

**ceo-firm match quality, entrenchment, and the relation between
ceo tenure and firm value**

CFR working paper 16-11

Wie entwickelt sich der Unternehmenswert über die Amtszeit eines CEOs? Verschiedene ökonomische Modelle machen hierzu verschiedene Aussagen. Zum einen steigt über die Zeit die Macht eines CEOs innerhalb des Unternehmens, u.a. da er Beziehungen mit dem Board of Directors aufbaut, wodurch die Wahrscheinlichkeit sinkt, dass er bei unzureichender Performance entlassen wird. Die steigende Macht des CEOs kann sowohl positive als auch negative Effekte auf den Unternehmenswert haben. Zum anderen richtet der CEO über die frühen Jahre seiner Amtszeit das Unternehmen bezüglich seiner Fähigkeiten aus, was seinen Fit mit dem Unternehmen zunächst erhöhen kann. Allerdings steigt mit zunehmender Amtszeit die Wahrscheinlichkeit, dass der CEO seinen Fit mit dem Unternehmen verliert, da sich das Unternehmensumfeld (u.a. die Struktur und Technologie der Industrie, die Regulierung) schneller verändert, als sich der CEO an die Veränderungen anpassen kann. Welche dieser Effekte im Durchschnitt überwiegen und wie sie den Unternehmenswert über die Amtszeit des CEOs beeinflussen, ist eine empirische Frage.

Vor diesem Hintergrund untersucht die Studie die Entwicklung des Unternehmenswertes über die Amtszeit des CEOs und präsentiert Evidenz, wie die steigende Macht und der abnehmende Fit des CEOs zum Unternehmen auf den Unternehmenswert wirken. Für das durchschnittliche S&P 1500 Unternehmen zwischen 1998 und 2011 wird ein nichtlinearer Zusammenhang zwischen der Amtszeit des CEOs und dem Wert des Unternehmens gefunden. Während der Unternehmenswert über die ersten ca. zehn Jahre der Amtszeit steigt, sinkt der Wert danach deutlich. Dieses Ergebnis bedeutet, dass einige CEOs länger im Amt bleiben, als sie aus Aktionärssicht sollten. Eine Analyse der Aktienkursreaktion auf die Ankündigung des plötzlichen und unerwarteten Todes von CEOs bestätigt diese Interpretation. Während die Aktienkursreaktion im Durchschnitt negativ ist, wenn CEOs mit geringer Amtszeit sterben, reagiert der Aktienmarkt im Durchschnitt positiv, wenn CEOs mit langer Amtszeit sterben. Weitere Tests weisen darauf hin, dass die Unternehmenswertverluste, die mit CEOs mit langer Amtszeit verbunden sind, auf deren Macht und sinkenden Fit mit dem Unternehmen zurückzuführen sind. So wird zum einen für überdurchschnittlich adaptive CEOs kein negativer Werteffekt über deren Amtszeit gefunden und zum anderen zeigt sich, dass der Wert von Unternehmen in dynamischen Industrien bereits nach weniger Jahren der Amtszeit eines CEOs zu sinken beginnt.

Insgesamt weisen die Ergebnisse darauf hin, dass CEOs über ihre Amtszeit als Chef des Unternehmens an Macht gewinnen, während ihr Fit zum Unternehmen abnimmt und dass diese Entwicklung über die Amtszeit mit Wertverlusten der betroffenen Unternehmen verbunden ist.