werden auf der Basis eines metrischen Skalenniveaus geprüft. Es kommt der t-Test für unabhängige Stichproben zur Anwendung.⁶⁰⁸

Hypothesen	Skalenniveau	Signifikanztest
H1 – H11 H16 – H18	nominal	χ^2 -Test
H12 – H15 H19	metrisch	t-Test für unabhängige Stichproben

Abbildung 17: Signifikanztests zur Unterschiedsanalyse

Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁰³ Vgl. Buschmann (2006), S. 178; Eichner (2010), S. 198.

⁶⁰⁴ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 92; Peng/So (2002), S. 53; Menard (2010), S. 120.

⁶⁰⁵ Vgl. Bortz (2005), S. 136.

⁶⁰⁶ Der χ^2 -Test bezieht sich auf die beobachteten Häufigkeiten der Stichproben und untersucht, ob sich zwei Stichproben hinsichtlich eines Merkmals signifikant unterscheiden. Vgl. Bortz/Lienert (2008), S. 88. Ergibt sich bei der Analyse ein signifikanter Zusammenhang der relativen Häufigkeiten, muss die Nullhypothese abgelehnt und die Alternativhypothese akzeptiert werden, d. h. es besteht ein signifikanter Unterschied zwischen erfolgreichen und nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen in Bezug auf die durchgeführte Turnaround-Maßnahme.

⁶⁰⁷ Vgl. Bortz (2005), S. 168.

⁶⁰⁸ Vgl. Bortz (2005), S. 140.



Zusätzlich wird der Zusammenhang zwischen den Turnaround-Maßnahmen und dem Turnaround-Erfolg untersucht. Die Überprüfung mittels Korrelationsanalyse ist notwendig, da die formulierten Hypothesen sich auf den Zusammenhang von Turnaround-Maßnahmen und Kontextfaktoren zum Turnaround-Erfolg beziehen. Die Vorgehensweise im Rahmen der Korrelationsanalyse ist in der Abbildung 18 dargestellt.

Hypothesen	Skalenniveau	Korrelationskoeffizient	Signifikanztest
H1 – H11	dichotom / dichotom	Produkt-Moment Korrelation	χ^2 -Test
H12 – H15 H19	metrisch / dichotom	punktbiseriale Korrelation	t-Test für unabhängige Stichproben
H16 – H18	nominal / dichotom	Cramérs V	χ^2 -Test

Abbildung 18: Signifikanztests zur Korrelationsanalyse

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Hypothesen H1–H11 beziehen sich jeweils auf eine abhängige und eine unabhängige Variable, die dichotomisiert werden. Die Stärke des Zusammenhangs kann mithilfe des ϕ -Koeffizienten berechnet werden.⁶⁰⁹ Da die beiden Variablen eine dichotome (1/0) Merkmalsausprägung aufweisen, entspricht der ϕ -Koeffizient exakt der Produkt-Moment-Korrelation (Pearsons r).⁶¹⁰ Es kommt die Produkt-Moment-Korrelation (Pearsons r) zur Anwendung,⁶¹¹ da Pearsons r zwischen +1 und –1 liegen kann und die Richtung des Zusammenhangs angibt.⁶¹² Die Signifikanzprüfung wird mithilfe des χ^2 -Tests durchgeführt.⁶¹³ Bei den Hypothesen H12 bis H15 und H19 sind die unabhängigen Variablen jeweils intervallskaliert (metrisch) und die abhängige Variable dichotom. In diesem Fall kann die punktbiseriale Korrelation verwendet werden.⁶¹⁴ Die Signifikanzprüfung erfolgt durch den t-Test für unabhängige Stichproben.⁶¹⁵ Bei den Hypothesen H16 bis H18 sind die unabhängigen Variablen nominal skaliert, während die abhängige Variable dichotom ist. Grundsätzlich ist die Anwendung des ϕ -Koeffizienten oder des χ^2 -basierten Zusammenhangsmaßes Cramérs V denkbar.⁶¹⁶ Die Anwendung des ϕ -Koeffizienten

⁶⁰⁹ Vgl. Bortz (2005), S. 227.

⁶¹⁰ Vgl. Bortz (2005), S. 227.

⁶¹¹ Der ϕ -Koeffizient kann nur Wertebereiche zwischen 0 und 1 annehmen. Somit ist es nicht möglich, die Richtung des Zusammenhangs zu ermitteln. Vgl. Cleff (2011), S. 87.

⁶¹² Vgl. Bortz (2005), S. 206.

⁶¹³ Vgl. Bortz (2005), S. 228.

⁶¹⁴ Vgl. Cleff (2011), S. 126; Bortz (2005), S. 224.

⁶¹⁵ Vgl. Bortz/Schuster (2010), S. 172; Bortz (2005), S. 226.

⁶¹⁶ Vgl. Cleff (2011), S. 80.



ist jedoch problematisch, da dieser nur für zwei Merkmale mit zwei Messwertreihen geeignet ist.⁶¹⁷ Cramér's V hingegen kann auch rechteckige Tabellen, d. h. unsymmetrische Tabellen berechnen.⁶¹⁸ Ein solcher Fall liegt bei den Hypothesen H16 bis H18 vor. Da Cramér's V einen Wertebereich zwischen 0 und 1 annimmt,⁶¹⁹ kann die Richtung des Zusammenhangs nicht ermittelt werden. Die Signifikanzprüfung wird mithilfe des χ^2 -Tests durchgeführt.⁶²⁰ Hinsichtlich der Interpretation des Zusammenhangs ist jedoch darauf hinzuweisen, dass kausale Aussagen nicht getroffen werden können.⁶²¹ Eine Korrelation ist nur eine notwendige, nicht aber eine hinreichende Voraussetzung für eine kausale Abhängigkeit.⁶²²

Die Signifikanzwerte für den Zusammenhang und den Unterschied sind identisch. Die punkt-biseriale Korrelation zur Untersuchung des Zusammenhangs entspricht dem t-Test für unabhängige Stichproben zur Untersuchung der Unterschiede.⁶²³ Die ermittelten t-Werte sind identisch, lediglich die Formulierung der Hypothesen ist unterschiedlich.⁶²⁴ Gleiches gilt für den χ^2 -Test: Mit dem χ^2 -Test können sowohl die Zusammenhangshypothese als auch die Unterschiedshypothese überprüft werden, da das Testverfahren für beide Hypothesen formal identisch ist.⁶²⁵ Folglich lassen sich die Ergebnisse der Analysen des Zusammenhangsmaßes und des Unterschieds aufgrund identischer Signifikanzwerte konsolidieren und werden daher konsolidiert wiedergegeben. Sämtliche Signifikanztests wurden zweiseitig durchgeführt, da zwar die Vermutung besteht, dass die unabhängige Variable einen Effekt auf die abhängige Variable hat, die genaue Wirkungsrichtung jedoch nicht vordefiniert ist.⁶²⁶ Die Ergebnisse dieser Analysen sind den Tabelle 19 bis 23 zu entnehmen.

⁶¹⁷ Vgl. Bortz/Schuster (2010), S. 174; Bortz (2005), S. 227.

⁶¹⁸ Vgl. Behnke/Behnke (2006), S. 164.

⁶¹⁹ Vgl. Cleff (2011), S. 92.

⁶²⁰ Vgl. Bortz (2005), S. 234.

⁶²¹ Vgl. Bortz (2005), S. 235.

⁶²² Vgl. Bortz (2005), S. 236.

⁶²³ Vgl. Bortz (2005), S. 225–226.

⁶²⁴ Vgl. Bortz (2005), S. 225–226.

⁶²⁵ Vgl. Weiß (2005), S. 232; Bortz (2005), S. 170; Bortz/Lienert (2008), S. 89.

⁶²⁶ Vgl. Bortz/Döring (2006), S. 496.



Tabelle 19: Ergebnis der bivariaten Analyse für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)

Turnaround-Maßnahmen	Hypothese	vermutete Richtung	erfolgr. Unternehmen (n = 72)		nicht erfolgr. Unternehmen (n = 113)		Korrelation	Signifikanz (zweiseitig)	Ergebnis
			Mittelwert	Standardabw.	Mittelwert	Standardabw.			
CEO-Wechsel Inhalt	H1	(+)	0,514	0,503	0,619	0,488	-0,104	0,156	x
CEO-Wechsel initial			0,361	0,484	0,354	0,480	0,007	0,921	
CEO-Wechsel später			0,278	0,451	0,407	0,493	-0,132	0,073*	
CoGS-Reduktion Inhalt	H2	(-)	0,222	0,419	0,257	0,439	-0,039	0,595	x
CoGS-Reduktion initial			0,069	0,256	0,097	0,298	-0,048	0,510	
CoGS-Reduktion später			0,181	0,387	0,186	0,391	-0,007	0,928	
Mitarbeiterreduktion Inhalt	H3	(-)	0,389	0,491	0,637	0,483	-0,243	0,000***	v
Mitarbeiterreduktion initial			0,222	0,419	0,354	0,480	-0,140	0,057*	
Mitarbeiterreduktion später			0,236	0,428	0,469	0,501	-0,234	0,001***	
Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	H4	(+)	0,819	0,387	0,637	0,483	0,195	0,007***	v
Kapitalumschlags-Erhöhung initial			0,347	0,479	0,301	0,461	0,048	0,510	
Kapitalumschlags-Erhöhung später			0,667	0,475	0,504	0,502	0,160	0,029**	
Umsatzerhöhung Inhalt	H5	(+)	0,694	0,464	0,584	0,495	0,111	0,130	x
Umsatzerhöhung initial			0,278	0,451	0,310	0,464	-0,034	0,643	
Umsatzerhöhung später			0,639	0,484	0,407	0,493	0,226	0,002***	
Akquisition Inhalt	H6	(+)	0,375	0,488	0,478	0,502	-0,101	0,169	x
Akquisition initial			0,292	0,458	0,372	0,485	-0,082	0,263	
Akquisition später			0,139	0,348	0,177	0,383	-0,050	0,493	
Desinvestition Inhalt	H7	(+)	0,458	0,502	0,478	0,502	-0,019	0,795	x
Desinvestition initial			0,264	0,444	0,257	0,439	0,008	0,913	
Desinvestition später			0,333	0,475	0,363	0,483	-0,030	0,682	
Investitions-Reduktion Inhalt	H8	(-)	0,819	0,387	0,965	0,186	-0,245	0,000***	v
Investitions-Reduktion initial			0,639	0,484	0,681	0,468	-0,044	0,550	
Investitions-Reduktion später			0,472	0,503	0,708	0,457	-0,236	0,001***	
Working Capital-Reduktion Inhalt	H9	(+)	0,847	0,362	0,938	0,242	-0,149	0,042**	x
Working Capital-Reduktion initial			0,722	0,451	0,779	0,417	-0,064	0,382	
Working Capital-Reduktion später			0,486	0,503	0,593	0,493	-0,105	0,154	
Schuldenreduktion Inhalt	H10	(+)	0,861	0,348	0,690	0,464	0,194	0,008***	v
Schuldenreduktion initial			0,361	0,484	0,319	0,468	0,044	0,550	
Schuldenreduktion später			0,736	0,444	0,584	0,495	0,155	0,035**	
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	H11	(+)	0,736	0,444	0,389	0,490	0,339	0,000***	v
Eigenkapitalerhöhung initial			0,236	0,428	0,159	0,368	0,096	0,193	
Eigenkapitalerhöhung später			0,583	0,496	0,257	0,439	0,328	0,000***	

Erläuterung: Signifikanzniveau: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Tabelle 20: Ergebnis der bivariaten Analyse für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)

Turnaround-Maßnahmen	Hypothese	Richtung	erfolgr. Unternehmen (n = 12)		nicht erfolgr. Unternehmen (n = 34)		Korrelation	Signifikanz (zweiseitig)	Ergebnis
			Mittelwert	Standardabw.	Mittelwert	Standardabw.			
CEO-Wechsel Inhalt	H1	(+)	0,500	0,522	0,647	0,485	-0,132	0,580	x
CEO-Wechsel initial			0,333	0,492	0,412	0,500	-0,071	0,893	
CEO-Wechsel später			0,250	0,452	0,441	0,504	-0,172	0,411	
CoGS-Reduktion Inhalt	H2	(-)	0,333	0,492	0,265	0,448	0,067	0,935	x
CoGS-Reduktion initial			0,000	0,000	0,118	0,327	-0,183	0,517	
CoGS-Reduktion später			0,333	0,492	0,206	0,410	0,131	0,620	
Mitarbeiterreduktion Inhalt	H3	(-)	0,250	0,452	0,706	0,462	-0,407	0,015**	v
Mitarbeiterreduktion initial			0,083	0,289	0,412	0,500	-0,308	0,083*	
Mitarbeiterreduktion später			0,167	0,389	0,559	0,504	-0,346	0,044**	
Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	H4	(+)	0,833	0,389	0,529	0,507	0,273	0,131	x
Kapitalumschlags-Erhöhung initial			0,250	0,452	0,324	0,475	-0,070	0,912	
Kapitalumschlags-Erhöhung später			0,750	0,452	0,353	0,485	0,350	0,041**	
Umsatzerhöhung Inhalt	H5	(+)	0,750	0,452	0,559	0,504	0,172	0,411	x
Umsatzerhöhung initial			0,250	0,452	0,353	0,485	-0,096	0,767	
Umsatzerhöhung später			0,583	0,515	0,294	0,462	0,263	0,151	
Akquisition Inhalt	H6	(+)	0,333	0,492	0,529	0,507	-0,172	0,405	x
Akquisition initial			0,167	0,389	0,294	0,462	-0,127	0,630	
Akquisition später			0,167	0,389	0,265	0,448	-0,101	0,771	
Desinvestition Inhalt	H7	(+)	0,583	0,515	0,618	0,493	-0,031	0,834	x
Desinvestition initial			0,417	0,515	0,500	0,508	-0,147	0,516	
Desinvestition später			0,417	0,515	0,500	0,508	-0,073	0,872	x
Investitions-Reduktion Inhalt	H8	(-)	0,917	0,289	0,941	0,239	-0,044	0,768	
Investitions-Reduktion initial			0,750	0,452	0,706	0,462	0,043	0,770	
Investitions-Reduktion später			0,583	0,515	0,676	0,475	-0,086	0,818	
Working Capital-Reduktion Inhalt	H9	(+)	0,750	0,452	0,912	0,288	-0,211	0,351	x
Working Capital-Reduktion initial			0,667	0,492	0,647	0,485	0,018	0,902	
Working Capital-Reduktion später			0,417	0,515	0,706	0,462	-0,263	0,151	
Schuldenreduktion Inhalt	H10	(+)	0,917	0,289	0,735	0,448	0,193	0,367	x
Schuldenreduktion initial			0,667	0,492	0,382	0,493	0,251	0,173	
Schuldenreduktion später			0,583	0,515	0,618	0,493	-0,031	0,834	
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	H11	(+)	0,833	0,389	0,412	0,500	0,371	0,029**	v
Eigenkapitalerhöhung initial			0,250	0,452	0,235	0,431	0,015	0,918	
Eigenkapitalerhöhung später			0,583	0,515	0,235	0,431	0,326	0,063*	

Erläuterung: Signifikanzniveau: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Tabelle 21: Ergebnis der bivariaten Analyse für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)

Turnaround-Maßnahmen	Hypothese	Richtung	erfolgr. Unternehmen (n = 38)		nicht erfolgr. Unternehmen (n = 55)		Korrelation	Signifikanz (zweiseitig)	Ergebnis
			Mittelwert	Standardabw.	Mittelwert	Standardabw.			
CEO-Wechsel Inhalt	H1	(+)	0,526	0,506	0,618	0,490	-0,092	0,377	x
CEO-Wechsel initial			0,395	0,495	0,327	0,474	0,069	0,504	
CEO-Wechsel später			0,316	0,471	0,418	0,498	-0,104	0,316	
CoGS-Reduktion Inhalt	H2	(-)	0,184	0,393	0,255	0,440	-0,083	0,425	x
CoGS-Reduktion initial			0,395	0,495	0,327	0,474	-0,021	0,504	
CoGS-Reduktion später			0,158	0,370	0,182	0,389	-0,031	0,764	
Mitarbeiterreduktion Inhalt	H3	(-)	0,447	0,504	0,582	0,498	-0,132	0,202	x
Mitarbeiterreduktion initial			0,289	0,460	0,291	0,458	-0,002	0,988	
Mitarbeiterreduktion später			0,289	0,460	0,455	0,503	-0,167	0,108	
Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	H4	(+)	0,842	0,370	0,709	0,458	0,154	0,138	x
Kapitalumschlags-Erhöhung initial			0,368	0,489	0,327	0,474	0,043	0,681	
Kapitalumschlags-Erhöhung später			0,711	0,460	0,582	0,498	0,131	0,205	
Umsatzerhöhung Inhalt	H5	(+)	0,711	0,460	0,618	0,490	0,096	0,357	x
Umsatzerhöhung initial			0,342	0,481	0,345	0,480	-0,003	0,973	
Umsatzerhöhung später			0,684	0,471	0,418	0,498	0,262	0,011**	
Akquisition Inhalt	H6	(+)	0,395	0,495	0,436	0,501	-0,041	0,689	x
Akquisition initial			0,342	0,481	0,382	0,490	-0,041	0,696	
Akquisition später			0,132	0,343	0,145	0,356	-0,020	0,850	
Desinvestition Inhalt	H7	(+)	0,553	0,504	0,455	0,503	0,096	0,352	x
Desinvestition initial			0,316	0,471	0,182	0,389	0,155	0,135	
Desinvestition später			0,421	0,500	0,345	0,480	0,077	0,459	
Investitions-Reduktion Inhalt	H8	(-)	0,763	0,431	0,964	0,189	-0,305	0,003***	v
Investitions-Reduktion initial			0,526	0,506	0,673	0,474	-0,148	0,154	
Investitions-Reduktion später			0,500	0,507	0,709	0,458	-0,212	0,040**	
Working Capital-Reduktion Inhalt	H9	(+)	0,895	0,311	0,964	0,189	-0,138	0,184	x
Working Capital-Reduktion initial			0,737	0,446	0,836	0,373	-0,121	0,242	
Working Capital-Reduktion später			0,526	0,506	0,582	0,498	-0,055	0,596	
Schuldenreduktion Inhalt	H10	(+)	0,868	0,343	0,709	0,458	0,187	0,070*	v
Schuldenreduktion initial			0,263	0,446	0,309	0,466	-0,050	0,631	
Schuldenreduktion später			0,789	0,413	0,582	0,498	0,217	0,036**	
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	H11	(+)	0,789	0,413	0,400	0,494	0,386	0,000***	v
Eigenkapitalerhöhung initial			0,263	0,446	0,145	0,356	0,146	0,158	
Eigenkapitalerhöhung später			0,632	0,489	0,273	0,449	0,357	0,000***	

Erläuterung: Signifikanzniveau: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).
Quelle: Eigene Darstellung.



Tabelle 22: Ergebnis der bivariaten Analyse für das Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)

Turnaround-Maßnahmen	Hypothese	Richtung	erfolgr. Unternehmen (n = 22)		nicht erfolgr. Unternehmen (n = 24)		Korrelation	Signifikanz (zweiseitig)	Ergebnis
			Mittelwert	Standardabw.	Mittelwert	Standardabw.			
CEO-Wechsel Inhalt	H1	(+)	0,500	0,512	0,583	0,504	-0,084	0,787	x
CEO-Wechsel initial			0,318	0,477	0,333	0,482	-0,016	0,913	
CEO-Wechsel später			0,227	0,429	0,333	0,482	-0,118	0,638	
CoGS-Reduktion Inhalt	H2	(-)	0,227	0,429	0,250	0,442	-0,027	0,857	x
CoGS-Reduktion initial			0,091	0,294	0,083	0,282	0,013	0,927	
CoGS-Reduktion später			0,136	0,351	0,167	0,381	-0,042	0,775	
Mitarbeiterreduktion Inhalt	H3	(-)	0,364	0,492	0,667	0,482	-0,303	0,078*	v
Mitarbeiterreduktion initial			0,182	0,395	0,417	0,504	-0,255	0,159	
Mitarbeiterreduktion später			0,182	0,395	0,375	0,495	-0,214	0,260	
Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	H4	(+)	0,773	0,429	0,625	0,495	0,160	0,443	x
Kapitalumschlags-Erhöhung initial			0,364	0,492	0,208	0,415	0,172	0,400	
Kapitalumschlags-Erhöhung später			0,545	0,510	0,542	0,509	0,004	0,979	
Umsatzerhöhung Inhalt	H5	(+)	0,636	0,492	0,542	0,509	0,096	0,725	x
Umsatzerhöhung initial			0,182	0,395	0,167	0,381	0,020	0,892	
Umsatzerhöhung später			0,591	0,503	0,542	0,509	0,050	0,969	
Akquisition Inhalt	H6	(+)	0,364	0,492	0,500	0,511	-0,137	0,526	x
Akquisition initial			0,273	0,456	0,458	0,509	-0,192	0,319	
Akquisition später			0,136	0,351	0,125	0,338	0,017	0,909	
Desinvestition Inhalt	H7	(+)	0,227	0,429	0,333	0,482	-0,118	0,638	x
Desinvestition initial			0,182	0,395	0,208	0,415	-0,033	0,821	
Desinvestition später			0,136	0,351	0,208	0,415	-0,095	0,800	
Investitions-Reduktion Inhalt	H8	(-)	0,864	0,351	1,000	0,000	-0,276	0,203	x
Investitions-Reduktion initial			0,773	0,429	0,667	0,482	0,118	0,638	
Investitions-Reduktion später			0,364	0,492	0,750	0,442	-0,389	0,019**	
Working Capital-Reduktion Inhalt	H9	(+)	0,818	0,395	0,917	0,282	-0,146	0,581	x
Working Capital-Reduktion initial			0,727	0,456	0,833	0,381	-0,128	0,608	
Working Capital-Reduktion später			0,455	0,510	0,458	0,509	-0,004	0,979	
Schuldenreduktion Inhalt	H10	(+)	0,818	0,395	0,583	0,504	0,255	0,159	x
Schuldenreduktion initial			0,364	0,492	0,250	0,442	0,123	0,606	
Schuldenreduktion später			0,727	0,456	0,542	0,509	0,192	0,319	
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	H11	(+)	0,591	0,503	0,333	0,482	0,258	0,145	x
Eigenkapitalerhöhung initial			0,182	0,395	0,083	0,282	0,146	0,581	
Eigenkapitalerhöhung später			0,500	0,512	0,250	0,442	0,259	0,147	

Erläuterung: Signifikanzniveau: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.



Tabelle 23: Ergebnis der bivariaten Analyse für die Kontext-Faktoren für alle Modelle

Kontextfaktoren	Hypothese	Richtung	erfolgr. Unternehmen		nicht erfolgr. Unternehmen		Korrelation	Signifikanz (zweiseitig)	Ergebnis
			Mittelwert	Standardabw.	Mittelwert	Standardabw.			
Ausgangsmodell (alle Unternehmen n= 185)									
Krisenausmaß	H12	(u)	22,636	17,682	27,249	22,562	-0,108	0,143	x
Unternehmensgröße	H13	(u)	13,051	1,839	12,566	2,053	0,120	0,105	x
Vorkrisen-Performance	H14	(u)	13,512	8,352	11,888	10,518	0,082	0,270	x
Leverage	H15	(u)	24,465	13,561	21,704	15,935	0,090	0,226	x
Branchenklassifikation	H16	(u)					0,278	0,114	x
Region	H17	(u)					0,127	0,225	x
Turnaround-Jahr (Y1)	H18	(u)					0,260	0,563	x
Konjunktur	H19	(u)	0,056	0,032	0,044	0,038	0,164	0,025**	v
Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)									
Krisenausmaß	H12	(u)	19,521	25,833	31,207	26,593	-0,195	0,194	x
Unternehmensgröße	H13	(u)	12,534	2,320	11,823	1,538	0,178	0,237	x
Vorkrisen-Performance	H14	(u)	10,255	7,762	9,376	8,145	0,049	0,746	x
Leverage	H15	(u)	28,768	13,051	22,476	18,176	0,164	0,277	x
Branchenklassifikation	H16	(u)					0,416	0,438	x
Region	H17	(u)					0,169	0,518	x
Turnaround-Jahr (Y1)	H18	(u)					0,542	0,486	x
Konjunktur	H19	(u)	0,037	0,043	0,042	0,038	-0,047	0,758	x
Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)									
Krisenausmaß	H12	(u)	22,473	16,738	25,617	22,687	-0,076	0,469	x
Unternehmensgröße	H13	(u)	13,105	1,868	12,770	2,231	0,079	0,450	x
Vorkrisen-Performance	H14	(u)	13,239	8,819	12,229	10,812	0,050	0,635	x
Leverage	H15	(u)	26,624	14,310	21,211	15,275	0,178	0,088*	v
Branchenklassifikation	H16	(u)					0,316	0,410	x
Region	H17	(u)					0,068	0,806	x
Turnaround-Jahr (Y1)	H18	(u)					0,429	0,248	x
Konjunktur	H19	(u)	0,063	0,026	0,040	0,038	0,317	0,001***	v
Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)									
Krisenausmaß	H12	(u)	24,618	14,288	25,382	14,919	-0,027	0,860	x
Unternehmensgröße	H13	(u)	13,239	1,506	13,150	2,040	0,025	0,868	x
Vorkrisen-Performance	H14	(u)	15,761	7,468	14,667	12,305	0,054	0,720	x
Leverage	H15	(u)	18,387	10,677	21,738	14,600	-0,132	0,383	x
Branchenklassifikation	H16	(u)					0,508	0,036**	v
Region	H17	(u)					0,213	0,351	x
Turnaround-Jahr (Y1)	H18	(u)					0,370	0,854	x
Konjunktur	H19	(u)	0,056	0,031	0,058	0,035	-0,038	0,803	x

Erläuterung: Signifikanzniveau: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.



Aus den Resultaten der Untersuchung lassen sich folgende Schlüsse ziehen:⁶²⁷

- Zwar kann Hypothese H1 weder für das Ausgangsmodell noch für die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 bestätigt werden, für das Ausgangsmodell wird jedoch ein signifikant negativer schwacher Zusammenhang zwischen CEO-Wechsel (später) und dem Turnaround-Erfolg erhalten. Das bedeutet, dass der Wechsel des CEOs in der späten Periode des Turnarounds den Erfolg negativ beeinflusst. Hierbei wechseln erfolgreiche Turnaround-Unternehmen den CEO weniger häufig aus (27,8 %) als nicht erfolgreiche Unternehmen (40,7 %). Das Ergebnis ist konsistent mit den Befunden von Eichner (2010).⁶²⁸ Buschmann (2006) unterscheidet zwar nicht die Turnaround-Phasen, er findet in seiner Untersuchung jedoch, dass 67 % der nicht erfolgreichen, aber nur 33 % der erfolgreichen Unternehmen einen Wechsel im Management durchführen.⁶²⁹
- Hypothese H3 kann für das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 und 3 bestätigt werden. In den Modellen bestehen negative, schwach signifikante Zusammenhänge. Demnach mindert die Mitarbeiterreduktion (Inhalt) den Turnaround-Erfolg. Im Ausgangsmodell reduzieren 38,9 % der erfolgreichen Turnaround-Unternehmen ihre Mitarbeiterzahl, wohingegen dies bei 63,7 % der nicht erfolgreichen Unternehmen der Fall ist. Gleiches gilt für das Lebenszyklus-Modell 1: Hier reduzieren 25 % der erfolgreichen Unternehmen, aber 70,6 % der nicht erfolgreichen Unternehmen ihre Mitarbeiterzahl. Im Lebenszyklus-Modell 3 reduzieren 36,4 % der erfolgreichen und 66,7 % der nicht erfolgreichen Unternehmen die Mitarbeiterzahl. Ferner bestehen für das Ausgangsmodell ein negativer, sehr schwacher Zusammenhang zwischen der Reduktion der Mitarbeiterzahl (initial) und ein schwacher Zusammenhang zwischen der Reduktion der Mitarbeiterzahl (später) und dem Turnaround-Erfolg. Beim Lebenszyklus-Modell 1 besteht ein negativer, wenig signifikanter Zusammenhang zwischen der Reduktion der Mitarbeiterzahl (initial, später) und dem Turnaround-Erfolg. Diese Ergebnisse sind konsistent mit den Ergebnissen der bivariaten Analyse von Eichner (2010), der einen Zusammenhang zwischen der Reduktion

⁶²⁷ Es werden nur statistisch signifikante Resultate aufgezeigt, daher wird im Folgenden auf die Hypothesen H2, H6–H7, H12–H14, H17 und H18 nicht eingegangen.

⁶²⁸ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁶²⁹ Vgl. Buschmann (2006), S. 195.



der Mitarbeiterzahl in der initialen und der späten Phase und dem Turnaround-Erfolg identifiziert.⁶³⁰

- Hypothese H4 wird nur für das Ausgangsmodell bestätigt. Es existiert ein positiver, sehr schwacher Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Kapitalumschlags (Inhalt) und dem Turnaround-Erfolg. Im Ausgangsmodell führen 81,9 % der erfolgreichen Unternehmen und 63,7 % der nicht erfolgreichen Unternehmen eine Erhöhung des Kapitalumschlags durch. Weiterhin besteht im Ausgangsmodell ein sehr schwacher positiver Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Kapitalumschlags (später) und dem Turnaround-Erfolg. Ebenso besteht für das Lebenszyklus-Modell 1 zwischen dem Kapitalumschlag (später) und dem Turnaround-Erfolg ein positiver schwach signifikanter Zusammenhang. Eichner (2010) findet keinen Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Kapitalumschlags und dem Turnaround-Erfolg.⁶³¹
- Hypothese H5 kann nicht bestätigt werden, obgleich für das Ausgangsmodell und das Lebenszyklus-Modell 2 ein positiver schwach signifikanter Zusammenhang zwischen der Umsatzerhöhung (später) und dem Turnaround-Erfolg festzustellen ist. Im Ausgangsmodell erhöhen 63,9 % der erfolgreichen Unternehmen den Umsatz und nur 40,7 % der nicht erfolgreichen Unternehmen. Im Lebenszyklus-Modell 2 erhöhen 68,4 % der erfolgreichen Unternehmen den Umsatz, aber nur 41,8 % der nicht erfolgreichen Unternehmen. Weder Naujoks (2012) noch Eichner (2010) finden einen signifikanten Einfluss des Umsatzwachstums auf den Turnaround-Erfolg.⁶³²
- Hypothese H8 kann für das Ausgangsmodell und das Lebenszyklus-Modell 2 bestätigt werden. Es existiert ein negativer schwacher Zusammenhang zwischen der Reduktion der Investitionen (Inhalt) und dem Turnaround-Erfolg. Im Ausgangsmodell reduzieren 81,9 % der erfolgreichen und 96,5 % der nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen die Investitionen. Im Lebenszyklus-Modell 2 reduzieren 76,3 % der erfolgreichen und 96,4 % der nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen die Investitionen. Im Ausgangsmodell sowie in den Lebenszyklus-Modellen 2 und 3 ist zusätzlich ein negativer schwacher Zusammenhang zwischen der Reduktion der Investitionen (später) und dem Turnaround-Erfolg festzustellen. Naujoks (2012) findet in seiner bivariaten

⁶³⁰ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁶³¹ Vgl. Eichner (2010), S. 213.

⁶³² Vgl. Naujoks (2012), S. 98; Eichner (2010), S. 213.



Analyse einen signifikanten Zusammenhang zwischen der Reduktion der Investitionen und dem Turnaround-Erfolg in der initialen Phase.⁶³³ Ebenso findet Schmuck (2013) einen signifikanten Zusammenhang zwischen dem Turnaround-Erfolg und der CAPEX-Intensität in der initialen Phase des Turnarounds.⁶³⁴

- Hypothese H9 kann nicht bestätigt werden. Für das Ausgangsmodell besteht ein sehr schwacher, negativer signifikanter Zusammenhang zwischen der Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt) und dem Turnaround-Erfolg. Dennoch ist dieses Ergebnis konträr zur vermuteten Richtung: Denn der Hypothese zufolge wirkt sich die Reduktion des *Working Capitals* positiv auf den Turnaround-Erfolg aus. Das Ergebnis der Analyse ist konsistent mit dem Ergebnis von Bruton und Wan (1994), die in ihrer Untersuchung ein signifikantes Ergebnis für die Reduktion des *Working Capitals* finden.⁶³⁵
- Hypothese H10 kann für das Ausgangsmodell und das Lebenszyklus-Modell 2 verifiziert werden. Für das Ausgangsmodell und das Lebenszyklus-Modell 2 besteht ein positiver, sehr schwach signifikanter Zusammenhang zwischen der Reduktion der Schulden (Inhalt) und dem Turnaround-Erfolg. Im Ausgangsmodell reduzieren 86,1 % der erfolgreichen Unternehmen und 69,0 % der nicht erfolgreichen Unternehmen die Schulden. Im Lebenszyklus-Modell 2 reduzieren 86,8 % der erfolgreichen und 70,9 % der nicht erfolgreichen Turnaround-Unternehmen die Schulden. Zusätzlich ergibt sich bei beiden Modellen ein positiver sehr schwach bzw. schwach signifikanter Zusammenhang zwischen der Schuldenreduktion (später) und dem Turnaround-Erfolg. In ihrer Untersuchung finden Sudarsanam und Lai (2001), dass nur 10 % der nicht erfolgreichen und nur 3 % der erfolgreichen Turnaround-Unternehmen ihre Kapitalstruktur restrukturieren.⁶³⁶
- Hypothese H11 kann für das Ausgangsmodell sowie die Lebenszyklus-Modelle 1 und 2 bestätigt werden. Es existiert ein schwach positiver Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) und dem Turnaround-Erfolg. Im Ausgangsmodell erhöhen 73,6 % der erfolgreichen und 38,9 % der nicht erfolgreichen Unternehmen das Eigenkapital. Im Lebenszyklus-Modell 1 erhöhen 83,3 % der erfolgreichen, aber

⁶³³ Vgl. Naujoks (2012), S. 98.

⁶³⁴ Vgl. Schmuck (2013), S. 90.

⁶³⁵ Vgl. Bruton/Wan (1994), S. 272.

⁶³⁶ Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 191.



nur 41,2 % der nicht erfolgreichen Unternehmen das Eigenkapital. Im Lebenszyklus-Modell 2 erhöhen 78,9 % der erfolgreichen Unternehmen und nur 40,0 % der nicht erfolgreichen Unternehmen das Eigenkapital. Zusätzlich kann für alle drei Modelle ein positiver schwach signifikanter Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Eigenkapitals (später) und dem Turnaround-Erfolg identifiziert werden. Buschmann (2006) findet einen signifikanten positiven Zusammenhang zwischen der Kapitalerhöhung und dem Turnaround-Erfolg. Seiner Untersuchung zufolge erhöhen 59 % der erfolgreichen und 41 % der nicht erfolgreichen Unternehmen das Kapital.⁶³⁷

Bei der Analyse des Einflusses der Kontextfaktoren auf den Turnaround-Erfolg werden folgende Ergebnisse ermittelt:

- Die Hypothese H15 (Leverage) wird für das Lebenszyklus-Modell 2 bestätigt. Das Leverage hat bei reifen Unternehmen einen schwachen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg. Weder Eichner (2010) noch Naujoks (2012) finden einen signifikanten Zusammenhang zwischen Leverage und Turnaround-Erfolg in ihren bivariaten Untersuchungen.⁶³⁸
- Die Hypothese H16 (Branchenzugehörigkeit) kann für das Lebenszyklus-Modell 3 bestätigt werden. Bei alten Unternehmen hat die Zugehörigkeit zu einer bestimmten Branche einen signifikanten Einfluss auf den Turnaround-Erfolg.⁶³⁹
- Die Hypothese H19 (konjunkturelle Entwicklung) hat sowohl im Ausgangsmodell als auch im Lebenszyklus-Modell 2, d. h. bei reifen Unternehmen, einen positiven, allerdings sehr schwachen bzw. schwachen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg. Auch Buschmann (2006) findet einen Einfluss der Konjunkturkrise auf den Turnaround-Erfolg.⁶⁴⁰

⁶³⁷ Vgl. Buschmann (2006), S. 190.

