

Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse

Band 119

Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg

Von

Sören Salomo



Duncker & Humblot · Berlin

SÖREN SALOMO

Wechsel der Spitzenführungskraft
und Unternehmenserfolg

Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse

Begründet von

Prof. Dr. Dres. h. c. Erich Kosiol †

Fortgeführt von

Prof. Dr. Dr. h. c. Knut Bleicher, Prof. Dr. Klaus Chmielewicz, Prof. Dr. Günter Dlugos,
Prof. Dr. Dres. h. c. Erwin Grochla, Prof. Dr. Heinrich Kloidt, Prof. Dr. Heinz Langen,
Prof. Dr. Siegfried Menrad, Prof. Dr. Ulrich Pleiß, Prof. Dr. Ralf-Bodo Schmidt,
Prof. Dr. Werner Vollrodt, Prof. Dr. Dres. h.c. Eberhard Witte

Herausgegeben von

Prof. Dr. Marcell Schweitzer
Eberhard-Karls-Universität Tübingen

in Gemeinschaft mit

Prof. Dr. Franz Xaver Bea
Eberhard-Karls-Universität Tübingen

Prof. Dr. Erich Frese
Universität zu Köln

Prof. Dr. Oskar Grün
Wirtschaftsuniversität Wien

Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Hauschildt
Christian-Albrechts-Universität Kiel

Prof. Dr. Wilfried Krüger
Justus-Liebig-Universität Gießen

Prof. Dr. Hans-Ulrich Küpper
Ludwig-Maximilians-Universität München

Prof. Dr. Dieter Pohmer
Eberhard-Karls-Universität Tübingen

Prof. Dr. Henner Schierenbeck
Universität Basel

Prof. Dr. Dr. h. c. Norbert Szyperski
Universität zu Köln

Prof. Dr. Ernst Troßmann
Universität Hohenheim

Prof. Dr. Dr. h. c. Rütger Wossidlo
Universität Bayreuth

Band 119

Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg

Von

Sören Salomo



Duncker & Humblot · Berlin

Die Deutsche Bibliothek – CIP-Einheitsaufnahme

Salomo, Sören:

Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg /
von Sören Salomo. – Berlin : Duncker und Humblot, 2001
(Betriebswirtschaftliche Forschungsergebnisse ; Bd. 119)
Zugl.: Kiel, Univ., Diss., 2000
ISBN 3-428-10394-7

Alle Rechte vorbehalten
© 2001 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme und Druck:
Berliner Buchdruckerei Union GmbH, Berlin
Printed in Germany

ISSN 0523-1027
ISBN 3-428-10394-7

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☺

Geleitwort

Im Gegensatz zur populären Management-Literatur, vor allem von Magazinen und Wochenschriften, sind die Spitzenführungskräfte großer Unternehmen nur selten Gegenstand seriöser wissenschaftlicher Forschung gewesen. Das gilt auf jeden Fall für Deutschland, weniger für die USA. Während dort mehr als einhundert empirische Studien zu diesem Gegenstand vorliegen, finden sich für Deutschland gerade fünf, davon zwei von amerikanischen Autoren. Über die Gründe kann man spekulieren – es zeigt sich offenkundig ein spezifisch deutsches Defizit.

In diesen Studien vermisst Salomo die betriebswirtschaftliche Perspektive – nämlich den Bezug zum Erfolg. In der jetzt vorliegenden Schrift liefert er diesen Beitrag: Er fragt, ob der Wechsel der Spitzenführungskraft (Vorstandsvorsitzender, Vorstandssprecher, Alleinvertand) durch vorangehende Misserfolge erklärt werden kann und ob es dem Nachfolger gelingt, den „turn around“ der Erfolgslage in angemessener Zeit zu bewerkstelligen. Zu diesem Zweck muss er eine Typologie des Wechsels verwenden, denn die Erfolgswirksamkeit ist zu differenzieren: Vermutlich ist der unfreiwillige Wechsel gegenüber dem freiwilligen und unabdingbaren wesentlich turbulenter.

Salomo liefert eine Vollerhebung von 301 deutschen, börsennotierten Aktiengesellschaften (ohne Banken und Versicherungen) für den Zeitraum von 1987 bis 1997. In diesen Fällen kam es 501 mal zum Wechsel des Vorstandsvorsitzenden. Die Anlässe für den Wechsel werden in einer schriftlichen Befragung sowie in einer inhaltsanalytischen Auswertung der Wirtschaftspresse bestimmt. 388 eindeutige Wechseltypen lassen sich auf diese Weise identifizieren. Diese persönlichen Daten werden mit dem Unternehmenserfolg korreliert, der bilanzanalytisch in Zeit- und Betriebsvergleichen ermittelt wird. Dabei geht Salomo auch auf die Maßnahmen der Bilanzpolitik ein, durch die der Misserfolg kaschiert werden soll.

