



GEORG-AUGUST-UNIVERSITÄT
GÖTTINGEN

Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät
Professur für Management und Controlling

Vorstand und Aufsichtsrat als Garanten für den Erfolg von Akquisitionen

Prof. Dr. Michael Wolff

Professur für Management und Controlling

München, 6. Februar 2020

**Sind Aufsichtsräte und Vorstände
Garanten für den Erfolg von
Akquisitionen?**

Empirische Evidenz 1: Wirkung von Akquisitionskompetenz im Aufsichtsrat (1/2)

M&A-Erfahrung im Aufsichtsrat

- Analyse von M&A-Erfahrungen von Aufsichtsräten bzw. Non-executives
- Unterscheidung verschiedener Dealtypen (z.B. grenzüberschreitend, diversifizierend)



Erfolg von Akquisitionen

- Messung der Marktreaktionen
- Nutzung verschiedener Zeitfenster und Marktmodelle

- Betrachtung von Transaktionen europäischer (MSCI Europe) und amerikanischer (S&P 500) Aktiengesellschaften zwischen 2005 und 2014
- Analyse der Marktreaktionen von knapp 4.000 Übernahmen

Quelle: Oehmichen, Sauset und Wolff (2017)

Empirische Evidenz 1: Wirkung von Akquisitionskompetenz im Aufsichtsrat (2/2)

| | Model-1 | Model-2 | Model-3 |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|
| Method | OLS | OLS | OLS |
| Dependent Variable | CAR[-1:1] in % | CAR[-1:1] in % | CAR[-1:1] in % |
| Independent Variables | | | |
| Board-acquisition-expertise | 0.93*** (0.32) | 0.93*** (0.31) | 0.93*** (0.32) |
| Moderators | | | |
| Takeover-regulations-friendliness | 0.45 (0.49) | 0.43 (0.49) | |
| Monitoring-quality | 0.05 (0.07) | | 0.05 (0.07) |
| Interaction terms | | | |
| Board-acquisition-expertise*Takeover-regulations-friendliness | | -3.23** (1.29) | |
| Board-acquisition-expertise*Monitoring-quality | | | 0.23 (0.26) |
| Controls | | | |
| Board-size | -0.06* (0.03) | -0.05* (0.03) | -0.06** (0.03) |
| Board-independence | 0.28 (0.44) | 0.36 (0.44) | 0.28 (0.43) |
| Board-busyness | -0.38*** (0.10) | -0.39*** (0.10) | -0.38*** (0.10) |
| Board-age | 0.01 (0.02) | 0.01 (0.02) | 0.01 (0.02) |
| Board-tenure | -0.01 (0.02) | 0.00 (0.02) | -0.01 (0.02) |
| Relative-acquisition-size | -0.63 (0.85) | -0.66 (0.85) | -0.66 (0.85) |
| Acquirer-to-target-relatedness | 0.25** (0.12) | 0.24** (0.12) | 0.25** (0.12) |
| Payment-type | | 0.26* (0.15) | 0.26* (0.15) |
| Deal-structure | | | |

Berücksichtigung zahlreicher weiterer Einflussmöglichkeiten (z.B. Dealstruktur, Branche)