⁶³⁸ Vgl. Eichner (2010), S. 221; Naujoks (2012), S. 99.

⁶³⁹ Da zur Berechnung Cramér's V verwendet wurde, kann die Richtung nicht bestimmt werden.

⁶⁴⁰ Vgl. Buschmann (2006), S. 170.



Zusammenfassend werden acht Hypothesen für die entsprechenden Modelle durch die bivariate Analyse verifiziert. Tabelle 24 gibt eine Übersicht.

Tabelle 24: Durch die bivariate Analyse verifizierte Hypothesen

Untersuchungsgegenstand	Hypothese	Richtung	alle Unternehmen (n = 185)	Lebenszyklus- Modell 1 (junge Unternehmen n = 46)	Lebenszyklus- Modell 2 (reife Unternehmen n = 93)	Lebenszyklus- Modell 3 (alte Unternehmen n = 46)
Turnaround-Maßnahmen						
Mitarbeiterreduktion Inhalt	H3	(-)	√	√		√
Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	H4	(+)	√			
Investitions-Reduktion Inhalt	H8	(-)	√		√	
Schuldenreduktion Inhalt	H10	(+)	√		√	
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	H11	(+)	√	√	√	
Kontext-Faktoren						
Leverage	H15	(u)			√	
Branchenklassifikation	H16	(u)				√
Konjunktur	H19	(u)	√		√	

Erläuterung: √: Hypothese bestätigt, u: Richtung nicht bestimmt.

Quelle: Eigene Darstellung.

4.5 Multivariate Analyse

4.5.1 Grundlagen der logistischen Regression

4.5.1.1 Motivation und Ansätze der multivariaten Analyse

Mit der bivariaten Analyse kann lediglich der Zusammenhang zwischen zwei Variablen untersucht werden. Doch Turnaround-Erfolg wird nicht durch nur zwei Faktoren bestimmt. Vielmehr ist das Ergebnis des Turnaround-Prozesses abhängig von der Interaktion vieler Faktoren, die sich als unabhängige Variablen beschreiben lassen. Die multivariate Analyse eignet sich zur Untersuchung von komplexeren Sachverhalten mit mehr als zwei Wirkungsfaktoren.⁶⁴¹ Somit ergibt sich die Motivation zur Durchführung einer multivariaten Analyse im Rahmen der vorliegenden Untersuchung, da hiermit der Einfluss der verschiedenen unabhängigen Variablen wie diverse Turnaround-Maßnahmen und Kontextfaktoren auf den Turnaround-Erfolg ermittelt werden kann.⁶⁴²

⁶⁴¹ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 8.

⁶⁴² Wie Wooldridge (2002, S. 3) betont, ist dabei auf den Unterschied zwischen Korrelation und Kausalität zu achten, da der Nachweis der Korrelation für die Annahme einer kausalen Wechselwirkung nicht hinreichend ist.



Bei der multivariaten Analyse lassen sich grundsätzlich strukturprüfende und strukturentdeckende Verfahren unterscheiden.⁶⁴³ Bei strukturentdeckenden Verfahren sind zu Beginn der Analyse die Beziehungszusammenhänge zwischen den Variablen noch nicht bekannt. Bei strukturprüfenden Verfahren dagegen wird überwiegend die Abhängigkeit einer abhängigen von mehreren unabhängigen Variablen überprüft.⁶⁴⁴ In der vorliegenden Untersuchung wird die Abhängigkeit der binär-abhängigen Variable Turnaround-Erfolg von den als unabhängige Variablen definierten Turnaround-Maßnahmen und Kontextfaktoren untersucht.⁶⁴⁵ Insofern sind im Rahmen dieser Arbeit die strukturprüfenden Verfahren anzuwenden. Das Skalenniveau der abhängigen Variable ist dichotomisiert, während die unabhängigen Variablen dichotom (z. B. Turnaround-Maßnahme durchgeführt oder nicht durchgeführt), multi-nominal (z. B. „Region“ mit der Ausprägung „1“, „2“ oder „3“) oder metrisch (Unternehmensgröße und Krisenausmaß) ausgeprägt sein kann. Folglich können im Wesentlichen drei Methoden zur Anwendung kommen: das lineare Wahrscheinlichkeitsmodell im Sinne einer linearen Regression für binär-abhängige Variablen,⁶⁴⁶ die Diskriminanzanalyse und die logistische Regression.⁶⁴⁷ Für die lineare Regression kann die Regressionsfunktion wie in Formel 1 aufgestellt werden, wobei \hat{Y} die Schätzung der abhängigen Variable, b_0 die Konstante, b_1 der Regressionskoeffizient und X die unabhängige Variable darstellen:

Formel 1: Lineare Regressionsfunktion

$$\hat{Y} = b_0 + b_1X$$

Quelle: Backhaus et al. (2016a), S. 70.

Die Schätzung der Regressionsgeraden basiert häufig auf der Methode der kleinsten Quadrate.⁶⁴⁸ Die Interpretation der linearen Regression im binären Fall ist identisch zur Interpretation der linearen Regression bei kontinuierlichen Variablen.⁶⁴⁹ Die Durchführung der linearen Regression im Rahmen der vorliegenden Forschung ist jedoch problematisch: Zum einen kann die lineare Regression heteroskedastisch sein, was zu einer inkorrekten Teststatistik führen kann.⁶⁵⁰

⁶⁴³ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 15.

⁶⁴⁴ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 15.

⁶⁴⁵ Vergleiche hierzu Kapitel 4.2.3.

⁶⁴⁶ Vgl. Long (1997), S. 34. Backhaus et al. (2016a, S. 67–68) sprechen in diesem Zusammenhang auch von „Dummy-Variablen-Regression“.

⁶⁴⁷ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 16.

⁶⁴⁸ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 77.

⁶⁴⁹ Vgl. Long (1997), S. 36.

⁶⁵⁰ Vgl. Long (1997), S. 38.



Zum anderen können die prognostizierten Wahrscheinlichkeiten negativ sein oder größer als „1“. ⁶⁵¹ Die abhängige Variable kann jedoch nur zwei Ausprägungen annehmen („0“ für keinen Turnaround-Erfolg oder „1“ für Turnaround-Erfolg). Die lineare Funktionsform bedingt, dass eine Veränderung der unabhängigen Variablen um eine Einheit immer zu einer konstanten Veränderung der abhängigen Variablen führt. ⁶⁵² Zudem sind die Störterme nicht normalverteilt. ⁶⁵³ Folglich ist die lineare bivariate Regression für den Zweck der vorliegenden Untersuchung nicht geeignet.

Mit der Diskriminanzanalyse können die Unterschiede zwischen zwei oder mehr Gruppen in Bezug auf verschiedene Variablen untersucht werden. ⁶⁵⁴ Im Rahmen der Diskriminanzanalyse wird eine kanonische Diskriminanzfunktion formuliert und geschätzt. ⁶⁵⁵ Die Anwendung im Rahmen der vorliegenden Untersuchung scheint aus zwei Gesichtspunkten schwierig zu sein: Zum einen setzt die Diskriminanzanalyse ein nominales Skalenniveau der abhängigen Variablen und ein metrisches Skalenniveau der unabhängigen Variablen voraus. ⁶⁵⁶ Das ist im Rahmen der vorliegenden Untersuchung problematisch, da die unabhängigen Variablen ein metrisches, ein dichotomes oder ein nominales Skalenniveau haben können. Zum anderen setzt die Diskriminanzanalyse strenge Prämissen: Sie benötigt unabhängige Variablen, die in allen Gruppen multivariat normalverteilt sind und gleiche Kovarianzmatrizen aufweisen. ⁶⁵⁷ Folglich ist sie für die vorliegende Untersuchung nicht geeignet.

Eine weitere Möglichkeit stellen binäre Logit- oder Probit-Modelle dar, ⁶⁵⁸ die in der etablierten Forschung verstärkt zum Einsatz kommen. ⁶⁵⁹ Obwohl beide Modelle sehr ähnlich sind, verfügt die logistische Regression über zahlreiche Vorteile, ⁶⁶⁰ weshalb auf eine weitere Ausführung in Bezug auf das Probit-Modell verzichtet wird. Die logistische Regression ist ein Spezialfall der Regressionsanalyse, bei der die abhängige Variable kategorial ausgeprägt ist. Es ist zwischen binär-logistischer Regression und multinominaler logistischer Regression zu unterscheiden. ⁶⁶¹

⁶⁵¹ Vgl. Long (1997), S. 39.

⁶⁵² Vgl. Long (1997), S. 39.

⁶⁵³ Vgl. Long (1997), S. 39.

⁶⁵⁴ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 216.

⁶⁵⁵ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 220–221.

⁶⁵⁶ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 221.

⁶⁵⁷ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 250.

⁶⁵⁸ Vgl. Long (1997), S. 34.

⁶⁵⁹ „There is a strong upward trend in the use of basic logit and probit models, particularly among the top journals. [...] they appeared in 15 percent of all SMJ articles and 12.5 percent of all AMJ articles.“ Hoetker (2007), S. 333.

⁶⁶⁰ Hinsichtlich der Vorteile sei auf Eichner (2010, S. 152) verwiesen.

⁶⁶¹ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 284.



Da die abhängige Variable Turnaround-Erfolg binär ausgeprägt ist, kann die multinominale logistische Regression als Untersuchungsmethode ausgeschlossen werden, während die binär-logistische Regression als zielführend zu bewerten ist. Die Anwendung dieser Methode geht einher mit einer geringeren Störanfälligkeit und weniger strengen Prämissen als strukturentdeckende multivariate Verfahren.⁶⁶² Viele wissenschaftliche Untersuchungen in der Turnaround-Forschung beruhen auf der Anwendung der logistischen Regression.⁶⁶³

4.5.1.2 Grundgedanke der binär-logistischen Regression

Die logistische Regression mit zwei abhängigen Variablen wird auch als binäres Logit-Modell bezeichnet.⁶⁶⁴ Die unabhängigen Variablen können sowohl metrisch als auch kategorial skaliert sein. Bei einer unabhängigen metrischen Variablen wird nur ein Koeffizient geschätzt. Liegt eine kategoriale Skalierung der unabhängigen Variablen vor, wird die Variable in binäre Dummy-Variablen zerlegt, für die jeweils ein eigenständiger Koeffizient geschätzt wird. Die Koeffizienten geben den Einfluss auf die abhängige Variable an.⁶⁶⁵

Der Grundgedanke der logistischen Regression ist die Schätzung der Eintrittswahrscheinlichkeit einer Ausprägung der binären abhängigen Variablen (Y). Die Ausprägung von Y beinhaltet die Alternativen im Sinne von Gruppen- bzw. Response-Kategorien. Somit unterscheidet sich die logistische Regression von der einfachen linearen Regression, die nur Schätzungen für die Beobachtungen der abhängigen binären Variablen vornimmt.⁶⁶⁶

Die Ableitung der logistischen Regressionsgleichung kann wie folgt durchgeführt werden:⁶⁶⁷ Die Gruppen können mit 0 und 1 bezeichnet werden,⁶⁶⁸ wobei $Y = 1$ das Ereignis „Turnaround-Erfolg tritt ein“ bezeichnet und $Y = 0$ das Ereignis „Turnaround-Erfolg tritt nicht ein“. Es kann

⁶⁶² Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 250. Die multinominale logistische Regression kommt dann zur Anwendung, wenn die kategoriale abhängige Variable mehr als zwei Ausprägungen aufweist (vgl. Backhaus et al. 2016a, S. 284).

⁶⁶³ Die logistische Regression wird beispielsweise verwendet von Naujoks (2012), Schmuck (2013), Eichner (2010), Jostarndt (2007), Nothardt (2001), Sudarsanam/Lai (2001), Mueller/Barker (1997), Chowdhury/Lang (1996) und Pant (1991).

⁶⁶⁴ Vgl. Rohrlack (2009), S. 267.

⁶⁶⁵ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 251.

⁶⁶⁶ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 254; Backhaus et al. (2016a), S. 284.

⁶⁶⁷ Vgl. im Folgenden Backhaus et al. (2011), S. 250–251, 254–256; Backhaus et al. (2016a), S. 284–285.

⁶⁶⁸ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 284.



auch von komplementären Ereignissen gesprochen werden, da sich die Eintrittswahrscheinlichkeit zu 1 ergänzt.⁶⁶⁹ Folglich kann für die Eintrittswahrscheinlichkeit P Gleichung 1 formuliert werden:

$$P(y = 0) + P(y = 1) = 1 \text{ sowie } P(y = 0) = 1 - P(y = 1) \quad (\text{Gleichung 1})$$

Um die Eintrittswahrscheinlichkeit von $Y = 1$, d. h. von $P(y = 1)$ zu bestimmen, wird die latente Variable Z verwendet. Z ist empirisch nicht beobachtbar und erzeugt die Ausprägungen von Y in Abhängigkeit von der Ausprägung der unabhängigen Variablen X_j . Z verbindet somit die abhängige Variable Y mit den unabhängigen Variablen X_j in einer linearen Beziehung und kann als aggregierte Einflussstärke der unabhängigen Variablen interpretiert werden. Zur Ableitung einer Wahrscheinlichkeitsaussage wird die logistische Funktion verwendet, die in Abhängigkeit von Z die Ereignisse $Y = 1$ und $Y = 0$ erzeugt. Der logistische Regressionsansatz stellt sich wie folgt dar (Gleichungen 2 und 3):

$$p_k(y = 1) = \frac{1}{1 + e^{-z_k}} \quad (\text{Gleichung 2})$$

$$\text{mit } z_k = b_0 + \sum_{j=1}^J b_j * x_{jk} + u_k$$

$$y_k = \begin{cases} 1 & \text{falls } z_k > 0 \\ 0 & \text{falls } z_k \leq 0 \end{cases} \quad (\text{Gleichung 3})$$

Gleichung 3 repräsentiert dabei die Verbindung zwischen Z und Y . Der Regressionskoeffizient b_j und die Regressionskonstante b_0 spiegeln die Einflussstärke von X auf $P(y = 1)$ wider.⁶⁷⁰ Wie in Abbildung 19 dargestellt, ist die Wahrscheinlichkeitsfunktion für $Y = 1$ für positive Ausprägungen von Z eine S-Kurve im ersten Quadranten.

⁶⁶⁹ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 254.

⁶⁷⁰ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 250–251, 254–256; Backhaus et al. (2016a), S. 284–285.

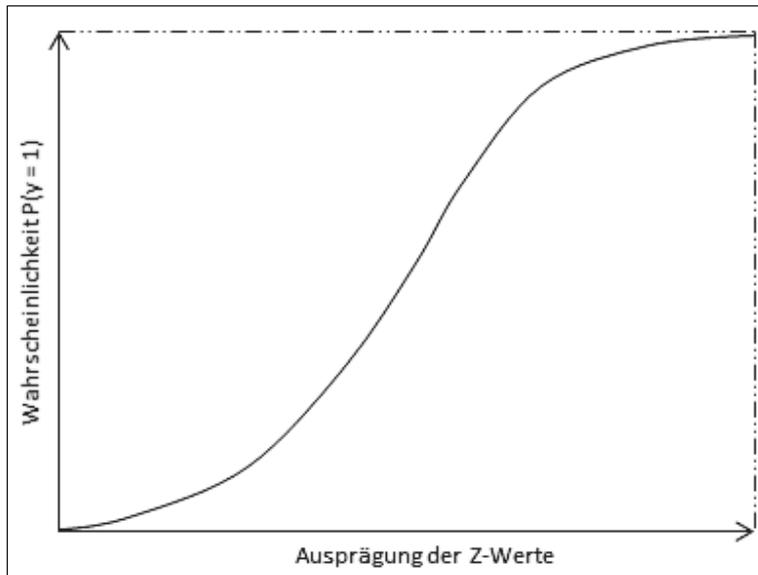


Abbildung 19: Logistische Funktion

Quelle: In Anlehnung an Backhaus et al. (2011), S. 256.

Zur Schätzung der unbekannt Parameter wird in der linearen Regression oft die Methode der kleinsten Quadrate verwendet.⁶⁷¹ Die logistische Regression dagegen verwendet die Maximum-Likelihood-Methode.⁶⁷² Mithilfe der Maximum-Likelihood-Methode werden die Schätzwerte für die Parameter b_j so bestimmt, dass die Wahrscheinlichkeit für $Y = 1$ bzw. $Y = 0$ maximiert wird.⁶⁷³

Hinsichtlich der Modellbildung bemerken Hosmer und Lemeshow (2000), dass eine Vielzahl von unterschiedlichen Variablen in ein Modell einbezogen werden können. Daher bedarf es einer Strategie und der entsprechenden Methode zur adäquaten Berücksichtigung der Variablen.⁶⁷⁴ Hierbei sollen die Variablen so ausgewählt werden, dass das Regressionsmodell bestmöglich zum wissenschaftlichen Forschungsproblem passt, d. h. einen „best fit“ darstellt. Dies begründet eine entsprechende Vorgehensweise sowohl bei der Variablenselektion als auch in Bezug auf die Methoden zur Beurteilung der Adäquanz des Modells erforderlich.⁶⁷⁵ Insbesondere Everitt (2009) und Faraway (1994) weisen darauf hin, dass ein finales Modell nicht auf einem einzigen Regressionstest basieren sollte.⁶⁷⁶ Insofern ermöglicht die schrittweise Vorge-

⁶⁷¹ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 7.

⁶⁷² Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 8.

⁶⁷³ Vgl. Backhaus et al. (2016a), S. 305–306.

⁶⁷⁴ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 91.

⁶⁷⁵ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 91.

⁶⁷⁶ Vgl. Everitt (2009), S. 93; Faraway (1994), S. 403–412.

hensweise bei der Entwicklung eines Regressionsmodells im Sinne einer Aufstellung eines initialen Modells, das in ein finales Modell überführt wird, eine aktive Kontrolle des Forschers.⁶⁷⁷ Die Durchführung einer schrittweisen Modellbildung unter Verwendung eines „initialen“ und eines „finalen“ Modells lehnt sich an das Vorgehen von Hosmer und Lemeshow (2000) an.⁶⁷⁸ Auch in der Turnaround-Literatur wird dieser Vorgehensweise gefolgt. So führt beispielsweise Schmuck (2012) zuerst eine vorläufige logistische Regression durch, bei der er sämtliche Variablen der Vorselektion inkludiert, um dann ein „fitted model“, d. h. ein angepasstes Modell abzuleiten.⁶⁷⁹ Folglich vollzieht sich die Modellbildung im Rahmen der vorliegenden Untersuchung in fünf Schritten, die Abbildung 20 zu entnehmen sind.

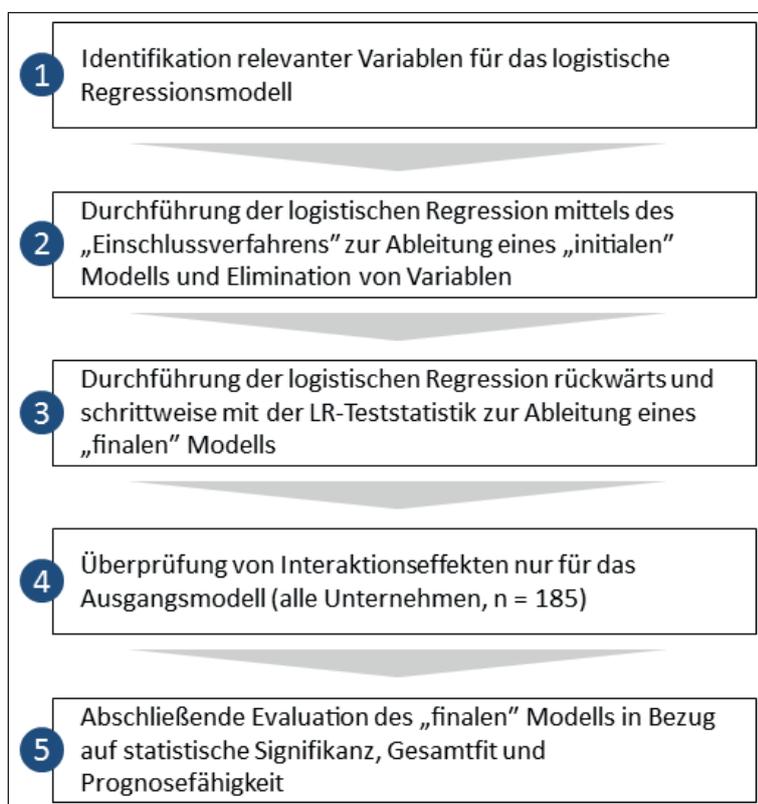


Abbildung 20: Modellbildung der logistischen Regression

Quelle: Eigene Darstellung.

⁶⁷⁷ Vgl. Everitt (2009), S. 93.

⁶⁷⁸ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 95–100.

⁶⁷⁹ Vgl. Schmuck (2013), S. 76.



Die einzelnen Schritte der Modellbildung lassen sich folgendermaßen beschreiben:

1. Wie von Hosmer und Lemeshow (2000) vorgeschlagen,⁶⁸⁰ werden zunächst sämtliche Variablen dahingehend untersucht, ob sie in der logistischen Regression zu berücksichtigen sind. Dies ist bereits in Kapitel 4.4 erfolgt. Gemäß dem Vorgehen von Menard (2010) wurde der bivariate Zusammenhang zwischen den unabhängigen Variablen (Turnaround-Maßnahmen und Kontextfaktoren) und der abhängigen dichotomen Variable (Turnaround-Erfolg) analysiert.⁶⁸¹ Es wurden nicht sämtliche Prädikatoren in der anschließenden logistischen Regression verwendet, sondern nur die Prädikatoren, die eine statistisch signifikante Beziehung zur abhängigen Variable aufweisen.⁶⁸² Der Schwellenwert wurde auf einen p-Wert unter 0,25 festgelegt. Dieser p-Wert wird von Hosmer und Lemeshow (2000) mit der Begründung vorgeschlagen, dass bei konservativeren p-Werten von 0,05 für die logistische Regression relevante Prädikatoren nicht identifiziert werden. Werden p-Werte größer als 0,25 verwendet, können Variablen berücksichtigt werden, die unter Umständen nur eine geringe Wichtigkeit für das Modell haben.⁶⁸³
2. Im Anschluss an die Identifikation der für die logistische Regression relevanten Variablen wird eine erste logistische Regression durchgeführt. Das entspricht dem Vorgehen von Menard (2010) und Peng und So (2002), die vorschlagen, bei einem vorläufigen logistischen Regressionsmodell alle Prädikatoren zu verwenden, die für das Modell bedeutsam sind.⁶⁸⁴ Es wurden somit sämtliche Variablen mit einem p-Wert unter 0,25 in das Modell aufgenommen. Die abhängige Variable ist die dichotome Variable „Turnaround-Erfolg“ mit der Ausprägung „1“ für Turnaround-Erfolg und „0“ für keinen Turnaround-Erfolg. Als unabhängige Variablen werden die entsprechenden Variablen der Turnaround-Maßnahmen und die Kontext-Variablen in das Modell aufgenommen. Einige unabhängige Variablen, z. B. „Region“, werden als kategorial klassifiziert, da sie über mehr als zwei Ausprägungen verfügen. Die kategorialen Variablen werden mithilfe der Dummy-Codierung „Indicator“ sowie der Referenzkategorie „Letzte“ im Modell verwendet. Die logistische Regression wird nach

⁶⁸⁰ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 92.

⁶⁸¹ Vgl. Menard (2010), S. 119.

⁶⁸² Vgl. Menard (2010), S. 119.

⁶⁸³ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000) S. 95.

⁶⁸⁴ Vgl. Peng/So (2002), S. 95; Menard (2010), S. 119.



dem Einschlussverfahren durchgeführt, d. h. alle Variablen werden simultan in das Modell aufgenommen.⁶⁸⁵ Als Ergebnis wird ein logistisches Regressionsmodell erhalten, das als „initiales Modell“ bezeichnet wird. Hosmer und Lemeshow (2000) weisen darauf hin, dass jede Variable im Modell auf ihre Wichtigkeit hin überprüft werden soll. Hierbei sollen Variablen eliminiert werden, die nicht zum Modell beitragen.⁶⁸⁶

3. Danach wird das Modell mit der reduzierten Anzahl der Variablen rückwärts und schrittweise mit der Likelihood-Ratio-(LR-)Teststatistik in das Modell aufgenommen. Menard (2010) bezieht sich auf Suppressoreffekte und betrachtet daher diese Methode als die zielführende Methode der Wahl.⁶⁸⁷ Die Variablen werden schrittweise auf Ausschluss getestet.⁶⁸⁸ Schmuck (2013) folgend⁶⁸⁹ wird für die Aufnahme der Variablen in das Modell ein p-Wert von 0,25 und für deren Ausschluss ein p-Wert von 0,15 festgelegt. Als Ergebnis ergibt sich das „finale Modell“, das die Basis für weitere Auswertungen bildet.
4. Das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, $n = 185$) wird zusätzlich auf Interaktions- bzw. Moderationseffekte geprüft. Die Interaktionseffekte werden in Kapitel 4.5.1.3 dargelegt.
5. Im letzten Schritt wird die Güte des initialen Modells und des finalen Modells im Sinne des Gesamtfit des Modells untersucht.⁶⁹⁰

Nachdem die Modellbildung dargestellt wurde, werden zunächst die Evaluationskriterien dargelegt, anhand derer das initiale und das finale Modell überprüft werden. Es wird dreifach geprüft: Zunächst wird auf die Prüfung des Gesamtmodells abgestellt, danach werden die Merkmalsvariablen geprüft. Zusätzlich wird die Robustheit der gewonnenen Ergebnisse anhand weiterer Tests überprüft. Bei der Prüfung des Gesamtmodells kommen die folgenden vier Verfahren zur Anwendung:

- Der Likelihood-Ratio-Test vergleicht den maximierten Log-Likelihood-Wert mit dem Log-Likelihood-Wert, wenn alle unabhängigen Variablen auf „0“ gesetzt werden, also

⁶⁸⁵ Vgl. Schendera (2014), S. 152.

⁶⁸⁶ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 96–97.

⁶⁸⁷ Vgl. Menard (2010), S. 124.

⁶⁸⁸ Vgl. Schendera (2014), S. 153.

⁶⁸⁹ Vgl. Schmuck (2013), S. 76.

⁶⁹⁰ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 267.



das vollständige Modell mit dem Null-Modell. Bei einer großen Differenz besitzen die unabhängigen Variablen eine große Erklärungskraft. Falls der p-Wert signifikant ist, kann die Null-Hypothese abgelehnt werden und die unabhängigen Variablen verfügen über eine hohe Erklärungskraft im Modell.⁶⁹¹ Der LR-Test soll einen möglichst hohen χ^2 -Wert sowie ein Signifikanzniveau von unter 0,05 aufweisen.⁶⁹²

- Das Gütekriterium Nagelkerke- R^2 ist der Pseudo- R^2 -Statistik zuzuordnen. Damit wird die erklärbare Variation des Regressionsmodells quantifiziert.⁶⁹³ Das Kriterium Nagelkerke- R^2 kann einen Maximalwert von 1 erreichen und erlaubt somit eine eindeutige Interpretation. Demgegenüber können Cox und Snell- R^2 nur Werte annehmen, die kleiner als 1 sind. Folglich ist dem Nagelkerke- R^2 aufgrund der Möglichkeit der eindeutigen Interpretation Vorzug zu geben.⁶⁹⁴ Werte um 0,2 gelten als akzeptabel; ab 0,4 können diese als gut bezeichnet werden; Werte ab 0,5 zeigen eine sehr gute Modellgüte an.⁶⁹⁵
- Über die Trefferquote in der Klassifikationsmatrix können korrekt und falsch klassifizierte Fälle ermittelt und unterschieden werden. Generell sollte die Trefferquote der logistischen Regression höher sein als die einer rein zufälligen Zuordnung.⁶⁹⁶
- Der Hosmer-Lemeshow-Test prüft, ob die Differenz zwischen den beobachteten und vorhergesagten Werten gleich 0 ist (Nullhypothese).⁶⁹⁷ Es ist ein möglichst kleiner χ^2 -Wert und ein Signifikanzniveau über 70 % zu bevorzugen.⁶⁹⁸

Nachdem die Prüfverfahren des Gesamtmodells dargestellt wurden, werden in einem zweiten Schritt die Merkmalsvariablen geprüft. Bei der Prüfung der Merkmalsvariablen wird die statistische Absicherung über die Wald-Statistik vorgenommen. Dabei wird überprüft, ob die unabhängige Variable einen signifikanten Einfluss auf die abhängige Variable hat.⁶⁹⁹ Im dritten Schritt wird die Robustheit der gewonnenen Ergebnisse anhand von fünf Verfahren untersucht.

⁶⁹¹ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 268–269.

⁶⁹² Vgl. Rohrlack (2009), S. 272; Backhaus et al. (2011), S. 276.

⁶⁹³ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 269.

⁶⁹⁴ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 270.

⁶⁹⁵ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 276.

⁶⁹⁶ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 273.

⁶⁹⁷ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 274.

⁶⁹⁸ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 276.

⁶⁹⁹ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 280.



- Liegt eine Korrelation zwischen einem Regressor, d. h. einer unabhängigen Variable, und einem Störterm vor, liegt Endogenität vor, sodass die Modellschätzung zu falschen oder inkonsistenten Ergebnissen führen kann.⁷⁰⁰ Das Auftreten von Endogenität kann verschiedene Gründe haben, z. B. sogenannte *Self-Selection*-Probleme, serielle Autokorrelation oder fehlende Messwerte.⁷⁰¹ Die Endogenitätsprüfung kann mithilfe des zweistufigen Durbin-Wu-Hausman-(DWH-)Tests durchgeführt werden.⁷⁰² In der ersten Stufe werden die Residuen aller potenziell endogenen unabhängigen Variablen als Funktion aller verbliebenen exogenen Variablen regressiert.⁷⁰³ In der zweiten Stufe werden die Residuen der Regression als zusätzlicher Regressor in die Ausgangsgleichung der logistischen Regression aufgenommen. Wenn der Koeffizient der Residuen signifikant ist (signifikante Teststatistik), dann ist dies als Indiz für die Endogenität der Variablen zu interpretieren und die Annahme der Exogenität der Variablen zu verwerfen.⁷⁰⁴ Eine ähnliche Vorgehensweise findet sich auch bei den empirischen Arbeiten von Eichner (2010), Jostarndt (2007) und Schmuck (2013).⁷⁰⁵
- Die logistische Regression setzt keine lineare Beziehung zwischen der abhängigen Variablen und den kontinuierlichen unabhängigen Variablen voraus. Hinsichtlich der Beziehung zwischen den kontinuierlichen unabhängigen Variablen (Prädikatoren) und dem Logit der abhängigen Variable wird jedoch ein linearer Zusammenhang vorausgesetzt (Linearität des Logits).⁷⁰⁶ Wird die Voraussetzung der Linearität des Logits verletzt, kann es zu einer Fehlinterpretation der logistischen Regression hinsichtlich

⁷⁰⁰ Vgl. Proppe (2009), S. 254.

⁷⁰¹ Vgl. Proppe (2009), S. 254–257.

⁷⁰² Vgl. Semadeni et al. (2013), S. 1076; Kima/Washington (2006), S. 1097; Mulligan (1996), S. 276. Davidson und MacKinnon (1993) geben eine Übersicht über das zweistufige Verfahren. Vgl. Davidson/MacKinnon (1993), S. 237–239.

⁷⁰³ Zur Schätzung der Residuen wird auf die entsprechenden Instrumentenvariablen (IV) zurückgegriffen. Bei der Verwendung der IV wird entweder auf Daten des finalen Modells oder – falls diese Daten nicht vorliegen – auf die Daten des Ausgangsmodells zurückgegriffen.

⁷⁰⁴ Vgl. Proppe (2009), S. 257–258. Es wird argumentiert, dass die unabhängigen Variablen drei Ausprägungen haben können (vgl. hierzu Kapitel 4.2.3.1): „initial“, wenn sie sich auf die ersten Phasen des Turnaround-Prozesses beziehen; „später“, wenn sie sich auf die letzten Phasen des Turnaround-Prozesses beziehen; „Inhalt“, wenn sie unabhängig von der prozessualen Dimension sind. Ähnlich wie bei Eichner (2010) wird angenommen, dass die Variablen, die mit „initial“ bezeichnet werden, als exogen anzusehen sind. Dies ist damit zu begründen, dass die initialen Turnaround-Maßnahmen vor der Messung des Turnaround-Erfolges durchgeführt werden (vgl. Eichner 2010, S. 173). Bei den Variablen, die als „später“ bzw. „Inhalt“ bezeichnet werden, ist dies nicht der Fall. Daher werden diese Variablen als potenziell endogene Variablen betrachtet und auf Endogenität geprüft.

⁷⁰⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 171; Jostarndt (2007), S. 121; Schmuck (2013), S. 77.

⁷⁰⁶ Vgl. Schendera (2014), S. 171.



der Beziehung zwischen unabhängigen und abhängigen Variablen kommen. Zur Überprüfung der Linearität des Logits kann eine Box-Tidwell-Transformation⁷⁰⁷ durchgeführt werden.⁷⁰⁸

- Bei der Durchführung der logistischen Regression sollen die unabhängigen Variablen (Prädikatoren) nicht miteinander korrelieren (Multikollinearität), da sich sonst große Standardfehler bei den geschätzten Regressionskoeffizienten ergeben können. Eine Korrelation von z. B. über 0,70 zwischen zwei unabhängigen Variablen kann ein Hinweis auf Multikollinearität sein.⁷⁰⁹ Eine Möglichkeit zur Identifikation von Multikollinearität bietet der *Variance Inflation Factor* (VIF).⁷¹⁰ Grundsätzlich ist ein VIF unter 10 als unproblematisch anzusehen.⁷¹¹
- Es besteht die Notwendigkeit, das Modell der logistischen Regression auf eventuelle Ausreißer zu prüfen, die das Resultat verzerren können.⁷¹² Die Ausreißerdiagnostik wird auf der Basis von Pearson-Residuen durchgeführt.⁷¹³ Ausreißer, die Werte größer $\pm 2,5$ aufweisen, werden genau untersucht.⁷¹⁴
- Über den adäquaten Stichprobenumfang besteht in der Literatur keine einheitliche Meinung. Hosmer und Lemeshow (2000) attestieren unzureichende Forschung über die Stichprobengröße im Zusammenhang mit der logistischen Regression.⁷¹⁵ Eine zu kleine Stichprobe kann grundsätzlich von „Ausreißern“ (*outliers*) dominiert sein. Zu umfangreiche Stichproben können dagegen die statistische Aussagekraft derart erhöhen, dass jegliche Differenz als statistisch signifikant angesehen wird.⁷¹⁶ Long (1997) postuliert, dass die Verwendung einer Stichprobengröße von $n < 100$ als risikobehaftet anzusehen ist.⁷¹⁷ Vagerö (2000) zeigt auf, dass eine Stichprobengröße von $n = 10$ ausreichend ist, sofern die mit der logistischen Regression geschätzten Parameter endlich

⁷⁰⁷ Bei der Box-Tidwell-Transformation werden die Interaktionsterme zwischen dem kontinuierlichen Prädikator und dem natürlichen Logarithmus in das ursprüngliche Regressionsmodell eingeführt. Ergibt sich eine Signifikanz, so ist die Annahme der Linearität des Logits verletzt. Vgl. Schendera (2014), S. 171.

⁷⁰⁸ Vgl. Menard (2010), S. 108.

