

Trotz der kleinen Zahl erhebt die Umfrage laut dem für die Schweiz Verantwortlichen Carlo Marelli den Anspruch, repräsentativ zu sein.

sind Firmen in Schweden und Deutschland. Besonders deutlich verbessert haben sich die Werte gegenüber dem Vorjahr in Deutschland und Finnland, wäh-

ren, darunter etwa leister Technip, CGO Chipkartenhersteller Zulieferer aus der A-branchen, die in Schweden (Valéo, Heul) wichtige Rolle spielen. bank Caisse des Dispositions (CDC), die als zentraler Arm des Staates 250 Unternehmen wie der Véolia-Transdev teilt und 50% am FSI hält. CDC mit 1,5 Mrd. € Post (La Poste) ein selbst, der 1,2 Mrd. € erhöht beisteuert.

Paris hat die Krisen den Einfluss in Unternehmen grössern, an denen beteiligt ist. Bei Royal KLM, France Télécom Suez schickt die Vertreter in den Vortredet bei strategischen mit. Als Gegenleistung mussten sich Rivate PSA-Gruppe verpflichten, während

Wie Investoren auf CEO-Abgänge reagieren

Kursschwankungen als implizite Einschätzung der Entscheide

Entlassungen von CEO haben in börsenkotierten Firmen in der Schweiz im Durchschnitt Kurssteigerungen zur Folge. Werden erfolgreiche Manager entlassen, sind die Reaktionen jedoch kritisch gegenüber dem Entscheid.

Axel Kind, Yves Schläpfer

Als im vergangenen August der Abgang von Mark Hurd als CEO von Hewlett Packard (HP) bekannt wurde, hat diese Nachricht viele Investoren überrascht und Fragen über seine Nachfolge und die Zukunft des Unternehmens aufgeworfen. Da die Position des CEO die oberste operative Stelle im Unternehmen darstellt, ist es nicht verwunderlich, dass Investoren solche Personalentscheide aufmerksam verfolgen. Ein CEO hat vielfältige Möglichkeiten die wirtschaftliche Entwicklung einer Firma zu beeinflussen. Als Kommunikator innerhalb des Unternehmens sowie gegen aussen und als wichtigste Identifikationsfigur kann er die Mitarbeiter zu Leistungssteigerungen motivieren. Zugleich ist er verantwortlich für eine erfolgreiche Zusammenarbeit in der Geschäftsleitung und die wichtigsten operativen Entscheide, die Profitabilität und Wert des Unternehmens unmittelbar beeinflussen.

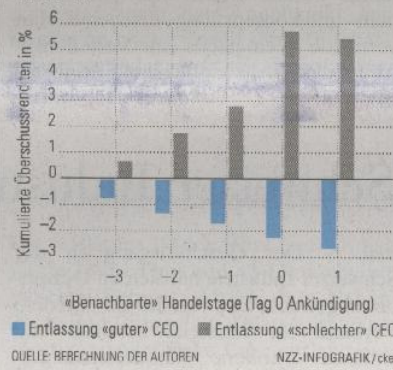
Der schweizerische Gesetzgeber hat den Verwaltungsrat zum höchsten Garanten der Aktionärsinteressen erkoren und mit der Aufgabe der Wahl (und Abwahl) des CEO betraut. So liegt es im Kompetenzbereich des Verwaltungsrats, die Arbeit des CEO zu überwachen und diesen bei unbefriedigenden Ergebnissen abzuwählen. Gleichermassen sollte der Verwaltungsrat stets nach besseren CEO Ausschau halten, um sicherzustellen, dass immer die geeignetste Führungskraft das Unternehmen leitet. Wenn eine gelungene CEO-Wahl einen entscheidenden Beitrag für das künftige Gedeihen eines Unternehmens liefert, so kann eine schlechte CEO-Besetzung oder eine ungeschickte CEO-Abwahl auch einen herben Rückschlag für Unternehmen und Aktionäre bedeuten.

Finanzmärkte als Barometer

Ein faszinierender Aspekt von Finanzmärkten liegt darin, dass sie sofort auf Informationen reagieren. Dabei liefern Kursschwankungen eine implizite Einschätzung von Unternehmensereignissen – wie in diesem Fall von CEO-Per-

Das Echo auf CEO-Entlassungen

Kumulierte Überschussrenditen an der Börse bei erzwungenen CEO-Abgängen in SPI-Unternehmen in den vergangenen zehn Jahren



sonalentscheiden – und ihrer Implikationen für die Zukunftsaussichten eines Unternehmens. So ist der Umstand, dass der Preis der Aktien von HP am Tag der Ankündigung von Hurds Abgang (im After-Hours-Handel) um annähernd 10% gefallen ist, so zu deuten, dass die Aktionäre seinen Weggang als herben Verlust für HP betrachteten. Obschon Hurd wegen zweifelhafter Spesenabrechnungen gezwungen wurde, das Unternehmen zu verlassen, galt er als begabter und erfolgreicher CEO, der massgeblich zur Rückkehr von HP zum Erfolg beigetragen hat.