Die Ergebnisse bestätigen die Vermutung: Sinkender Erfolg führt zum Wechsel der Spitzenführungskraft. Diese Konsequenz wird durch bilanzpolitische Verschönerungen der Jahresabschlüsse kaum aufgehalten. Im Jahr des Wechsels wird der niedrigste Erfolg ausgewiesen. Der Nachfolger versucht, seinem Vorgänger in diesem Jahr noch möglichst viel von dem Misserfolg anzulasten. Danach steigt der Erfolg wieder an, ohne dass es dabei zu bilanzpolitischen Ergebnisverbesserungen kommt. Der Wechsel und seine Effekte treten insbesondere bei Unternehmen mit institutioneller Eigenkapitalgeber-Struktur auf. In diesen Unternehmen reagiert der Aufsichtsrat kühl und rational. Hier haben Spitzenmanager weniger Macht, um sich im Sattel zu halten.

Die vorliegende Studie ist eine herausragende Leistung wegen ihrer strengen theoretischen Orientierung, wegen des Umfangs, der Intensität und der Methoden der Literaturoswertung, wegen des besonderen Niveaus der empirischen Untersuchung, die umfangreiche Personalinformationen mit Bilanzanalysen verknüpft, und wegen der Bedeutsamkeit der empirischen Befunde für die Theorie und Praxis der Unternehmensverfassung. Die aktuelle Diskussion zur Corporate Governance wird an dieser Arbeit Salomos nicht vorbeigehen können.

Kiel, im September 2000

Prof. Dr. Dr. h. c. Jürgen Hauschildt

Vorwort

Spitzenführungskräften wird gemeinhin eine herausragende Bedeutung für das Wohl und Wehe ihrer Unternehmen zugeschrieben. Gerade mit dem Wechsel an der Führungsspitze sind Erwartungen an bestimmte typische Erfolgsentwicklungen verbunden. Inwieweit sich diese Erwartungen erfüllen und ob sich bei unterschiedlichen Wechseln der Spitzenführungskraft tatsächlich typische Erfolgsmuster zeigen, soll neben weiteren Aspekten des Wechsels an der Unternehmensspitze Gegenstand dieser Arbeit sein. Dabei werden insbesondere folgende Fragen einer näheren Analyse unterzogen:

- Zeigen sich typische Veränderungen der Erfolgslage im Verlauf eines Wechsels der Spitzenführungskraft?
- Ist der Unternehmenserfolg vor und nach dem Wechsel abhängig vom Anlaß des Wechsels?
- Beeinflussen Spitzenführungskräfte in dieser turbulenten Wechselsituation den Unternehmenserfolg durch Bilanzpolitik?
- In welchen Situationen wird welche Art von Nachfolger an der Unternehmensspitze gewählt und welche Konsequenzen hat diese Wahl für den Unternehmenserfolg?

Die vorliegende Arbeit beantwortet diese Fragen durch eine empirische Analyse der Wechsel an der Vorstandsspitze aller deutschen börsennotierten Aktiengesellschaften für den Zeitraum von 1987 bis 1997.

Mein ganz besonderer Dank gilt meinem akademischen Lehrer und Doktorvater *Herrn Prof. Dr. Dr. h.c. Jürgen Hauschildt*, der diese Arbeit mit wissenschaftlichem Anspruch und stetem Ansporn begleitet hat. *Herrn Prof. Dr. Klaus-Rüdiger Veit* danke ich für die freundliche Übernahme des Koreferates. Meinen *Kollegen* am Lehrstuhl für Organisation danke ich für ihre in zahlreichen Diskussionen erwiesene Unterstützung. Besonders hervorheben möchte ich *Herrn Prof. Dr. Jens Leker*, der mich unermüdlich und in allen Phasen der Arbeit in äußerst kompetenter Weise unterstützte, und *Frau Dr. Liesa Folkerts*, die durch konstruktive Kritik erheblich zum Gelingen der Arbeit beigetragen hat. Darüber hinaus sei allen *Famulanten* des Lehrstuhls für ihre tatkräftige Hilfe bei der Durchführung der Erhebung und Erfassung der Daten herzlich gedankt.

Es ist mir ein besonderes Vergnügen der ESC Esche Schümann Commichau Stiftung zu danken, die meine Dissertation mit dem Preis zur Förderung der Aus-

bildung in den rechts-, wirtschafts- und steuerberatenden Berufen ausgezeichnet hat.

Ohne familiäre Unterstützung hätte diese Arbeit nicht in der vorliegenden Form angefertigt werden können. Meinen Eltern, *Mette* und *Dr. Wolfgang Salomo*, möchte ich daher besonders für ihre Unterstützung danken, die mir stets einen sicheren Rückhalt gab.

Kiel, September 2000

Sören Salomo

Inhaltsverzeichnis

A. Einleitung	23
I. Problemstellung und Ziel der Arbeit – Der Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg	23
II. Gang der Untersuchung	26
III. Spitzenführungskräfte deutscher Aktiengesellschaften	29
B. Wechsel der Spitzenführungskraft und Performance: Theoretische Perspektiven	31
I. Agency-Theoretische Fundierung des Wechsel-Performance-Zusammenhangs ...	32
II. Performance-Anspruch und Wechsel der Spitzenführungskraft	38
1. Bildung von Anspruchsniveaus	39
a) Im Vergleich zu einer Referenzgruppe („Betriebsvergleich“)	39
b) Im Vergleich zu vergangener Performance („Zeitvergleich“)	41
2. Relativer Erfolg und Wechsel der Spitzenführungskraft – funktionaler Zusammenhang	41
a) Entscheidungsverhalten unter Risiko	42
b) Organisationale Rigiditäten	42
III. Motivation zum Wechsel der Spitzenführungskraft: unterschiedliche Wechseltypen	44
1. Performance-Bedingungen je Wechseltyp	45
2. Performance-Effekte je Wechseltyp	50
a) Performance-Effekte des unfreiwilligen Wechsels	53
b) Performance-Effekte des freiwilligen Wechsels	54
c) Performance-Effekte des unabdingbaren Wechsels	55
3. Differenzierte Erfolgsmaße	57