⁷⁰⁹ Vgl. Schendera (2014), S. 172.

⁷¹⁰ Vgl. Backhaus et al. (2016b), S. 108; Backhaus et al. (2011), S. 95.

⁷¹¹ Vgl. Schendera (2014), S. 136; Backhaus et al. (2016b), S. 108.

⁷¹² Vgl. Backhaus et al. (2016b), S. 321.

⁷¹³ Vgl. Backhaus et al. (2011), S. 277.

⁷¹⁴ Vgl. Menard (2010), S. 133.

⁷¹⁵ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 339.

⁷¹⁶ Vgl. Hair, et al. (2010), S. 415.

⁷¹⁷ Vgl. Long (1997), S. 54.



ausfallen.⁷¹⁸ Weiterhin werden in der Literatur mindestens fünf Beobachtungen pro unabhängige Variable vorausgesetzt.⁷¹⁹ Backhaus et al. (2011) berücksichtigen keinen Mindestumfang für die Stichprobe, stellen jedoch fest, dass die Fallzahl pro Ausprägung der abhängigen Variable nicht kleiner als 25 sein soll.⁷²⁰ Das setzt im Rahmen der vorliegenden Untersuchung eine Fallzahl von $n = 50$ voraus, da die abhängige Variable Turnaround-Erfolg zwei Ausprägungen aufweist.

- Barker und Patterson (1996) zufolge haben Turnaround-Studien häufig kleine Samples, weil Turnarounds von Unternehmen keine alltägliche Erscheinung darstellen und ihrer Analyse eine sorgfältige Auslese anhand von Performance-Daten erfordert.⁷²¹ Dementsprechend wird häufig mit relativ kleinen Stichprobenumfängen eine Regressionsanalyse durchgeführt; exemplarisch zu nennen sind: Schendel und Patton (1975) mit einer Stichprobe von $n = 72$,⁷²² Robbins und Pearce (1992) mit einer Stichprobe von $n = 32$,⁷²³ Chowdhury und Lang (1994) mit einer Teilstichprobe in einem Umfang von $n = 23$,⁷²⁴ Barker und Patterson (1996) mit einem Stichprobenumfang von $n = 29$ ⁷²⁵. Auch die logistische Regression wird bei relativ geringen Stichprobenumfängen in diversen Untersuchungen verwendet, z. B. von D’Aveni (1989), dessen Stichprobe $n = 98$ Unternehmen umfasst,⁷²⁶ von Chowdhury und Lang (1996) mit einem Stichprobenumfang von $n = 153$ Unternehmen⁷²⁷ und von Mueller und Barker (1997), die in ihrer Untersuchung eine Stichprobe von $n = 66$ Unternehmen betrachten⁷²⁸. Ebenso wenden Routledge und Gadenne (2004) die logistische Regression auf eine Stichprobe von $n = 66$ an.⁷²⁹ Selbst neueste Studien – wie die Untersuchungen von Eichner (2010) mit $n = 151$,⁷³⁰ Naujoks (2012) mit einer Stichprobe von $n = 128$

⁷¹⁸ Vgl. Vagerö (2000), S. 584–587.

⁷¹⁹ Vgl. Long (1997), S. 54.

⁷²⁰ Vgl. Backhaus, et al. (2011), S. 295.

⁷²¹ Vgl. Barker/Patterson (1996), S. 315.

⁷²² Vgl. Schendel/Patton (1975), S. 49.

⁷²³ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 295.

⁷²⁴ Vgl. Chowdhury/Lang (1994), S. 209.

⁷²⁵ Vgl. Barker/Patterson (1996), S. 315.

⁷²⁶ Vgl. D’Aveni (1989), S. 584.

⁷²⁷ Vgl. Chowdhury/Lang (1996), S. 172.

⁷²⁸ Vgl. Mueller/Barker (1997), S. 126.

⁷²⁹ Vgl. Routledge/Gadenne (2004), S. 39.

⁷³⁰ Vgl. Eichner (2010), S. 191.

Unternehmen⁷³¹ und Abebe et al (2012) mit einer Stichprobe von $n = 82$ ⁷³² berücksichtigen in ihren Untersuchungen nur relativ geringe Stichprobenumfänge bei der Durchführung der logistischen Regression.

- Mit Stichprobengrößen von $n = 185$ für das Ausgangsmodell und $n = 93$ für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen) kann für die vorliegende Untersuchung von einem ausreichend großen Stichprobenumfang und entsprechender Fallzahl ausgegangen werden kann. Für die Lebenszyklus-Modelle 1 (junge Unternehmen) und 3 (alte Unternehmen) liegt die Fallzahl mit jeweils $n = 46$ geringfügig unter einer Fallzahl von $n = 50$, sodass die Gültigkeit der Ergebnisse mit Vorsicht zu bewerten ist.

4.5.1.3 Interaktionseffekte

Die Notwendigkeit zur Durchführung einer Interaktionsanalyse im Rahmen der vorliegenden Untersuchung ist damit zu begründen, dass sich die Wirkung mehrerer unabhängiger Variablen auf die abhängige Variable in gegenseitiger Abhängigkeit vollziehen kann.⁷³³ Die Art der Abhängigkeit kann nach Müller (2009) wie folgt unterschieden werden:⁷³⁴

a) Eine Variable kann als Mediatorvariable bezeichnet werden, wenn sie die Wirkung des Prädiktors auf die Prognosevariable vermittelt.⁷³⁵ Wie in Abbildung 21 veranschaulicht, agiert der Mediator somit als Verbindungsstück zwischen der unabhängigen Variable und der abhängigen Variable.⁷³⁶

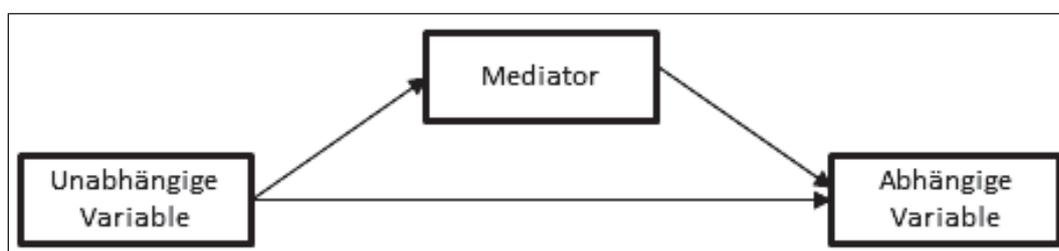


Abbildung 21: Mediatorenbeziehung
Quelle: In Anlehnung an Hayes (2013), S. 87.

⁷³¹ Vgl. Naujoks (2012), S. 85

⁷³² Vgl. Abebe et al. (2012), S. 278.

⁷³³ Vgl. Müller (2009), S. 237.

⁷³⁴ Vgl. Müller (2009), S. 237.

⁷³⁵ Vgl. Müller (2009), S. 245.

⁷³⁶ Vgl. Bühner/Ziegler (2009), S. 690.

b) Wie in Abbildung 22 dargestellt, wirkt eine Moderatorvariable auf die Wirkung einer unabhängigen Variable auf die abhängige Variable ein, indem sie die Intensität dieser Wirkung beeinflusst.⁷³⁷

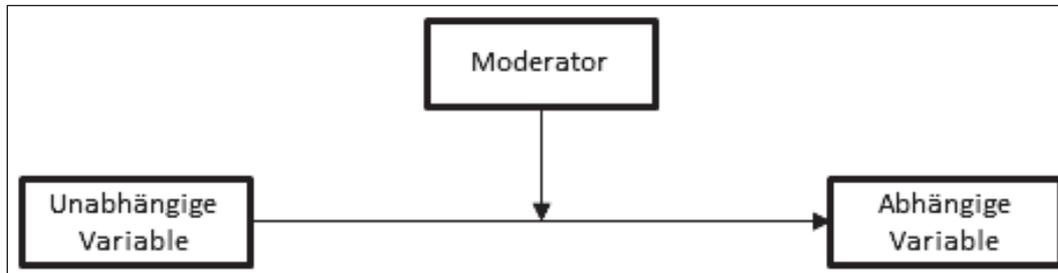


Abbildung 22: Moderatorenbeziehung

Quelle: In Anlehnung an Hayes (2013), S. 209.

Mediatoreffekte werden in der vorliegenden Arbeit nicht berücksichtigt, da die Untersuchung von Moderationseffekten als zielführend erscheint. Das kann damit begründet werden, dass die Variable „Lebenszyklus“⁷³⁸ den Zusammenhang zwischen den Turnaround-Maßnahmen und dem Turnaround-Erfolg moderiert. Die Interaktionsanalyse wird nur für das Ausgangsmodell (n = 185) durchgeführt, da die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 bereits nach Lebenszyklusphasen unterteilt sind. Bei der Einbeziehung der Moderator-Variable „Lebenszyklus“ wird in zwei Schritten vorgegangen:⁷³⁹

1. Es werden nur Interaktionsbeziehungen zwischen den Turnaround-Maßnahmen und dem Lebenszyklus berücksichtigt. Da die Variable „Lebenszyklus“ eine kategoriale Variable ist, wird nur diese in die Untersuchung einbezogen, während die Dummy-Variablen nicht berücksichtigt werden.
2. Die einzelne Interaktionsvariable wird als Interaktionsprodukt der Variablen erstellt. Bei der Durchführung der Analyse kommt dem Skalenniveau der zu verbindenden Variablen besondere Beachtung zu.⁷⁴⁰ Die Interaktionsvariablen werden einzeln in das finale Modell der logistischen Regression eingeführt.

⁷³⁷ Vgl. Müller (2009), S. 237.

⁷³⁸ Siehe Kapitel 4.5.2.

⁷³⁹ Vgl. Hosmer/Lemeshow (2000), S. 98.

⁷⁴⁰ Vgl. Müller (2009), S. 241.



4.5.2 Zusammenhang zwischen Lebenszyklus und Turnaround-Erfolg

Für das Ausgangsmodell ($n = 185$) wird der Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und dem Turnaround-Erfolg untersucht. Die unabhängige Variable „Lebenszyklus“ wird mit der dichotomen abhängigen Variable Turnaround-Erfolg regressiert.⁷⁴¹ Das Ergebnis ist in der Tabelle 25 dargestellt.⁷⁴² Die Regression ergibt eine Signifikanz der Variable „Lebenszyklus“ bei einem 10 %-Signifikanzlevel. Das bedeutet, dass die jeweilige Lebenszyklusphase in der vorliegenden Stichprobe die Chance auf den Turnaround-Erfolg signifikant beeinflusst. Hinsichtlich der Beurteilung der Modellgüte ist festzuhalten, dass der LR-Test einen p-Wert von 0,081 ergibt. Dieser liegt leicht über dem Signifikanzlevel von 0,05. Somit kann die Nullhypothese nicht zurückgewiesen werden. Das Modell ist nur tendenziell signifikant. Der anhand von Nagelkerke- R^2 mit 0,036 berechnete Erklärungsgehalt ist beschränkt. Die Ergebnisse der logistischen Regression sollten daher mit der gebotenen Vorsicht behandelt werden.

Tabelle 25: Logistische Regression – Zusammenhang der Lebenszyklus-Variable zum Turnaround-Erfolg (alle Unternehmen, $n = 185$)

Variablen	B	Sig.
Lebenszyklus	*	0,093*
Lebenszyklus (1)	-0,954**	0,033
Lebenszyklus (2)	-0,283	0,436
Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz
Likelihood-Ratio-Test	5,014	0,081
Hosmer-Lemeshow-Test	0,000	1,000
R^2 nach Nagelkerke	0,036	
Trefferquote	61,1	
Anzahl Ausreißer	0	

Erläuterung: Signifikanzniveau: *(10 %), **(5 %), ***(1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass der Lebenszyklus einen signifikanten Einfluss auf den Turnaround-Erfolg hat. Dies rechtfertigt die Aufnahme der Lebenszyklus-Variable in die weitere statistische Analyse.⁷⁴³

⁷⁴¹ Kategoriale Variablen werden im Rahmen der logistischen Regression gesondert berücksichtigt: Die Variable „Lebenszyklus“ ist eine kategoriale Variable mit drei Ausprägungen. In SPSS gehen nicht alle drei vorgegebenen Kategorien, sondern nur $k-1$ Dummy-Variablen in die Berechnung ein. Die nicht berücksichtigte Kategorie wird als Referenzkategorie bezeichnet. Bei der Interpretation der kategorialen Variablen ist zu berücksichtigen, dass die $k-1$ Variablen in Bezug zur Referenzkategorie interpretiert werden müssen (vgl. Menard 2010, S. 96–99). Eine Interpretation der Dummy-Variablen (Lebenszyklus 1 und 2) in Bezug auf die Referenzkategorie ist in dieser Untersuchung nicht notwendig, da sich die Fragestellung nach dem statistisch signifikanten Zusammenhang zwischen den Variablen Lebenszyklus und Turnaround-Erfolg richtet.

⁷⁴² Die Regressionsgleichung lautet: $Y_{\text{logit}} = -0,87 - 0,954 \text{ Lebenszyklus}(1) - 0,283 \text{ Lebenszyklus}(2)$.

⁷⁴³ Für das Ausgangsmodell ($n = 185$) wird die Variable „Lebenszyklus“ daher als eine weitere Kontextvariable in das entsprechende Modell der logistischen Regression aufgenommen.



4.5.3 Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien aller Unternehmen

Bei der Darstellung der Ergebnisse der logistischen Regression für das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 anhand eines initialen und eines finalen Modells werden im Folgenden die Turnaround-Maßnahmen und Turnaround-Strategien betrachtet und die Modellgüte bewertet. Das Ausgangsmodell wird zusätzlich auf Moderationseffekte hin überprüft. Anschließend werden die gewonnenen Ergebnisse interpretiert.

4.5.3.1 Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen

Für das Ausgangsmodell ($n = 185$) wird ein „initiales“ und ein „finales“ Modell (siehe Tabelle 26) berechnet und entsprechend evaluiert:⁷⁴⁴

1. Der LR-Test ergibt für beide Modelle einen signifikanten p-Wert von unter 0,05, d. h. beide Modelle sind statistisch aussagekräftig. Der Hosmer-Lemeshow-Test ist für beide Modelle nicht signifikant ($p\text{-Wert} > 0,05$). Folglich sind beide Modelle als valide anzusehen.
2. Das R^2 nach Nagelkerke liegt für das initiale Modell bei 0,514 und für das finale Modell bei 0,466. Das bedeutet, dass durch das finale Modell 46,6 % des Turnaround-Erfolgs erklärt werden. Im Vergleich zum initialen Modell ist Nagelkerke- R^2 im finalen Modell nur leicht reduziert, was darauf hinweist, dass das Modell selbst mit einer reduzierten Anzahl von unabhängigen Variablen (im finalen Modell) über eine gute Erklärungskraft verfügt. Die Trefferquote beträgt 82,2 % im initialen Modell und 81,1 % im finalen Modell.
3. Das Ergebnis des DWH-Tests legt nahe, dass keine Endogenität im Regressionsmodell vorliegt.
4. Die Linearität des Logits ist dem Ergebnis der Box-Tidwell-Transformation zufolge nicht verletzt.

⁷⁴⁴ Siehe Anhang C. Die Regressionsgleichung für das „finale Modell“ lautet: $Y_{\text{logit}} = -0,655 - 0,711 \text{ Mitarbeiterreduktion_initial} - 1,346 \text{ Mitarbeiterreduktion_später} + 1,163 \text{ AssetTurnover_Inhalt} - 1,990 \text{ CAPEX_Reduktion_Inhalt} - 1,865 \text{ WC_Reduktion_Inhalt} + 1,642 \text{ Schuldenreduktion_Inhalt} + 2,028 \text{ EK_Erhöhung_Inhalt} + 1,049 \text{ Branchenklassifikation} + 10,260 \text{ Konjunktur} - 1,704 \text{ Lebenszyklus(1)} - 0,841 \text{ Lebenszyklus(2)}$.



5. Alle VIF-Werte liegen unter dem kritischen Wert von 10, womit im finalen Modell keine Multikollinearität vorliegt.
6. Es werden sechs Ausreißer identifiziert. Diese sind bei der Stichprobengröße von $n = 185$ zu vernachlässigen.⁷⁴⁵

Tabelle 26: Ergebnisse der logistischen Regression für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, $n = 185$)

Kategorie	Maßnahme	initiales Modell (n = 185)		finale Modell (n = 185)	
		B	Sig.	B	Sig.
Management-Strategie	CEO-Wechsel Inhalt	0,017	0,978		
	CEO-Wechsel später	-0,218	0,731		
operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt	0,118	0,908		
	Mitarbeiterreduktion initial	-1,111	0,171	-0,711	0,118
	Mitarbeiterreduktion später	-1,629*	0,088	-1,346***	0,003
	Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	1,576**	0,046	1,163**	0,017
	Kapitalumschlags-Erhöhung später	-0,808	0,283		
	Umsatzerhöhung Inhalt	-1,134	0,185		
	Umsatzerhöhung später	1,420	0,119		
Portfolio-Strategie	Akquisition Inhalt	-0,423	0,363		
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion Inhalt	-1,980**	0,045	-1,990**	0,017
	Investitions-Reduktion später	-0,347	0,457		
	Working Capital-Reduktion Inhalt	-1,716**	0,027	-1,865***	0,006
	Working Capital-Reduktion später	-0,396	0,407		
	Schuldenreduktion Inhalt	2,388***	0,007	1,642***	0,003
	Schuldenreduktion später	-0,342	0,605		
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	1,061	0,358	2,028***	0,000
	Eigenkapitalerhöhung initial	0,074	0,941		
	Eigenkapitalerhöhung später	1,292	0,232		
Kontext	Krisenausmaß	0,009	0,466		
	Unternehmensgröße	0,217*	0,067		
	Leverage	-0,014	0,468		
	Branchenklassifikation	-0,924*	0,084	-1,049**	0,026
	Region		0,827		
	Konjunktur	10,937	0,106	10,260*	0,085
	Lebenszyklus		0,184	**	0,021
	Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	88,151	0,000	77,812	0,000
	Hosmer-Lemeshow-Test	4,495	0,810	7,090	0,527
	R ² nach Nagelkerke	0,514		0,466	
	Trefferquote	82,2		81,1	
	Anzahl Ausreißer	8		6	

Erläuterung: Signifikanzniveau: *(10 %), **(5 %), ***(1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Insgesamt kann festgehalten werden, dass das finale Modell robust ist und folgende Ergebnisse valide sind:

- Die Reduktion der Mitarbeiterzahl (später) ($B = -1,346$, p -Wert = 0,003) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

⁷⁴⁵ Der Stichprobenumfang wurde im Rahmen der Modellbildung in Kapitel 4.5.1.2 dargelegt.



- Die Erhöhung des Kapitalumschlags (Inhalt) ($B = 1,163$, p-Wert = 0,017) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion der Investitionen (Inhalt) ($B = -1,990$, p-Wert = 0,017) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt) ($B = -1,865$, p-Wert = 0,006) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion der Schulden (Inhalt) ($B = 1,642$, p-Wert = 0,003) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Eigenkapitalerhöhung (Inhalt) ($B = 2,028$, p-Wert = 0,000) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Analyse der Kontextfaktoren zeigt, dass die Branchenklassifikation ($B = -1,049$, p-Wert = 0,026) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs reduziert. Die Konjunktur ($B = 10,260$, p-Wert = 0,085) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Der Lebenszyklus (p-Wert = 0,021) hat einen statistisch signifikanten Einfluss auf den Turnaround-Erfolg.⁷⁴⁶

4.5.3.2 Ergebnisse der Interaktionsanalyse

Das Ausgangsmodell ($n = 185$) wird auf Interaktionseffekte hin untersucht. Für die sieben Turnaround-Maßnahmen des finalen Modells (siehe Kapitel 4.5.3.1, Tabelle 26) werden sieben Interaktionsvariablen erstellt und in den entsprechenden Modellen (A bis G) auf Signifikanz und Interaktionseffekte hin überprüft (siehe Tabelle 27). Als Resultat werden drei signifikante Interaktionsvariablen identifiziert.

- Modell (C): Die Interaktionsvariable „Kapitalumschlags-Erhöhung (Inhalt) * Lebenszyklus“ ist bei einem 5 %-Signifikanzlevel (p-Wert = 0.035) signifikant.
- Modell (E): Die Interaktionsvariable „*Working Capital*-Reduktion (Inhalt) * Lebenszyklus“ ist bei einem 1 %-Signifikanzlevel als hoch signifikant (p-Wert = 0,001) einzustufen.

⁷⁴⁶ Da die Variable eine kategoriale Ausprägung hat, kann die Richtung insgesamt nicht bestimmt werden.



- Modell (G): Die Interaktionsvariable „Eigenkapitalerhöhung (Inhalt) * Lebenszyklus“ ist bei einem 1 %-Signifikanzlevel als signifikant (p-Wert = 0,000) einzustufen.

Tabelle 27: Ergebnis der logistischen Regression zu den Interaktionseffekten für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)

Kategorie	Variable	Modell (A) Reduktion der Mitarbeiterzahl (initial)		Modell (B) Reduktion der Mitarbeiterzahl (später)		Modell (C) Kapitalumschlags-erhöhung (Inhalt)		Modell (D) Investitions-reduktion (Inhalt)		Modell (E) Working Capital-Reduktion (Inhalt)		Modell (F) Schulden-reduktion Inhalt		Modell (G) Eigenkapital-erhöhung Inhalt	
		B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Mitarbeiterreduktion initial	-2,293**	0,018	-0,879*	0,065	-0,732	0,111	-0,711	0,118	-0,715	0,109	-0,711	0,118	-0,711	0,121
	Mitarbeiterreduktion später	-1,549***	0,001	-2,344***	0,009	-1,431***	0,002	-1,346***	0,003	-1,396***	0,002	-1,346***	0,003	-1,201***	0,007
	Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	1,140**	0,022	1,182***	0,016			1,163***	0,017	1,098**	0,022	1,163***	0,017	1,486***	0,004
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion Inhalt	-1,983**	0,021	-2,233***	0,011	-2,046***	0,017	-1,989***	0,017	-2,079***	0,011	-1,989***	0,017	-2,555***	0,006
	Working Capital-Reduktion Inhalt	-2,008***	0,003	-1,985***	0,005	-1,891***	0,006	-1,865***	0,006			-1,865***	0,006	-2,235***	0,002
	Schuldenreduktion Inhalt	1,735**	0,002	1,741***	0,002	1,725***	0,002	1,641***	0,003	1,556***	0,003	1,641***	0,003	1,651***	0,003
Kontext	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	2,127***	0,000	2,080***	0,000	2,150***	0,000	2,028***	0,000	2,071***	0,000	2,028***	0,000		
	Branchenklassifikation	1,126***	0,019	1,132***	0,019	0,990**	0,034	1,049**	0,026	1,082**	0,023	1,049**	0,026	1,099**	0,020
	Konjunktur	11,042*	0,067	10,482*	0,083	9,957*	0,098	10,260*	0,085	9,888**	0,087	10,260*	0,085	9,376	0,114
Interaktions-Analyse	Lebenszyklus		0,009		0,032**		0,002***		0,020**				0,020**		0,000***
	Mitarbeiterreduktion initial*Lebenszyklus		0,112												
	Mitarbeiterreduktion später*Lebenszyklus				0,134										
	Kapitalumschlags-Erhöhung*Lebenszyklus						0,035**								
	Investitions-Reduktion Inhalt*Lebenszyklus								2)						
	Working Capital-Reduktion Inhalt*Lebenszyklus											0,001***			
Schuldenreduktion Inhalt*Lebenszyklus															
Eigenkapitalerhöhung Inhalt*Lebenszyklus															0,000***



<i>Goodness of fit Model evaluation</i>		χ^2	Signifikanz										
Likelihood-Ratio-Test		82,558	0,000	82,038	0,000	79,162	0,000	77,812	0,000	77,432	0,000	77,812	0,000
Hosmer-Lemeshow-Test		12,045	0,149	11,206	0,190	9,340	0,314	7,090	0,527	4,835	0,775	7,090	0,709
R ² nach Nagelkerke		0,488		0,486		0,472		0,466		0,464		0,466	
Trefferquote		81,1		82,7		81,1		81,1		78,9		81,1	
Anzahl Ausreißer		7		9		6		6		4		6	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %); ¹⁾ Die Kontextvariable „Lebenszyklus“ wurde als kategoriale Variable in der logistischen Regression verarbeitet und weist daher keinen B-Wert auf. Es wird darauf verzichtet, die Dummy-Variablen separat darzustellen.
 Quelle: Eigene Darstellung.



Als Resultat kann festgehalten werden, dass der Lebenszyklus die Beziehung zwischen der Erhöhung des Kapitalumschlags (Inhalt), *Working Capital*-Reduktion (Inhalt), Eigenkapitalerhöhung (Inhalt) und dem Turnaround-Erfolg moderiert. Die Richtung des moderierenden Effektes kann nicht festgestellt werden. Die Modelle C, E und G stellen sich nach der Evaluation der Gütekriterien als robust dar. Da R^2 in allen Modellen im Wesentlichen dem finalen Modell entspricht, wird dieses entsprechend beibehalten. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass geringe, aber signifikante Hinweise darüber existieren, dass einige Turnaround-Maßnahmen durch den Lebenszyklus moderiert werden.

4.5.3.3 Erfolgreiche Turnaround-Strategien

Zur Untersuchung des Erklärungsbeitrages der einzelnen Turnaround-Strategien zum Turnaround-Erfolg werden zwei sogenannte Partialmodelle berechnet.⁷⁴⁷ Im ersten Modell werden sämtliche Variablen der operativen Turnaround-Strategie und die Kontextfaktoren⁷⁴⁸ und im zweiten Modell alle Variablen der finanziellen Turnaround-Strategie und die Kontextfaktoren⁷⁴⁹ blockweise in die logistische Regression einbezogen. Die Variablen werden dann schrittweise rückwärts mit der LR-Teststatistik in das Modell aufgenommen. Es ergeben sich somit zwei Partialmodelle.⁷⁵⁰

Das Ergebnis für die beiden Modelle ist in Tabelle 28 wiedergegeben. Sowohl das Partialmodell zur operativen Turnaround-Strategie und zu den Kontext-Variablen als auch das Partialmodell zur finanziellen Turnaround-Strategie und zu den Kontext-Variablen sind nach der Prüfung der Gütekriterien als robust anzusehen. Für das Ausgangsmodell ($n = 185$) sind nur die operative und die finanzielle Strategie von Relevanz. Die Management- und die Portfolio-Strategie werden in der Analyse aufgrund der p-Werte der Variablen nicht berücksichtigt. Die operative Turnaround-Strategie hat einen Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg von $R^2 = 0,190$, was deutlich geringer ist als der Erklärungsbeitrag der finanziellen Turnaround-Strategie mit einem R^2 von 0,347.

⁷⁴⁷ Die Turnaround-Strategien eines Modells werden im Sinne von Partialmodellen unter Berücksichtigung der Kontextfaktoren modelliert und ermöglichen es somit, den Erklärungsbeitrag einer Strategie zu „isolieren“.

⁷⁴⁸ Die Regressionsgleichung lautet: $Y_{\text{logit}} = -1,916 - 0,646 \text{ Mitarbeiterreduktion_initial} - 1,138 \text{ Mitarbeiterreduktion_später} + 0,898 \text{ AssetTurnover_Inhalt} + 0,626 \text{ Branchenklassifikation} + 11,760 \text{ Konjunktur}$.

⁷⁴⁹ Die Regressionsgleichung lautet: $Y_{\text{logit}} = 1,349 - 2,230 \text{ CAPEX_Reduktion_Inhalt} - 1,790 \text{ WC_Reduktion_Inhalt} + 1,373 \text{ Schuldenreduktion_Inhalt} + 1,743 \text{ EK_Erhöhung_Inhalt} + 0,484 \text{ Branchenklassifikation} - 1,662 \text{ Lebenszyklus(1)} - 0,798 \text{ Lebenszyklus(2)}$.

⁷⁵⁰ Das Vorgehen ist der Vorgehensweise von Eichner (2010, S. 224–225) angelehnt.

Tabelle 28: Partialmodelle der logistischen Regression für das Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)

Strategie	Maßnahme	operative Turnaround-Strategie und Kontext-Faktoren		finanzielle Strategie und Kontext-Faktoren	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt				
	Mitarbeiterreduktion initial	-0,646*	0,080		
	Mitarbeiterreduktion später	-1,138***	0,002		
	Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	0,898**	0,020		
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion Inhalt			-2,230***	0,004
	Working Capital-Reduktion Inhalt			-1,790***	0,005
	Schuldenreduktion Inhalt			1,373***	0,004
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt			1,743***	0,000
Kontext	Branchenklassifikation	+0,626	0,105	0,484	0,248
	Konjunktur	11,760**	0,018		
	Lebenszyklus			(u)***	0,009
	Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	27,849	0,000	54,755	0,000
	Hosmer-Lemeshow-Test	15,112	0,057	5,237	0,732
	R ² nach Nagelkerke	0,190		0,347	
	Trefferquote	67,6		71,9	
	Anzahl Ausreißer	0		3	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %); u: Richtung unbestimmt.

Quelle: Eigene Darstellung.

4.5.4 Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien junger Unternehmen

4.5.4.1 Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen junger Unternehmen

Nach der Darstellung der Ergebnisse des Ausgangsmodells (alle Unternehmen, n = 185) in Kapitel 4.5.3 werden in den Kapiteln 4.5.4 bis 4.5.6 die Ergebnisse der Aufspaltung des Ausgangsmodells in die drei Lebenszyklus-Modelle 1 (junge Unternehmen), 2 (reife Unternehmen) und 3 (alte Unternehmen) dargestellt. Im Folgenden werden zunächst die Resultate der Untersuchung des Lebenszyklus-Modells 1, also der jungen Unternehmen dargelegt. Die Ergebnisse für das initiale und das finale Modell⁷⁵¹ für die jungen Unternehmen sind in der Tabelle 29 zusammengetragen.

⁷⁵¹ Die Regressionsgleichung des finalen Modells lautet: $Y_{\text{logit}} = -7,800 + 2,057 \text{ Umsatzerhöhung_später} - 1,758 \text{ WC_Reduktion_später} + 2,770 \text{ EK_Erhöhung_Inhalt} + 0,408 \text{ Unternehmensgröße}$.



Tabelle 29: Ergebnis der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)

Strategie	Maßnahme	initiales Modell (n = 46)		finale Modell (n = 46)	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Maßnahmen	Mitarbeiterreduktion Inhalt	16,014	0,999		
	Mitarbeiterreduktion initial	-18,067	0,999		
	Mitarbeiterreduktion später	-18,683	0,999		
	Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	0,474	0,843		
	Kapitalumschlags-Erhöhung später	0,785	0,719		
	Umsatzerhöhung später	1,794	0,316	2,057**	0,045
finanzielle Strategie	Working Capital-Reduktion später	-2,593	0,147	-1,758*	0,067
	Schuldenreduktion initial	1,666	0,398		
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	3,575	0,130	2,770**	0,015
	Eigenkapitalerhöhung später	0,768	0,665		
Kontext	Krisenausmaß	-0,014	0,599		
	Unternehmensgröße	0,583	0,208	0,408*	0,098
	Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	29,287	0,004	17,425	0,002
	Hosmer-Lemeshow-Test	7,461	0,382	5,541	0,594
	R ² nach Nagelkerke	0,690		0,462	
	Trefferquote	87,0		80,4	
	Anzahl Ausreißer	6		1	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Folgende Ergebnisse zeigen sich:⁷⁵²

1. Der LR-Test ist bei beiden Modellen signifikant (p-Wert < 0,05), d. h. beide Modelle haben eine statistische Erklärungskraft. Der Hosmer-Lemeshow-Test ist für beide Modelle nicht signifikant (p-Wert > 0,05), was bedeutet, dass beide Modelle adäquat angepasst sind. Das finale Modell besitzt eine deutlich höhere Signifikanz (0,594) als das initiale Modell (0,382).
2. Hinsichtlich des R² nach Nagelkerke werden bei dem initialen Modell 0,690 und beim finalen Modell 0,462 der Varianz durch das Modell erklärt. Somit verfügt das finale Modell trotz der geringen Anzahl von Variablen noch immer über eine gute Erklärungskraft. Die Trefferquote bei beiden Modellen liegt über 80 %. Die Trefferquoten von 87,0 % im initialen Modell und 80,4 % im finalen Modell weisen darauf hin, dass die Gruppenzuordnung korrekt ist.
3. Das Ergebnis des DWH-Tests legt nahe, dass keine Endogenität im Regressionsmodell vorliegt.

⁷⁵² Siehe hierzu auch Anhang D.



4. Bei der Untersuchung der Linearität des Logits wird nur für den Interaktionsterm Krisenausmaß * LN(Krisenausmaß) eine schwache Signifikanz (p-Wert = 0,064) gefunden. Menard (2010) folgend wird die gefundene Signifikanz als eine nicht substantielle Verletzung der Annahme der Linearität des Logits interpretiert.⁷⁵³
5. Alle VIF-Werte liegen unter einem Wert von 10, sodass davon ausgegangen werden kann, dass im finalen Modell keine Multikollinearität vorliegt.
6. Es konnte ein Ausreißer mit einem Wert von unter 2,5 identifiziert werden. Dieser Fakt ist somit vernachlässigbar.

Der Stichprobenumfang ist mit $n = 46$ etwas niedriger als der Mindeststichprobenumfang von $n = 50$, aber dennoch höher als das von Vagerö (2000) postulierte Minimum von $n = 10$; trotzdem ist von einer begrenzten Aussagekraft des Modells auszugehen. Insgesamt ist das finale Modell als robust zu bewerten, sodass sich folgende valide Erkenntnisse ergeben:

- Die Umsatzerhöhung (später) zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess ($B = 2,057$, p-Wert = 0,045) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion des *Working Capitals* (später) zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess ($B = -1,758$, p-Wert = 0,067) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) ($B = 2,770$, p-Wert = 0,015) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Unter den Kontextfaktoren hat die Unternehmensgröße ($B = 0,408$, p-Wert = 0,098) einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg: Je größer ein Unternehmen ist, desto höher ist die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

4.5.4.2 Erfolgreiche Turnaround-Strategien junger Unternehmen

Für die Analyse der Turnaround-Strategien werden entsprechende Partialmodelle entwickelt. Den Ausgangspunkt der Analyse bildet das finale Modell. Im ersten Modell⁷⁵⁴ werden sämtli-

⁷⁵³ Vgl. Menard (2010), S. 114.

⁷⁵⁴ Regressionsgleichung: $Y_{\text{logit}} = -6,518 + 1,768 \text{ Umsatzerhöhung_später} + 0,386 \text{ Unternehmensgröße}$.



che Variablen der operativen Turnaround-Strategie und die Kontextfaktoren, im zweiten Modell⁷⁵⁵ alle Variablen der finanziellen Turnaround-Strategie und die Kontextfaktoren blockweise in die logistische Regression einbezogen. Die Variablen werden dann rückwärts und schrittweise mit der LR-Teststatistik in das Modell aufgenommen. Es ergeben sich zwei Partialmodelle (siehe Tabelle 30).

Nach der Analyse der Gütekriterien sind beide Modelle als robust anzusehen. Es kann festgehalten werden, dass für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen) nur die operative und die finanzielle Strategie von Relevanz sind. Wie bereits im Ausgangsmodell, wurden die Management- und die Portfolio-Strategie in der Analyse nicht betrachtet. Die operative Turnaround-Strategie hat einen Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg von $R^2 = 0,198$, was deutlich geringer ist als der Erklärungsbeitrag der finanziellen Turnaround-Strategie mit einem R^2 von $0,324$.