Das Beispiel Hurd ist aber keineswegs ein Einzelfall. Auch in der Schweiz gab es Fälle von CEO-Entlassungen, die von Investoren sehr kritisch aufgenommen wurden. Als zum Beispiel am 13. Februar 2008 bekanntgegeben wurde, dass Fred Kindle aufgrund unüberbrückbarer Differenzen mit dem Verwaltungsrat seine CEO-Stelle bei ABB abgeben werde, fiel der Aktienkurs von ABB trotz Ankündigung eines Rekordergebnisses, Verdoppelung der Dividende und Einführung eines Aktienrückkaufprogramms vorübergehend um rund 10%. Die Entlassung Kindles traf die Investoren sehr überraschend, weil sich unter seiner Führung der Wert der ABB-Aktie vervierfacht hatte. Die Wertschätzung seiner Arbeit war so gross, dass die «Financial Times» ihn als «wunderkind chief executive» betitelte und die Entwicklung von ABB als «case study» einer erfolgreichen Restrukturierung bezeichnete.

So interessant einzelne Beispiele von CEO-Abgängen auch sein mögen – nur eine systematische Analyse vieler CEO-Wechsel kann fundierte Einsichten über die Effizienz und Güte von Personalentscheiden liefern, die CEO betreffen. Zu

diesem Zweck wurde eine Datenbank mit allen CEO-Wechseln aufgebaut, die in den letzten zehn Jahren bei den im Swiss-Performance-Index (SPI) enthaltenen Unternehmen stattgefunden haben. Durch eine Analyse dieser Daten lassen sich interessante Einsichten gewinnen, die hier skizziert werden.

Insgesamt gab es im untersuchten Zeitfenster 347 CEO-Abgänge. Für einen typischen CEO beträgt die Wahrscheinlichkeit, im nächsten Jahr den gleichen Posten zu haben, rund 15%. Während CEO in der Schweiz im Durchschnitt mit 48 Jahren ihr Amt antreten, verlassen sie dieses mit 54 Jahren. In 29% aller Abgänge handelt es sich um eine direkte oder indirekte Entlassung, also um eine bewusste Entscheidung des Verwaltungsrats; und in der Mehrheit der Fälle (64%) wird die CEO-Stelle intern, also durch einen bereits im Unternehmen tätigen Manager, besetzt.

Im Durchschnitt löst die Ankündigung einer CEO-Entlassung positive Kursreaktionen aus. So steigt beispielsweise in einem Zeitfenster von vier Tagen um das Ankündigungsdatum der Wert der Aktie im Durchschnitt um fast 3%. Dieser positive Effekt spricht für die Fähigkeit der Verwaltungsräte in Schweizer Unternehmen, weise Personalentscheide auf Ebene des Topmanagements zu treffen. Zudem impliziert dies, dass die Verwaltungsräte in der Regel im Interesse der Aktionäre handeln.

Zwei von fünf Echos negativ

Dennoch führen rund 40% aller CEO-Entlassungen zu negativen Kursreaktionen. Anhand der verfügbaren Daten konnte festgestellt werden, dass rund 35% aller Entlassungen CEO betreffen, die einen überdurchschnittlichen Leistungsausweis – gemessen an der Aktienpreisentwicklung gegenüber dem Markt – vorweisen können. Es sind speziell solche CEO-Wechsel, die von den Investoren mit Skepsis aufgenommen werden und negative Aktienkursreaktionen auslösen (vgl. Grafik). Obschon sich die grosse Mehrheit der CEO-Abgänge in der Schweiz wertsteigernd auswirkt, gibt es somit eine Reihe von CEO-Entlassungen, die offenbar nicht im Interesse der Aktionäre geschehen. Diese Einsicht sollte Investoren motivieren, die Güte der Kontrollfunktion des Verwaltungsrats stets kritisch zu hinterfragen.

Die Autoren arbeiten in der Abteilung Corporate Finance des Wirtschaftswissenschaftlichen Zentrums (WWZ) der Universität Basel.

der

cae. Frankfurt · phen-Bilanz des grössers, Munich Re, f Jahr fällt äusserst d Konzern am Montag 2010 das Jahr mit Zahl an Naturkata: geprägt von mehre phen und aussergew desopfern. Auffällig sicherungsexperten wöhnliche Häufung heerenden Erdbeben gangenen Jahrzehnt treffen war.

Viele To

Die volkswirtschaftl ser Naturkatastroph sicherung auf 130 M 37 Mrd. \$ versichert damit zu den sechs s Jahren der vergange te. Besonders sch

Die fünf grössten I

Reihenfolge nach Gesamtsch

Datum	Land/Reg
27. Februar	Chile
Juli–September	Pakistan
12. Januar	Haiti
26.–28. Februar	Europa
Juni	China