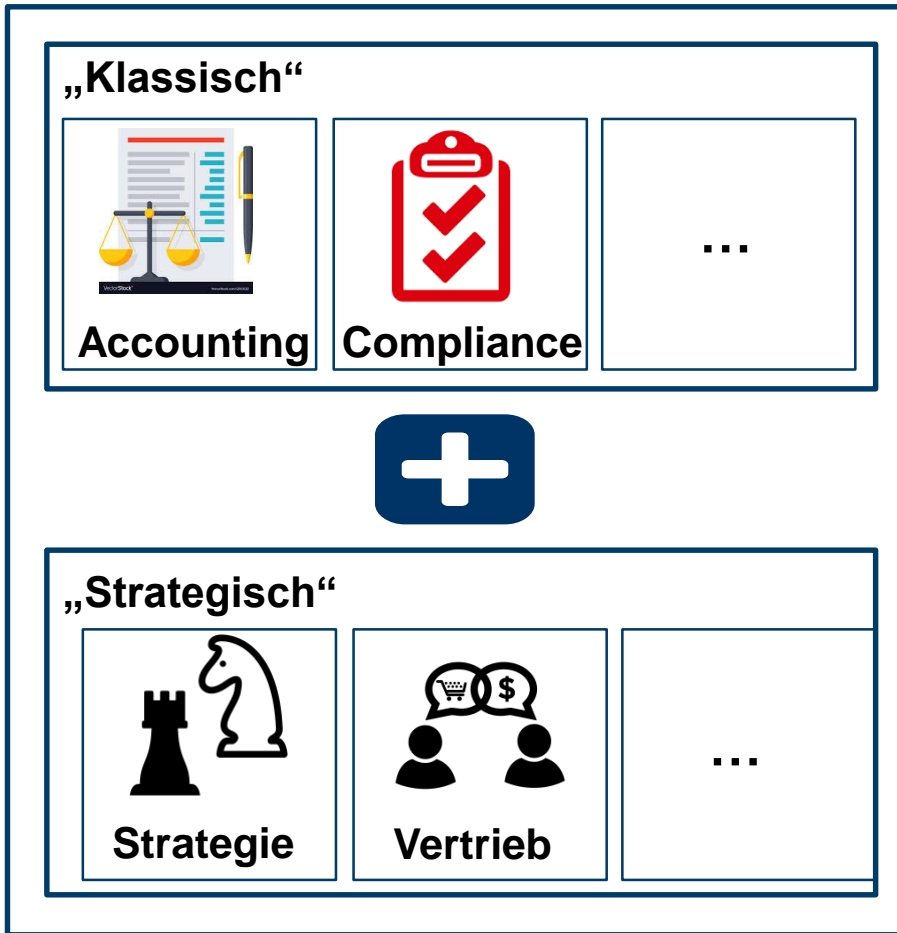
| | Model 1 | Model 2 | Model 3 |
|---------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Method | OLS | OLS | OLS |
| Dependent Variable ^a | CAR[-1:1] in % | CAR[-1:1] in % | CAR[-1:1] in % |
| Independent Variables | | | |
| Board acquisition expertise | 0.93*** (0.32) | 0.93*** (0.31) | 0.93*** (0.32) |

- Zunehmender Anteil von transaktions-erfahrenen Aufsichtsräten führt zu positiveren Marktreaktionen
- Effekt bei komplexeren Dealsituationen höher (z.B. grenzüberschreitend, diversifizierend)

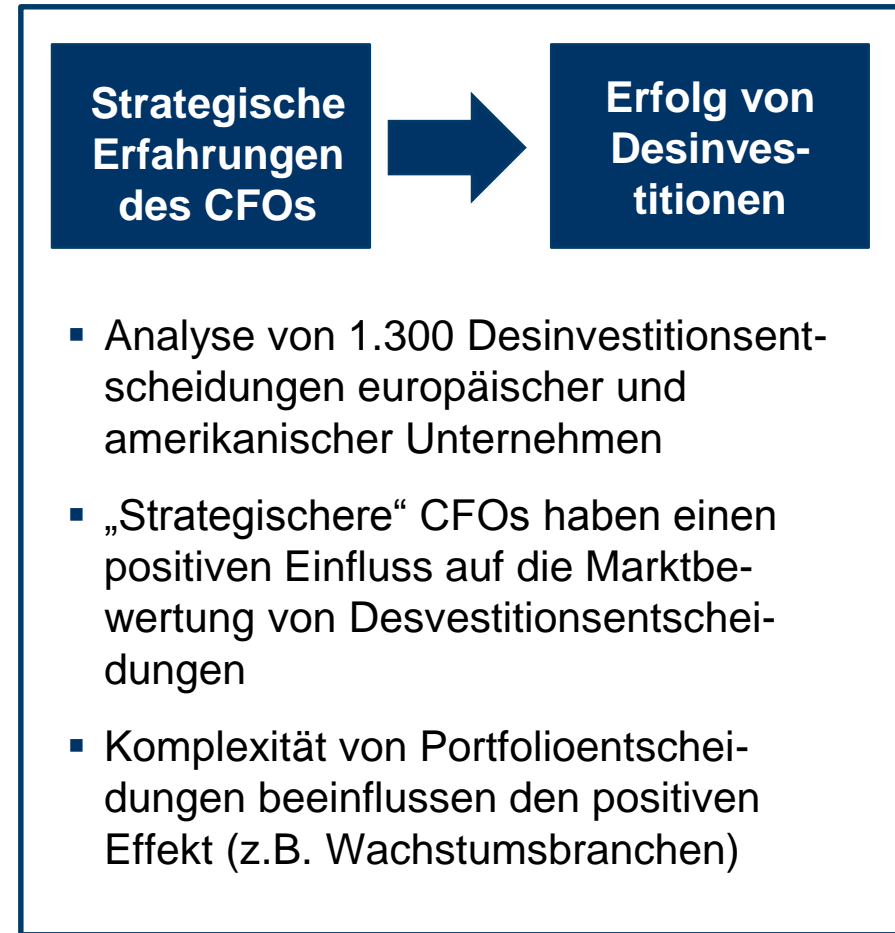
Quelle: Oehmichen, Sauset und Wolff (2017)

Empirische Evidenz 2: Wirkung von strategisch orientierten CFOs bei Desinvestitionsentscheidungen

Welche Kompetenzen spielen bei Transaktionen eine Rolle?



