

GELEITWORT

Desinvestitionen, d.h. das freiwillige Abspalten von Unternehmensteilen an externe Käufer unter Fortbestehen des desinvestierenden Unternehmens, gelten als strategische Instrumente zur Steigerung des Unternehmenswertes. Aktuelle Beispiele sind der Verkauf von Alcon durch Nestlé an Novartis (2010) oder der Verkauf der Edelstahlsparte von ThyssenKrupp an Outokumpu (2012). Damit Wertsteigerungspotenziale identifiziert werden, sollte das aktuelle Geschäftsportfolio eines Unternehmens regelmäßig vom Management auf mögliche Desinvestitionen überprüft werden. Dabei besteht jedoch v.a. aus Sicht der Anteilseigner des Unternehmens das Risiko, dass Handlungsspielräume vom Management opportunistisch genutzt werden, z. B. wertsteigernde Desinvestitionen unterlassen oder wertmindernde Desinvestitionen durchgeführt werden. Damit dieses Verhalten aus Sicht der Anteilseigner möglichst unterbleibt, sind die Anreizsysteme für die leistungsabhängige Vergütung des Managements so zu gestalten, dass wertsteigernde (wertmindernde) Desinvestitionsentscheidungen des Managements gefördert (vermieden) werden.

Im Schrifttum fehlt bislang eine empirische Untersuchung zum Einfluss der Gestaltungsparameter von Anreizsystemen des Top-Managements auf Desinvestitionsentscheidungen und die daraus resultierenden Wertänderungen beim desinvestierenden Unternehmen. Auf diese Forschungslücke zielt die vorliegende Dissertationsschrift von C. Müller mit einer Analyse von 59 Desinvestitionen, die von deutschen börsennotierten Unternehmen im Zeitraum zwischen dem 01.01.2007 und dem 31.12.2010 angekündigt wurden. Im Einzelnen werden folgende Forschungsfragen untersucht:

- Welche Wirkung haben Desinvestitionen auf den Unternehmenswert bei deutschen börsennotierten Unternehmen?
- Welchen Einfluss haben bestimmte Faktoren auf die durch Desinvestitionen induzierten Wertänderungen bei deutschen börsennotierten Unternehmen?
- Welchen Einfluss haben ausgewählte Gestaltungsparameter von Anreizsystemen auf die durch Desinvestitionen induzierten Wertänderungen?
- Welche Implikationen können aus den erzielten Befunden für die Unternehmenspraxis und die betriebswirtschaftliche Forschung abgeleitet werden?

Hierzu wurden vom Verfasser 22 Haupthypothesen entwickelt und empirisch überprüft. Die Hypothesen fokussieren auf (a) den generellen Zusammenhang

zwischen Desinvestitionen und dem Wert des desinvestierenden Unternehmens und (b) die Einflüsse von ausgewählten desinvestitions-, allgemeinen unternehmens-, desinvestitionsobjekts- und käuferbezogenen Faktoren sowie anreizsystembezogenen Gestaltungsparametern auf die Wertänderung durch Desinvestitionen.

Für die empirische Analyse wurde von Herrn Müller ein umfassendes Untersuchungsdesign entwickelt. Sämtliche Hypothesen wurden mit Blick auf die deutsche wie auch internationale Forschung erstmals auf Grundlage einer aktuellen Datenbasis untersucht, die auch Einflüsse aus der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise widerspiegelt. Die Studie liefert zahlreiche interessante und innovative Ergebnisse für die Durchführung von Desinvestitionen sowie den Aufbau von wertorientierten Anreizsystemen im Rahmen der Vorstandsvergütung von börsennotierten Unternehmen. Dabei werden die Befunde sehr gut interpretiert und durch den Verweis auf reale Unternehmensbeispiele für den Leser veranschaulicht.

Vor diesem Hintergrund wünsche ich der von C. Müller verfassten Dissertationsschrift eine erfolgreiche Aufnahme am Markt. Ich bin sicher, dass die Leser eine ertragreiche Lektüre finden und für die Diskussion zu Anreizwirkungen von Desinvestitionsentscheidungen in Wissenschaft und Unternehmenspraxis wichtige neue Impulse gegeben werden.

Nürnberg, im Dezember 2012

Thomas M. Fischer