Tabelle 30: Partialmodelle der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen $n = 46$)

Kategorie	Maßnahme	Kontext und operative Turnaround-Maßnahmen		Kontext und finanzielle Turnaround-Maßnahmen	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Umsatzerhöhung später	1,768**	0,028		
finanzielle Strategie	Working Capital-Reduktion später			-1,699**	0,040
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt			2,355**	0,012
Kontext	Branchenklassifikation				
	Unternehmensgröße	0,386*	0,071		
	Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	6,673	0,036	11,503	0,003
	Hosmer-Lemeshow-Test	5,954	0,545	0,855	0,652
	R^2 nach Nagelkerke	0,198		0,324	
	Trefferquote	76,1		78,3	
	Anzahl Ausreißer	2		0	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁵⁵ Regressionsgleichung: $Y_{\text{logit}} = -1,585 - 1,699 \text{ WC_Reduktion_später} + 2,355 \text{ EK_Erhöhung_Inhalt}$.



4.5.5 Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien reifer Unternehmen

4.5.5.1 Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen reifer Unternehmen

Für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen) sind das initiale und finale Modell in der Tabelle 31 dargestellt.⁷⁵⁶

Tabelle 31: Ergebnis der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)

Kategorie	Maßnahme	initiales Modell (n = 93)		finale Modell (n = 93)	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt	-0,301	0,831		
	Mitarbeiterreduktion später	0,502	0,754		
	Kapitalumschlags-Erhöpfung Inhalt	3,497*	0,093		
	Kapitalumschlags-Erhöpfung später	0,135	0,949		
	Umsatzerhöhung später	1,577	0,214	0,989*	0,055
Portfolio Strategie	Desinvestition initial	2,303	0,104		
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion Inhalt	-3,528	0,110	-2,118**	0,021
	Investitions-Reduktion initial	-3,382*	0,095		
	Investitions-Reduktion später	2,689*	0,050		
	Working Capital-Reduktion Inhalt	-5,847*	0,069	-2,197*	0,057
	Working Capital-Reduktion initial	-1,873	0,279		
	Schuldenreduktion Inhalt	1,988	0,317		
	Schuldenreduktion später	2,077	0,237	1,591**	0,017
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	-18,041	0,999		
	Eigenkapitalerhöhung initial	20,247	0,999		
Eigenkapitalerhöhung später	23,591	0,998			
Kontext	Leverage	-0,016	0,664		
	Turnaround-Jahr ¹⁾		0,923		
	Konjunktur	58,073	0,447	19,590**	0,017
Goodness of fit Model evaluation		χ²	Signifikanz	χ²	Signifikanz
Likelihood-Ratio-Test		79,337	0,000	29,901	0,000
Hosmer-Lemeshow-Test		8,736	0,365	10,951	0,204
R ² nach Nagelkerke		0,774		0,371	
Trefferquote		88,2		76,3	
Anzahl Ausreißer		12		3	

Erläuterung: ¹⁾ Die Kontextvariable „Turnaround-Jahr“ wurde als kategoriale Variable in der logistischen Regression verarbeitet und weist daher keinen B-Wert auf. Mit SPSS wurden 14 Dummy-Variablen generiert. Da alle Dummy-Variablen einen p-Wert über 0,9 aufweisen, wurde darauf verzichtet, diese separat darzustellen. Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %) sowie *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Mit Verweis auf Anhang E für ergänzende Resultate der Validierung lässt sich hierzu Folgendes feststellen:

1. Der LR-Test ist für beide Modelle signifikant (p-Wert < 0,05). Somit haben beide Modelle eine statistische Erklärungskraft. Der Hosmer-Lemeshow-Test ist für beide Modelle nicht signifikant (p-Wert > 0,05): Beide Modelle sind adäquat angepasst. Das

⁷⁵⁶ Die Regressionsgleichung des finalen Modells lautet: $Y_{\text{logit}} = -0,831 + 0,989 \text{ Umsatzerhöhung_später} - 2,118 \text{ CAPEX_Reduktion_initial} - 2,197 \text{ WC_Reduktion_Inhalt} + 1,591 \text{ Schuldenreduktion_später} + 19,590 \text{ Konjunktur}$.



initiale Modell hat eine Signifikanz von 0,365 und das finale Modell eine Signifikanz von 0,204.

2. Den Werten für Nagelkerke- R^2 zufolge werden bei dem initialen Modell 0,774 der Varianz durch das Modell erklärt, beim finalen Modell 0,371. Die Trefferquote bei dem initialen Modell liegt bei 88,2 %, im finalen Modell bei 76,3 %.
3. Das Ergebnis des DWH-Tests legt nahe, dass keine Endogenität im Regressionsmodell vorliegt.
4. Es kann kein Hinweis auf die Verletzung der Annahme der Linearität des Logits gefunden werden.
5. Mit einem Maximalwert von 2,857 liegen alle VIF-Werte im finalen Modell unter dem Wert von 10, sodass kein Hinweis auf Multikollinearität vorliegt.
6. Es konnten drei Ausreißer identifiziert werden. Zwar liegt einer dieser Ausreißer mit einem Wert von $-3,164$ über dem Betrag von 2,5, aufgrund des Stichprobenumfangs ist allerdings auch dieser Ausreißer vernachlässigbar.

Der Stichprobenumfang ist mit $n = 93$ ausreichend. Somit ist das finale Modell als robust anzusehen und folgende Ergebnisse können als valide betrachtet werden:

- Die Umsatzerhöhung (später) ($B = 0,989$, p-Wert = 0,055) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion der Investitionen (Inhalt) ($B = -2,118$, p-Wert = 0,021) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion des *Working Capitals* (initial) ($B = -2,197$, p-Wert = 0,057) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion der Schulden (später) ($B = 1,591$, p-Wert = 0,017) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Konjunktur ($B = 19,590$, p-Wert = 0,017) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

4.5.5.2 Erfolgreiche Turnaround-Strategien reifer Unternehmen

Zur Analyse der Turnaround-Strategien reifer Unternehmen werden zwei Partialmodelle berechnet.⁷⁵⁷ Das Ergebnis ist in Tabelle 32 dargestellt. Nach der Prüfung der Gütekriterien sind beide Modelle als robust einzustufen. Wie im Ausgangsmodell und im Lebenszyklus-Modell 1, sind auch für reife Unternehmen nur die operative und die finanzielle Strategie von Relevanz. Die operative Turnaround-Strategie hat einen Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg von $R^2 = 0,212$, was deutlich geringer ist als der Erklärungsbeitrag der finanziellen Turnaround-Strategie mit einem R^2 von 0,277.

Tabelle 32: Partialmodelle der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen n = 93)

Kategorie	Maßnahme	Kontext und operative Turnaround-Maßnahmen		Kontext und finanzielle Turnaround-Maßnahmen	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Umsatzerhöhung später	1,089**	0,020		
Portfolio Strategie	Desinvestition initial				
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion initial			-0,870*	0,079
	Working Capital-Reduktion Inhalt			-2,706**	0,015
	Schuldenreduktion Inhalt			1,558**	0,036
Kontext	Konjunktur	22,003***	0,005	23,062***	0,003
	Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	15,905	0,000	21,393	0,000
	Hosmer-Lemeshow-Test	9,906	0,194	4,505	0,809
	R ² nach Nagelkerke	0,212		0,277	
	Trefferquote	69,9		69,9	
	Anzahl Ausreißer	2		0	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

⁷⁵⁷ Die Turnaround-Strategien eines Modells werden im Sinne von Partialmodellen unter Berücksichtigung der Kontextfaktoren modelliert, um den Erklärungsbeitrag zu identifizieren. Die Regressionsgleichung des operativen Partialmodells lautet: $Y_{\text{logit}} = -2,136 + 1,089 \text{ Umsatzerhöhung_später} + 22,003 \text{ Konjunktur}$. Die Regressionsgleichung des finanziellen Partialmodells lautet: $Y_{\text{logit}} = +0,219 - 0,870 \text{ CAPEX_Reduktion_initial} - 2,706 \text{ WC_Reduktion_Inhalt} + 1,558 \text{ Schuldenreduktion_Inhalt} + 23,062 \text{ Konjunktur}$.



4.5.6 Erfolgreiche Maßnahmen und Strategien alter Unternehmen

4.5.6.1 Erfolgreiche Turnaround-Maßnahmen alter Unternehmen

Die Ergebnisse der logistischen Regression für alte Unternehmen sind für das initiale und für das finale Modell⁷⁵⁸ in Tabelle 33 zusammengetragen und lassen sich wie folgt zusammenfassen:⁷⁵⁹

1. Da keine kontinuierlichen Variablen im Modell enthalten sind, besteht keine Notwendigkeit, die Annahme der Linearität des Logit zu überprüfen.
2. Alle VIF-Werte im Modell liegen unter 10. Somit liegt kein Hinweis auf Multikollinearität vor.
3. Im finalen Modell konnten zwei Ausreißer identifiziert werden, deren Betrag nur geringfügig über $\pm 2,5$ liegt, sodass auf weitergehende Analysen verzichtet wird.
4. Der LR-Test zeigt mit einem p-Wert von unter 0,05, dass beide Modelle statistische Erklärungskraft besitzen. Der Hosmer-Lemeshow-Test ist für beide Modelle nicht signifikant (p-Wert $> 0,05$), d. h. beide Modelle sind adäquat angepasst. Die Signifikanz beträgt 0,696 für das initiale Modell und 0,871 für das finale Modell.
5. Hinsichtlich des R^2 nach Nagelkerke wird bei dem initialen Modell 0,562 der Varianz durch das Modell erklärt und beim finalen Modell 0,524. Die Trefferquote des initialen Modells liegt bei 84,8 % und des finalen Modells bei 82,6 %. Das weist darauf hin, dass die Gruppenzuordnung korrekt ist.
6. Das Ergebnis des DWH-Tests legt nahe, dass keine Endogenität im Regressionsmodell vorliegt.

⁷⁵⁸ Die Regressionsgleichung des finalen Modells lautet: $Y_{\text{logit}} = -4,258 - 3,220 \text{ Mitarbeiterreduktion_Inhalt} + 2,151 \text{ Schuldenreduktion_Inhalt} + 1,492 \text{ EK_Erhöhung_Inhalt} + 3,074 \text{ Branchenklassifikation}$.

⁷⁵⁹ Vgl. Anhang F.



Tabelle 33: Ergebnis der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)

Kategorie	Maßnahme	initiales Modell (n = 46)		finale Modell (n = 46)	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt	-2,615**	0,036	-3,220***	0,003
	Mitarbeiterreduktion initial	-0,195	0,864		
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion Inhalt	-18,342	0,999		
	Investitions-Reduktion später	-1,110	0,188		
	Schuldenreduktion Inhalt	1,820*	0,085	2,151**	0,032
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	0,585	0,699	1,492*	0,076
	Eigenkapitalerhöhung später	0,685	0,650		
Kontext	Branchenklassifikation	2,776**	0,022	3,074**	0,013
	Goodness of fit Model evaluation	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	25,156	0,001	22,970	0,000
	Hosmer-Lemeshow-Test	4,702	0,696	3,152	0,871
	R ² nach Nagelkerke	0,562		0,524	
	Trefferquote	84,8		82,6	
	Anzahl Ausreißer	2		2	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Stichprobenzahl liegt mit n = 46 etwas unter der Mindeststichprobe von n = 50. Die Aussagekraft des Modells könnte daher Beschränkungen unterliegen. Zusammenfassend ist festzuhalten, dass das finale Modell als robust anzusehen ist. Für alte Unternehmen ergeben sich somit folgende valide Resultate:

- Die Reduktion der Mitarbeiterzahl (Inhalt) (B = -3 .220, p-Wert = 0,003) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Reduktion der Schulden (Inhalt) (B = 2,151, p-Wert = 0,032) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) (B = 1,492, p-Wert = 0,076) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
- Die Branchenklassifikation (B = 3,074, p-Wert = 0,013) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

4.5.6.2 Erfolgreiche Turnaround-Strategien alter Unternehmen

Für die Analyse der Turnaround-Strategien alter Unternehmen werden zwei Partialmodelle berechnet.⁷⁶⁰ Die Ergebnisse der Berechnung sind für beide Partialmodelle Tabelle 34 zu entnehmen. Der Prüfung nach Gütekriterien zufolge können beide Modelle als robust erachtet werden.

⁷⁶⁰ Die Regressionsgleichung des operativen Partialmodells lautet: $Y_{\text{logit}} = -2,272 - 1,951 \text{ Mitarbeiterreduktion_Inhalt} + 2,621 \text{ Branchenklassifikation}$. Die Regressionsgleichung des finanziellen Partialmodells lautet: $Y_{\text{logit}} = -1,486 - 1,775 \text{ CAPEX_Reduktion_später} + 1,996 \text{ Branchenklassifikation}$.



Die operative Turnaround-Strategie hat einen Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg von $R^2 = 0,334$, was deutlich geringer ist als der Erklärungsbeitrag der finanziellen Turnaround-Strategie mit einem R^2 von 0,322.

Tabelle 34: Partialmodelle der logistischen Regression für das Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen $n = 46$)

Kategorie	Maßnahme	Kontext und operative Turnaround-Maßnahmen		Kontext und finanzielle Turnaround-Maßnahmen	
		B	Sig.	B	Sig.
operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt	-1,950***	0,011		
finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion später			-1,775***	0,011
Kontext	Branchenklassifikation	2,621***	0,009	1,996**	0,032
	<i>Goodness of fit Model evaluation</i>	χ^2	Signifikanz	χ^2	Signifikanz
	Likelihood-Ratio-Test	13,270	0,001	12,723	0,002
	Hosmer-Lemeshow-Test	0,183	0,913	0,616	0,735
	R^2 nach Nagelkerke	0,334		0,322	
	Trefferquote	71,7		71,7	
	Anzahl Ausreißer	0		0	

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

4.5.7 Zusammenfassung und Interpretation der Ergebnisse der multivariaten Analyse

4.5.7.1 Betrachtung auf der Ebene der Turnaround-Maßnahmen

Aufgrund der multifaktoriellen Wirkungszusammenhänge zwischen den Strategien, Maßnahmen, Kontextfaktoren und dem Erfolg des Turnarounds wurde eine multivariate Analyse durchgeführt, die auf der binär-logistischen Regression basiert. Hierfür wurden in Kapitel 4.5.1.2 zunächst der Grundgedanke der logistischen Regression und die Modellbildung dargestellt. Zusätzlich wurde in Kapitel 4.5.1.3 auf Interaktionseffekte eingegangen. Danach wurde der Einfluss von Strategien, Maßnahmen und Kontextfaktoren auf den Erfolg des Turnarounds untersucht. Dies erfolgte zunächst für alle Unternehmen ($n = 185$) des Ausgangsmodells und anschließend für die Lebenszyklus-Modelle 1 (junge Unternehmen, $n = 46$), 2 (reife Unternehmen, $n = 93$) und 3 (alte Unternehmen, $n = 46$). Eine zusammenfassende Übersicht der Turnaround-Maßnahmen und ihres Einflusses auf den Turnaround-Erfolg für das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 ist Tabelle 35 zu entnehmen. Diese Erkenntnisse werden im Folgenden diskutiert und interpretiert.



Tabelle 35: Zusammenfassende Betrachtung statistisch signifikanter Turnaround-Maßnahmen für alle Modelle

Turnaround-Maßnahme	Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)	Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)	Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)	Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)
Mitarbeiterreduktion Inhalt	-	-	-	-3,220***
Mitarbeiterreduktion später	-1,346***	-	-	-
Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	1,163**	-	-	-
Umsatzerhöhung später	-	2,057**	0,989*	-
Investitions-Reduktion Inhalt	-1,990**	-	-2,118**	-
Working Capital-Reduktion Inhalt	-1,865***	-	-2,197*	-
Working Capital-Reduktion später	-	-1,758*	-	-
Schuldenreduktion Inhalt	1,642***	-	-	2,151**
Schuldenreduktion später	-	-	1,591**	-
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	2,028***	2,770**	-	1,492*
Branchenklassifikation	-1,049**	-	-	3,074**
Unternehmensgröße		0,408*		
Konjunktur	10,260*	-	19,590**	-
Lebenszyklus	**1)	-	-	-

Erläuterung: Signifikanzlevel: * (10 %), ** (5 %), *** (1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Reduktion der Mitarbeiterzahl verringert sowohl im Ausgangsmodell (später) als auch im Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolges. Bei alten Unternehmen führt die Reduktion der Mitarbeiterzahl (Inhalt) zu einer reduzierten Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolges. Die gewonnenen Ergebnisse sind kongruent mit den Resultaten von Eichner (2010).⁷⁶¹ Dieser Zusammenhang wird auch von weiteren Studien bestätigt. So findet Nothardt (2001) einen negativen Zusammenhang zwischen der Mitarbeiterreduktion und dem Turnaround-Erfolg.⁷⁶² Ebenso findet Naujoks (2012) einen negativen Zusammenhang zwischen Mitarbeiterreduktion in der initialen Phase und dem Turnaround-Erfolg.⁷⁶³ Als Ursache hierfür spekuliert Naujoks (2012), dass es die besten Mitarbeiter sind, die das Unternehmen in der Antizipation einer Turnaround-Situation verlassen. Übrig bleiben die Mitarbeiter mit niedrigerer Qualifikation und Motivation. Diese veränderte Zusammensetzung beeinträchtigt dann den Turnaround-Erfolg.⁷⁶⁴ Aus einer Lebenszyklusperspektive dürften alte Unternehmen über genügend Mitarbeiter verfügen, sodass Entlassungen möglich sind. In ihrer Untersuchung haben Miller und Friesen (1984) herausgefunden, dass die Anzahl der Mitarbeiter insbesondere in der späten Phase des Lebenszyklus („*Decline*“) deutlich geringer ist als in der vorangegangenen Phase („*Revival*“).⁷⁶⁵

⁷⁶¹ Vgl. Eichner (2010), S. 229.

⁷⁶² Vgl. Nothardt (2001), S. 259.

⁷⁶³ Vgl. Naujoks (2012), S. 101.

⁷⁶⁴ Vgl. Naujoks (2012), S. 103.

⁷⁶⁵ Vgl. Miller/Friesen (1984), S. 1168.



Die Erhöhung des Kapitalumschlags (Inhalt) erhöht nur im Ausgangsmodell ($n = 185$) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Der Zusammenhang zwischen der Erhöhung des Kapitalumschlags und dem Turnaround-Erfolg scheint einleuchtend: Eine Verbesserung des Kapitalumschlags kann die Umsatz- sowie Cashflow-Performance eines Unternehmens deutlich verbessern.⁷⁶⁶ Ein erhöhter Kapitalumschlag bedeutet, dass ein Unternehmen entweder mit dem gleichen Kapital mehr Umsatz oder den gleichen Umsatz mit weniger Kapital und damit auch zu geringeren Kapitalkosten bewerkstelligt. Winn (1997) stellt fest, dass Unternehmen, die ihren Kapitalumschlag verbessert haben, ein deutlich höheres Umsatzwachstum und eine höhere Ergebnisverbesserung haben als Unternehmen, die ihren Kapitalumschlag nicht steigern konnten.⁷⁶⁷

Für die Lebenszyklus-Modelle 1 (junge Unternehmen) und 2 (reife Unternehmen) steigert die Umsatzerhöhung (später) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Das Ergebnis ist kongruent mit den Resultaten von Nothardt (2001).⁷⁶⁸ Ebenso stellt Schmuck (2013) fest, dass die Erhöhung des Umsatzes sowohl in der initialen als auch in der späten Phase des Turnaround-Prozesses die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs steigert.⁷⁶⁹ Eine Umsatzerhöhung in der späteren Phase des Turnaround-Prozesses stimmt mit der Aufteilung der Turnaround-Phasen in Abbau- und Erholungsphasen nach Robbins und Pearce (1992) überein. Während in der Abbau-Phase der Fokus auf der Reduktion der Kosten und der Vermögenswerte liegt, fokussiert sich das Turnaround-Unternehmen in der Erholungsphase darauf, langfristige Profitabilität zu erreichen. Das kann durch eine Vielzahl von Maßnahmen erfolgen, z. B. durch die Erhöhung des Umsatzes.⁷⁷⁰ Aus einer Lebenszyklus-Sicht können bei jungen Unternehmen aufgrund ihrer recht beschränkten Ressourcenausstattung neben Kostensenkungsmaßnahmen insbesondere schnell implementierbare Optionen wie Umsatzerhöhungsmaßnahmen im Mittelpunkt des Interesses stehen.⁷⁷¹ Reife Unternehmen befinden sich oft in einer Sättigungsphase. Hier kann insbesondere eine Umsatzwachstumsstrategie sinnvoll sein, um die Gesundung des Unternehmens zu ermöglichen.

Die Reduktion der Investitionen (Inhalt) reduziert für das Ausgangsmodell und für das Lebenszyklus-Modell 2, d. h. für reife Unternehmen, die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

⁷⁶⁶ Vgl. Winn (1997), S. 588.

⁷⁶⁷ Vgl. Winn (1997), S. 594.

⁷⁶⁸ Vgl. Nothardt (2001), S. 271.

⁷⁶⁹ Vgl. Schmuck (2013), S. 102.

⁷⁷⁰ Vgl. Robbins/Pearce (1992), S. 291.

⁷⁷¹ Vgl. Chowdhury/Lang (1996), S. 171.



Das Resultat stimmt mit bisherigen empirischen Studien überein. Schmuck (2013) zufolge geht die Reduktion der Investitionen sowohl in der initialen als auch der späten Phase des Turnarounds mit einer Reduktion der Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs einher.⁷⁷² Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Reduktion der Investitionen eine Maßnahme ist, die schnell und ohne große Hemmnisse in einem Unternehmen durchgeführt werden kann. Oft sind es die Unternehmensleitung und die Bereichs- und Divisionsleitung, die eigenständig über die Reduktion von Investitionen entscheiden können. Die negative Auswirkung der Reduktion der Investitionen auf den Turnaround-Erfolg ist einleuchtend. So kann sich eine Reduktion der Investitionen mittel- bis langfristig auf die Wettbewerbsfähigkeit eines Turnaround-Unternehmens auswirken und somit die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs schmälern. Aus einer Lebenszyklus-Sicht ist festzuhalten, dass reife Unternehmen ihren Fokus insbesondere auf eine effiziente Gestaltung der Produktionsabläufe und effektive Prozesse legen.⁷⁷³ Hierfür ist die Durchführung von Investitionsentscheidungen mit entsprechendem Kapital eine Voraussetzung. Werden notwendige Investitionen nicht vorgenommen, so kann dies in Ineffizienzen und Wettbewerbsnachteilen resultieren und sich somit in einer reduzierten Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit niederschlagen.

Die Reduktion des *Working Capitals* reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Das gilt sowohl für die Reduktion des *Working Capitals* im Allgemeinen (Inhalt) als auch in einer späteren Phase des Turnaround-Prozesses (später). Die Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt) betrifft das Ausgangsmodell sowie das Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen). Die Reduktion zu einer späteren Phase im Turnaround-Prozess betrifft nur das Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen). Grundsätzlich ist dieses Ergebnis überraschend. Es wäre zu vermuten, dass die Reduktion des *Working Capitals* zusätzliche Liquidität im Unternehmen freisetzt und so die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs erhöht. Für das gewonnene Ergebnis existieren zwei mögliche Erklärungsansätze: Zum einen ist in einer Turnaround-Situation die Adjustierung von Zahlungszielen von hoher Relevanz. Diese haben einen direkten Effekt auf die Liquiditätssituation eines Unternehmens. In einer Krisensituation ist zum anderen die Ausweitung der Zahlungsziele schwer realisierbar, denn ein Turnaround-Unternehmen wird bereits zuvor Zahlungsverzögerungen zur Schonung der Liquidität in Anspruch genommen haben.⁷⁷⁴ Wird dennoch versucht, die schon verlängerten Zahlungsfristen zusätzlich auszuweiten,

⁷⁷² Vgl. Schmuck (2013), S. 99.

⁷⁷³ Vgl. Lester et al. (2008), S. 320.

⁷⁷⁴ Vgl. Druker/Jaroschinsky (2015), S. 166.



kann dies zu einem Imageschaden, schlechterem Bonitätsrating und schlechteren Kreditbedingungen führen, was sich negativ auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs auswirken kann. Gleichfalls kann es sein, dass insbesondere junge und reife Unternehmen umfassend in das *Working Capital* investiert haben, z. B. durch Lageraufbau.⁷⁷⁵ Es ist jedoch denkbar, dass eine zu starke Reduktion des *Working Capitals* negative Auswirkungen auf den Umsatz hat. Das ist insbesondere dann vorstellbar, wenn ein Unternehmen die Lagerbestände bzw. das Vorratsmanagement zu stark zurückfährt, was Lieferengpässe und sinkende Umsätze mit negativer Rückkopplung auf den Auslastungsgrad bedingen und sich somit auf die Rentabilität auswirken kann. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass die Lieferkette, die sogenannte *Supply Chain*, eventuell bei jungen und reifen Unternehmen noch nicht so optimiert ist wie bei alten Unternehmen. Daneben kann eine zu starke Reduktion der Forderungen, z. B. im Sinne eines strikten Forderungsmanagements, zur Beeinträchtigung von Kundenbeziehungen⁷⁷⁶ und somit wiederum des Umsatzes führen.

Die Reduktion der Schulden hat sowohl allgemein (Inhalt) als auch zu einem späteren Zeitpunkt (später) im Turnaround-Prozess einen positiven Einfluss auf den Turnaround-Erfolg. Das betrifft sowohl das Ausgangsmodell (n = 185) als auch die Lebenszyklus-Modelle 2 (reife Unternehmen) und 3 (alte Unternehmen). Die Reduktion der Schulden kann sich auf den Turnaround-Erfolg positiv auswirken, da eine reduzierte Schuldenlast zu geringeren Zinszahlungen, d. h. Cash-Abflüssen, führt. Diese vermiedenen Cash-Abflüsse können dann dazu verwendet werden, um die Liquidität des Turnaround-Unternehmens sicherzustellen.⁷⁷⁷ Dieses Ergebnis entspricht Resultaten vergleichbarer Studien, wie beispielsweise Bergauer (2001)⁷⁷⁸ oder Bowman et al. (1999)⁷⁷⁹. Auch aus einer Lebenszyklus-Sicht ist dieses Ergebnis valide, da die Schuldenaufnahme für junge Unternehmen tendenziell schwieriger ist als für reife und alte Unternehmen.⁷⁸⁰ Somit wird diese Maßnahme bei jungen Unternehmen eher in einem reduzierten Umfang durchgeführt.

Die Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) beeinflusst die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs positiv. Das gilt sowohl für das Ausgangsmodell als auch für die Lebenszyklus-Modelle 1 (junge Unternehmen) und 3 (alte Unternehmen). In seiner Untersuchung kommt Jostarndt

⁷⁷⁵ Vgl. Hanks (2015), S. 2–4; Garcia-Teruel/Martinez-Solano (2007), S. 165.

⁷⁷⁶ Vgl. Garcia-Teruel/Martinez-Solano (2007), S. 166.

⁷⁷⁷ Vgl. Schmuck (2013), S. 47.

⁷⁷⁸ Vgl. Bergauer (2001), S. 229.

⁷⁷⁹ Vgl. Bowman et al. (1999), S. 36.

⁷⁸⁰ Vgl. Rocca et al. (2011), S. 111.



(2007) zu dem Fazit, dass die Eigenkapitalzuführung neben anderen finanziellen Maßnahmen die häufigste Reaktion ist, wenn sich ein Unternehmen in einer finanziellen Schieflage befindet.⁷⁸¹ Naujoks (2012) findet einen negativen, aber nicht signifikanten Zusammenhang zwischen der Eigenkapitalzuführung und dem Turnaround-Erfolg.⁷⁸² Theoretisch sollte die Erhöhung des Eigenkapitals dazu führen, dass die Kapitalbasis eines Unternehmens gestärkt wird. Mithilfe einer gestärkten Kapitalbasis lassen sich Verluste besser tragen und Turnaround-Maßnahmen entsprechend finanzieren. Insbesondere bei jungen Unternehmen kann die Erhöhung des Eigenkapitals die einzige Möglichkeit sein, die Kapitalbasis zu stärken, denn junge Unternehmen haben eher Schwierigkeiten, Schulden am Kapitalmarkt aufzunehmen.⁷⁸³ Somit kann für junge Unternehmen die Eigenkapitalfinanzierung im Rahmen des Turnarounds eine höhere Bedeutung haben.⁷⁸⁴

Hinsichtlich der Kontextfaktoren konnten folgende Ergebnisse gewonnen werden:

Die Branchenzugehörigkeit eines Unternehmens beeinflusst die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Das gilt sowohl im Ausgangs- als auch im Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen). Eichner (2010) kann diesen Zusammenhang nicht bestätigen.⁷⁸⁵ Ebenso findet Schmuck (2013) keinen signifikanten Zusammenhang.⁷⁸⁶ Allerdings stellt Pant (1991) fest, dass industriespezifische F&E-Investitionen einen signifikanten Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs haben.⁷⁸⁷ Er argumentiert, dass F&E-Investitionen die Struktur innerhalb der Branche in dem Sinne verändern können, dass Unternehmen hierdurch z. B. Produktinnovationen einführen.⁷⁸⁸ Grundsätzlich ist davon auszugehen, dass die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer Branche die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs beeinflussen kann. Es ist anzunehmen, dass sich die Wachstumsaussichten von einem Branchensegment zum anderen unterscheiden. Dies kann die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs beeinflussen, wovon Unternehmen in Wachstumsbranchen profitieren können.⁷⁸⁹

Die Unternehmensgröße hat einen signifikanten Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs im Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen). Diesen Zusammenhang

⁷⁸¹ Vgl. Jostarndt (2007), S. 37.

⁷⁸² Vgl. Naujoks (2012), S. 101.

⁷⁸³ Vgl. Carpenter/Petersen (2002), S. 68–69.

⁷⁸⁴ Vgl. Carpenter/Petersen (2002), S. 69.

⁷⁸⁵ Vgl. Eichner (2010), S. 223.

⁷⁸⁶ Vgl. Schmuck (2013), S. 90.

⁷⁸⁷ Vgl. Pant (1991), S. 635.

⁷⁸⁸ Vgl. Pant (1991), S. 638.

⁷⁸⁹ Vgl. Pant (1991), S. 624.



kann auch Naujoks (2012) bestätigen.⁷⁹⁰ Demgegenüber findet Schmuck (2013) keinen Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und dem Turnaround-Erfolg.⁷⁹¹ Auch Sudarsanam und Lai (2001) finden keinen signifikanten Zusammenhang zwischen der Unternehmensgröße und dem Turnaround-Erfolg.⁷⁹² Dennoch kann argumentiert werden, dass größere Unternehmen über mehr Ressourcen verfügen und somit die Konsequenzen des Performance-Rückgangs besser auffangen können als kleinere Unternehmen.⁷⁹³

Die Konjunktur hat einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg im Ausgangsmodell und im Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen). Buschmann (2006) findet einen positiven Zusammenhang zwischen Konjunkturkrise und Turnaround-Erfolg. Er argumentiert, dass während einer Konjunkturkrise auch ertragsstarke Unternehmen zumindest kurzfristig in eine Krise und damit in eine Turnaround-Situation gelangen können.⁷⁹⁴ Naujoks (2012) konstatiert, dass die konjunkturelle Lage einen signifikanten Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs hat.⁷⁹⁵

Der Lebenszyklus eines Unternehmens beeinflusst die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Der Zusammenhang zwischen Lebenszyklus und der Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs wurde für das Ausgangsmodell nachgewiesen. Dies ist eine wichtige Erkenntnis im Rahmen der Untersuchung. Daraus lässt sich folgern, dass der Unternehmenslebenszyklus bei der Festlegung der Turnaround-Strategien zu berücksichtigen ist.

4.5.7.2 Betrachtung auf der Ebene der Turnaround-Strategien

Das Ergebnis der logistischen Regression auf der Ebene der Turnaround-Strategien ist für das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 in der Tabelle 36 dargestellt. Sie zeigt den Erklärungsbeitrag der einzelnen Strategien zum Turnaround-Erfolg auf. Von den vier generischen Turnaround-Strategien – der Management-Strategie, der operativen Strategie, der Portfolio-Strategie sowie der finanziellen Strategie – liegen entsprechende Resultate nur für die operative und die finanzielle Strategie vor.

⁷⁹⁰ Vgl. Naujoks (2012), S. 104.

⁷⁹¹ Vgl. Schmuck (2013), S. 99.

⁷⁹² Vgl. Sudarsanam/Lai (2001), S. 196.

⁷⁹³ Vgl. Francis/Desai (2005), S. 1208.

⁷⁹⁴ Vgl. Buschmann (2006), S. 170.

⁷⁹⁵ Vgl. Naujoks (2012), S. 101.



Tabelle 36: Zusammenfassende Betrachtung der Turnaround-Strategien für alle Modelle

Strategie	Ausgangsmodell alle Unternehmen (n = 185)	Lebenszyklus-Modell 1 junge Unternehmen (n = 46)	Lebenszyklus-Modell 2 reife Unternehmen (n = 93)	Lebenszyklus-Modell 3 alte Unternehmen (n = 46)
Management-Strategie	-	-	-	-
Operative Strategie	0,190	0,198	0,212	0,334
Portfolio-Strategie	-	-	-	-
Finanzielle Strategie	0,347	0,324	0,277	0,322

Quelle: Eigene Darstellung.

Die operative Strategie hat einen Erklärungsgehalt von 19 % im Ausgangsmodell. Im Lebenszyklus-Modell 1 liegt der Erklärungsgehalt bei 19,8 %, im Lebenszyklus-Modell 2 bei 21,2 % und im Lebenszyklus-Modell 3 bei 33,4 %. Die finanzielle Strategie besitzt im Ausgangsmodell einen Erklärungsgehalt von 34,7 %, im Lebenszyklus-Modell 1 von 32,4 %, im Lebenszyklus-Modell 2 von 27,7 % und im Lebenszyklus-Modell 3 von 32,2 %. Folglich besitzt die operative Strategie einen geringeren Erklärungsgehalt als die finanzielle Strategie – mit Ausnahme des Erklärungsgehalts bei alten Unternehmen. In seiner Untersuchung kommt Naujoks (2012) zum Ergebnis, dass alle vier Turnaround-Strategien einen annähernd ähnlichen Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg liefern. Den höchsten Erklärungsbeitrag liefert die operative Strategie mit 30,7 %. Den geringsten Erklärungsbeitrag liefert die Management-Strategie mit 24,4 %.⁷⁹⁶ In der Untersuchung von Eichner (2010) zeigt die operative Strategie mit 53 % den größten Erklärungsbeitrag. Die finanzielle Strategie jedoch hat den geringsten Erklärungsbeitrag mit 14 %.⁷⁹⁷

4.6 Zusammenfassung der Ergebnisse der empirischen Untersuchung

Das Ziel der vorliegenden Untersuchung war die empirische Beantwortung der Forschungsfragen:

1. Können empirisch begründete Aussagen darüber abgeleitet werden, inwiefern Turnaround-Strategien und -Maßnahmen den Turnaround-Erfolg beeinflussen?
2. Existiert ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und dem Turnaround-Erfolg, der den Einbezug des Lebenszyklus-Konzeptes in die Turnaround-Forschung rechtfertigt?

⁷⁹⁶ Vgl. Naujoks (2012), S. 111.

⁷⁹⁷ Vgl. Eichner (2010), S. 225.

3. Welche empirisch begründeten Aussagen können darüber getroffen werden, ob und wie sich die angewendeten Turnaround-Strategien und -Maßnahmen in Bezug auf die unterschiedlichen Lebenszyklusphasen unterscheiden?

a) Bei der Analyse der Frage, welche Turnaround-Strategien und -Maßnahmen den Turnaround-Erfolg beeinflussen, wird – zunächst ohne die explizite Berücksichtigung des Lebenszyklus – das Ausgangsmodell (n = 185) herangezogen. Abbildung 23 gibt eine Übersicht über die Ergebnisse.