Treffen strategischere CFOs bessere Desinvestitionen?



Quelle: Firk, Richter und Wolff (2019)

Wie können die Ergebnisse der beiden Studien inhaltlich eingeordnet werden?

Die Rollen bzw. das Selbstverständnis von Aufsichtsräten und Finanzvorständen werden zunehmend hinterfragt

Aufsichtsratsperspektive

“Aus Kontrolleuren werden Co-Manager”

Handelsblatt

“Kontrolleur oder Mitgestalter?”

Frankfurter Allgemeine

“Überforderung der Kontrolleure”

Handelsblatt

CFO-Perspektive

“The end of fiscal watchdogs?”

FT FINANCIAL TIMES

“The Expanding Role of the Modern CFO”

CFO

“The New CFO Mandate: Prioritize, Transform, Repeat”

CFO

Trend 1: Erfolgreiche Aufsichtsräte interpretieren ihre Rolle strategischer und passen die Gremienarbeit entsprechend an



- Kombination aus Befragung und vertiefenden Interviews
- 120 Teilnehmer an der Befragung; größte Aufsichtsratsbefragung im deutschsprachigen Raum
- TeilnehmerInnen stammen aus unterschiedlichsten Unternehmen; sowohl börsennotierte als nicht-börsennotierte Unternehmen

Wertbeitrag
(Effektivität)

Erfolgreiche Aufsichtsräte:
Top 15%

Erfolgslose Aufsichtsräte:
Bottom 15%

Zufriedenheit

Strategischer Fokus als wesentlicher Erfolgsfaktor

- Inhaltlicher und prozessualer Schwerpunkt der Gremienarbeit auf Strategiearbeit (u.a. höhere Bedeutung auf der Agenda, Reporttypen)
- Stärkere Reflektion der eigenen Gremienarbeit (z.B. benötigte Kompetenzen, Umgang mit Einzelmeinungen)

Quelle: Boston Consulting Group und Universität Göttingen

Trend 2: Bei der Berufung von Finanzvorständen werden zunehmend nicht-klassische Profile berücksichtigt

Profile von CFO ändern sich

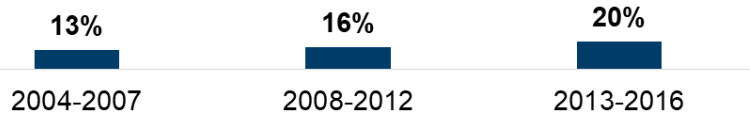


Appointed as CFO:
2001

Indra Nooyi:

- 2000 to 2001: SVP, PepsiCo
- 1996 to 2000: SVP Corporate Strategy and Development, PepsiCo
- 1994 to 1996: SVP Strategic Planning, PepsiCo
- 1990 to 1994: SVP for Strategy and strategic Marketing, ABB
- 1986 to 1990: VP and Director for Corporate Strategy and Planning, Motorola
- 1980 to 1986: Consultant at The Boston Consulting Group
- 1978 to 1980: MBA, Master of Public and Private Management, Yale School of Management
- 1976 to 1978: Product Management at Johnson & Johnson

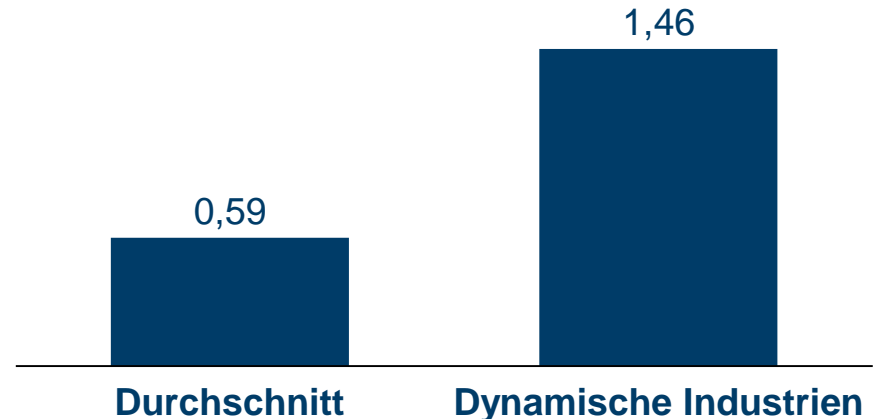
Anteil von CFOs mit strategischen Hintergrund



Wie nimmt der Kapitalmarkt die neuen CFO-Profile auf?