IV. Interaktion von Spitzenführungskraft und Aufsichtsrat: Rollentheoretische Analyse	60
1. Spitzenführungskraft als Rollenträger und Aufsichtsrat als Rollensender	61
2. Rollenepisode zwischen Spitzenführungskraft und Aufsichtsrat: Bilanzpolitik im Wechselprozeß	64
a) Unfreiwilliger Wechsel	69
aa) Phase der Kaschierung	69
bb) „Financial Bath“	71
cc) Phase der Konsolidierung	75
b) Unabdingbarer Wechsel	76
c) Freiwilliger Wechsel	78
V. Spezifische Nachfolgertypologie: Insider/Outsider-Wechsel und Performance ...	79
1. Aufsichtsratszusammensetzung und Nachfolgerart	82
2. Unternehmenserfolg, spezifische Kompetenzprofile und Nachfolgerart	84
3. Vorstandsgröße und Nachfolgerart	88
VI. Kontingenz des Wechsels	89
C. Meta-Analyse empirischer Forschung zum Wechsel der Spitzenführungskraft	
	93
I. Überblick über die empirischen Studien	95
1. Zeitliche Entwicklung der empirischen Forschung zum Spitzenführungskraftwechsel	100
2. Untersuchungsobjekte und analysierte Stichproben	101
3. Statistische Analyseverfahren	106
II. Wechsel der Spitzenführungskräfte in der empirischen Forschung	107
1. Operationalisierung des Wechsels	107
2. Bestimmung von Wechseltypen	113
a) Meßkonzepte zur Bestimmung von Wechseltypen	113
b) Wechseltypen in der empirischen Forschung	118
c) Insider/Outsider Typologie	122

Inhaltsverzeichnis	11
III. Performance im Rahmen des Wechsels von Spitzenführungskräften	126
IV. Die Wechsel-Performance-Beziehung	128
1. Wechsel-Performance-Beziehung: aggregierte Analyse	129
2. Kontingenzfaktoren und Wechsel-Performance-Beziehung	133
a) Kontingenzfaktoren im Panel 1	135
b) Kontingenzfaktoren im Panel 2	143
3. Differenzierte Wechsel-Performance-Beziehung	148
a) Nach Performancemaßen differenzierte Betrachtung	148
b) Nach Wechseltypen differenzierte Betrachtung	155
c) Performance und Insider / Outsider-Wechsel	158
4. Komplexes Modell der Wechsel-Performance-Beziehung	161
 D. Synthese der theoretischen Überlegungen und der Ergebnisse empirischer Forschung	
I. Zusammenfassung der Hypothesen	165
II. Konsequenzen für die eigene empirische Untersuchung	168
 E. Empirische Analyse zum Zusammenhang von Spitzenführungskraftwechsel und Erfolg deutscher Aktiengesellschaften	
I. Aufbau der empirischen Analyse	173
II. Grundgesamtheit	175
III. Identifikation von Spitzenführungskraftwechseln	177
IV. Einteilung der Spitzenführungskraftwechsel nach Wechseltypen	181
1. External Assessment und Self Typing: Fragebogenklassifikation	182
a) Adressaten der Befragung	182
b) Gestaltung des Fragebogens	184
c) Rücklaufquote	187

2. Investigator Inference: Auswertung der Presseberichterstattung	189
a) Bestimmung des Textmaterials	191
b) Festlegung der sprachlichen Einheiten und Entwicklung des Kategorieschemas	191
c) Codierung	194
d) Reliabilitätskontrolle	194
e) Urteilsaggregation	197
3. Objective Indicator: Analyse ergänzender Daten	198
a) Alter bei Ausscheiden	198
b) Wechsel in den Aufsichtsrat	199
c) Fragebogengestützte Indikatoren	201
d) Zusammenfassende Beurteilung der „objektiven Indikatoren“ zur Wechselkategorisierung	202
4. Bestimmung des Wechseltyps je Fall	202
a) Verteilung der Wechseltypen je Meßinstrument und Validitätsprüfung	202
b) Bestimmung „eindeutiger Wechseltypen“	205
c) Verteilung der Wechseltypen	209
V. Bestimmung individueller Untersuchungszeiträume und Auswahl der Kontrollfälle	216
1. Bestimmung der individuellen Untersuchungszeiträume: Wechselfälle	216
2. Auswahl der Kontrollfälle	219
VI. Operationalisierung der Variablen: Unternehmenserfolg, Bilanzpolitik und Kontext	222
1. Erfolgsmaße und Anspruchsniveau	224
2. Bilanzpolitischer Einfluß	227
3. Operationalisierung der Kontextvariablen	228
a) Daten zur individuellen Spitzenführungskraft	228
b) Daten zur Unternehmensverfassung	229
c) Daten zum Unternehmen	230
d) Daten zur Umwelt	230