Turnaround-Strategie	Maßnahmen	Ergebnis der Analyse für das Ausgangsmodell (n = 185)		
		bivariat (Maßnahmen)	multivariat (Maßnahmen)	multivariat (Strategie)
Management Strategie	CEO Wechsel später	(-)*	-	-
Operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt	(-)**	-	R ² Nagelkerke 0.190
	Mitarbeiterreduktion initial	(-)*	-	
	Mitarbeiterreduktion später	(-)**	(-)**	
	Kapitalumschlags-Erhöhung Inhalt	(+)**	(+)**	
	Kapitalumschlags-Erhöhung später	(+)**	-	
Finanzielle Strategie	Investitions-Reduktion Inhalt	(-)**	(-)**	R ² Nagelkerke 0.347
	Investitions-Reduktion später	(-)**	-	
	Working Capital-Reduktion Inhalt	(+)**	(-)**	
	Schuldenreduktion Inhalt	(+)**	(+)**	
	Schuldenreduktion später	(+)**	-	
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	(+)**	(+)**	
Kontextfaktoren	Branchenklassifikation	-	(-)**	-
	Konjunktur	(+)**	(+)*	
	Lebenszyklus	-2)	(u)**	

Abbildung 23: Zusammenfassung der Analyseergebnisse zum Ausgangsmodell

Erläuterung: ¹⁾ Richtung unbestimmt; ²⁾ Im Rahmen des Ausgangsmodells wurde der Lebenszyklus nur bei der logistischen Regression, nicht jedoch bei der bivariaten Analyse getestet; Signifikanzlevel: *(10 %), **(5 %), ***(1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

Bezüglich der Management-Strategie deutet nur die bivariate Analyse auf einen signifikanten negativen Zusammenhang zwischen der CEO-Auswechslung (später) und dem Turnaround-Erfolg bei einem Signifikanzlevel von 10 %. Bei der logistischen Regression sind die relevanten Variablen der Management-Strategie zwar in die Analyse aufgenommen, aufgrund der hohen p-Werte jedoch im Rahmen der Modellbildung verworfen worden.

Bei der Betrachtung der operativen Strategie besteht der bivariaten Analyse zufolge zwischen der Mitarbeiterreduktion im Allgemeinen (Inhalt) sowie in der initialen und späten Phase des Turnaround-Prozesses und dem Turnaround-Erfolg ein negativer Zusammenhang jeweils bei einem 1 %- bzw. 10 %-Signifikanzlevel. Im Rahmen der logistischen Regression reduziert die



Mitarbeiterreduktion (später) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs bei einem 1 %-Signifikanzlevel. Den Ergebnissen der bivariaten Analyse nach besteht ein positiver Zusammenhang folgender Maßnahmen zum Turnaround-Erfolg: Erhöhung des Kapitalumschlags allgemein (Inhalt) zu einem 1 %-Signifikanzlevel, zu einem späteren Zeitpunkt im Prozess (später) zu einem 5 %-Signifikanzlevel und Umsatzerhöhung (später) zu einem 1 %-Signifikanzlevel. Den Ergebnissen der logistischen Regression nach steigert die Erhöhung des Kapitalumschlags (Inhalt) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Die operative Turnaround-Strategie hat einen Nagelkerke- R^2 -Wert von 0,190 (das R^2 des Ausgangsmodells beträgt insgesamt 0,466); somit können 19 % des Turnaround-Erfolgs durch die operative Turnaround-Strategie erklärt werden.

Zur Portfolio-Strategie liefern weder die bivariate noch die multivariate Analyse signifikante Ergebnisse. Der bivariaten Analyse nach besteht für das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 ein negativer Zusammenhang zwischen der Durchführung der Akquisition (Inhalt und initial) und dem Turnaround-Erfolg, der aber nicht statistisch signifikant ist. Hinsichtlich der Desinvestition besteht insbesondere für das Ausgangsmodell und die Lebenszyklus-Modelle 1 und 3 ein negativer Zusammenhang (Inhalt, später) sowie für das Ausgangsmodell ein positiver Zusammenhang (initial) mit dem Turnaround-Erfolg. Lediglich für reife Unternehmen im Lebenszyklus-Modell 2 ist ein positiver Zusammenhang (Inhalt, initial, später) zum Turnaround-Erfolg festzustellen. Diese Zusammenhänge sind jedoch allesamt statistisch nicht signifikant.

Die Analyse der finanziellen Strategie liefert folgende Ergebnisse: Die bivariate Analyse zeigt einen negativen signifikanten Zusammenhang zu einem 1 %-Signifikanzlevel zwischen der Reduktion der Investitionen im Allgemeinen (Inhalt) und zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess (später) und dem Turnaround-Erfolg. Hinsichtlich der logistischen Regression verringert die Reduktion der Investitionen im Allgemeinen (Inhalt) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs zu einem 5 %-Signifikanzlevel. Weiterhin sind die Zusammenhänge zwischen der Reduktion des *Working Capitals* allgemein (Inhalt), der Reduktion der Schulden allgemein (Inhalt) sowie zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess (später) sowie der Eigenkapitalerhöhung allgemein (Inhalt) und zu einem späteren Zeitpunkt (später) und dem Turnaround-Erfolg der bivariaten Analyse zufolge signifikant und positiv. Hierbei sind alle Maßnahmen zu einem 1 %-Signifikanzlevel signifikant – mit der Ausnahme der Schuldenre-



duktion (später) und der Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt). Diese Maßnahme ist zu einem 5 %-Signifikanzlevel signifikant. Hinsichtlich der logistischen Regression verringert die Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs, wohingegen die Reduktion der Schulden (Inhalt) sowie die Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs erhöhen. Sämtliche Maßnahmen sind zu einem 1 %-Signifikanzlevel signifikant. Zu bemerken ist darüber hinaus, dass die *Working Capital*-Reduktion (Inhalt) und der Turnaround-Erfolg im Rahmen der bivariaten Analyse einen positiven Zusammenhang ergeben; in der logistischen Reduktion dagegen reduziert diese Maßnahme die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Die finanzielle Strategie verfügt über ein Nagelkerke- R^2 von 0,347, wobei das R^2 des Ausgangsmodells insgesamt 0,466 beträgt. Folglich können 34,7 % des Turnaround-Erfolgs durch die finanzielle Strategie erklärt werden. Insofern trägt die finanzielle Strategie deutlich mehr zum Erklärungsgehalt bei als die operative Strategie.

Bei der Analyse der Kontextfaktoren im Rahmen der bivariaten Analyse ergibt sich ein positiver signifikanter Zusammenhang zwischen der Konjunktur und dem Turnaround-Erfolg zu einem 5 %-Signifikanzlevel. Im Rahmen der logistischen Regression reduziert die Branchenklassifikation die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs bei einem Signifikanzlevel von 5 %. Die Konjunktur erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs bei einem Signifikanzlevel von 10 %. Die Kontextvariable „Lebenszyklus“ weist einen statistisch signifikanten Zusammenhang zur Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs zu einem 5 %-Signifikanzlevel auf, wobei die Richtung unbekannt ist.⁷⁹⁸

b) Zur Analyse des Einflusses des Lebenszyklus auf den Turnaround-Erfolg wurde eine einfache logistische Regression durchgeführt, bei der der Lebenszyklus als unabhängige Variable mit dem Turnaround-Erfolg als abhängige Variable regressiert wurde. Das Ergebnis belegt einen signifikanten Zusammenhang zwischen Lebenszyklus und Turnaround-Erfolg zu einem 10 %-Signifikanzlevel, d. h. der Lebenszyklus beeinflusst die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs, wobei auch hier die Richtung unbekannt ist. Insgesamt weisen die Ergebnisse somit darauf hin, dass der Lebenszyklus eines Unternehmens einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg hat, was in der abschließenden Bewertung den Einbezug des Lebenszyklus in die vorliegende Untersuchung rechtfertigt.

⁷⁹⁸ Vergleiche hierzu Kapitel 4.5.2 und Kapitel 4.5.3.1.



Turnaround-Strategie	Maßnahmen	1			2			3		
		Lebenszyklusmodell 1 (junge Unternehmen)			Lebenszyklusmodell 2 (reife Unternehmen)			Lebenszyklusmodell 3 (alte Unternehmen)		
		bivar. (M)	multi-var. (M)	multi-var. (S)	bivar. (M)	multi-var. (M)	multi-var. (S)	bivar. (M)	multi-var. (M)	multi-var. (S)
Operative Strategie	Mitarbeiterreduktion Inhalt	(-)**	-		-	-		(-)*	(-)**	
	Mitarbeiterreduktion initial	(-)*	-		-	-		-	-	
	Mitarbeiterreduktion später	(-)**	-	R ² 0.198	-	-	R ² 0.212	-	-	R ² 0.334
	Kapitalumschlag-Erhöhung später	(+)**	-		-	-		-	-	
Finanzielle Strategie	Umsatzerhöhung später	-	(+)**		(+)**	(+)*		-	-	
	Investitions-Reduktion Inhalt	-	-		(-)**	(-)**		-	-	
	Investitions-Reduktion später	-	-		(-)**	-		(-)**	-	
	Working Capital-Reduktion Inhalt	-	-		-	(-)*		-	-	
	Working Capital-Reduktion später	-	(-)*	R ² 0.324	-	-	R ² 0.277	-	-	R ² 0.322
	Schuldenreduktion Inhalt	-	-		(+)*	-		-	(+)**	
Kontextfaktoren	Schuldenreduktion später	-	-		(+)**	(+)**		-	-	
	Eigenkapitalerhöhung Inhalt	(+)**	(+)**		(+)**	-		-	(+)*	
	Eigenkapitalerhöhung später	(+)*	-		(+)**	-		-	-	
	Unternehmensgröße	-	(+)*	-	-	-	-	(+)**	-	-
Kontextfaktoren	Branchenklassifikation	-	-	-	-	-	-	-	(+)**	-
	Konjunktur	-	-	-	(+)**	(+)**	-	-	-	-
	Leverage	-	-	-	(+)*	-	-	-	-	-

Turnaround-Erfolg

Abbildung 24: Zusammenfassender Vergleich der Ergebnisse zu den Lebenszyklus-Modellen 1–3

Erläuterung: Signifikanzlevel: *(10 %), **(5 %), ***(1 %).

Quelle: Eigene Darstellung.

c) Die Ergebnisse der Analyse zu den Unterschieden zwischen den angewendeten Maßnahmen, Strategien und Kontextfaktoren über den Lebenszyklus sind in Abbildung 24 zusammengetragen. Die Management-Strategie, d. h. die Auswechslung des CEOs, weist im Rahmen der vorliegenden Untersuchung sowohl für die bivariate als auch für die logistische Regression in keinem Lebenszyklus-Modell eine statistisch signifikante Beziehung auf. Es existieren zwar schwächere Korrelationen, diese sind jedoch nicht signifikant. Auch für die Portfolio-Strategie, d. h. die Durchführung von Akquisitionen und Desinvestitionen, konnten keine statistisch signifikanten Zusammenhänge ermittelt werden.

Hinsichtlich der operativen Strategie ergeben sich die folgenden Resultate: Für junge Unternehmen werden durch die bivariate Analyse statistisch signifikante Ergebnisse für die Maßnahmen Mitarbeiterreduktion (Inhalt, initial, später) zum 5 %- bzw. 10 %-Signifikanzlevel und für die Erhöhung des Kapitalumschlags (später) zum 5 %-Signifikanzlevel erhalten. Die Ergebnisse der logistischen Regression zeigen auf, dass eine Umsatzerhöhung (später) die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs bei einem Signifikanzlevel von 5 % positiv beeinflusst. Die Ergebnisse für reife Unternehmen unterscheiden sich von den Ergebnissen für junge Unternehmen. Für reife Unternehmen kann zu einem 5 %- bzw. 10 %-Signifikanzlevel ein positiver signifikanter Zusammenhang zwischen Umsatzerhöhung (später) und Turnaround-Erfolg



identifiziert werden. Für alte Unternehmen ergibt sich nur für die Reduktion der Mitarbeiterzahl (Inhalt) ein statistisch signifikanter negativer Einfluss, und zwar sowohl im Rahmen der bivariaten Analyse als auch der logistischen Regression. Zusammenfassend kann festgehalten werden, dass sich die operativen Turnaround-Maßnahmen über die Lebenszyklus-Modelle hinweg unterscheiden; gleichfalls ist der Erklärungsgehalt der operativen Turnaround-Strategie über die Lebenszyklus-Modelle hinweg unterschiedlich. Den stärksten Erklärungsgehalt der operativen Strategie hat das Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen) mit einem R^2 nach Nagelkerke von 0,334, gefolgt von einem R^2 von 0,212 im Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen) und einem R^2 von 0,198 im Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen).

Zur finanziellen Strategie wurden die folgenden Resultate ermittelt: Für junge Unternehmen ergibt sich bei der bivariaten Analyse für die Eigenkapitalerhöhung (Inhalt, später) ein positiver Zusammenhang zu einem 5 %- bzw. 10 %-Signifikanzlevel. Bei der logistischen Regression kann ein negativer Zusammenhang für die Reduktion des *Working Capitals* bei einem 10 %-Signifikanzlevel sowie ein positiver Zusammenhang für die Eigenkapitalerhöhung (Inhalt) zu einem 5 %-Signifikanzlevel festgestellt werden. Für reife Unternehmen kann im Rahmen der bivariaten Analyse ein negativer Zusammenhang jeweils zu einem 1 %- bzw. 5 %-Signifikanzlevel für die Reduktion der Investitionen festgestellt werden. Für die Reduktion der Schulden (Inhalt, später) sowie die Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt, später) ergibt sich ein positiver Zusammenhang jeweils zu einem 1 %-, 5 %- und 10 %-Signifikanzlevel. Für reife Unternehmen wird hinsichtlich der logistischen Regression ein negativer Zusammenhang zu einem 5 %-Signifikanzlevel bezüglich der Reduktion der Investitionen (Inhalt) sowie zu einem 10 %-Signifikanzlevel hinsichtlich der Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt) festgestellt. Ferner ergibt sich ein positiver Zusammenhang für die Schuldenreduktion (später) zu einem 5 %-Signifikanzlevel. Bei den alten Unternehmen wird im Rahmen der bivariaten Analyse ein negativer Zusammenhang zwischen der Reduktion der Investitionen (später) zu einem 5 % Signifikanzlevel festgestellt. Bei der logistischen Regression wird ein positiver Zusammenhang jeweils zu einem 5 %- bzw. 10 %-Signifikanzlevel bezüglich der Reduktion der Schulden (Inhalt) und der Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) festgestellt. Die finanzielle Strategie hat im Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen) mit einem R^2 nach Nagelkerke von 0,324 den größten Erklärungsgehalt, gefolgt von einem R^2 von 0,322 im Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen) und einem R^2 von 0,277 im Lebenszyklus-Modell 2.



Die drei Lebenszyklus-Modelle 1 bis 3 unterscheiden sich ebenfalls hinsichtlich der Turnaround-Kontextfaktoren: Für junge Unternehmen wird ein signifikanter Zusammenhang bei der Unternehmensgröße festgestellt. Bei reifen Unternehmen besteht ein signifikanter Zusammenhang zur Konjunktur und zum Leverage. Bei alten Unternehmen wird ein signifikanter Zusammenhang hinsichtlich der Klassifikation eines Unternehmens nach Branche festgestellt. Zusammenfassend kann somit festgehalten werden, dass die Wirkung der untersuchten Strategien, Maßnahmen und Kontextfaktoren des Turnarounds nicht für alle Unternehmen gleich ist, sondern vom Lebenszyklus abhängt. Das bedeutet, dass bestimmte Strategien und Maßnahmen in einer Lebenszyklusphase wirken, andere aber nicht. Diese können dann aber wiederum in einer anderen Lebenszyklusphase erfolgsrelevant sein.

5 SCHLUSSFOLGERUNG UND AUSBLICK

5.1 Kritische Würdigung der Ergebnisse

Die Notwendigkeit empirischer Studien im Bereich der Turnaround-Forschung leitete sich aus der hohen Anzahl von Unternehmenskrisen der letzten Jahre sowie dem in den letzten Jahrzehnten gewachsenen wissenschaftlichen Interesse an dem Thema ab. Es existiert zwar eine steigende Zahl von nicht nur theoretischen oder fallstudienbasierten Arbeiten. Jedoch ist die bisherige Turnaround-Forschung, insbesondere hinsichtlich ihrer Defizite im Forschungsdesign, inhaltlicher Unschärfe bei der Erhebung von Stichproben sowie einer oft fehlenden theoretischen Untermauerung zu kritisieren.⁷⁹⁹ Als besondere Forschungslücke wurde dabei identifiziert, dass die Fülle der in der Literatur identifizierten „generischen“ Turnaround-Strategien und -Maßnahmen nur selten die spezifische Situation des Unternehmens berücksichtigen. Schoenberg et al. (2013) stellen in diesem Zusammenhang fest: *„It is also notable that much of the advice from the turnaround literature has tended to be generic, with an implicit assumption that the strategies put forward would be effective for all firms, regardless of their particular context or circumstances“*⁸⁰⁰.

Diese Kritik ist auch der Ansatzpunkt und die Forschungslücke, die diese Arbeit schließen wollte. Es wurde der Erfolg der aus der Literatur bekannten generischen Turnaround-Strategien und -Maßnahmen unter der Berücksichtigung unterschiedlicher Unternehmenslebenszyklusphasen untersucht. Entsprechend wurden folgende Forschungsfragen entwickelt:

1. Können empirisch begründete Aussagen darüber abgeleitet werden, inwiefern Turnaround-Strategien und -Maßnahmen den Turnaround-Erfolg beeinflussen?
2. Existiert ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und dem Turnaround-Erfolg, der den Einbezug des Lebenszyklus-Konzeptes in die Turnaround-Forschung rechtfertigt?

⁷⁹⁹ Siehe Kapitel 1.2 und Kapitel 2.4.4.

⁸⁰⁰ Schoenberg et al. (2013), S. 252.



3. Welche empirisch begründeten Aussagen können darüber getroffen werden, ob und wie sich die angewendeten Turnaround-Strategien und -Maßnahmen in Bezug auf die unterschiedlichen Lebenszyklusphasen unterscheiden?

Die Ergebnisse der vorliegenden Untersuchung liefern somit einen Beitrag sowohl zur Turnaround-Forschung als auch zur Lebenszyklus-Theorie. Bezogen auf die Turnaround-Forschung ist diese Untersuchung eine der ersten umfassenden Analysen für Unternehmen des deutschsprachigen Wirtschaftsraums, also für die sogenannte DACH-Region mit den Ländern Deutschland, Österreich und Schweiz.

Zunächst konnte – ohne initiale Berücksichtigung des Lebenszyklus der Turnaround-Unternehmen – Bestätigung dafür gefunden werden, dass zwei der vier generischen Turnaround-Strategien und sechs von 33 der in diesen Strategien inkludierten Turnaround-Maßnahmen den Turnaround-Erfolg signifikant beeinflussten. In einem zweiten Schritt konnte der Nachweis erbracht werden, dass sich der Lebenszyklus eines Unternehmens – unabhängig von seinem Lebensalter oder anderen Variablen⁸⁰¹ – mittels des *earned/contributed capital mix* der finanzwissenschaftlichen Literatur bestimmen lässt. Es konnte dann im dritten Schritt nachgewiesen werden, dass ein moderat signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus von Unternehmen und dem Turnaround-Erfolg existiert. Daraus begründete sich die Untersuchung der Effekte der Turnaround-Strategien und der dazugehörigen Maßnahmen auf den Turnaround-Erfolg getrennt nach Unternehmenslebenszyklen – eine wesentliche Erweiterung der Turnaround-Forschung unter Einbezug der Lebenszyklus-Theorie. In einem vierten Schritt konnte festgestellt werden, dass (1) in Abhängigkeit des Unternehmenslebenszyklus unterschiedliche Strategien und Maßnahmen den Turnaround-Erfolg erklären und (2) die Wirkung von Strategien und Maßnahmen für den Turnaround-Erfolg unterschiedlich sind.

Die vorliegende Arbeit wurde in fünf Kapitel gegliedert. Im ersten Kapitel wurde die Forschungslücke definiert, um hieraus die grundlegende Fragestellung dieser Arbeit abzuleiten. In Kapitel 2 wurde zunächst die bestehende Turnaround-Literatur analysiert und kritisch disku-

⁸⁰¹ An der Anwendung der Lebenszyklus-Theorie wird innerhalb der Strategischen Management-Literatur häufig eine mangelnde Operationalisierung der Lebenszyklus-Modelle kritisiert. Das führt zu einer nur unzureichenden empirischen Überprüfbarkeit der in der Theorie postulierten Lebenszyklus-Modelle. Siehe hierzu Kapitel 2.5.2 und Kapitel 2.5.3. Mithilfe des *earned contributed capital mix* konnte im Rahmen dieser Arbeit ein Ansatz der finanzwissenschaftlichen Literatur zur Bestimmung und Validierung der Lebenszyklusphasen verwendet werden. Dieser Ansatz kann jedoch auch im Rahmen zukünftiger Lebenszyklus-Forschung verwendet werden.



tiert. Basierend auf Pettigrew (1997) wurde ein Analyseraster abgeleitet: Inhalt (*content*), Prozess (*process*) und Kontext (*context*). Der Turnaround-*Content*, also die inhaltliche Ausgestaltung von Turnaround-Bemühungen im Sinne von Turnaround-Strategien und Maßnahmen wurde mit dem Turnaround-Prozess verknüpft.⁸⁰² Ferner wurden die exogenen Kontrollfaktoren der Forschungsdimension *Context*, also die für den Turnaround-Erfolg relevanten Kontextfaktoren, wie z. B. das Leverage oder die Unternehmensgröße, identifiziert und diskutiert. Danach wurden die Lebenszyklus-Theorie und die ausgewählten Lebenszyklus-Modelle dargestellt, diskutiert und kritisch gewürdigt. Im Mittelpunkt der Diskussion standen die Auswahl des geeigneten Modells zur Klassifikation der Lebenszyklusphasen sowie die Frage der Anwendbarkeit der Turnaround-Strategien und Maßnahmen auf unterschiedliche Lebenszyklusphasen. Die Diskussion über unterschiedliche Lebenszyklus-Konzepte ergab, dass bestehende Modelle der Strategischen Management Literatur unterschiedliche Lebenszyklusphasen und Definitionen verwenden, wobei keines dieser deskriptiven Modelle für eine empirische Untersuchung ausreichend ist. Folglich wurde auf die finanzwissenschaftliche Literatur zurückgegriffen und die Bestimmung des Lebenszyklus nach dem *earned-contributed-capital-mix-Ansatz* gewählt. In Kapitel 3 wurde zunächst das Forschungsmodell dargestellt, um danach auf das Turnaround-Performance-Konzept einzugehen. Die Auswahl des ROIC als relevanter Performance-Maßstab wurde ausführlich diskutiert und begründet. Danach wurden Hypothesen zur Management-Strategie, operativen, Portfolio- und finanziellen Strategie aus der Theorie abgeleitet.

Kapitel 4 beinhaltet die Diskussion der Wahl der Methodik und die Darstellung des methodischen Vorgehens. Es folgten die Datenerhebung und die deskriptive Auswertung der Grundgesamtheit sowie die Turnaround-Stichprobe. Da nur unwesentliche Unterschiede zwischen Grundgesamtheit ($n = 1594$) und der Turnaround-Stichprobe ($n = 185$) festgestellt wurden, konnte auf eine entsprechende Generalisierbarkeit der Ergebnisse geschlossen werden. Die Unternehmen wurden anschließend mithilfe des *earned contributed capital mix* in die entsprechenden Lebenszyklusphasen eingeteilt. Es wurden vier Modelle gebildet: (1) Ein ‚Ausgangsmodell‘, das alle Turnaround-Unternehmen ($n = 185$) beinhaltet, (2) ein ‚Lebenszyklus-Modell 1‘ ($n = 46$), das alle jungen Unternehmen beinhaltet, (3) ein Lebenszyklus-Modell 2 ($n = 93$), das

⁸⁰² Bezüglich des Turnaround-Prozesses wird zwischen einer initialen Prozessphase (*initial*) und einer späteren Phase (*später*) unterschieden. Werden Strategien und Maßnahmen unabhängig von der prozessualen Dimension betrachtet, werden diese mit „Inhalt“ bezeichnet. Für eine genauere Darstellung des Prozessmodells siehe Kapitel 4.2.3.1.



reife Unternehmen beinhaltet sowie (4) ein ‚Lebenszyklus-Modell 3‘, das alte Unternehmen ($n = 46$) beinhaltet. Der Durchführung einer Häufigkeitsanalyse schloss sich eine bivariate Analyse an, anhand derer eine Selektion relevanter Variablen für die anschließende multivariate Analyse nach Signifikanzen durchgeführt wurde. Nach einer Diskussion möglicher multivariater Analysemethoden fiel die Methodenwahl auf die binär-logistische Regression, die für alle Modelle in einem zweistufigen Verfahren angewendet wurde. Somit konnten Ergebnisse sowohl auf der Ebene der Turnaround-Strategien als auch auf der Maßnahmen-Ebene gewonnen werden. Zur Beantwortung der Frage, ob die Lebenszyklusphasen einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben, wurde zusätzlich eine einfache logistische Regression durchgeführt. Die Ergebnisse wurden interpretiert und mit existierenden Studien verglichen.

Hinsichtlich der drei Forschungsfragen lässt sich zunächst auf der Basis der gewonnenen Ergebnisse feststellen:

1. Es sind eindeutige Unterschiede in den Effekten von einzelnen Strategien und Maßnahmen auf den Turnaround-Erfolg erkennbar.
2. Der Turnaround-Erfolg ist abhängig vom Unternehmenslebenszyklus. Die Ergebnisse der Datenanalyse zeigen, dass ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus eines Unternehmens und dem Turnaround-Erfolg besteht. Der Lebenszyklus beeinflusst demnach die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.
3. Nach Betrachtung der Lebenszyklusphasen der Turnaround-Unternehmen lässt sich feststellen, dass zwei der vier generischen Turnaround-Strategien sowie unterschiedliche Turnaround-Maßnahmen den Turnaround-Erfolg beeinflussen. Das bedeutet auch, dass nicht alle in der Literatur genannten Strategien und Maßnahmen des Turnarounds unabhängig vom Unternehmenslebenszyklus wirksam sind. Die Ergebnisse der Datenanalyse haben gezeigt, dass sich die angewendeten Turnaround-Strategien in ihrer Erklärungskraft und die Maßnahmen in den verschiedenen Lebenszyklusphasen unterscheiden.



5.2 Schlussfolgerungen

Aus der Forschungsliteratur lassen sich vier generische Turnaround-Strategien ableiten: (1) die Management-Strategie, die den Wechsel des Managements beinhaltet, (2) die operative Strategie, deren Maßnahmen auf die Reduktion der Kosten sowie der Erhöhung des Umsatzes abzielen, (3) die Portfolio-Strategie (Akquisitionen und Desinvestitionen) sowie (4) die finanzielle Strategie, die sowohl liquiditätsfördernde als auch bilanzielle Maßnahmen umfasst. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit wurden grundsätzlich für jede der vier genannten Strategien die relevanten, aus der Forschungsliteratur ableitbaren Maßnahmen untersucht, während die existierende Forschung zum Turnaround im Wesentlichen nur die Wirkungsweise von Turnaround-Maßnahmen auf den Turnaround-Erfolg empirisch untersucht.⁸⁰³ Der Einfluss von Turnaround-Strategien auf den Erfolg wurde mit Ausnahme von Eichner (2010), der mithilfe von Partialmodellen den Erklärungsbeitrag von Turnaround-Strategien auf den Turnaround-Erfolg quantifiziert hat, weitestgehend vernachlässigt.⁸⁰⁴

Die vorliegende Studie geht davon aus, dass sich der Raum aller möglichen Optionen von Turnaround-Strategien und -Maßnahmen durch den Lebenszyklus von Unternehmen verengt. Viele der in der Literatur entwickelten Strategien und Maßnahmen haben in Abhängigkeit vom Lebenszyklus einen Effekt auf den Turnaround-Erfolg. Hier hat sich bereits bei der Analyse des Ausgangsmodells unabhängig vom Lebenszyklus gezeigt, dass einige der aus der Literatur ableitbaren Maßnahmen keine Bedeutung für den Turnaround-Erfolg haben.

Im Rahmen der bivariaten Untersuchung konnten insgesamt acht auf Turnaround-Maßnahmen und Kontextfaktoren bezogene Hypothesen für die Modelle akzeptiert werden.⁸⁰⁵ Da jedoch eine Ableitung kausaler Aussagen mithilfe der bivariaten Untersuchung nicht möglich ist und die Turnaround-Literatur explizit auf den multifaktoriellen Charakter des Turnaround-Erfolgs hinweist, wurde die logistische Regression im Rahmen der multivariaten Analyse angewendet. Zunächst konnte mittels einfacher logistischer Regression ein statistisch signifikanter Zusammenhang zwischen dem Lebenszyklus und der Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs

⁸⁰³ Im Mittelpunkt der Literatur zum Turnaround stehen oftmals die einzelnen Turnaround-Maßnahmen. Als Beispiel hierfür sind die Untersuchungen von Sudarsanam/Lai (2001), Robbins/Pearce (1992) und Hambrick/Schechter (1983) zu nennen. Der Erklärungsbeitrag einzelner Turnaround-Strategien im Sinne eines Portfolios von Maßnahmen zum Turnaround-Erfolg wurde weitestgehend vernachlässigt.

⁸⁰⁴ Vgl. Eichner (2010), S. 224–231.

⁸⁰⁵ Ein Überblick über die Ergebnisse der bivariaten Analyse und die verifizierten Hypothesen für die Modelle 1 bis 4 ist Kapitel 4.4 zu entnehmen.



nachgewiesen werden. Daraus ist abzuleiten, dass zukünftige Turnaround-Forschung Lebenszyklusphasen in das Forschungsdesign einbeziehen sollte.

Danach wurde die Untersuchung des Ausgangsmodells ($n = 185$) durchgeführt, die alle identifizierten Turnaround-Unternehmen beinhaltet. Die Untersuchung wurde zunächst ohne explizite Berücksichtigung des Lebenszyklus durchgeführt. Es konnten insgesamt sechs erfolgswirksame Turnaround-Maßnahmen abgeleitet werden:

1. Die Reduktion der Mitarbeiter zu einem späteren Zeitpunkt („Mitarbeiterreduktion später“) im Turnaround-Prozess vermindert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Möglicherweise verlassen insbesondere die guten und fähigen Mitarbeiter bei Bekanntwerden von Entlassungen das Unternehmen, sodass der Ressourcenpool des Turnaround-Unternehmens reduziert wird und somit die Turnaround-Bemühungen suboptimal unterstützt werden können.
2. Die Erhöhung des Kapitalumschlages (Inhalt) steigert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Eine Erhöhung wirkt sich positiv auf die Umsatz- und Liquiditätssituation eines Unternehmens aus und generiert zusätzlichen Cashflow für die Finanzierung des Turnaround-Erfolgs.
3. Die Kürzung der Investitionen (Inhalt) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Eine Absenkung der Investitionsausgaben kann zwar die Liquiditätssituation des Unternehmens verbessern. Jedoch können eventuell dringend notwendige Investitionen nicht durchgeführt werden. Das kann die Kosteneffizienz des operativen Prozesses nachhaltig und/oder die Marktattraktivität der Produkte reduzieren und somit den Turnaround-Erfolg negativ beeinflussen.
4. Die Verminderung des *Working Capitals* (Inhalt) reduziert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Dieses Ergebnis ist zunächst konterintuitiv, denn ein reduziertes *Working Capital* kann die Kapitalbindung verbessern, indem das kurzfristig gebundene Kapital reduziert wird und somit zur Gesundung eines Unternehmens herangezogen werden kann. Eine negative Auswirkung auf die Turnaround-Wahrscheinlichkeit kann wie folgt erklärt werden: (1) Zum einen besteht die Möglichkeit, dass die Zahlungsziele aufgrund der Turnaround-Situation schon ausgereizt sind, sodass eine weitere Verlängerung der Zahlungsziele zu einer negativen Marktreputation führen kann. (2) Zum anderen ist es denkbar, dass Unternehmen ihre Vorratshaltung soweit



reduziert haben, dass eine plötzlich anziehende Nachfrage nicht oder nur unzureichend befriedigt werden kann. (3) Zusätzlich ist es möglich, dass ein aggressives Forderungsmanagement eventuell zu negativen Kundenreaktionen bzw. zu Kundenabwanderungen führen kann. Zusammengenommen kann sich dies negativ auf den Turnaround-Erfolg auswirken.

5. Die Reduktion der Schulden (Inhalt) wirkt sich positiv auf den Turnaround-Erfolg aus. Eine Schuldenreduktion geht mit geringeren Zins- und Tilgungszahlungen einher, so dass Kapital frei wird, das produktiver eingesetzt werden kann als für Zins- und Tilgungszahlungen.
6. Die Anhebung des Eigenkapitals (Inhalt) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Mithilfe von zusätzlichem Kapital, das durch eine Eigenkapitalerhöhung zufließt, kann ein Verlustvortrag bereinigt und die Kapitalbasis eines Unternehmens gestärkt werden. Dies kann sich positiv auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs auswirken.

Bei der Untersuchung des Erklärungsbeitrages der Turnaround-Strategien zur Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs im Ausgangsmodell wurden mithilfe der Partialmodelle folgende Ergebnisse abgeleitet:

1. Für die Management-Strategie sowie die Portfolio-Strategie konnte kein signifikanter Einfluss auf die Turnaround-Wahrscheinlichkeit abgeleitet werden.⁸⁰⁶
2. Für die zwei anderen Turnaround-Strategien (operative und finanzielle Strategie) konnte ein Einfluss auf den Turnaround-Erfolg nachgewiesen werden. Die operative Turnaround-Strategie liefert jedoch einen geringeren Erklärungsgehalt zur Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs als die finanzielle Strategie.

Zusätzlich wurde das Ausgangsmodell (n = 185) auf Interaktionseffekte hinsichtlich der Variable „Lebenszyklus“ als Moderator-Variable untersucht. Es konnte festgestellt werden, dass der

⁸⁰⁶ Bei der bivariaten Untersuchung ergaben sich für die einzelnen Maßnahmen der Management-Strategie und der Portfolio-Strategie p-Werte über 0,25. Daher wurden die Maßnahmen nicht in die multivariate Analyse einbezogen. Eine Ausnahme bildet der CEO-Wechsel (später), der zu einem 10 %-Signifikanzniveau signifikant ist (siehe hierzu Kapitel 4.4, Tabelle 19). Im Rahmen der zweistufigen logistischen Regression konnte für das finale Modell jedoch kein signifikanter Zusammenhang abgeleitet werden (vgl. hierzu Kapitel 4.5.3.1, Tabelle 26).



Lebenszyklus auf die Beziehung zwischen Kapitalumschlag (Inhalt), *Working Capital*-Reduktion (Inhalt) sowie Eigenkapitalerhöhung (Inhalt) auf die Wahrscheinlichkeit eines Turnaround-Erfolgs moderierend wirkt. Es konnte Evidenz dafür erbracht werden, dass gewisse Turnaround-Maßnahmen durch den Lebenszyklus moderiert werden.

Hinsichtlich der Kontextfaktoren konnte Bestätigung dafür gefunden werden, dass die Zugehörigkeit von Unternehmen zu Branchen, die konjunkturelle Entwicklung sowie der Lebenszyklus einen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs haben.