- Analyse der Marktreaktionen von 1.100 CFO-Berufungen amerikanischer Unternehmen
- Messung der strategischen Ausrichtung eines CFOs durch detaillierte Erfassung der Lebensläufe

Kapitalmarktreaktion (in Prozent)*



Berücksichtigung zahlreicher weiterer Einflussmöglichkeiten (z.B. Vorgänger, Branche)

*Differenz der abnormalen Renditen zwischen dem Effekt eines "nicht-strategischen" vs. "strategischen" CFOs in Prozent; Durchschnittliche Marktkapitalisierung: 12,8 Mrd Dollar
Quelle: Firk, Spogat und Wolff (2020)

- Angesichts der Bedeutung von Aufsichtsräten und Finanzvorständen bei allen wesentlichen Kapitalallokationsentscheidungen (M&A, F&E, etc.) sollten aktuelle Rollenverständnisse noch stärker hinterfragt werden
 - Empirische Befunde liefern robuste Indikation für die Sinnhaftigkeit eines stärkeren strategischeren Rollenverständnisses von Aufsichtsräten und CFOs
 - Eigentümer sollten aktuelle Rekrutierungs- und Auswahlprozesse stärker reflektieren – vor allem in Zeiten mit hohem Bedarf an effektiven Kapitalallokationsprozessen
-

Kurzbiografie

| | | | |
|-------------|--|-----------|--|
| 1994 - 2003 | Studium der Betriebswirtschaftslehre an der Johann Wolfgang von Goethe-Universität (Frankfurt am Main) und Promotion zum Dr. rer. oec. an der HHL - Leipzig Graduate School of Management | Seit 2006 | Management-Trainings in den Bereichen Strategie und Corporate Governance und Onboarding-Trainings für Aufsichtsräte (u.a. Handelsblatt Executive Programm) |
| 2004 - 2006 | Berater bei McKinsey & Company (Projekte in Europa, USA und Afrika) mit den Schwerpunkten strategische und organisatorische Neuausrichtung und Optimierung von Overhead- und Produktionsprozessen | Seit 2010 | Akademischer Ko-Direktor des Centers for Corporate Governance an der HHL – Leipzig Graduate School of Management |
| 2006 - 2010 | Projektleiter und Habilitand am Institut für Unternehmensführung Karlsruher Institut für Technologie (KIT) mit den Schwerpunkten Strategisches Management und Corporate Governance | Seit 2011 | Professur für Betriebswirtschaftslehre mit dem Schwerpunkt Management und Controlling an der Georg August-Universität Göttingen |
| 2010 - 2011 | Lehrstuhl für Betriebswirtschaftslehre, insbesondere Corporate Governance an der Johannes Gutenberg-Universität Mainz | Seit 2011 | Rufe an die Philipps-Universität Marburg (2011) und Wirtschaftsuniversität Wien (2017) abgelehnt |
| | | Seit 2014 | Gründer und Gesellschafter des European Center for Board Efficiency (ECBE) |

Forschungsaktivitäten

- **Empirisch ausgerichtete Forschung zu Fragestellungen der Corporate Strategy und Governance;** Schwerpunkte sind: Ausgestaltung und Wirkung von Aufsichtsratsstrukturen und -prozessen, wertorientierte Steuerungs- und Anreizsysteme und CFO-Office im digitalen Zeitalter
- Mehr als 60 **Veröffentlichungen in nationalen und internationalen Fachzeitschriften** (u.a. Contemporary Accounting Research, Der Aufsichtsrat, Die Aktiengesellschaft, Die Bank, Die Wirtschaftsprüfung, Zeitschrift für Corporate Governance, European Accounting Review, Management Account Research, Strategic Management Journal und International Business Review)
- **Durchführung von Praxisprojekten** mit unterschiedlichen Partnern (u.a. Digitalisierung des Finanzbereichs (Volkswagen AG), Erfolgsfaktoren der Aufsichtsratsarbeit (BCG), Strategischer Transformationsprozess (Siemens AG))

**Vielen Dank für Ihre
Aufmerksamkeit!**