Inhaltsverzeichnis	13
4. Bereinigung von Branchen- und Jahreseffekten	231
5. Einordnung der Variablen in das Analysekonzept	233
VII. Analyse der „Missing“-Daten	235
F. Ergebnisse der empirischen Untersuchung	240
I. Eigenschaften der Stichprobe – ein Überblick	241
1. Größenmaße bei Wechsel- und Kontrollfällen	241
2. Branchenverteilung bei Wechsel- und Kontrollfällen	245
3. Anzahl Unternehmensjahre je Wechseltyp	245
4. Wechsel in den Aufsichtsrat	247
5. Verteilungswerte ausgewählter Variablen	247
II. Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg: aggregierte Analyse	250
III. Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg: Differenzierung nach Wechseltypen	252
1. Wechseltypen in der empirischen Analyse	252
2. Erfolgsentwicklung und differenzierte Wechseltypen	254
IV. Unfreiwilliger Wechsel der Spitzenführungskraft	261
1. Unfreiwilliger Wechsel und Unternehmenserfolg	262
2. Kontextvariablen des unfreiwilligen Wechsels	270
3. Unfreiwilliger Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg – eine multivariate Analyse	276
a) Bedingungen des unfreiwilligen Wechsels	276
b) Erfolgswirkungen des unfreiwilligen Wechsels	283
4. Anspruchsniveau und Wechsel der Spitzenführungskraft	289
V. Pensionierung der Spitzenführungskraft – unabdingbarer Wechsel	292
1. Pensionierung der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg	293
2. Kontextvariablen des unabdingbaren Wechsels	298
3. Pensionierung und Unternehmenserfolg – eine multivariate Analyse	300
a) Erfolgsbedingungen des unabdingbaren Wechsels	300
b) Erfolgswirkung des unabdingbaren Wechsels	303

VI. Wechsel in den Vorstand eines anderen Unternehmens – freiwilliger Wechsel	307
1. Unternehmenserfolg und freiwilliger Wechsel der Spitzenführungskraft	308
2. Kontextvariablen des freiwilligen Wechsels	310
3. Freiwilliger Wechsel und Unternehmenserfolg – multivariate Analyse	311
a) Erfolgsbedingungen des freiwilligen Wechsels	311
b) Erfolgswirkungen des freiwilligen Wechsels	314
VII. Bilanzpolitik im Wechselprozeß	316
1. Häufigkeit des Wechsels der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	317
2. Richtung der Bilanzpolitik	320
3. Mehrfache Änderungen der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	322
4. Begründung bilanzpolitischer Maßnahmen	324
5. Bilanzpolitik und Unternehmenserfolg im Wechselprozeß	326
a) Tatsache der Bilanzpolitik und Unternehmenserfolg	328
b) Richtung der Bilanzpolitik und Unternehmenserfolg	329
c) Bilanzpolitik und Unternehmenserfolg: Differenzierung nach Wechseltypen und t -Jahren	330
6. Zusammenfassung: Bilanzpolitik im Wechselprozeß	335
VIII. Unternehmenserfolg und Insider / Outsider-Wechsel	339
1. Häufigkeit des Nachfolgetyps	339
2. Bedingungen der Insider / Outsider-Nachfolge	342
a) Bivariate Analyse der Bedingungen für die Nachfolgerart	342
b) Multivariate Analyse der Bedingungen der Nachfolgerart	346
3. Erfolgswirkung der Insider / Outsider-Nachfolge	357
a) Zusammenhang von Nachfolgerart und Erfolg nach dem Wechsel	357
b) Nachfolgerart und Erfolgswirkung – multivariate Analyse	359
c) Nachfolgerart und Bilanzpolitik – Hinweise auf Erfolgswirkung der Nach- folgerart	366
d) Zusammenhang von Nachfolgerart und ordentlichem betrieblichen Erfolg in t_0	367
e) Erfolgseffekte der Nachfolgerart in der mittleren Frist (t_1)	370

Inhaltsverzeichnis	15
G. Zusammenfassung und Schlußbetrachtungen	372
Anhang	383
Übersicht 1	383
Übersicht 2	413
Übersicht 3	435
Bilanzpolitik	449
Literaturverzeichnis	450
Stichwortverzeichnis	472

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Relative Performance und Wechsel der Spitzenführungskraft	43
Abbildung 2: Wechseltypen	46
Abbildung 3: Rollenepisode zwischen Aufsichtsrat und Spitzenführungskraft	65
Abbildung 4: Forschungszusammenhang im Fokus der empirischen Studien	98
Abbildung 5: Systematisierung des Forschungsfeldes	99
Abbildung 6: Wechsel-Performance-Beziehung – aggregierte Analyse	129
Abbildung 7: Kontingenzfaktoren in der Wechsel-Performance-Beziehung	134
Abbildung 8: Kontingenzfaktoren zur Performance-Wechsel-Beziehung im Panel 1 ...	144
Abbildung 9: Kontingenzfaktoren zur Wechsel-Performance-Beziehung im Panel 2 ...	147
Abbildung 10: Differenzierte Wechsel-Performance-Beziehung	148
Abbildung 11: Komplexes Modell	162
Abbildung 12: Bestimmung von Untersuchungseinheiten und Wechseltypen	174
Abbildung 13: Stichprobenziehung und Spitzenführungskraftwechsel	178
Abbildung 14: Verteilung der Wechsel im Analysezeitraum	180
Abbildung 15: Systematik der Wechseltypen	181
Abbildung 16: Fragebogen zur Bestimmung des Wechseltyps	186
Abbildung 17: Ablauf der Inhaltsanalyse	190
Abbildung 18: Codierschritte	197
Abbildung 19: Klassifikation je Meßmethode	204
Abbildung 20: Bestimmung von eindeutigen Wechseltypen	208
Abbildung 21: Bestimmung der „Kontroll-Unternehmensjahre“	220
Abbildung 22: Bestimmung der Wechsel- und Kontroll-Unternehmensjahre als Unter- suchungseinheiten	223