Für junge Unternehmen (Lebenszyklus-Modell 1) sind folgende Turnaround-Maßnahmen erfolgswirksam:

1. Die Umsatzerhöhung (später) hat einen positiven Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Ein möglicher Grund könnte sein, dass sich junge Unternehmen aufgrund ihrer Ressourcenausstattung neben Kostensenkungsmaßnahmen insbesondere auf Umsatzsteigerungsmaßnahmen in der späteren Phase des Turnarounds fokussieren.
2. Die Reduktion des *Working Capitals* (später) vermindert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Insbesondere bei jungen Unternehmen kann ein zu starker Fokus auf die Reduktion des *Working Capitals* den Umsatz negativ beeinflussen. Auch eine Adjustierung von schon ‚ausgereizten‘ Zahlungszielen oder ein aktives Forderungsmanagement kann sich negativ auswirken. Insbesondere Letzteres kann dazu führen, dass Kundenbeziehungen beschädigt werden. Das ist vor allem für junge Unternehmen relevant, die eventuell noch nicht über langjährige Kundenbeziehungen verfügen.
3. Die Erhöhung des Eigenkapitals (Inhalt) verbessert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Insbesondere für junge Unternehmen, die tendenziell unterkapitalisiert sind, kann sich eine verstärkte Kapitalbasis positiv auf den Turnaround auswirken.

Bei jungen Unternehmen kann sowohl für die operative als auch für die finanzielle Strategie ein Erklärungsbeitrag für die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs abgeleitet werden, wobei die finanzielle Strategie einen größeren Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg leistet



als die operative Strategie. Wie schon im Ausgangsmodell spielt die Management- und Portfolio-Strategie keine Rolle. Hinsichtlich der Kontextfaktoren hat nur die Unternehmensgröße einen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

Das Bündel an Turnaround-Maßnahmen bei reifen Unternehmen (Lebenszyklus-Modell 2) unterscheidet sich zum Teil von den vorgängig diskutierten Maßnahmen bei jungen Unternehmen. Folgende Turnaround- Maßnahmen sind erfolgswirksam:

1. Die Umsatzerhöhung (später) hat einen positiven Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Insbesondere bei reifen Unternehmen, die sich während des Turnarounds in einer (Markt-)Sättigungsphase befinden, kann eine Umsatzerhöhung den Turnaround positiv beeinflussen.
2. Die Reduktion der Investitionen (Inhalt) beeinflusst die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs negativ. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn die Investitionen darauf ausgerichtet sind, die Effizienz und die Wettbewerbsfähigkeit eines reifen Unternehmens zu verbessern.
3. Die Reduktion des *Working Capitals* (Inhalt) vermindert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Es kann vermutet werden, dass eine zu starke Reduktion des *Working Capitals* – wie bei jungen Unternehmen diskutiert – auch bei reifen Unternehmen negative Auswirkungen auf den Umsatz hat. Auch ein zu stark durchgeführtes Forderungsmanagement oder eine Neuadjustierung von Zahlungszielen kann sich entsprechend negativ auswirken.
4. Die Reduktion der Schulden (später) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Insbesondere bei reifen Unternehmen kann die Reduktion der Schulden dazu beitragen, den Aufwand für den Schuldendienst zu vermindern. Die gewonnenen liquiden Mittel können dann im Rahmen des Turnarounds Verwendung finden.

Ähnlich wie bei jungen Unternehmen haben nur die operative und die finanzielle Strategie einen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Bei reifen Unternehmen konnte nachgewiesen werden, dass insbesondere die Konjunktur die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs signifikant beeinflusst.



Für alte Unternehmen (Lebenszyklus-Modell 3) zeigt sich ein deutlicher Unterschied im Vergleich zu jungen und reifen Unternehmen. Es wurden drei erfolgswirksame Turnaround-Maßnahmen ermittelt:

1. Die Reduktion der Mitarbeiter (Inhalt) führt zu einer abnehmenden Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Gut ausgebildete Mitarbeiter verlassen ein altes Unternehmen zuerst. Ein suboptimaler Mitarbeiterbestand behindert einen erfolgreichen Turnaround.
2. Die Reduktion der Schulden (Inhalt) erhöht die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Eine Schuldenreduktion kann den Schuldendienst alter Unternehmen entsprechend reduzieren und somit die freiwerdenden liquiden Mittel im Rahmen des Turnarounds einsetzen.
3. Die Eigenkapitalerhöhung (Inhalt) steigert die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Die Erhöhung des Eigenkapitals eines alten Unternehmens kann die Kapitalbasis stärken und sich somit positiv auf den Turnaround-Erfolg auswirken.

Ähnlich wie bei jungen und reifen Unternehmen haben nur die operative und die finanzielle Strategie einen Einfluss auf die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs. Hierbei leistet bei alten Unternehmen im Vergleich zu jungen und reifen Unternehmen die operative Strategie einen geringfügig höheren Erklärungsbeitrag zum Turnaround-Erfolg als die finanzielle Strategie. Die Zugehörigkeit eines Unternehmens zu einer Branche beeinflusst bei alten Unternehmen die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs.

Zusammenfassend können vier wesentliche Erkenntnisse für die bestehenden Theorien und Modelle der Turnaround-Forschung festgehalten werden:

1. Der Lebenszyklus hat einen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg – eine Dimension, die bislang nur unzureichende Bedeutung in der Turnaround-Forschung eingenommen hat.
2. Für CEO-Wechsel und Akquisition/Desinvestment (Management- und Portfolio-Strategie) konnte kein signifikanter Einfluss auf den Turnaround-Erfolg nachgewiesen werden. Bezüglich der Management-Strategie hat die vorliegende Arbeit sämtliche Wechsel eines CEOs berücksichtigt. Andere Untersuchungen (z. B. von Eichner



2010), die für die Management-Strategie ein statistisch signifikantes Ergebnis ermitteln konnten⁸⁰⁷, haben nur „erzwungene“ CEO-Wechsel untersucht.⁸⁰⁸ Das Konzept des „erzwungenen“ CEO-Wechsels wurde in der vorliegenden Arbeit nicht übernommen, da bezweifelt wird, ob belastbare Informationen über die tatsächlichen Gründe eines CEO-Wechsels nachvollziehbar und extern validierbar gesammelt werden können.

3. Die Anwendbarkeit einer Portfolio-Strategie im Rahmen eines Turnarounds ist generell kritisch zu hinterfragen. So ist die Durchführung einer Akquisition im Allgemeinen mit hohen Kosten verbunden⁸⁰⁹ und bindet auch umfangreich entsprechende Ressourcen. Es darf bezweifelt werden, dass ein Turnaround-Unternehmen genügend Ressourcen vorrätig hat, um eine Akquisition erfolgreich durchzuführen. Auch die Anwendbarkeit von Desinvestitionsmaßnahmen im Rahmen des Turnarounds ist kritisch zu beleuchten. Es kann vermutet werden, dass in einer Krisensituation, in der ein Unternehmen kurzfristig liquide Mittel benötigt, der Verkauf von Unternehmensbereichen entweder nicht in der verfügbaren Zeit oder nicht zu einem adäquaten Preis durchgeführt werden kann, sodass eine Durchführung der Desinvestition für das entsprechende Unternehmen als nicht vorteilhaft anzusehen ist.
4. Die Sets von erfolgreichen Turnaround-Maßnahmen unterscheiden sich hinsichtlich des Lebenszyklus deutlich voneinander.
5. Aus prozessualer Sicht ist festzuhalten, dass die meisten Turnaround-Maßnahmen entweder genereller Natur (Inhalt) oder der späteren Phase des Turnaround-Prozesses (später) zuzuordnen sind. Bei einem Vergleich der Ergebnisse mit den Untersuchungen von Eichner (2010) oder Schmuck (2013) ist festzustellen, dass die Autoren auch vereinzelt signifikante Ergebnisse in der initialen Phase des Turnaround-Prozesses identifizieren konnten.⁸¹⁰ Ein möglicher Erklärungsansatz liegt in der Verwendung des Turnaround-Prozessmodells. Während beide Autoren davon ausgehen, dass nach einem Vorkrisenjahr sofort das Krisenjahr folgt und erst ab dem Krisenjahr die Turnaround-Maßnahmen gemessen werden,⁸¹¹ erfordert das dieser Arbeit zugrunde

⁸⁰⁷ Vgl. Eichner (2010), S. 229.

⁸⁰⁸ Vgl. Eichner (2010), S. 93.

⁸⁰⁹ Vgl. Pearce/Robbins (2008), S. 124.

⁸¹⁰ Vgl. Eichner (2010), S. 229; Naujoks (2012), S. 101; Schmuck (2013), S. 90.

⁸¹¹ Vgl. Eichner (2010), S. 70–73; Schmuck (2013), S. 36–38.



liegende Prozessmodell nach dem Vorkrisenjahr ein weiteres Jahr (Y2) abnehmender Performance, bevor ein Unternehmen den Krisenhöhepunkt im Jahr 3 (Y3) erreicht. Entsprechende Turnaround-Maßnahmen werden jedoch schon ab dem Jahr 2 (Y2) gemessen. Der Grund für das verwendete Prozessmodell ist intuitiv logisch. Es ist anzunehmen, dass ein Unternehmen nicht wartet, bis ein Krisenhöhepunkt erreicht wird und erst dann entsprechende Turnaround-Maßnahmen initiiert. Wahrscheinlicher ist, dass es beim ersten Anzeichen einer krisenhaften Situation entsprechende Maßnahmen zur Gegensteuerung aktiviert, eventuell in geringerer Dosis als beim Vorhandensein einer akut bedrohlichen Krisensituation.⁸¹² Folglich ist davon auszugehen, dass im Rahmen der vorliegenden Untersuchung zwar Turnaround-Maßnahmen in der initialen Prozessphase durchgeführt wurden, jedoch in einem geringeren Ausmaß, sodass deswegen keine signifikanten Ergebnisse ermittelt werden konnten.

5.3 Limitationen und Ausblick für die weitere Forschung

Das Forschungsziel dieser Arbeit war es, aus der Turnaround-Forschung ableitbare generische Turnaround-Strategien und Maßnahmen im Hinblick auf den Unternehmenslebenszyklus zu untersuchen. Daraus lassen sich folgende vier Limitationen identifizieren, die zugleich auch einen Ausblick für zukünftige Forschung im Bereich des Turnaround-Managements darstellen. Die erste Limitierung bezieht sich auf die Repräsentativität der Stichprobe. Basierend auf der Worldscope Datastream-Datenbank wurden alle relevanten börsenkotierten Unternehmen in Deutschland, der Schweiz und Österreich für die Jahre 1995–2014 anhand des Performance-Kriteriums ROIC – in die Turnaround-Stichproben einbezogen. Das führt zu einer Turnaround-Stichprobe von 185 Unternehmen. Obwohl besonderer Wert auf die Auswahl und die Durchführung der Stichprobenerhebung gelegt wurde, sind der Übertragbarkeit und der Generalisierbarkeit der gewonnenen Erkenntnisse gewisse Einschränkungen auferlegt. Zum einen beinhaltet die existierende Stichprobe nur börsenkotierte Unternehmen. Ein Transfer der gewonnenen Erkenntnisse auf nicht börsenkotierte, private Unternehmen ist nur beschränkt möglich. Trotzdem scheint eine Ausweitung der Forschung und ein Einbezug privater, nicht börsenkotierter Unternehmen ein interessantes Forschungsfeld zu sein, insbesondere vor dem Hintergrund, dass

⁸¹² John et al. (1992, S. 897) finden empirische Bestätigung dafür, dass Turnaround-Maßnahmen auch vor dem eigentlichen Krisenhöhepunkt durchgeführt werden.



private Unternehmen einen Großteil der Gesamtanzahl aller Unternehmen in den drei betrachteten Ländern repräsentieren. Eine Forschung privater Unternehmen zum Turnaround scheint jedoch nur dann sinnvoll, wenn entsprechende Datenquellen bezüglich privater Unternehmen zur Verfügung stehen. Andererseits ist durch die Beschränkung der geografischen Auswahl der Grundgesamtheit auf den deutschsprachigen Raum von einer gewissen Konvergenz auszugehen – insbesondere hinsichtlich der Konkurs- und Insolvenzvorschriften, Geschäftsgebahren, makroökonomischen Rahmenbedingungen sowie der entsprechenden staatlich gelenkten Infrastruktur- und Wirtschaftspolitik und allgemeiner Gesetzgebung. Folglich können exogene Faktoren als gleichartig wirkend angesehen werden. Bei länderübergreifenden Studien, wie z. B. mit Ländern wie England, USA und Deutschland, können verschiedenste Faktoren, wie z. B. das allgemeine regulatorische Umfeld, die Zentralbank-Politik oder die Steuer- und Unternehmensgesetzgebung, erhebliche Auswirkung auf die Gestaltung des Turnaround-Prozesses und die gewählten Maßnahmen haben. Insofern ist eine Übertragung der gewonnenen Erkenntnisse auf andere geografische Regionen oder Länder nicht ohne Einschränkungen möglich. Dennoch wäre die Erweiterung von Turnaround-Untersuchungen unter der Berücksichtigung des Lebenszyklus auch für andere Länder oder geografische Regionen ein interessantes Forschungsgebiet. Auch verfolgt die vorliegende Untersuchung – mit gewissen Einschränkungen bzgl. der Finanzindustrie – das Ziel, branchenübergreifend generalisierbare Aussagen zu treffen. Eine Erweiterung der vorliegenden Untersuchung und eine Fokussierung z. B. auf nur eine spezifische Branche könnte ein ähnliches aber eventuell adaptiertes Set von Turnaround-Strategien und Maßnahmen insbesondere auch unter Berücksichtigung der unterschiedlichen Lebenszyklusphasen notwendig machen und einen weiteren Erkenntnisfortschritt ermöglichen.

Die zweite Limitierung bezieht sich auf die Wahl der Forschungsmethodik in Bezug auf das „großzahlige“ Forschungsdesign. Es wurde ein quantitativ-konfirmatorischer, auf Sekundärdaten basierender Ansatz gewählt, der auch einen gewissen explorativen Charakter hinsichtlich der Einbeziehung des Lebenszyklus in die Turnaround-Forschung aufweist. Dieser Ansatz ermöglicht repräsentative, empirisch valide Aussagen über die Turnaround-Strategien und Maßnahmen unter Berücksichtigung des Lebenszyklus. Der Nachteil eines solchen Forschungsansatzes ist jedoch immer, dass die Komplexität und das entsprechende Tiefenverständnis, das für das Verstehen eines Turnarounds notwendig ist, durch einen solchen Forschungsansatz nur zum Teil abdeckbar sind. Denkbar ist z. B. eine Pluralität des Designs, bei der eine Untersuchung mit einer größeren Fallzahl zusätzlich durch einen Fallstudienansatz unterstützt wird.



Die dritte Limitierung betrifft das Forschungsmodell und insbesondere die Operationalisierung der Variablen. Das Turnaround-Performance Konzept wurde ausführlich dargestellt. Es wurde auf die entsprechenden Vor- und Nachteile der Verwendung von rechnungslegungsbezogenen, marktbezogenen oder hybriden Performance-Kriterien eingegangen. Die Verwendung des ROIC inklusive eines Benchmarks erscheint im Rahmen dieser Untersuchung vorteilhaft. Dennoch ist denkbar, dass eine Weiterentwicklung des Performance-Kriteriums wie z. B. ein von Pandit (2000) postulierter triangulierter Ansatz, welcher rechnungslegungs-basierte Performance-Kriterien und Expertenmeinungen berücksichtigt⁸¹³, als ein interessantes weiteres Forschungsfeld zu betrachten ist.

Die vierte Limitierung betrifft die Operationalisierung des Lebenszyklus-Konzeptes. Im Rahmen der vorliegenden Untersuchung wurde der *earned/contributed capital mix* aus der finanzwissenschaftlichen Literatur zur Klassifikation der Unternehmen in unterschiedliche Lebenszyklusphasen verwendet. Der Rückgriff auf entsprechende Konzepte der finanzwissenschaftlichen Literatur entspringt der Tatsache, dass die Lebenszyklus-Konzepte der Literatur zum Strategischen Management weitestgehend heuristisch und deskriptiver Natur sind, sodass die Reproduktion und externe Validierung der Ergebnisse nur unzureichend möglich ist. Dennoch sind auch andere Konzepte zur Klassifikation von Unternehmen in die entsprechenden Lebenszyklusphasen bei zukünftigen Studien zu erwägen.

5.4 Handlungsempfehlungen für die Praxis

Die Notwendigkeit der Durchführung einer Untersuchung, die das Ziel hat, den Turnaround von Unternehmen zu untersuchen, besitzt auch immer die Intention, die gewonnenen Ergebnisse in praktische Handlungsempfehlungen zu übersetzen. Mithilfe der Handlungsempfehlungen werden Praktikern und Verantwortlichen Hilfestellungen hinsichtlich der erfolgreichen Durchführung von Turnarounds gegeben. Basierend auf den vorgängig diskutierten empirischen Ergebnissen lassen sich folgende Handlungsempfehlungen ableiten:

Zunächst werden generelle Handlungsempfehlungen ohne Berücksichtigung des Lebenszyklus von Unternehmen dargestellt:

1. Maßnahmen, die die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs erhöhen:

⁸¹³ Vgl. Pandit (2000), S. 37.



- Erhöhung des Kapitalumschlages
 - Reduktion der Schulden
 - Erhöhung des Eigenkapitals
2. Maßnahmen, die die Wahrscheinlichkeit des Turnaround-Erfolgs reduzieren:
- Reduktion der Mitarbeiter zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess
 - Reduktion der Investitionen
 - Reduktion des *Working Capitals*

Weiterhin wird empfohlen, Turnaround-Strategien und -Maßnahmen nicht generisch anzuwenden, sondern immer in Abhängigkeit der konkreten Lebenszyklusphase eines Unternehmens abzuleiten. Für die unterschiedlichen Lebenszyklusphasen von Unternehmen können die folgenden, empirisch begründeten Handlungsempfehlungen abgeleitet werden:

1. Handlungsempfehlungen für junge Unternehmen:
 - a. Maßnahmen zur Erhöhung der Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit:
 - Erhöhung des Umsatzes in der späteren Phase des Turnaround-Prozesses
 - Erhöhung des Eigenkapitals
 - b. Maßnahmen zur Reduzierung der Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit:
 - Reduktion des *Working Capitals*
2. Handlungsempfehlungen für reife Unternehmen:
 - a. Maßnahmen zur Erhöhung der Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit:
 - Erhöhung des Umsatzes in der späteren Phase des Turnaround-Prozesses
 - Reduktion der Schulden zu einem späteren Zeitpunkt im Turnaround-Prozess
 - b. Maßnahmen zur Reduzierung der Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit:
 - Reduktion der Investitionen
 - Reduktion des *Working Capitals*
3. Handlungsempfehlungen für alte Unternehmen:
 - a. Maßnahmen zur Erhöhung der Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit:
 - Reduktion der Schulden
 - Erhöhung des Eigenkapitals
 - b. Maßnahmen zur Reduzierung der Turnaround-Erfolgswahrscheinlichkeit:
 - Reduktion der Mitarbeiterzahl

Tabelle 37: Maßnahmen eines erfolgreichen Turnarounds aus Sicht des Managements

Turnaround-Maßnahmen	Ausgangsmodell	Lebenszyklus-Modell 1	Lebenszyklus-Modell 2	Lebenszyklus-Modell 3
	(alle Unternehmen, n = 185)	(junge Unternehmen, n = 46)	(reife Unternehmen, n = 93)	(alte Unternehmen, n = 46)
CEO-Wechsel Inhalt	O	O	O	O
CEO-Wechsel initial	O	O	O	O
CEO-Wechsel später	O	O	O	O
CoGS-Reduktion Inhalt	O	O	O	O
CoGS-Reduktion initial	O	O	O	O
CoGS-Reduktion später	O	O	O	O
Mitarbeiterreduktion Inhalt	O	O	O	X
Mitarbeiterreduktion initial	O	O	O	O
Mitarbeiterreduktion später	X	O	O	O
Kapitalumschlags-Erhöpfung Inhalt	X	O	O	O
Kapitalumschlags-Erhöpfung initial	O	O	O	O
Kapitalumschlags-Erhöpfung später	O	O	O	O
Umsatzerhöhung Inhalt	O	O	O	O
Umsatzerhöhung initial	O	O	O	O
Umsatzerhöhung später	O	X	X	O
Akquisition Inhalt	O	O	O	O
Akquisition initial	O	O	O	O
Akquisition später	O	O	O	O
Desinvestition Inhalt	O	O	O	O
Desinvestition initial	O	O	O	O
Desinvestition später	O	O	O	O
Investitions-Reduktion Inhalt	X	O	X	O
Investitions-Reduktion initial	O	O	O	O
Investitions-Reduktion später	O	O	O	O
Working Capital-Reduktion Inhalt	X	O	X	O
Working Capital-Reduktion initial	O	O	O	O
Working Capital-Reduktion später	O	X	O	O
Schuldenreduktion Inhalt	X	O	O	X
Schuldenreduktion initial	O	O	O	O
Schuldenreduktion später	O	O	X	O
Eigenkapitalerhöhung Inhalt	X	X	O	X
Eigenkapitalerhöhung initial	O	O	O	O
Eigenkapitalerhöhung später	O	O	O	O

Erläuterung: X: Maßnahmen, bei denen ein statistisch signifikanter Einfluss auf den Turnaround-Erfolg im Rahmen der logistischen Regression nachgewiesen wurde; O: Maßnahmen, bei denen kein statistisch signifikanter Einfluss auf den Turnaround-Erfolg im Rahmen der logistischen Regression nachgewiesen wurde.

Quelle: Eigene Darstellung.

Einen zusammenfassenden Überblick bezüglich praxisrelevanter bzw. nicht relevanter Turnaround-Maßnahmen liefert Tabelle 37. Es wird zwischen Maßnahmen, deren Einfluss auf den Turnaround-Erfolg nachgewiesen werden konnten, und Maßnahmen, die im Rahmen der vorliegenden Untersuchung keinen Einfluss auf den Turnaround-Erfolg haben, unterschieden. Von den insgesamt 33 Maßnahmen, die in der vorliegenden Arbeit aus der Turnaround-Literatur abgeleitet und untersucht wurden, sind bereits ohne Einbezug des Unternehmenslebenszyklus nur sechs Maßnahmen als erfolgsrelevant anzusehen. Werden dann die Unternehmen nach Lebenszyklusphasen gruppiert, resultiert daraus die Erkenntnis, dass von den sechs Maßnahmen nur zwei (Umsatzerhöhungsmaßnahmen in der späteren Phase des Turnaround-Prozesses



und Eigenkapitalerhöhung unabhängig von dem zeitlichen Anfall im Turnaround-Prozess) mindestens in zwei Phasen des Lebenszyklus relevant sind. Es wird evident, dass die Wirkung anderer Turnaround-Maßnahmen, wie z. B. die Schuldenreduktion oder die Reduktion des *Working Capitals*, unabhängig von der zeitlichen Umsetzung im Turnaround-Prozess nur für Unternehmen in einer Lebenszyklusphase erfolgsrelevant sind. Zusätzlich bemerkenswert sind auch die Maßnahmen, die zwar für die Gesamtheit der Turnaround-Unternehmen erfolgsrelevant sind, nicht aber in den einzelnen Phasen des Lebenszyklus. Das betrifft z. B. die Erhöhung des Kapitalumschlags unabhängig von der zeitlichen Umsetzung im Turnaround-Prozess oder die Mitarbeiterreduktion in einer späteren Turnaround-Phase. Deren Irrelevanz in den einzelnen Phasen des Lebenszyklus ergibt sich aus der Tatsache, dass diese in den einzelnen Lebenszyklusphasen nur eine geringe, nicht aber signifikante Erklärungskraft ausweisen, jedoch in der Summe, also im Ausgangsmodell, unabhängig vom Lebenszyklus, über eine deutlich höhere Fallzahl und entsprechend signifikante Erklärungskraft verfügen. Diese Beobachtung ist im Zusammenhang mit einer abschließend übergreifenden Schlussfolgerung von besonderer Bedeutung. Zwar ist für die 27 Maßnahmen der Gesamtheit der Turnaround-Fälle noch für einige Maßnahmen der einzelnen Lebenszyklus-Gruppen eine Erfolgswirksamkeit zu ermitteln, diese sind deshalb jedoch nicht als unwirksam auszuschließen. Vielmehr ist zu diesen Maßnahmen festzustellen, dass sie im Vergleich zu den erfolgswirksamen Maßnahmen nur von deutlich geringerer Erfolgsrelevanz sind und sich im vorliegenden Datensatz als nicht signifikant erwiesen haben. Daraus ergibt sich als abschließendes Fazit aus Sicht von Management-Empfehlungen, dass die in Tabelle 37 genannten Maßnahmen prioritär umzusetzen sind. Insofern würde sich z. B. für ein reifes Unternehmen eine Maßnahmen-Priorisierung ergeben, die sich (1) zunächst aus dem Maßnahmen-Portfolio für reife Unternehmen ergibt, dann (2) die Maßnahmen, die sich für das Ausgangsmodell als relevant erwiesen haben und dann (3) weitere Maßnahmen aus dem Portfolio aller genannten Turnaround-Maßnahmen.

Angesichts umweltspezifischer Diskontinuitäten und des beschleunigten sozio-ökonomischen und technologischen Wandels ist auch künftig von einer hohen und weiterhin wachsenden Bedeutung der Turnaround-Thematik sowohl im wissenschaftlichen Diskurs als auch in der Management-Praxis auszugehen. Zur Überwindung von Ertragsrückgängen müssen Unternehmen zielgerichtet und zeitnah mit adäquaten Strategien und Maßnahmen des Turnarounds reagieren. Vor diesem Hintergrund ist die Entwicklung von handlungsleitenden und handlungsorientierten Forschungsansätzen von eminenter Wichtigkeit. In diesem Kontext sind nicht etwa generische

Strategien als zielführend zu bewerten, sondern Strategien und Maßnahmen, die die spezifischen Begebenheiten des Turnaround-Unternehmens berücksichtigen. Mit dem Nachweis der Relevanz des Lebenszyklus für den Turnaround liefert die vorliegende Arbeit hierzu einen Beitrag.

LITERATURVERZEICHNIS

- Abebe, Michael A. (2009):** Leadership characteristics of declining firms attempting turnaround. An empirical examination, in: *Journal of Strategy and Management*, Vol. 2, No. 3, pp. 201–216.
- Abebe, Michael A. / Angriawan, Arifin / Liu, Yanxin (2011):** CEO Power and Organizational Turnaround in Declining Firms: Does Environment Play a Role? in: *Journal of Leadership & Organizational Studies*, Vol. 18, No. 2, pp. 260–273.
- Abebe, Michael A. / Angriawan, Arifin / Ruth, Derek (2012):** Founder-CEOs, External Board Appointments, and the Likelihood of Corporate Turnaround in Declining Firms, in: *Journal of Leadership & Organizational Studies*, Vol. 19, No. 3, pp. 273–283.
- Adizes, Ichak (1979):** Organizational passages – Diagnosing and Treating Lifecycle Problems of Organizations, in: *Organizational Dynamics*, Vol. 8, No. 1, pp. 3–25.
- Altman, Edward I. (1968):** Financial Ratios, Discriminant analysis and the prediction of Corporate Bankruptcy, in: *The Journal of Finance*, Vol. XXIII, No. 4, pp. 589–609.
- Altman, Edward I. / Hotchkiss, Edith (2006):** Corporate Financial Distress and Bankruptcy – Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt, Third Edition, Hoboken, John Wiley & Sons.
- Andrade, Gregor / Kaplan, Steven N. (1998):** How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed, in: *The Journal of Finance*, Vol. LIII, No. 5, pp. 1443–1493.
- Anthony, Joseph H. / Ramesh, K. (1992):** Association between accounting performance measures and stock prices. A test of the life cycle hypothesis, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 15, No. 2–3, pp. 203–227.
- Armenakis, Achilles A. / Fredenberger, William B. (1995):** Process strategies for turnaround change agents: crisis and non-crisis situations, in: *Journal of Strategic Change*, Vol. 4, No. 1, pp. 19–31.
- Arogyaswamy, Kamala / Barker, Vincent L. / Yasai-Ardekani, Masoud (1995):** Firm Turnarounds: An Integrative Two-Stage Model, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 32, No. 4, pp. 493–525.
- Arogyaswamy, Kamala / Yasai-Ardekani, Masoud (1997):** Organizational Turnaround: Understanding the Role of Cutbacks, Efficiency Improvements, and Investment in Technology, in: *IEEE Transactions on Engineering Management*, Vol. 44, No. 1, pp. 3–11.
- Asquith, Paul / Gertner, Robert / Scharfstein, David (1994):** Anatomy of Financial Distress: An Examination of Junk-Bond Issuers, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 109, No. 3, pp. 625–658.



- Atanassov, Julian / Kim, E. Han (2009):** Labor and Corporate Governance: International Evidence from Restructuring Decisions, in: *The Journal of Finance*, Vol. LXIV, No. 1, pp. 341–374.
- Backhaus, Klaus / Erichson, Bernd / Plinke, Wulff / Weiber, Rolf (2011):** Multivariate Analysemethoden – Eine anwendungsorientierte Einführung, 13. Auflage, Berlin, Springer Gabler.
- Backhaus, Klaus / Erichson, Bernd / Plinke, Wulff / Weiber, Rolf (2016a):** Multivariate Analysemethoden – Eine anwendungsorientierte Einführung, 14. Auflage, Berlin, Springer Gabler.
- Backhaus, Klaus / Erichson, Bernd / Weiber, Rolf (2016b):** Fortgeschrittene Multivariate Analysemethoden – Eine anwendungsorientierte Einführung, 3. Auflage, Berlin, Springer Gabler.
- Baden-Fuller, Charles / Stopford, John M. (1992):** Rejuvenating the mature business – The Competitive Challenge, London, Routledge.
- Baker, Douglas D. / Cullen, John B. (1993):** Administrative Reorganization and Configurational Context: The Contingent Effects of Age, Size, and Change in Size, in: *The Academy of Management Journal*, Vol. 36, No. 6, pp. 1251–1277.
- Balgobin, Rolf / Pandit, Naresh (2001):** Stages in the Turnaround Process: The Case of IBM UK, in: *European Management Journal*, Vol. 19, No. 3, pp. 301–316.
- Barker, Vincent L. / Barr, Pamela S. (2002):** Linking top manager attributions to strategic reorientation in declining firms attempting turnarounds, in: *Journal of Business Research*, Vol. 55, No. 12, pp. 963–979.
- Barker, Vincent L. / Duhaime, Irene M. (1997):** Strategic Change in the Turnaround Process: Theory and empirical evidence, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 18, No. 1, pp. 13–38.
- Barker, Vincent L. / Mone, Mark A. (1994):** Retrenchment: Cause of Turnaround or Consequence of Decline? in: *Strategic Management Journal*, Vol. 15, No. 5, pp. 395–405.
- Barker, Vincent L. / Patterson, Paul W. (1996):** Top Management Team Tenure and Top Manager Causal Attributions at Declining Firms Attempting Turnarounds, in: *Group & Organization Management*, Vol. 21, No. 3, pp. 304–336.
- Barker, Vincent L. / Patterson, Paul W. / Mueller, George C. (2001):** Organizational Causes and Strategic Consequences of the extent of Top Management Team replacement during Turnaround attempts, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 38, No. 2, pp. 235–269.
- Beeri, Itai (2012):** Turnaround management strategies in public systems: The impact on group-level organizational citizenship behavior, in: *International Review of Administrative Sciences*, Vol. 78, No. 1, pp. 158–179.



- Behnke, Joachim / Behnke, Nathalie (2006):** Grundlagen der statistischen Datenanalyse: Eine Einführung für Politikwissenschaftler, Wiesbaden, VS Verlag für Sozialwissenschaften | GWV Fachverlage.
- Bergauer, Anja (2001):** Erfolgreiches Krisenmanagement in der Unternehmung – Eine empirische Analyse, Berlin, Erich Schmidt Verlag, zugl.: Duisburg, Universität, Dissertation, 1999.
- Berger, Allen N. / Udell, Gregory F. (1998):** The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle, in: *Journal of Banking & Finance*, Vol. 22, No. 6–8, pp. 613–673.
- Bibeault, Donald B. (1999):** Corporate Turnaround – How Managers Turn Losers Into Winners, Washington D.C., Beard Books.
- Bischoff, Jörg (1994):** Das Shareholder Value-Konzept: Darstellung — Probleme — Handhabungsmöglichkeiten, Wiesbaden, Gabler Verlag | Deutscher Universitäts-Verlag.
- Böckenförde, Björn (1992):** Unternehmenssanierung, Stuttgart, Schäffer-Poeschel.
- Bolton, Patrick / Freixas, Xavier / Shapiro, Joel (2007):** Conflicts of interest, information provision, and competition in the financial services industry, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 85, No. 2, pp. 297–330.
- Borchardt, Andreas / Göthlich, Stephan E. (2009):** Erkenntnisgewinnung durch Fallstudien, in: Albers, Sönke / Klapper, Daniel / Konradt, Udo / Walter, Achim / Wolf, Joachim (Hrsg.): *Methodik der empirischen Forschung*, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, Springer Gabler, S. 33–48.
- Bortz, Jürgen (2005):** Statistik für Human- und Sozialwissenschaftler, 6. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York, Springer.
- Bortz, Jürgen / Döring, Nicola (2006):** Forschungsmethoden und Evaluation für Human- und Sozialwissenschaftler, 4. Auflage, Heidelberg, Springer.
- Bortz, Jürgen / Lienert, Gustav A. (2008):** Kurzgefasste Statistik für die klinische Forschung – Leitfaden für die verteilungsfreie Analyse kleiner Stichproben, 3. Auflage, Berlin, Heidelberg, Springer.
- Bortz, Jürgen / Schuster, Christof (2010):** Statistik für Human- und Sozialwissenschaftler, 7. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York, Springer.
- Bowman, Edward H. / Singh, Harbir / Useem, Michael / Bhadury, Raja (1999):** When Does Restructuring Improve Economic Performance? in: *California Management Review*, Vol. 41, No. 2, pp. 33–54.
- Boyle, Robert D. / Desai, Harsha B. (1991):** Turnaround strategies for small firms, in: *Journal of Small Business Management*, Vol. 29, No. 3, pp. 33–42.
- Boyne, George A. (2006):** Strategies for Public Service Turnaround – Lessons from the Private Sector? in: *Administration & Society*, Vol. 38, No. 3, pp. 365–388.