Abbildung 23: Entwicklung der Gesamtkapitalrendite im Wechselprozeß – aggregierte Analyse	251
Abbildung 24: Abstrakte und empirische Wechseltypen	253
Abbildung 25: Unternehmenserfolg bei differenzierten Wechseltypen	255
Abbildung 26: Gesamtkapitalrendite bei unfreiwilligem Wechsel und Kontrollfällen ...	263
Abbildung 27: Erfolgsquellen im Wechselprozeß – unfreiwilliger Wechsel	267
Abbildung 28: Wechselwahrscheinlichkeit und „einfache“ Gesamtkapitalrendite	290
Abbildung 29: Wechselwahrscheinlichkeit und anspruchsniveaurelativierte Gesamtkapitalrendite	291
Abbildung 30: Gesamtkapitalrendite bei unabdingbarem Wechsel und Kontrollfällen ..	294
Abbildung 31: Erfolgsquellen im Wechselprozeß – unabdingbarer Wechsel	297
Abbildung 32: Gesamtkapitalrendite bei freiwilligem Wechsel und Kontrollfällen	308

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Kompetenzbereiche	85
Tabelle 2: Kontrollierte Variablen zur Abgrenzung der Grundgesamtheit	103
Tabelle 3: Stichprobengröße und Länge der Analysezeiträume	104
Tabelle 4: Verteilung der Analysezeiträume	105
Tabelle 5: Operationalisierung von Spitzenführungskräften	110
Tabelle 6: Datenquellen zur Operationalisierung der Spitzenführungskraft	112
Tabelle 7: Meßansätze zur Bestimmung der Insider/ Outsider-Nachfolge	123
Tabelle 8: Relative Effektstärke des Zusammenhangs von Performance und nachfolgendem Wechsel (Panel 1)	131
Tabelle 9: Relative Effektstärke des Zusammenhangs von Wechsel und nachfolgender Performance (Panel 2)	132
Tabelle 10: Individuelle Machtstellung und Wechsel	136
Tabelle 11: Aktionärsstruktur als Kontingenzfaktor	137
Tabelle 12: Boardstruktur als Kontingenzfaktor	139
Tabelle 13: Größe als Kontingenzfaktor	141
Tabelle 14: Umweltstabilität und Wechsel-Performance-Zusammenhang	143
Tabelle 15: Performance-Niveau als Kontingenzvariable	146
Tabelle 16: Einfluß der Performance auf Insider/ Outsider-Nachfolge	159
Tabelle 17: Wirkung der Insider/ Outsider-Nachfolge auf die Performance	160
Tabelle 18: Hypothesen zum Zusammenhang von Performance und Wechsel der Spitzenführungskraft	166
Tabelle 19: Einordnung der empirischen Untersuchung	169
Tabelle 20: Untersuchungsschritte	173
Tabelle 21: Ergänzende Angaben zum Fragebogen	188

Tabelle 22: Wechseltypen und Textbeispiele	192
Tabelle 23: Einteilung der Wechsel nach Typen je Codierer	195
Tabelle 24: Verteilung der Wechselursachen je Meßmethode	203
Tabelle 25: Indikatorausprägungen bei „unkritischen“ Fällen	207
Tabelle 26: Verteilung der Wechseltypen bei Spitzenführungskräften deutscher Aktiengesellschaften	209
Tabelle 27: Verteilung der Wechseltypen in empirischen Studien	211
Tabelle 28: Einordnung der Variablen in das Analysekonzept	234
Tabelle 29: Missing Fälle und Fälle mit Wechseltyp-Klassifikation	236
Tabelle 30: Missing Daten je Variable	238
Tabelle 31: Größenmaße bei Wechsel- und Kontrollfällen	242
Tabelle 32: Varianzanalyse der Größenunterschiede zwischen Wechseltypen	243
Tabelle 33: Branchenverteilung bei Wechsel- und Kontrollfällen	244
Tabelle 34: Wechsel-Unternehmensjahre je Wechseltyp und t -Jahr	246
Tabelle 35: Häufigkeit des Wechsels in den Aufsichtsrat	247
Tabelle 36: Verteilungswerte ausgewählter Variablen	248
Tabelle 37: Gesamtkapitalrendite bei Wechsel- und Kontrollfällen: Mittelwertunterschiede	252
Tabelle 38: Ergebnis der Varianzanalyse und des K-W-Tests zu Erfolgsunterschieden zwischen den Wechseltypen	257
Tabelle 39: Ergebnis der Varianzanalyse mit Meßwiederholungen zu Erfolgsunterschieden zwischen Wechseltypen	259
Tabelle 40: Test auf Erfolgsunterschiede der Wechseltypen – Paarvergleich	261
Tabelle 41: Signifikante Mittelwertunterschiede der Gesamtkapitalrendite zwischen unfreiwilligen Wechseln und Kontrollfällen	264
Tabelle 42: Veränderung der Gesamtkapitalrendite bei unfreiwilligen Wechseln von t -Jahr zu t -Jahr – Wilcoxon-Test	266
Tabelle 43: Erfolgssplattung bei unfreiwilligen Wechseln	268
Tabelle 44: Ausweis außerordentlichen Erfolges bei Wechsel- und Kontrollfällen	269