- Boyne, George A. / Meier, Kenneth J. (2009):** Environmental Change, Human Resources and Organizational Turnaround, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 46, No. 5, pp. 835–863.
- Brockman, Paul / Unlu, Emre (2011):** Earned/contributed capital, dividend policy, and disclosure quality: An international study, in: *Journal of Banking & Finance*, Vol. 35, No. 7, pp. 1610–1625.
- Bruton, Garry D. / Ahlstrom, David / Wan, Johnny C. C. (2001):** Turnaround Success of Large and Midsize Chinese Owned Firms: Evidence from Hong Kong and Thailand, in: *Journal of World Business*, Vol. 36, No. 2, pp. 146–165.
- Bruton, Garry D. / Ahlstrom, David / Wan, Johnny C. C. (2003):** Turnaround in East Asian Firms: Evidence from Ethnic Overseas Chinese Communities, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 24, No. 6, pp. 519–540.
- Bruton, Garry D. / Wan, Chun-Cheong (1994):** Operating Turnarounds and High Technology Firms, in: *The Journal of High Technology Management Research*, Vol. 5, No. 2, pp. 261–278.
- Bühner, Markus / Ziegler, Matthias (2009):** Statistik für Psychologen und Sozialwissenschaftler, München, Boston, San Francisco [u. a.], Pearson.
- Bulan, Laarni / Yan, Zhipeng (2010):** Firm Maturity and the Pecking Order Theory, in: *International Journal of Business and Economics*, Vol. 9, No. 3, pp. 179–200.
- Buschmann, Holger (2006):** Erfolgreiches Turnaround-Management – Empirische Untersuchung mit Schwerpunkt auf den Einfluss der Stakeholder, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag | GWV Fachverlage, zugl.: St. Gallen, Universität St. Gallen, Dissertation, 2006.
- Carpenter, Robert E. / Petersen, Bruce C. (2002):** Capital Market Imperfections, High-Tech-Investment, and new Equity Financing, in: *The Economic Journal*, Vol. 112, No. 477, pp. F54-F72.
- Castrogiovanni, Gary J. / Bruton, Garry D. (2000):** Business Turnaround Processes following Acquisitions: Reconsidering the Role of Retrenchment, in: *Journal of Business Research*, Vol. 48, No. 1, pp. 25–34.
- Chay, J.B. / Suh, Jungwon (2009):** Payout policy and cash-flow uncertainty, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 93, No. 1, pp. 88–107.
- Chen, Guoli (2015):** Initial Compensation of new CEOs hired in Turnaround Situations, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 36, No. 12, pp. 1895–1917.
- Chowdhury, Shamsud D. (2002):** Turnarounds: A Stage Theory Perspective, in: *Canadian Journal of Administrative Science*, Vol. 19, No. 3, pp. 249–266.
- Chowdhury, Shamsud D. / Lang, James R. (1994):** Turnaround Actions, Contingency Influences, and Profitability: The Case for Slack and Capital Intensity, in: *Canadian Journal of Administrative Science*, Vol. 11, No. 3, pp. 205–213.



- Chowdhury, Shamsud D. / Lang, James R. (1996):** Turnaround in Small Firms: An Assessment of Efficiency Strategies, in: *Journal of Business Research*, Vol. 36, No. 2, pp. 169–178.
- Clapham, Stephen E. / Schwenk, Charles R. / Caldwell, Cam (2005):** CEO Perceptions and Corporate Turnaround, in: *Journal of Change Management*, Vol. 5, No. 4, pp. 407–428.
- Cleff, Thomas (2011):** Deskriptive Statistik und moderne Datenanalyse – Eine computergestützte Einführung mit Excel, PASW (SPSS) und STATA, 2. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, Gabler Springer.
- Coenenberg, Adolf G. / Fischer, Thomas M. (1993):** Ansatzpunkte des Turnaround-Managements im Unternehmen, in: Coenenberg, Adolf G. / Fischer, Thomas M. (Hrsg.): Turnaround-Management – Finanzielle und strategische Werkzeuge der Restrukturierung, Stuttgart, Schäffer-Poeschel, S. 1–11.
- Copeland, Tom / Koller, Tim / Murrin, Jack (2002):** Unternehmenswert – Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung, 3. völlig überarbeitete und erweiterte Auflage, Frankfurt am Main, New York, Campus Verlag.
- Cowen, Scott S. / Midaugh, J. Kendall / McCarthy, Kevin (1984):** Corporate Life Cycles and the Evolution of Management – Part I, in: *Management Decision*, Vol. 22, No. 3, pp. 3–11.
- Cummings, Larry L. (1984):** Compensation, Culture, and Motivation: A Systems Perspective, in: *Organizational Dynamics*, Vol. 12, No. 3, pp. 33–44.
- Daily, Catherine M. / Dalton, Dan R. (1995):** CEO and Director Turnover in Failing Firms: An illusion of Change? in: *Strategic Management Journal*, Vol. 16, No. 5, pp. 393–400.
- David, Sven (2001):** Externes Krisenmanagement aus Sicht der Banken, Köln, Josef Eul Verlag.
- Davidson, Russell / MacKinnon, James G. (1993):** Estimation and Inference in Econometrics, New York, Oxford University Press.
- DeAngelo, Harry / DeAngelo, Linda (1990):** Dividend Policy and Financial Distress: An Empirical Investigation of Troubled NYSE Firms, in: *Journal of Finance* Vol. 45, No. 5, pp. 1415–1431.
- DeAngelo, Harry / DeAngelo, Linda / Stulz, Rene M. (2006):** Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 81, No. 2, pp. 227–254.
- Denis, David J. / Osobov, Igor (2008):** Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 89, No. 1, pp. 62–82.
- Denis, Diane K. / Rodgers, Kimberly J. (2007):** Chapter 11: Duration, Outcome, and Post-Reorganization Performance, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 42, No. 1, pp. 101–118.



- Dodge, Robert H. / Fullerton, Sam / Robbins, John E. (1994):** Stage of the organizational life cycle and competition as mediators of problem perception for small businesses, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 15, No. 2, pp. 121–134.
- Dodge, Robert H. / Robbins, John E. (1992):** An Empirical Investigation of the Organizational Life Cycle Model for Small Business Development and Survival, in: *Journal of Small Business Management*, Vol. 30, No. 1, pp. 27–37.
- Druker, Konstantin / Jaroschinsky, Alexander (2015):** Engpass Finanzwirtschaft, in: Pepels, Werner (Hrsg.): *Handbuch Turnaround-Management*, 2. Auflage, Berlin, BWV Berliner Wissenschafts-Verlag, S. 150–176.
- Eichner, Tobias (2010):** Restructuring and Turnaround of Distressed Manufacturing Firms – An International Empirical Study, Frankfurt am Main, Peter Lang.
- Elsayed, Khaled / Paton, David (2009):** The Impact of Financial Performance on Environmental Policy: Does Firm Life Cycle Matter? in: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 18, No. 6, pp. 397–413.
- Ertl, Karl (2006):** Steuerung von Turnarounds aus systemtheoretischer Sicht, in: Feldbauer-Durstmüller, Birgit / Schlager, Josef (Hrsg.): *Krisenmanagement*, Wien, Linde, S. 119–146.
- Everitt, Brian S. (2009):** *Multivariable Modeling and Multivariate Analysis for the Behavioral Sciences*, Boca Raton, London, New York, CRC Press.
- Ewert, Ralf / Wagenhofer, Alfred (2014):** *Interne Unternehmensrechnung*, 8. Auflage, Berlin Heidelberg, Springer Gabler.
- Falkenberg, Alexander Daniel (2005):** *Turnaround Management in South-East Asia*, St. Gallen, Universität St. Gallen, Dissertation, 2005.
- Fama, Eugene F. / French, Kenneth R. (2001):** Disappearing dividends: Changing firm characteristics or lower propensity to pay? in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 60, No. 1, pp. 3–43.
- Faraway, Julian J. (1994):** Choice of Order in Regression Strategy, in: Cheeseman, Peter / Oldford, R. Wayne (Hrsg.): *Lecture Notes in Statistics: Selecting Models from Data: Artificial Intelligence and Statistics IV*, New York, Berlin, Heidelberg [u. a.], Springer, pp. 403–412.
- Filatotchev, Igor / Toms, Steve (2006):** Corporate Governance and Financial Constraints on Strategic Turnarounds, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 43, No. 3, pp. 407–433.
- Finkin, Eugene F. (1985):** Company Turnaround, in: *Journal of Business Strategy*, Vol. 5, No. 4, pp. 14–24.
- Franceschetti, Alberto (1993):** *Der Turnaround aus der Sicht der Anteilseigner, der Unternehmensleitung und der Banken*, Bamberg, Difo-Druck, zugl. St. Gallen, Hochsch. f. Wirtschafts-, Rechts- u. Sozialwiss., Dissertation, 1993.



- Francis, John D. / Desai, Ashay B. (2005):** Situational and organizational determinants of turnaround, in: *Management Decision*, Vol. 43, No. 9, pp. 1203–1224.
- Garcia-Teruel, Pedro J. / Martinez-Solano, Pedro (2007):** Effects of Working Capital Management on SME Profitability, in: *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 3, No. 2, pp. 164–177.
- Garlappi, Lorenzo / Hong, Yan (2011):** Financial Distress and the Cross-section of Equity Returns, in: *The Journal of Finance*, Vol. LXVI, No. 3, pp. 789–822.
- Gilson, Stuart C. (1989):** Management Turnover and Financial Distress, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 25, No. 2, pp. 241–262.
- Gilson, Stuart C. (1990):** Bankruptcy, boards, banks, and blockholders – Evidence on changes in corporate ownership and control when firms default, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, No. 2, pp. 355–387.
- Gilson, Stuart C. / John, Kose / Lang, Larry H.P. (1990):** Troubled debt restructurings. An empirical study of private reorganization of firms in default, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, No. 2, pp. 315–353.
- Goodman, Stanley J. (1982):** How To Manage a Turnaround – A Senior Manager’s Blueprint for Turning an Ailing Business into a Winner, New York, The Free Press.
- Gopal, R. (1991):** Turning Around Sick Companies – The Indian Experience, in: *Long Range Planning*, Vol. 24, No. 3, pp. 79–83.
- Gray, Barbara / Ariss, Sonny S. (1985):** Politics and Strategic Change across Organizational Life Cycles, in: *Academy of Management Review*, Vol. 10, No. 4, pp. 707–723.
- Greiner, Larry E. (1972):** Evolution and revolution as organizations grow, in: *Harvard Business Review*, Vol. 50, No. 4, pp. 37–46.
- Grinyer, Peter H. / Mayes, David G. / McKiernan, Peter (1988):** Sharpbenders – The Secrets of Unleashing Corporate Potential, Oxford, Basil Blackwell.
- Guan, Jian / Hu, Dongbin (2006):** Corporate Turnaround: An Empirical Study on Chinese Small Sized Companies, in: 2006 IEEE International Conference on Management of Innovation and Technology, Vol. 1, Singapore, pp. 6–10.
- Hair, Joseph F. / Black, William C. / Babin, Barry J. / Anderson, Rolph E. (2010):** Multivariate Data Analysis – A Global Perspective, Seventh Edition, Upper Saddle River, Pearson.
- Hambrick, Donald C. (1985):** Turnaround Strategies, in: Guth, William D. (Hrsg.): Handbook of Business Strategy, Boston, Warren, Gorham & Lamont, pp. 10-1–10-32.
- Hambrick, Donald C. / D’Aveni, Richard A. (1988):** Large Corporate Failures as Downward Spirals, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 33, No. 1, pp. 1–23.
- Hambrick, Donald C. / Lei, David (1985):** Toward an Empirical Prioritization of Contingency Variables for Business Strategy, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 28, No. 4, pp. 763–788.



- Hambrick, Donald C. / Schecter, Steven M. (1983):** Turnaround Strategies for Mature Industrial-Product Business Units, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 26, No. 2, pp. 231–248.
- Hanks, Steven H. (2015):** The Organization Life Cycle: Integrating Content and Process, in: *Journal of Small Business Strategy*, Vol. 1, No. 1, pp. 1–13.
- Hanks, Steven H. / Watson, Collin J. / Jansen, Erik / Chandler, Gaylen N. (1993):** Tightening the Life-Cycle Construct: A Taxonomic Study of Growth Stage Configurations in High-Technology Organizations, in: *Entrepreneurship: Theory & Practice*, Vol. 18, No. 2, pp. 5–29.
- Harjoto, Maretno A. / Jo, Hoje (2009):** CEO Power and Firm Performance: A Test of the Life-Cycle Theory, in: *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, Vol. 38, No. 1, pp. 35–66.
- Harker, Michael (1996):** Managing the company turnaround process: A case study of the Australian heavy engineering industry, in: *Journal of Engineering and Technology Management*, Vol. 13, No. 3–4, pp. 245–261.
- Harker, Michael (2001):** Market manipulation: A necessary strategy in the company turnaround process? in: *Qualitative Market Research*, Vol. 4, No. 4, pp. 197–206.
- Harris, Milton / Raviv, Artur (1990):** Capital Structure and the Informational Role of Debt, in: *The Journal of Finance*, Vol. XLV, No. 2, pp. 321–349.
- Hayes, Andrew F. (2013):** Introduction to Mediation, Moderation, and Conditional Process Analysis: A Regression-Based Approach, New York, Guilford Press.
- Helms, Marilyn / Renfrow, Troy W. (1994):** Expansionary Processes of the Small Business: A Life Cycle Profile, in: *Management Decision*, Vol. 32, No. 9, pp. 43–45.
- Hite, Julie M. / Hesterly, William S. (2001):** The Evolution of Firm Networks: From Emergence to Early Growth of the Firm, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 22, No. 3, pp. 275–286.
- Hoenecke, Henrik / Forsmann, Daniel (2006):** Erfolgsfaktorenforschung als Instrument des Marketing-Controllings, in: Zerres, Christopher / Zerres, Michael P. (Hrsg.): *Handbuch Marketing-Controlling*, 3. Auflage, Berlin, Springer, S. 45–56.
- Hoetker, Glenn (2007):** The use of Logit and Probit Models in Strategic Management Research: Critical Issues, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 28, No. 4, pp. 331–343.
- Hofer, Charles W. (1980):** Turnaround Strategies, in: *Journal of Business Strategy*, Vol. 1, No. 1, pp. 19–31.
- Hoffman, Richard C. (1989):** Strategies for corporate turnarounds: What do we know about them? in: *Journal of General Management*, Vol. 14, No. 3, pp. 46–66.
- Höft, Uwe (1992):** Lebenszyklus-Konzepte: Grundlagen für das strategische Marketing- und Technologiemanagement, Berlin, Erich Schmidt Verlag.



- Holling, Heinz / Gediga, Günther (2016):** Statistik – Testverfahren, Göttingen, Hogrefe.
- Hoshi, Takeo / Kashyap, Anil / Scharfstein, David (1990):** The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, No. 1, pp. 67–88.
- Hosmer, David W. / Lemeshow, Stanley (2000):** Applied Logistic Regression, Second Edition, New York, Wiley.
- Howorth, Carole / Westhead, Paul (2003):** The focus of working capital management in UK small firms, in: *Management Accounting Research*, Vol. 14, No. 2, pp. 94–111.
- Huang, Linfen Jennifer / Snell, Robin Stanley (2003):** Turnaround, Corruption and Mediocrity: Leadership and Governance in Three State Owned Enterprises in Mainland China, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 43, No. 1, pp. 111–124.
- Huang, Yuting / Chen, Anlin / Kao, Lanfeng (2012):** Corporate Governance in Taiwan: The Nonmonotonic Relationship between Family Ownership and Dividend Policy, in: *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 29, No. 1, pp. 39–58.
- Jahn, Detlef (2013):** Einführung in die vergleichende Politikwissenschaft, 2. Auflage, Wiesbaden, Springer.
- Jann, Ben (2005):** Einführung in die Statistik, 2. Auflage, München, R. Oldenbourg Verlag.
- Jas, Pauline / Skelcher, Chris (2005):** Performance Decline and Turnaround in Public Organizations: A Theoretical and Empirical Analysis, in: *British Journal of Management*, Vol. 16, No. 3, pp. 195–210.
- Jaskiewicz, Peter / Klein, Sabine (2007):** The impact of goal alignment on board composition and board size in family businesses, in: *Journal of Business Research*, Vol. 60, No. 10, pp. 1080–1089.
- Jensen, Michael C. (1986):** Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers, in: *The American Economic Review*, Vol. 76, No. 2, pp. 323–329.
- Jensen, Michael C. / Meckling, William H. (1976):** Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, pp. 305–360.
- John, Kose / Lang, Larry H. P. / Netter, Jeffrey (1992):** The Voluntary Restructuring of Large Firms in Response to Performance Decline, in: *The Journal of Finance*, Vol. XLVII, No. 3, pp. 891–917.
- Jostarndt, Philipp (2007):** Financial Distress, Corporate Restructuring and Firm Survival – An Empirical Analysis of German Panel Data, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag.
- Käfer, Timo M. (2007):** Dezentralisierung im Konzern – Eine Mehr-Ebenen-Analyse strategischer Restrukturierung, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag.
- Kall, Florian (1999):** Controlling im Turnaround-Prozeß – Theoretischer Bezugsrahmen, empirische Fundierung und handlungsorientierte Ausgestaltung einer Controlling-Konzeption für den Turnaround-Prozeß, Frankfurt am Main, Lang.



- Kallunki, Juha-Pekka / Pyykkö, Elina (2013):** Do defaulting CEOs and directors increase the likelihood of financial distress of the firm? in: *Review of Accounting Studies*, Vol. 18, No. 1, pp. 228–260.
- Kane, Gregory D. / Richardson, Frederick M. (2002):** The Relationship between Changes in Fixed Plant Investment and the Likelihood of Emergence from Corporate Financial Distress, in: *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 18, No. 3, pp. 259–272.
- Kazanjian, Robert K. / Drazin, Robert (1989):** An empirical test of a stage of growth progression model, in: *Management Science*, Vol. 35, No. 12, pp. 1489–1503.
- Kazozcu, Secil Bayraktar (2011):** Role of strategic flexibility in the choice of turnaround strategies: A resource based approach, in: Özşahin, Mehtap (Hrsg.): The Proceedings of 7th International Strategic Management Conference, *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol. 24, pp. 444–459.
- Kesner, Idalene F. / Dalton, Dan R. (1994):** Top Management Turnover and CEO Succession: An Investigation of the Effects of Turnover on Performance, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 31, No. 5, pp. 701–713.
- Kharbanda, O. P. / Stallworthy, E. A. (1987):** Company Rescue – How to manage a company turnaround, London, William Heinemann.
- Kima, Do-Gyeong / Washington, Simon (2006):** The significance of endogeneity problems in crash models: An examination of left-turn lanes in intersection crash models, in: *Accident Analysis & Prevention*, Vol. 38, No. 6, pp. 1094–1100.
- Kimberly, John R. (1980):** The Life Cycle Analogy and the Study of Organizations: Introduction, in: Kimberly, John R. / Miles, Robert H. (Hrsg.): The Organizational Life Cycle – Issues in the Creation, Transformation, and Decline of Organizations, San Francisco, Jossey-Bass, pp. 1–14.
- Klein, Urte (2006):** Einzelne Maßnahmen zur Überwindung der Unternehmenskrise, in: Blöse, Jochen / Kihm, Axel (Hrsg.): Unternehmenskrisen – Ursachen — Sanierungskonzepte — Krisenvorsorge — Steuern, Berlin, Erich Schmidt Verlag, S. 131–156.
- Kogelheide, Bettina (1992):** Entwicklung realer Organisationsstrukturen – Eine lebenszyklusorientierte Analyse, Wiesbaden, Deutscher Universitäts Verlag.
- Koh, SzeKee / Durand, Robert B. / Dai, Lele / Chang, Millicent (2015):** Financial Distress: Lifecycle and corporate restructuring, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 33, August 2015, pp. 19–33.
- Kollmann, Tobias (2009):** Gabler Kompakt-Lexikon Unternehmensgründung: 2000 Begriffe nachschlagen, verstehen, anwenden, 2. Auflage, Wiesbaden, Gabler.
- Königslehner, Horst / Guserl, Richard (2004):** Controlling-System produktorientierter Unternehmen, in: Guserl, Richard / Pernsteiner, Helmut (Hrsg.): Handbuch Finanzmanagement in der Praxis, Wiesbaden, Gabler, S. 221–247.



- Krueger, David A. (1997):** Turnarounds and sustainable competitive advantage: An integration and study of decline and recovery, West Lafayette, Purdue University, Dissertation, 1997.
- Krueger, David A. / Willard, Gary E. (1991):** Turnarounds: A process, not an event, in: *Academy of Management Proceedings*, Vol. 1, August 1991, pp. 26–30.
- Krummenacher, Alfred (1981):** Krisenmanagement – Leitfaden zur Verhinderung und Bewältigung von Unternehmenskrisen, Zürich, Verlag Industrielle Organisation.
- Krystek, Ulrich (1987):** Unternehmenskrisen – Beschreibung, Vermeidung und Bewältigung überlebenskritischer Prozesse in Unternehmungen, Wiesbaden, Gabler.
- Krystek, Ulrich / Moldenhauer, Ralf (2007):** Handbuch Krisen- und Restrukturierungsmanagement – Generelle Konzepte, Spezialprobleme, Praxisberichte, Stuttgart, W. Kohlhammer.
- Lafrenz, Karsten (2004):** Shareholder Value-orientierte Sanierung – Ansatzpunkte und Wertsteigerungspotenzial beim Management von Unternehmenskrisen, Wiesbaden, Springer.
- Lai, Chee Chuen (1997):** Corporate Restructuring and Turnaround: An exploratory study of the determinants and effectiveness of corporate restructuring strategies by troubled UK firms, London, City University London, Dissertation, 1997.
- Lai, Jim / Sudarsanam, Sudi (1997):** Corporate Restructuring in Response to Performance Decline: Impact of Ownership, Governance and Lenders, in: *European Finance Review*, Vol. 1, No. 2, pp. 197–233.
- Lamberg, Juha-Antti / Pajunen, Kalle (2005):** Beyond the metaphor: The morphology of organizational decline and turnaround, in: *Human Relations*, Vol. 58, No. 8, pp. 947–979.
- Lauth, Hans-Joachim / Pickel, Gert / Pickel, Susanne (2009):** Methoden der vergleichenden Politikwissenschaft: Eine Einführung, Wiesbaden, VS-Verlag.
- Lester, Donald L. / Pamell, John A. / Carraher, Shawn (2003):** Organizational Life Cycle: A Five-Stage Empirical Scale, in: *International Journal of Organizational Analysis*, Vol. 11, No. 4, pp. 339–354.
- Lester, Donald L. / Parnell, John A. / Crandall, William Rick / Menefee, Michael L. (2008):** Organizational life cycle and performance among SMEs – Generic strategies for high and low performers, in: *International Journal of Commerce and Management*, Vol. 18, No. 4, pp. 313–330.
- Levie, Jonathan / Lichtenstein, Benyamin B. (2010):** A Terminal Assessment of Stages Theory: Introducing a Dynamic States Approach to Entrepreneurship, in: *Entrepreneurship Theory and Practice*, Vol. 34, No. 2, pp. 317–350.
- Liang, Bing (2000):** Hedge Funds: The Living and the Dead, in: *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 35, No. 3, pp. 309–326.



- Linnainmaa, Juhani T. (2013):** Reverse Survivorship Bias, in: *The Journal of Finance*, Vol. LXVIII, No. 3, pp. 789–813.
- Lippitt, Gordon L. / Schmidt, Warren H. (1967):** Crises in a developing organization, in: *Harvard Business Review*, Vol. 45, No. 6, pp. 102–112.
- Lohrke, Franz T. / Ahlstrom, Davis / Bruton, Garry D. (2012):** Extending Turnaround Process Research: Important Lessons From the U.S. Civil War, in: *Journal of Management Inquiry*, Vol. 21, No. 2, pp. 217–234.
- Lohrke, Franz T. / Bedeian, Arthur G. / Palmer, Timothy B. (2004):** The role of top management teams in formulating and implementing turnaround strategies: A review and research agenda, in: *International Journal of Management Reviews*, Vol. 5–6, No. 2, pp. 63–90.
- Long, J. Scott (1997):** Regression Models for Categorical and Limited Dependant Variables, Thousand Oaks, Sage.
- Lüthy, Martin (1988):** Unternehmenskrisen und Restrukturierungen: Banken und Kreditnehmer im Spannungsfeld existentieller Unternehmenskrisen, Bern, Paul Haupt.
- Mackenbrock, Thomas (2006):** Turnaround-Management und Vertrauen: Erfolgreiche Interaktionsgestaltung in unternehmerischen Krisensituationen, Berlin, Wissenschaftlicher Verlag Berlin.
- Masurel, Enno / Montfort, Kees van (2006):** Life Cycle Characteristics of Small Professional Service Firms, in: *Journal of Small Business Management*, Vol. 44, No. 3, pp. 461–473.
- Mayring, Philipp (2010):** Design, in: Mey, Günter / Mruc, Katja (Hrsg.): Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie, Wiesbaden, VS Verlag, S. 225–237.
- Menard, Scott (2010):** Logistic Regression – From Introductory to Advanced Concepts and Applications, Thousand Oaks, Sage.
- Meyer, Christian A. (2007):** Working Capital und Unternehmenswert – Eine Analyse zum Management der Forderungen und Verbindlichkeiten aus Lieferungen und Leistungen, Wiesbaden, Gabler.
- Michael, Steven C. / Robbins, D. Keith (1998):** Retrenchment among Small Manufacturing Firms during Recession, in: *Journal of Small Business Management*, Vol. 36, No. 3, pp. 35–45.
- Miller, Danny / Friesen, Peter H. (1984):** A Longitudinal Study of the Corporate Life Cycle, in: *Management Science*, Vol. 30, No. 10, pp. 1161–1183.
- Milliman, John / Glinow, Mary Ann von / Nathan, Maria (1991):** Organizational Life Cycles and Strategic International Human Resource Management in Multinational Companies: Implications for Congruence Theory, in: *The Academy of Management Review*, Vol. 16, No. 2, pp. 318–339.



- Mohr, Niko (1997):** Kommunikation und organisatorischer Wandel: Ein Ansatz für ein effizientes Kommunikationsmanagement im Veränderungsprozeß, Wiesbaden, Gabler.
- Moldenhauer, Ralf (2004):** Krisenbewältigung in der New Economy – Sanierungsansätze und Handlungsempfehlungen für Gründungs- und Wachstumsunternehmen, Wiesbaden, Deutscher Universitäts-Verlag.
- Montanari, John R. / Domicone, Harry A. / Oldenkamp, Roger L. / Palich, Leslie E. (1990):** The examination of a development model for entrepreneurial firms: An empirical test, Faksimile in: *Academy of Management Best Papers Proceedings*, pp. 59–63. URL: <http://proceedings.aom.org/content/1990/1/59.short> (letzter Zugriff: 27.07.2016).
- Morrow, J.L. / Johnson, Richard A. / Busenitz, Lowell W. (2004):** The Effects of Cost and Asset Retrenchment on Firm Performance: The Overlooked Role of a Firm's Competitive Environment, in: *Journal of Management*, Vol. 30, No. 2, pp. 189–208.
- Mueller, Dennis C. (1972):** A Life Cycle Theory of The Firm, in: *The Journal of Industrial Economics*, Vol. 20, No. 3, pp. 199–219.
- Mueller, George C. / Barker, Vincent L. (1997):** Upper Echelons and Board Characteristics of Turnaround and Nonturnaround Declining Firms, in: *Journal of Business Research*, Vol. 39, No. 2, pp. 119–134.
- Müller, Dirk (2009):** Moderatoren und Mediatoren in Regressionen, in: Albers, Sönke / Klapper, Daniel / Konradt, Udo / Walter, Achim / Wolf, Joachim (Hrsg.): *Methodik der empirischen Forschung*, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, Gabler Springer, S. 237–252.
- Müller, Rainer (1986):** Krisenmanagement in der Unternehmung – Vorgehen, Maßnahmen und Organisation, 2. Auflage, Frankfurt am Main, Peter Lang.
- Mulligan, Robert F. (1996):** Export-import endogeneity in the context of the Thirlwall-Hussain model: an application of the Durbin-Wu-Hausman test incorporating a Monte Carlo experiment, in: *Applied Economics Letters*, Vol. 3, No. 4, pp. 275–279.
- Murphy, Kevin J. / Zimmerman, Jerold L. (1993):** Financial Performance surrounding CEO turnover, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 16, No. 1–3, pp. 273–315.
- Naujoks, Marcel Bruno (2012):** Restructuring Strategies and Post-Bankruptcy Performance, München, Technische Universität München, Dissertation, 2012.
- Ndofor, Hermann Achidi / Vanevenhoven, Jeff / Barker, Vincent L. (2013):** Software firm turnarounds in the 1990s: An analysis of reversing decline in a growing, dynamic industry, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 34, No. 9, pp. 1123–1133.
- Nothardt, Franz (2001):** Corporate Turnaround and Corporate Stakeholders: An Empirical Examination of the Determinants of Corporate Turnaround in Germany with Focus on Financial Stakeholder Theory, Bamberg, Difo-Druck.
- Ofek, Eli (1993):** Capital structure and firm response to poor performance: An empirical analysis, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 34, No. 1, pp. 3–30.



- O'Neill, Hugh M. (1986a):** An Analysis of the Turnaround Strategy in Commercial Banking, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 23, No. 2, pp. 165–188.
- O'Neill, Hugh M. (1986b):** Turnaround Recovery: What Strategy do You Need? in: *Long Range Planning*, Vol. 19, No. 1, pp. 80–88.
- Opler, Tim C. / Titman, Sheridan (1994):** Financial Distress and Corporate Performance, in: *The Journal of Finance*, Vol. XLIX, No. 3, pp. 1015–1040.
- Owen, Sian / Yawson, Alfred (2010):** Corporate life cycle and M&A activity, in: *Journal of Banking & Finance*, Vol. 34, No. 2, pp. 427–440.
- Pajunen, Kalle (2006):** Stakeholder Influences in Organizational Survival, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 43, No. 6, pp. 1261–1288.
- Pandit, Naresh R. (2000):** Some Recommendations for improved Research on Corporate Turnaround, in: *Management*, Vol. 3, No. 2, pp. 31–56.
- Pant, Laurie W. (1991):** An Investigation of Industry and Firm structural characteristics in Corporate Turnarounds, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 28, No. 6, pp. 623–643.
- Pashley, Mary M. / Philippatos, George C. (1990):** Voluntary divestitures and corporate life-cycle: some empirical evidence, in: *Applied Economics*, Vol. 22, No. 9, pp. 1181–1196.
- Pearce, John A. / Robbins, D. Keith (2008):** Strategic transformation as the essential last step in the process of business turnaround, in: *Business Horizons*, Vol. 51, No. 2, pp. 121–130.
- Pearce, John A. / Robbins, Keith (1993):** Toward Improved Theory and Research on Business Turnaround, in: *Journal of Management*, Vol. 19, No. 3, pp. 613–636.
- Peng, Chao-Ying Joanne / So, Tak-Shing Harry (2002):** Logistic Regression Analysis and Reporting: A Primer, in: *Understanding Statistics*, Vol. 1, No. 1, pp. 31–70.
- Penrose, Edith Tilton (1952):** Biological Analogies in the Theory of the Firm, in: *The American Economic Review*, Vol. 42, No. 5, pp. 804–819.
- Pettigrew, Andrew M. (1987):** Context and Action in the Transformation of the Firm, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 24, No. 6, pp. 649–670.
- Preißler, Peter R. (2008):** Betriebswirtschaftliche Kennzahlen: Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle, München, Oldenbourg.
- Proppe, Dennis (2009):** Endogenität und Instrumentenschätzer, in: Albers, Sönke / Klapper, Daniel / Konradt, Udo / Walter, Achim / Wolf, Joachim (Hrsg.): *Methodik der empirischen Forschung*, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, Gabler Springer, S. 253–266.
- Pümpin, Cuno / Prange, Jürgen (1991):** *Management der Unternehmensentwicklung – Phasengerechte Führung und der Umgang mit Krise*, Frankfurt am Main, Campus Verlag.



- Quinn, Robert E. / Cameron, Kim (1983):** Organizational Life Cycles and Shifting Criteria of Effectiveness: Some Preliminary Evidence, in: *Management Science*, Vol. 29, No. 1, pp. 33–51.
- Raab, Andrea E. / Poost, Andreas / Eichhorn, Simone (2009):** Marketingforschung – Ein praxisorientierter Leitfaden, Stuttgart, W. Kohlhammer.
- Ramanujam, Vasudevan (1984):** Environmental Context, Organizational Context, Strategy, and Corporate Turnaround: An Empirical Investigation, Pittsburgh, University of Pittsburgh, Dissertation, 1984.
- Riesenhuber, Felix (2009):** Großzahlige empirische Forschung, in: Albers, Sönke / Klapper, Daniel / Konradt, Udo / Walter, Achim / Wolf, Joachim (Hrsg.): *Methodik der empirischen Forschung*, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, Gabler Springer, S. 1–16.
- Robbins, D. Keith / Pearce, John A. (1992):** Turnaround: Retrenchment and Recovery, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 13, No. 4, pp. 287–309.
- Robbins, Keith / Pearce, John A. (1993):** Entrepreneurial retrenchment among small manufacturing firms, in: *Journal of Business Venturing*, Vol. 8, No. 4, pp. 301–318.
- Rocca, Maurizio La / Rocca, Tiziana La / Cariola, Alfio (2011):** Capital Structure Decisions During a Firm's Life Cycle, in: *Small Business Economics*, Vol. 37, No. 1, pp. 107–130
- Rohrlack, Christian (2009):** Logistische und Ordinale Regression, in: Albers, Sönke / Klapper, Daniel / Konradt, Udo / Walter, Achim / Wolf, Joachim (Hrsg.): *Methodik der empirischen Forschung*, 3. überarbeitete und erweiterte Auflage, Wiesbaden, Gabler Springer, S. 267–282.
- Ruthledge, James / Gadenne, David (2004):** An Exploratory Study of the Company Reorganisation Decision in Voluntary Administration, in: *Pacific Accounting Review*, Vol. 16, No. 1, pp. 31–56.
- Schendel, Dan / Patton, G. R. (1975):** An Empirical Study of Corporate Stagnation and Turnaround, Faksimile in: *Proceedings of the Academy of Management*, pp. 49–51. URL: <http://proceedings.aom.org/content/1975/1/49.short> (letzter Zugriff: 27.07.2016).
- Schendel, Dan / Patton, G. R. / Riggs, James (1976):** Corporate Turnaround Strategies: A Study of Profit Decline and Recovery, in: *Journal of General Management*, Vol. 3, No. 3, pp. 3–11.
- Schendera, Christian FG. (2014):** Regressionsanalyse mit SPSS, 2. Auflage, München, Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- Schmitt, Achim / Raisch, Sebastian (2013):** Corporate Turnarounds: The Duality of Retrenchment and Recovery, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 50, No. 7, pp. 1216–1244.
- Schmuck, Martin (2013):** Financial Distress and Corporate Turnaround – An Empirical Analysis of the Automotive Supplier Industry, Wiesbaden, Springer.



- Schoenberg, Richard / Collier, Nadine / Bowman, Cliff (2013):** Strategies for business turnaround and recovery: A review and synthesis, in: *European Business Review*, Vol. 25, No. 3, pp. 243–262.
- Schreier, Margrit (2010):** Fallauswahl, in: Mey, Günter / Mruck, Katja (Hrsg.): *Handbuch Qualitative Forschung in der Psychologie*, Wiesbaden, VS Verlag für Sozialwissenschaften | Springer, S. 235–251.
- Semadeni, Matthew / Withers, Michael C. / Certo, S. Trevis (2013):** The perils of endogeneity and instrumental variables in strategy research: Understanding through simulations, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 35, No. 7, pp. 1070–1079.
- Sim, A.B. (2009):** Contextual perspectives of turnaround in Malaysian firms, in: *Asia Pacific Business Review*, Vol. 15, No. 2, pp. 199–216.
- Slatter, Stuart (1984):** *Corporate Recovery: Successful Turnaround Strategies and Their Implementation*, Harmondsworth, Penguin Books.
- Slatter, Stuart / Lovett, David / Barlow, Laura (2006):** *Leading Corporate Turnaround: How Leaders Fix Troubled Companies*, West Sussex, John Wiley & Sons.
- Smith, Ken G. / Mitchell, Terence R. / Summer, Charles E. (1985):** Top Level Management Priorities in Different Stages of the Organizational Life Cycle in: *The Academy of Management Journal*, Vol. 28, No. 4, pp. 799–820.
- Smith, Malcolm / Graves, Christopher (2005):** Corporate turnaround and financial distress, in: *Managerial Auditing Journal*, Vol. 20, No. 3, pp. 304–320.
- Strauss, George (1974):** Adolescence in Organization Growth: Problems, Pains, Possibilities, in: *Organizational Dynamics*, Vol. 2, No. 4, pp. 2–17.
- Sudarsanam, Sudi / Lai, Jim (2001):** Corporate Financial Distress and Turnaround Strategies: An Empirical Analysis, in: *British Journal of Management*, Vol. 12, No. 3, pp. 183–199.
- Tangpong, Chanchai / Abebe, Michael / Li, Zonghui (2015):** A Temporal Approach to Retrenchment and Successful Turnaround in Declining Firms, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 52, No. 5, pp. 647–677.
- Thain, Donald H. (1989):** Turnaround Management: Causes of Decline, in: *Business Quarterly*, Vol. 54, No. 1, pp. 55–62.
- Thietart, R. A. (1988):** Success Strategies for Businesses that Perform Poorly, in: *Interfaces*, Vol. 18, No. 3, pp. 32–45.
- Trahms, Cheryl A. / Ndofor, Hermann Achidi / Sirmon, David G. (2013):** Organizational Decline and Turnaround: A Review and Agenda for Future Research, in: *Journal of Management*, Vol. 39, No. 5, pp. 1277–1307.
- Trampisch, Hans J. / Windeler, Jürgen / Ehle, Bernhard / Lange, Stefan (2000):** *Medizinische Statistik*, 2. Auflage, Berlin, Springer.