Tabelle 45: Kontextvariablen bei Wechsel- und Kontrollfällen	271
Tabelle 46: Anteilseignerstruktur bei unfreiwilligen Wechseln und Kontrollfällen	274
Tabelle 47: Korrelationsmatrix der unabhängigen Variablen in t_{-1} – unfreiwilliger Wechsel	278
Tabelle 48: Güte des Gesamtmodells zu Bedingungen des unfreiwilligen Wechsels	280
Tabelle 49: Ergebnisse der logistischen Regression zu Bedingungen des unfreiwilligen Wechsels	281
Tabelle 50: Korrelationsmatrix der Variablen in t_0 – unfreiwilliger Wechsel	285
Tabelle 51: Ergebnisse der Regressionsanalyse zu Erfolgswirkungen des unfreiwilligen Wechsels	287
Tabelle 52: Signifikante Mittelwertunterschiede der Gesamtkapitalrendite zwischen unabdingbaren Wechseln und Kontrollfällen	295
Tabelle 53: Veränderungen der Gesamtkapitalrendite bei unabdingbaren Wechseln von t -Jahr zu t -Jahr – Wilcoxon-Test	296
Tabelle 54: Güte des Gesamtmodells zu Erfolgsbedingungen des unabdingbaren Wechsels	301
Tabelle 55: Ergebnisse der logistischen Regression zu Erfolgsbedingungen des unabdingbaren Wechsels	302
Tabelle 56: Ergebnisse der Regressionsanalyse zu Erfolgswirkungen des unabdingbaren Wechsels – t_0	305
Tabelle 57: Güte des Gesamtmodells zu Erfolgsbedingungen des freiwilligen Wechsels	312
Tabelle 58: Ergebnisse der logistischen Regression zu Erfolgsbedingungen des freiwilligen Wechsels	313
Tabelle 59: Änderung der Bilanzpolitik bei Wechsel- und Kontrollfällen	318
Tabelle 60: Richtung der Bilanzpolitik bei Wechsel- und Kontrollfällen	320
Tabelle 61: Mehrfache Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden im Wechselzeitraum	323
Tabelle 62: Begründungen des Wechsels der Bilanzierungs- und Bewertungsmaßnahmen	325
Tabelle 63: Bilanzpolitik und Unternehmenserfolg im Wechselprozeß	328
Tabelle 64: Richtung der Bilanzpolitik und Unternehmenserfolg	329

Tabelle 65: Unternehmenserfolg und Änderung der Bilanzierungs- und Bewertungsmethoden	331
Tabelle 66: Änderung der Bilanzpolitik und Wechsel in den Aufsichtsrat	333
Tabelle 67: Ergebnisse zur Bilanzpolitik im Wechselprozeß	336
Tabelle 68: Häufigkeit der Insider/Outsider-Nachfolge	341
Tabelle 69: Unternehmenserfolg und Kontext vor dem Insider/Outsider-Wechsel (t_{-1})	344
Tabelle 70: Unternehmenserfolg je Nachfolgerart und Wechseltyp in t_{-1}	345
Tabelle 71: Korrelationswerte der unabhängigen Variablen zu Bedingungen der Nachfolgerart (t_{-1})	347
Tabelle 72: Güte des Gesamtmodells zu Bedingungen der Nachfolgerart (t_{-1})	349
Tabelle 73: Ergebnisse der logistischen Regression zu Bedingungen der Nachfolgerart (t_{-1})	350
Tabelle 74: Erfolgseffekte der Nachfolgerart – bivariate Analyse je t -Jahr	358
Tabelle 75: Korrelationswerte der unabhängigen Variablen zu Erfolgseffekten der Nachfolgerart (t_0)	360
Tabelle 76: Ergebnisse der Regressionsanalyse zu Erfolgseffekten der Nachfolgerart ..	362
Tabelle 77: Nachfolgerart und Bilanzpolitik in t_0	367
Tabelle 78: Ergebnisse der linearen Regression zum Zusammenhang von Nachfolgerart und ordentlichem betrieblichen Erfolg in t_0 und zur Gesamtkapitalrendite in t_1	368

Abkürzungsverzeichnis

AN	Arbeitnehmer
ANOVA	Analysis of Variance
AR	Aufsichtsrat
CEO	Chief Executive Officer
df	Freiheitsgrade
EA	External Assessment
EDV	Elektronische Datenverarbeitung
EPA	Ergebnis per Aktie
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
I	Investigator Inference
i. w. S.	im weitesten Sinne
k. A.	keine Angabe
KF	Kontrollfälle
n.s.	nicht signifikant
OI	Objective Indicator
p(x)	Wahrscheinlichkeit des Ereignisses „x“
RoA	Return on Assets
RoE	Return on Equity
SpFK	Spitzenführungskraft
ST	Self-typing
TOL	Tolerance
VFE-Lage	Vermögens-, Finanz- und Ertragslage
VIF	Variance Influence Factor
WF	Wechselfälle
WSJ	Wall Street Journal

A. Einleitung

I. Problemstellung und Ziel der Arbeit – Der Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg

Die Problemstellung dieser Arbeit läßt sich an einem Leitartikel unter der Überschrift „*Firing the boss*“ in *The Economist* vom Oktober 1999 illustrieren:

„Sacking someone is a horrible task, as near to commanding a firing squad as most civilised people get these days. It is not quite as unpleasant as being sacked, of course, and it is easier if you can delegate your dirty work to somebody in human resources. But the sheer nastiness of telling somebody it's time to go is enough to make the toughest hesitate. Nowhere is this truer than in the boardroom. Confronted with a chief executive whose strategy is not working the instinct of many company directors is to wait and hope that something – the shares, ideally – will turn up. Far better to find a replacement, quickly, and pay the price.

An able chief executive has extraordinary power to make or brake the company. Take the way that Robert Ayling has turned Britain's BA from „the world's most favourite airline“ into just another troubled carrier. Or how Gil Amelio damaged Apple Computer and Edzard Reuter wrecked Daimler-Benz. But the speed with which Apple's resurrection followed the return of Steve Jobs, or the vigour with which Jürgen Schrempp has restructured Daimler and Jean-Marie Messier has transformed France's Vivendi, all show the value of talent.“¹

Spitzenführungskräfte erscheinen von herausragender Bedeutung für das Wohl und Wehe von Unternehmen. Ihr Wechsel ist damit auch ein sensibles, schwieriges und einschneidendes Ereignis in der Unternehmensgeschichte. Zudem geht der Wechsel der Spitzenführungskraft offenbar mit typischen Erfolgsentwicklungen vor und nach dem Wechsel einher. Insbesondere wird von einem Wechsel in der Führungsspitze in der Regel eine deutliche Verbesserung des Unternehmenserfolges unter der nachfolgenden Spitzenführungskraft erwartet. Inwieweit sich diese Erwartungen erfüllen und ob sich bei unterschiedlichen Wechseln der Spitzenführungskraft tatsächlich typische Erfolgsmuster zeigen, sollen neben weiteren Aspekten des Wechsels an der Unternehmensspitze Gegenstand dieser Arbeit sein.

Zentraler Untersuchungsgegenstand ist der Zusammenhang zwischen Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg. Ausgehend vom Wechsel an der Führungsspitze der Unternehmen wird untersucht:

¹ Zitiert aus dem Leitartikel „*Firing the boss*“ erschienen in *The Economist*, October 30th 1999, S. 15.

- (a) inwieweit der Unternehmenserfolg den Wechsel bedingt und
(b) welche Effekte von dem Wechsel auf den weiteren Unternehmenserfolg ausgehen.

Der Wechsel ist zunächst abhängige Variable, die es zu erklären gilt, und wiederum unabhängige Variable, die selbst erklärende Funktion besitzt. Der Untersuchungsansatz strebt folglich eine Betrachtung des gesamten Wechselprozesses an, wobei die Interaktion von Wechsel der Spitzenführungskraft und Erfolg immer als zentrale Variablenbeziehung im Vordergrund steht. Die auf theoretischer Basis abgeleiteten Hypothesen zu diesem zentralen Zusammenhang werden anhand einer Stichprobe deutscher börsennotierter Aktiengesellschaften überprüft.

Die Analyse des Wechsels an der Unternehmensspitze verfolgt dabei unterschiedliche Zielsetzungen:

Die Betriebswirtschaftslehre betrachtet unterschiedliche Einflußgrößen auf den Unternehmenserfolg. Im Zentrum der Analyse stehen dabei zum einen im weitesten Sinne unternehmensunabhängige Faktoren. Dieser auch unter dem Stichwort der „Industrial Organization Forschung“ zusammengefaßte Bereich der Betriebswirtschaft betrachtet insbesondere den Einfluß intra- und interindustrieller Erfolgsfaktoren.² Zum anderen beschäftigt sich insbesondere die Forschung zur Unternehmensstrategie mit dem Zusammenhang von unterschiedlichen Strategicalternativen und Unternehmenserfolg.³ Dabei werden zum Beispiel die Fragen der Erfolgswirkung einer Diversifikationsstrategie oder der Konzentration auf Kernkompetenzen entsprechend der theoretischen Überlegungen des ressourcenbasierten Ansatzes diskutiert.⁴ In weiten Teilen dieser theoretischen und empirischen Forschung der Betriebswirtschaft wird jedoch die Spitzenführungskraft als entscheidende Determinante des Unternehmenserfolgs ausgeklammert oder lediglich am Rande behandelt.⁵ Dies steht jedoch im deutlichen Widerspruch zur öffentlichen Meinung und Wirtschaftspresse, in der das Schicksal der Unternehmen gerade an bestimmte Personen und deren Wechsel in der Führungsspitze geknüpft wird. Spitzenführungskräfte erscheinen in der Presse häufig als die zentralen Faktoren des Unternehmenserfolges. Der Diskrepanz zwischen der Orientierung der betriebswirtschaftlichen Forschung an „unpersönlichen“ Erfolgsfaktoren und all-

² Vgl. stellvertretend Schmalensee (1985), Rumelt (1991) und den Überblick bei zu Knyphausen (1993), S. 771 – 792.