- Trommsdorf, Volker (1993):** Erfolgsfaktorenforschung über Produktinnovationen, in: Meyer-Krahmer, Frieder (Hrsg.): *Innovationsökonomie und Technologiepolitik: Forschungsansätze und politische Konsequenzen*, Heidelberg, Springer, S. 135–149.
- Vagerö, Marten (2000):** A remark on small-sample properties of logistic regression in three-point designs, in: *Journal of Biopharmaceutical Statistics*, Vol. 10, No. 4, pp. 573–587.
- Ven, Andrew H. Van de (1979):** Book Review of H.E. Aldrich – *Organizations and Environments*, in: *Administrative Science Quarterly*, Vol. 24, No. 2, pp. 320–326.
- Ven, Andrew H. Van de / Hudson, Roger / Schroede, Dean M. (1984):** Designing new business startups: Entrepreneurial, organizational, and ecological considerations, in: *Journal of Management*, Vol. 10, No. 1, pp. 87–107.
- Ven, Andrew H. Van de / Poole, Marshall Scott (1995):** Explaining Development and Change in Organizations, in: *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 3, pp. 510–540.
- Venkatraman, N. / Ramanujam, Vasudevan (1987):** Measurement of Business Economic Performance: An Examination of Method Convergence, in: *Journal of Management*, Vol. 13, No. 1, pp. 109–122.
- Webster, Frederick A. (1975):** The Independent Entrepreneur And The Firm: A Re-Visit, Faksimile in: *Academy of Management Proceedings*, pp. 429–431. URL: <http://proceedings.aom.org/content/1975/1/429.short> (letzter Zugriff: 27.07.2016).
- Weiß, Christel (2005):** *Basiswissen Medizinische Statistik*, 3. Auflage, Heidelberg, Springer.
- Whetten, David A. (1987):** Organizational Growth and Decline Processes, in: *Annual Review of Sociology*, Vol. 13, pp. 335–358.
- Winn, Joan (1993):** Performance Measures for Corporate Decline and Turnaround, in: *Journal of General Management*, Vol. 19, No. 2, pp. 48–63.
- Winn, Joan (1997):** Asset Productivity Turnaround: The Growth/Efficiency Challenge, in: *Journal of Management Studies*, Vol. 34, No. 4, pp. 585–600.
- Witte, Eberhard (1979):** Die Unternehmenskrise – Anfang vom Ende oder Neubeginn? in: Bratschitsch, Rudolf / Schnellinger, Wolfgang (Hrsg.): *Unternehmenskrisen – Ursachen, Frühwarnung, Bewältigung*, Stuttgart, C. E. Poeschel, S. 7–24.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2002):** *Econometric Analysis of Cross Section and Panel Data*, Cambridge, MIT Press.
- World Bank, The: GDP per capita (current US\$).** URL: <http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.CD/countries?page=3> (letzter Zugriff: 25.07.2016).
- Wruck, Karen Hopper (1990):** Financial distress, reorganization and organizational efficiency, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 27, No. 2, pp. 419–444.



- Yawson, Alfred (2009):** Interaction effects of restructuring decisions on operating profit following performance shocks, in: *Journal of Economics and Business*, Vol. 61, No. 3, pp. 216–237.
- Yeh, Quey-Jen / Fang, Pin (2011):** A resource-based analysis of organizational turnaround: The contingency role of organizational life stages, in: *Journal of Management and Organization*, Vol. 17, No. 6, pp. 782–796.
- Zimmerman, Frederick M. (1989):** Managing a Successful Turnaround, in: *Long Range Planning*, Vol. 22, No. 3, pp. 105–124.
- Zöller, Mike (2006):** Begriff der Krise und Begriffsabgrenzung, in: Blöse, Jochen / Kihm, Axel (Hrsg.): *Unternehmenskrisen: Ursachen — Sanierungskonzepte — Krisenvorsorge — Steuern*, Berlin, Erich Schmidt Verlag, S. 17–31.



ANHANG

ANHANGSVERZEICHNIS

Anhang A:	Verwendeter Wechselkurs	228
Anhang B:	Analysierte Turnaround-Unternehmen	229
Anhang C:	Ergebnisse Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185).....	230
Anhang D:	Ergebnisse Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46).....	232
Anhang E:	Ergebnisse Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)	234
Anhang F:	Ergebnisse Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46).....	236

Hinweis: Die Zahlen werden in unverändertem Ausgabeformat wiedergegeben.



Anhang A: Verwendeter Wechselkurs

Tabelle A.1: Übersicht historischer Wechselkurs CHF/Euro

Anfangsdatum	Enddatum	Preis	Wechselkurs CHF/Euro	Historischer Wechselkurs
01.01.1998	31.12.1998	Geld	CHF/Euro	0.6276
01.01.1999	31.12.1999	Geld	CHF/Euro	0.6246
01.01.2000	31.12.2000	Geld	CHF/Euro	0.6421
01.01.2001	31.12.2001	Geld	CHF/Euro	0.6620
01.01.2002	31.12.2002	Geld	CHF/Euro	0.6817
01.01.2003	31.12.2003	Geld	CHF/Euro	0.6578
01.01.2004	31.12.2004	Geld	CHF/Euro	0.6478
01.01.2005	31.12.2005	Geld	CHF/Euro	0.6458
01.01.2006	31.12.2006	Geld	CHF/Euro	0.6357
01.01.2007	31.12.2007	Geld	CHF/Euro	0.6087
01.01.2008	31.12.2008	Geld	CHF/Euro	0.6304
01.01.2009	31.12.2009	Geld	CHF/Euro	0.6622
01.01.2010	31.12.2010	Geld	CHF/Euro	0.7244
01.01.2011	31.12.2011	Geld	CHF/Euro	0.8123
01.01.2012	31.12.2012	Geld	CHF/Euro	0.8296
01.01.2013	31.12.2013	Geld	CHF/Euro	0.8125
01.01.2014	18.12.2014	Geld	CHF/Euro	0.8290
Mittelwert 1998 - 2014				0.6902

Quelle: Eigene Darstellung.

Die Worldscope Datastream-Datenbank weist historische Daten für die Schweiz in Schweizer Franken (CHF) aus. Daher ist eine Konvertierung der Daten von CHF in Euro notwendig. Für die entsprechenden Jahre wurden die verfügbaren historischen CHF-Euro-Wechselkurse der OANDA-Datenbank verwendet und ein Durchschnitt gebildet. Dieser Durchschnitt wurde dann im Rahmen der vorliegenden Untersuchung weiterverwendet.



Anhang B: Analyisierte Turnaround-Unternehmen

Tabelle B.1: Analyisierte Turnaround-Unternehmen

Land	Turnaround-Unternehmen
Deutschland (131 Unternehmen)	BORUSSIA DORTMUND, BALDA AG, DEUTSCHE POST AG, DOCHECK AG, CEWE STIFTUNG, HELMA EIGENHEIMBAU, DATA MODUL AG, HIT INTERNATIONAL, JUNGHEINRICH AG, HEIDELBERGER DRUCK, ALBA SE, EDEL AG, DAIMLER AG, CEOTRONICS AG, CURANUM AG, ADVA AG, DEUFOL SE, AXEL SPRINGER AG, GREIFFENBERGER AG, AHLERS AG, BRAUEREI KAUFBEUREN, HOFTEX GROUP AG, DUERR AG, CREATON AG, BIOTEST AG, BERTRANDT AG, DEUTSCHE TELEKOM AG, ARCANDOR AG, BAYER. MOTOREN WERKE, HEIDELBERGCEMENT AG, KUKA AG, CONTINENTAL AG, BILFINGER SE, ENBW ENERGIE BADEN, ADLER REAL ESTATE AG, DEUTSCHE STEINZEUG, ADM HAMBURG AG, KOENIG & BAUER AG, DRAEGERWERK AG, COLEXON ENERGY AG, FRAPORT AG, HANSEYACHTS AG, HWA AG, DELIGNIT AG, E.ON SE, DUERKOPP ADLER AG, DEUTZ AG, GRAMMER, COMPUGROUP HOLDING AG, BERENTZEN-GRUPPE AG, ALNO AG, INFINEON TECHNOLOGIES AG, GIRINDUS AG, EHLEBRACHT AG, BEATE UHSE AG, KUNERT AG, DESIGN BAU AG, ENVITEC BIOGAS AG, KAMPA AG, M.A.X. AUTOMATION AG, SGL CARBON AG, NORDWEST HANDEL AG, SOLARWORLD AG, MASTERFLEX AG, VBH HOLDING AG, SCHWEIZER ELECTRONIC AG, VILLEROY & BOCH AG, TECHNOTRANS AG, UNITED INTERNET AG, PLENUM AG, MIM MONDO AG, MEDION AG, SCHULER AG, ZAPF CREATION AG, SUJESS MICROTEC AG, SCHLOSS WACHENHEIM AG, SLOMAN NEPTUN AG., SWARCO TRAFFIC HOLDING AG, SARTORIUS AG, MENSCH UND MASCHINE SOFTWARE SE, VOLKSWAGEN AG, STRABAG AG, SALZGITTER AG, SUEDZUCKER AG, RHEINMETALL AG, NORDDEUTSCHE STEINGUT AG, LEONI AG, PROGRESS-WERK OBERKIRCH AG, PULSION MEDICAL SYSTEM, SOLAR-FABRIK AG, STEICO AG, MUEHLHAN AG, WACKER NEUSON SE, MEVIS MEDICAL SOLUTIONS AG, MINERALBRUNNEN UEBERKINGEN-TEINACH AG, SPLENDID MEDIEN AG, PNE WIND AG, MOEBEL WALTHER AG, BIEN-ZENKER AG, HUCKE AG, LINOS AG, JETTER AG, EPCOS AG, CYBIO AG, TV-LOONLAND AG, ROBERT CORDIER AG, KENVELO AG, HIRSCH AG, LINDNER HOLDING KGAA, TIAG TABBERT-INDUSTR, DR. SCHELLER COSMETICS AG, ATB ANTRIEBSTECHNIK AG, GRAPHIT KROPFMUEHL AG, DEUTSCHE IMMOBILIEN HOLDING AG, TRIUMPH-ADLER AG, HYMER AG, LEICA CAMERA AG, VATTENFALL, MATTH. HOHNER AG, RAG ABWICKLUNGS AG (ABWICKLUNGSGESELLSCHAFT DER ROSENTHAL AG), DOUGLAS HOLDING AG, BDAG BALCKE-DUERR AG, HOLCIM (DEUTSCHLAND) AG, DEUTSCHER EISENHANDEL AG, TRIUMPH INTERNATIONAL AG, HÜTTENWERKE KAYSER AG, VERITAS AG, CONERGY AG, SCHWARZ PHARMA AG, HAMATECH AG, SÜDWESTDEUTSCHE SALZWERKE AG
Schweiz (40 Unternehmen)	AGIE CHARMILLES HOLDING AG, SEZ HOLDING AG, CIBA HOLDING AG, QUADRANT AG, THURELLA AG, SONOVA HOLDINGS AG, CLARIANT AG, CPH CHEMIE & PAPIER HOLDING AG, LIFEWATCH AG, ACTELION LTD, SCHWEITER TECHNOLOGIES AG, LEM HOLDING SA, SWISSMETAL HOLDING SA, STARRAG GROUP HOLDING AG, HUBER + SUHNER AG, WALTER MEIER AG, BUCHER INDUSTRIES AG, ZEHNDER GROUP AG, DAETWYLER HOLDING AG, PUBLIGROUPE SA, KARDEX REMSTAR INTL AG, CHAM PAPER GROUP HOLDING AG, APG SGA SA, PHOENIX MECANO AG, SCHMOLZ + BICKENBACH AG, INTERSPORT PSC HOLDING AG, LECLANCHE SA, KOMAX HOLDING AG, PERROT DUVAL HOLDING SA, ROCHE HOLDING AG, CARLO GAVAZZI HOLDING AG, ALPIQ HOLDING AG, HOLCIM LTD, GEORG FISCHER AG, ASCOM HOLDING AG, OC OERLIKON MANAGEMENT AG, MIKRON HOLDING AG, ADVANCED DIGITAL, PERFECT HOLDING SA, VON ROLL AG
Österreich (14 Unternehmen)	OTTAKRINGER GE, ROSENBAUER INT AG, WOLFORD AG, AGRANA BETEILIGUNGS, BENE AG, PALFINGER AG, HIRSCH SERVO, PORR AG, WIENERBERGER AG, KTM AG, POLYTEC HOLDING AG, PANKL RACING SYSTEMS, INTERCELL AG, INKU AG

Quelle: Eigene Darstellung; Daten aus Worldscope Datastream-Datenbank.

Anhang C: Ergebnisse Ausgangsmodell (alle Unternehmen, n = 185)

Tabelle C.1: Durbin-Wu-Hausman-Test für das Ausgangsmodell (n = 185)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	df	Sig.
EK_Erhöhung_Inhalt	3.247	3.728	.759	1	.384
Schuldenreduktion_Inhalt	17.483	6.391	7.483	1	.006
WC_Reduktion_Inhalt	-20.654	22.814	.820	1	.365
CAPEX_Reduktion_Inhalt	-11.234	12.249	.841	1	.359
AssetTurnover_Inhalt	2.453	2.764	.787	1	.375
Mitarbeiterreduktion_später	-20.671	34.747	.354	1	.552
Mitarbeiterreduktion_initial	1.319	4.135	.102	1	.750
Branchenklassifikation	3.342	7.062	.224	1	.636
Konjunktur	-9.524	40.835	.054	1	.816
Lebenszyklus			.102	2	.950
Lebenszyklus(1)	-.388	6.168	.004	1	.950
Lebenszyklus(2)	.296	4.526	.004	1	.948
RES_1 (Mitarbeiterreduktion_später)	19.425	34.818	.311	1	.577
RES_2 (AssetTurnover_Inhalt)	-1.276	2.756	.214	1	.643
RES_3 (CAPEX_Reduktion_Inhalt)	9.323	12.184	.585	1	.444
RES_4 (WC_Reduktion_Inhalt)	18.814	22.785	.682	1	.409
RES_5 (Schuldenreduktion_Inhalt)	-15.811	6.348	6.203	1	.128
RES_6 (EK_Erhöhung_Inhalt)	-1.216	3.749	.105	1	.746
Konstante	15.049	19.170	.616	1	.432
χ^2	87.475***				.000
R ²	.511				
n	185				

Quelle: Eigene Darstellung.

Keines der Residuen RES_1 bis RES_6 weist Signifikanz auf. Die Exogenitätsannahme der Teststatistik kann nicht zurückgewiesen werden. Es wird somit gefolgert, dass das Regressionsmodell nicht durch Endogenität beeinflusst wird.

Tabelle C.2: Linearität des Logits im Ausgangsmodell (n = 185)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	df	Sig.
Mitarbeiterreduktion_initial	-.691	.457	2.289	1	.130
Mitarbeiterreduktion_später	-1.400	.457	9.395	1	.002
AssetTurnover_Inhalt	1.191	.488	5.970	1	.015
CAPEX_Reduktion_Inhalt	-1.906	.837	5.181	1	.023
WC_Reduktion_Inhalt	-1.847	.680	7.384	1	.007
Schuldenreduktion_Inhalt	1.607	.548	8.603	1	.003
EK_Erhöhung_Inhalt	2.121	.451	22.134	1	.000
Branchenklassifikation	1.150	.484	5.647	1	.017
Konjunktur	-21.263	25.412	.700	1	.403
Lebenszyklus(1,2,3)	.839	.308	7.406	1	.007
Konjunktur*LN(Konjunktur)	-16.654	13.183	1.596	1	.206
Konstante	-4.237	1.660	6.513	1	.011

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Überprüfung der Linearität des Logits wird die kontinuierliche Variable „Konjunktur“ des finalen Modells einer Box-Tidwell-Transformation unterzogen. In der anschließenden Regression ist der Interaktionsterm Konjunktur*LN(Konjunktur) nicht signifikant. Die Annahme der Linearität des Logits ist somit nicht verletzt.

Tabelle C.3: Multikollinearitätsanalyse Ausgangsmodell (n = 185)

Modell	Nicht standardisierte Koeffizienten		Standardisierte Koeffizienten	t	Sig.	Kollinearitätsstatistik	
	B	Standardfehler	Beta			Toleranz	VIF
Konstante	.125	.200		.622	.535		
Mitarbeiterreduktion_initial	-.109	.067	-.103	-1.616	.108	.963	1.038
Mitarbeiterreduktion_später	-.189	.068	-.188	-2.802	.006	.862	1.160
AssetTurnover_Inhalt	.137	.070	.127	1.953	.052	.913	1.095
CAPEX_Reduktion_Inhalt	-.265	.109	-.157	-2.441	.016	.940	1.064
WC_Reduktion_Inhalt	-.220	.106	-.134	-2.081	.039	.942	1.062
Schuldenreduktion_Inhalt	.184	.077	.162	2.388	.018	.848	1.179
EK_Erhöhung_Inhalt	.306	.062	.313	4.905	.000	.956	1.046
Branchenklassifikation	.128	.073	.112	1.737	.084	.932	1.073
Konjunktur	1.132	.887	.084	1.276	.204	.908	1.101
Lebenszyklus(1, 2, 3)	.099	.045	.143	2.225	.027	.938	1.066

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Identifikation von Multikollinearität im Ausgangsmodell wird der *Variance Inflation Factor* (VIF) verwendet. Die Kollinearitätsstatistik zeigt, dass alle VIF-Werte unter 10 liegen, mit der höchsten VIF-Ausprägung von 1.179.

Tabelle C.4: Ausreißerdiagnostik Ausgangsmodell (n = 185)

Fall	Ausgewählter Status ^a	Beobachtet	Vorhersagewert	Vorhergesagte Gruppe	Temporäre Variable	
		TA-Erfolg			Residuum	Standardisierte Residuum
4	S	1**	.046	0	.954	4.537
13	S	1**	.137	0	.863	2.513
19	S	1**	.022	0	.978	6.621
27	S	1**	.089	0	.911	3.193
74	S	0**	.932	1	-.932	-3.709
105	S	0**	.873	1	-.873	-2.623

Quelle: Eigene Darstellung.

Für das Ausgangsmodell können sechs Ausreißer identifiziert werden, wobei alle Ausreißer einen Wert über ± 2.5 haben. Ein Ausreißer hat einen Wert von größer als 6. Bezogen auf den Stichprobenumfang von $n = 185$ sind die Ausreißer jedoch zu vernachlässigen. Auf eine individuelle Analyse wird verzichtet.

Anhang D: Ergebnisse Lebenszyklus-Modell 1 (junge Unternehmen, n = 46)

Tabelle D.1: Durbin-Wu-Hausman-Test für das Lebenszyklusmodell 1 (n = 46)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	df	Sig.
EK_Erhöhung_später	16.273	18.650	.761	1	.383
EK_Erhöhung_Inhalt	21.828	19.132	1.302	1	.254
WC_Reduktion_später	38.058	34.037	1.250	1	.264
Umsatzerhöhung_später	20.347	17.268	1.388	1	.239
Krisenausmaß	-.083	.069	1.453	1	.228
Unternehmensgröße	-1.734	1.937	.802	1	.371
Schuldenreduktion_initial	9.024	7.372	1.498	1	.221
RES_1 (Umsatzerhöhung_später)	-18.313	17.297	1.121	1	.290
RES_2 (WC_Reduktion_später)	-39.600	34.137	1.346	1	.246
RES_3 (EK_Erhöhung_Inhalt)	-19.358	18.737	1.067	1	.302
RES_4 (EK_Erhöhung_später)	-15.420	18.939	.663	1	.416
Konstante	-31.496	23.963	1.727	1	.189
χ^2	21.566**				.028
R ²	.548				
n	46				

Quelle: Eigene Darstellung.

Keine der Residuen RES_1 bis RES_4 weist Signifikanz auf. Die Exogenitätsannahme der Teststatistik kann nicht zurückgewiesen werden. Es wird somit gefolgert, dass das Regressionsmodell nicht durch Endogenität beeinflusst wird.

Tabelle D.2: Linearität des Logits im Lebenszyklus-Modell 1 (n = 46)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	df	Sig.
Umsatzerhöhung_später	2.246	1.375	2.670	1	.102
WC_Reduktion_später	-1.831	1.312	1.946	1	.163
Schuldenreduktion_initial	2.652	1.571	2.851	1	.091
EK_Erhöhung_Inhalt	2.733	1.766	2.395	1	.122
EK_Erhöhung_später	1.592	1.423	1.252	1	.263
Krisenausmaß	-.675	.359	3.540	1	.060
Unternehmensgröße	-1.939	8.690	.050	1	.823
Krisenausmaß*LN(Krisenausmaß)	.137	.074	3.429	1	.064
Unternehmensgröße*LN(Unternehmensgröße)	.579	2.381	.059	1	.808
Konstante	4.831	34.180	.020	1	.888

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Überprüfung der Annahme der Linearität des Logits werden die kontinuierlichen Variablen „Krisenausmaß“ und „Unternehmensgröße“ des finalen Modells im Rahmen der Box-Tidwell-Transformation transformiert. In der durchgeführten Regression ist der Interaktionsterm Krisenausmaß*LN(Krisenausmaß) bei einem 10 %-Signifikanzlevel schwach signifikant. Es wird der Argumentation von Menard (2010, S. 114) gefolgt und die resultierende schwache Signifikanz als eine nicht substanzielle Verletzung der Annahme der Linearität des Logits interpretiert. Der Interaktionsterm Unternehmensgröße*LN(Größe) ist nicht signifikant, d. h. die Annahme der Linearität des Logits ist nicht verletzt.



Tabelle D.3: Multikollinearitätsanalyse Lebenszyklus-Modell 1 (n = 46)

Modell	Nicht standardisierte Koeffizienten		Standardisierte Koeffizienten	t	Sig.	Kollinearitätsstatistik	
	B	Standardfehler	Beta			Toleranz	VIF
Konstante	-.450	.486		-.924	.361		
Umsatzerhöhung_später	.225	.135	.248	1.667	.104	.796	1.256
WC_Reduktion_später	-.144	.141	-.158	-1.022	.313	.732	1.366
Schuldenreduktion_initial	.130	.131	.147	.988	.329	.794	1.259
EK_Erhöhung_Inhalt	.215	.175	.244	1.229	.227	.445	2.246
EK_Erhöhung_später	.123	.183	.131	.672	.506	.463	2.159
Krisenausmaß	-.002	.002	-.113	-.810	.423	.904	1.106
Unternehmensgröße	.047	.038	.186	1.241	.222	.779	1.283

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Identifikation der Multikollinearität im Lebenszyklus-Modell 1 wird der *Variance Inflation Factor* (VIF) verwendet. Die Kollinearitätsstatistik zeigt, dass alle VIF-Werte kleiner als 10 sind. Die höchste VIF-Ausprägung beträgt 2,246.

Tabelle D.4: Ausreißerdiagnostik Lebenszyklus-Modell 1 (n = 46)

Fall	Ausgewählter Status ^a	Beobachtet	Vorhersagewert	Vorhergesagte Gruppe	Temporäre Variable	
		TA-Erfolg			Residuum	Standardisierte Residuum
4	S	1**	.147	0	.853	2.409

Quelle: Eigene Darstellung.

Für das Lebenszyklus-Modell 1 konnte ein Ausreißer identifiziert werden, dessen Wert geringer als 2,5 und somit vernachlässigbar ist.

Anhang E: Ergebnisse Lebenszyklus-Modell 2 (reife Unternehmen, n = 93)

Tabelle E.1: Durbin-Wu-Hausman-Test für Lebenszyklusmodell 2 (n = 93)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	df	Sig.
AssetTurnover_Inhalt	-10.278	16.135	.406	1	.524
Umsatzerhöhung_später	-32.474	39.354	.681	1	.409
CAPEX_Reduktion_später	-6.782	21.042	.104	1	.747
CAPEX_Reduktion_Inhalt	3.767	12.621	.089	1	.765
WC_Reduktion_Inhalt	2725.040	95869.532	.001	1	.977
Schuldenreduktion_Inhalt	.616	20.352	.001	1	.976
Schuldenreduktion_später	2.715	31.467	.007	1	.931
WC_Reduktion_initial	-795.879	27682.895	.001	1	.977
CAPEX_Reduktion_initial	.141	2.310	.004	1	.951
Devestitionen_initial	-4.736	8.285	.327	1	.568
Leverage	.066	.206	.103	1	.748
Konjunktur	62.601	142.476	.193	1	.660
RES_1 (AssetTurnover_Inhalt)	11.545	16.256	.504	1	.478
RES_2 (Umsatzerhöhung_später)	33.587	39.349	.729	1	.393
RES_3 (CAPEX_Reduktion_später)	-7.551	12.761	.350	1	.554
RES_4 (CAPEX_Reduktion_Inhalt)	8.477	21.153	.161	1	.689
RES_5 (WC_Reduktion_Inhalt)	-3771.635	133232.937	.001	1	.977
RES_6 (Schuldenreduktion_Inhalt)	.438	20.295	.000	1	.983
RES_7 (Schuldenreduktion_später)	-1.618	31.320	.003	1	.959
Konstante	-1910.058	68275.495	.001	1	.978
X ²	52.612***				.000
R ²	.538				
n	93				

Quelle: Eigene Darstellung.

Keines der Residuen RES_1 bis RES_7 weist Signifikanz auf. Die Exogenitätsannahme der Teststatistik kann nicht zurückgewiesen werden. Es wird somit gefolgert, dass das Regressionsmodell nicht durch Endogenität beeinflusst wird.

Tabelle E.2: Linearität des Logits im Lebenszyklus-Modell 2 (n = 93)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	df	Sig.
AssetTurnover_Inhalt	1.006	.769	1.710	1	.191
Umsatzerhöhung_später	1.070	.588	3.313	1	.069
Devestitionen_initial	1.039	.735	2.001	1	.157
CAPEX_Reduktion_Inhalt	-2.751	1.359	4.099	1	.043
CAPEX_Reduktion_initial	-.469	.719	.426	1	.514
CAPEX_Reduktion_Später	.942	.816	1.333	1	.248
WC_Reduktion_Inhalt	-3.227	1.614	3.998	1	.046
WC_Reduktion_initial	-.142	.808	.031	1	.860
Schuldenreduktion_Inhalt	.878	1.314	.446	1	.504
Schuldenreduktion_später	1.046	1.041	1.008	1	.315
Leverage	.240	.177	1.838	1	.175
Konjunktur	20.961	41.726	.252	1	.615
Leverage*LN(Leverage)	-.052	.043	1.458	1	.227
Konjunktur*LN(Konjunktur)	-.224	20.444	.000	1	.991
Konstante	-.846	2.142	.156	1	.693

Quelle: Eigene Darstellung.



Zur Überprüfung der Linearität des Logits werden die kontinuierlichen Variablen „Leverage“ und „Konjunktur“ des finalen Modells im Rahmen der Box-Tidwell-Transformation transformiert. In der anschließenden Regression sind die Interaktionsterme nicht signifikant, d. h. die Annahme der Linearität des Logits ist nicht verletzt.

Tabelle E.3: Multikollinearitätsanalyse Lebenszyklus-Modell 2 (n = 93)

Modell	Nicht standardisierte Koeffizienten		Standardisierte Koeffizienten	t	Sig.	Kollinearitätsstatistik	
	B	Standardfehler	Beta			Toleranz	VIF
Konstante	.522	.253		2.061	.043		
AssetTurnover_Inhalt	.139	.118	.120	1.178	.242	.822	1.217
Umsatzerhöhung_später	.167	.099	.169	1.688	.095	.848	1.180
Devestitionen_initial	.156	.124	.135	1.259	.212	.737	1.357
CAPEX_Reduktion_Inhalt	-.359	.201	-.236	-1.790	.077	.490	2.043
CAPEX_Reduktion_initial	-.100	.124	-.099	-.810	.420	.567	1.765
CAPEX_Reduktion_später	.081	.132	.080	.617	.539	.505	1.979
WC_Reduktion_Inhalt	-.383	.228	-.191	-1.675	.098	.653	1.531
WC_Reduktion_initial	-.076	.135	-.063	-.563	.575	.691	1.447
Schuldenreduktion_Inhalt	.093	.183	.079	.507	.614	.350	2.857
Schuldenreduktion_später	.130	.159	.125	.819	.415	.366	2.730
Leverage	.004	.003	.126	1.279	.204	.872	1.146
Konjunktur	2.956	1.422	.213	2.079	.041	.812	1.231

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Identifikation von Multikollinearität im Lebenszyklus-Modell 2 wird der *Variance Inflation Factor* (VIF) verwendet. Die Kollinearitätsstatistik zeigt VIF-Werte unter 10, mit dem höchsten VIF Wert von 2,857.

Tabelle E.4: Ausreißerdiagnostik Lebenszyklus-Modell 2 (n = 93)

Fall	Ausgewählter Status ^a	Beobachtet	Vorhersagewert	Vorhergesagte Gruppe	Temporäre Variable	
		TA-Erfolg			Residuum	Standardisiertes Residuum
1	S	1**	.129	0	.871	2.594
24	S	1**	.135	0	.865	2.532
56	S	0**	.909	1	-.909	-3.164

Quelle: Eigene Darstellung.

Für das Lebenszyklus-Modell 2 werden drei Ausreißer identifiziert, die unter Berücksichtigung des Gesamtstichprobenumfangs vernachlässigbar sind.

Anhang F: Ergebnisse Lebenszyklus-Modell 3 (alte Unternehmen, n = 46)

Tabelle F.1: Durbin-Wu-Hausman-Test für Lebenszyklus-Modell 3 (n = 46)

Modell	Regressionskoeffizient B	Standardfehler	Wald	Sig.
Mitarbeiterreduktion_Inhalt	-166.847	482.433	.120	.729
CAPEX_Reduktion_später	-8.835	6.799	1.688	.194
Schuldenreduktion_Inhalt	25.242	16.324	2.391	.122
EK_Erhöhung_Inhalt	12.392	7.296	2.885	.089
EK_Erhöhung_später	-.088	1.720	.003	.959
Industrieklassifikation	32.783	109.926	.089	.766
RES_1 (Mitarbeiterreduktion_Inhalt)	164.160	482.588	.116	.734
RES_2 (CAPEX_Reduktion_später)	8.109	6.968	1.354	.245
RES_3 (Schuldenreduktion_Inhalt)	-23.797	16.487	2.083	.149
RES_4 (EK_Erhöhung_Inhalt) ¹⁾	-10.668	6.673	2.556	.110
Konstante	28.828	119.531	.058	.809
X ²	29.361***			.001
R ²	.629			
n	46			

Erläuterung: ¹⁾ Da die IV (EK Erhöhung_initial) sowohl für EK_Erhöhung_Inhalt als auch EK_Erhöhung_später verwendet wird, ergeben sich für RES_4 und RES_5 ähnliche Ergebnisse. Daher wird RES_5 nicht separat ausgewiesen.

Quelle: Eigene Darstellung.

Keines der Residuen RES_1 bis RES_4 weist Signifikanz auf. Die Exogenitätsannahme der Teststatistik kann nicht zurückgewiesen werden. Es wird somit gefolgert, dass das Regressionsmodell nicht durch Endogenität beeinflusst wird.

Die Überprüfung der Annahme der Linearität des Logits für das Lebenszyklus-Modell 3 ist nicht notwendig, wie in Kapitel 4.5.1.2 dargelegt.

Tabelle F.2: Multikollinearitätsanalyse Lebenszyklus-Modell 3 (n = 46)

Modell	Nicht standardisierte Koeffizienten		Standardisierte Koeffizienten	t	Sig.	Kollinearitätsstatistik	
	B	Standardfehler	Beta			Toleranz	VIF
Konstante	.057	.233		.245	.808		
Mitarbeiterreduktion_Inhalt	-.400	.136	-.400	-2.930	.006	.804	1.243
CAPEX_Reduktion_später	-.198	.137	-.197	-1.448	.155	.809	1.236
Schuldenreduktion_Inhalt	.263	.148	.242	1.772	.084	.803	1.246
EK_Erhöhung_Inhalt	.097	.233	.097	.417	.679	.276	3.619
EK_Erhöhung_später	.082	.237	.079	.344	.732	.285	3.508
Branchenklassifikation	.398	.157	.329	2.533	.015	.889	1.125

Quelle: Eigene Darstellung.

Zur Identifikation der Multikollinearität im Lebenszyklus-Modell 3 wird der *Variance Inflation Factor* (VIF) verwendet. Die Kollinearitätsstatistik zeigt, dass alle VIF-Werte kleiner als 10 sind. Die höchste VIF-Ausprägung beträgt 3,619.



Tabelle F.3: Ausreißerdiagnostik Lebenszyklus-Modell 3 (n = 46)

Fall	Ausgewählter Status ^a	Beobachtet	Vorhersagewert	Vorhergesagte Gruppe	Temporäre Variable	
		TA-Erfolg			Residuum	Standardisierte Residuum
11	S	1**	.095	0	.905	3.082
42	S	0**	.910	1	-.910	-3.184

Quelle: Eigene Darstellung.

Für das Lebenszyklus-Modell 3 können zwei Ausreißer identifiziert werden. Beide weisen einen Wert auf, der geringfügig größer als $\pm 2,5$ ist, daher wird auf eine detaillierte Analyse verzichtet.



LEBENS LAUF

Persönliche Angaben

Name Stephan Martin Hartmann
Geburtsdatum 02.12.1975

Ausbildung

Oktober 2010 – Oktober 2016 Doktoratsstudium (extern) an der Universität Zürich, Institut für Betriebswirtschaftslehre, Lehrstuhl für Accounting, insbes. Unternehmensrechnung und Controlling
Juli 2005 – Juni 2007 Master of Business Administration (MBA) University of Notre Dame, South Bend, Indiana, USA
Oktober 1997 – Dezember 2002 Diplom-Kaufmann Universität Mannheim
Oktober 1995 – September 1997 Studiengang Wirtschaftspädagogik, Studienfachwechsel zur Betriebswirtschaftslehre, Universität Mannheim
Juni 1995 Abitur, Wirtschaftsgymnasium Bad Säckingen

Berufserfahrung

Seit November 2012 Senior Manager, Deloitte Consulting AG, Zürich
November 2011 – Oktober 2012 Managing Consultant, Detecon AG, Zürich
Juni 2008 – Oktober 2011 Manager, BearingPoint AG, Zürich
April 2007 – Mai 2008 Corporate Controller, OC Oerlikon AG, Pfäffikon
Januar 2004 – März 2007 Global Commercial Contracting Analyst, F. Hoffmann-La Roche AG, Basel
Januar 2003 – Dezember 2003 Consultant, BC AG, Basel