³ Vgl. Conner (1991).

⁴ Vgl. stellvertretend Chatterjee/Wernerfelt (1991), Hill/Hansen (1991), Mahoney/Pandian (1992), Kern (1988), Markides (1995), Hunt/Morgan (1995) und Grant (1991).

⁵ Vgl. auch Schrader (1995), S. 3 ff., der ein ähnliches Fazit zur Bedeutung der Spitzenführungskraft in der betriebswirtschaftlichen Analyse zieht. Lediglich die in jüngster Zeit aufkommenden Studien zum Zusammenhang von persönlichen Eigenschaften der Spitzenführungskräfte mit der Unternehmensstrategie rücken ebenfalls explizit die Person in den Mittelpunkt der betriebswirtschaftlichen Analyse. Vgl. stellvertretend Hambrick/Mason (1984), S. 193 – 206, Hambrick (1988), Dosi/Marengo (1992).

gemeiner Einschätzung zur Bedeutung von Spitzenführungskräften soll mit dieser Arbeit entgegengetreten werden. Dabei kann durch die Analyse der spezifischen Wechselsituation der Frage nachgegangen werden, inwieweit Spitzenführungskräfte beziehungsweise ihr Wechsel die Entwicklung des Unternehmenserfolges beeinflussen.

Der Zusammenhang von Wechsel der Spitzenführungskraft und Unternehmenserfolg kann sowohl hinsichtlich unterschiedlicher Wechseltypen, zum Beispiel im Sinne unfreiwilliger, freiwilliger oder unabdingbarer Wechsel, als auch in bezug auf die Erfolgsmessung differenziert betrachtet werden. Dabei steht bei dem auf Basis von Jahresabschlüssen bestimmten Erfolg besonders die Frage im Vordergrund, inwieweit der Unternehmenserfolg einer gezielten Beeinflussung durch bilanzpolitische Maßnahmen der jeweiligen Spitzenführungskraft unterliegt. Eine differenzierte Erfolgsmessung sowie die explizite Betrachtung bilanzpolitischer Aktivität ermöglicht die Beantwortung der Frage, welcher Teil der unterstellten Erfolgsvarianz im Verlauf des Wechsels durch „reale“ Effekte des Wechsels und welcher Teil durch bilanzpolitischen Einfluß zu erklären ist. In diesem Sinne liegt diese Arbeit auf der Schnittstelle zwischen Organisation und Rechnungswesen. Die direkte Analyse der Bilanzpolitik im Wechselprozeß offenbart zudem einen Einblick in die aktive Gestaltung des Jahresabschlusses durch das Management und läßt sich damit auch als Ansatz der empirischen Bilanzforschung nach Coenenberg verstehen.⁶ Die hier vorgenommenen Analysen beziehen sich dabei insbesondere auf die „Gestaltungsentscheidungen der Unternehmensleitung“ sowie den „Inhalt der finanziellen Rechenschaftslegung“.⁷

Erweist sich die Bilanzpolitik – und damit die gezielte Einflußnahme durch die jeweilige Spitzenführungskraft – tatsächlich als bedeutender Einflußfaktor auf den ausgewiesenen Erfolg der Unternehmen, so kann dieses Ergebnis zudem Hinweise für die weitere empirische Forschung zu Erfolgsfaktoren liefern. Die weit verbreitete Erfassung des Unternehmenserfolges in Form hoch aggregierter Erfolgskennzahlen zum Beispiel als „Gesamtkapitalrendite“ oder „Return on Assets“ (RoA)⁸ differenziert nicht nach „realen“ und „bilanzpolitisch bedingten“ Erfolgseffekten. Erweist sich jedoch der Erfolg im Verlauf des Wechsels an der Unternehmensspitze als eine Größe, die durch gezielte bilanzpolitische Aktivität beeinflusst ist, so wäre dieser Effekt auch bei der Erfolgsmessung in anderen Studien zu berücksichtigen. Die Ermittlung „unverzerrter“ Erfolgsfaktoren bedürfte daher der Kontrolle bilanzpolitischer Effekte.

⁶ Vgl. Coenenberg (1978), S. 459 ff.

⁷ Die beiden weiteren Ansatzpunkte der empirischen Bilanzforschung nach Coenenberg beziehen sich auf eine Analyse der „Ziele der finanziellen Rechenschaftslegung“ und „(Ziel-) Effizienz der finanziellen Rechenschaftslegung“. Vgl. Coenenberg (1978), S. 496.

⁸ Vgl. z. B. zu den verwendeten Erfolgsmaßen im Rahmen der Untersuchungen zum Wechsel der Spitzenführungskraft Kapitel C.III sowie Übersicht 1 und Übersicht 2 im Anhang.