

Building Better Boards: Unternehmensskandale gezielt vermeiden

– Studie unterstreicht Relevanz „guter“ Vorstands- und Aufsichtsratszusammensetzung

Themen wie ESG bzw. allgemein Nachhaltigkeit und die soziale Verantwortung von Unternehmen werden medial und politisch intensiv diskutiert. Das öffentliche Interesse und die Sensibilität für eine verstärkte Unternehmensüberwachung und -kontrolle und „gute“ Corporate Governance sind in den vergangenen Jahren massiv gestiegen. Unisono achten auch Investoren vermehrt darauf, ob und inwieweit sich Aktivitäten von Unternehmen im Einklang mit allgemeinen gesellschaftlichen Normen und Wertevorstellungen befinden. Verantwortungsvolles unternehmerisches Handeln bedeutet jedoch nicht nur Gutes zu tun, ebenso wichtig erscheint es, aktiv „schlechtes Verhalten“ zu vermeiden.

Skandale und unethisches Verhalten

Prominente Beispiele aus der Immobilienwirtschaft gibt es leider auch in der jüngsten Vergangenheit noch zu Genüge - mögliche Konsequenzen können sich für die Reputation ergeben (bspw. Klagen bzgl. ggf. falscher Nebenkostenabrechnungen oder Vorwürfe von Investmentanalysten bzgl. fragwürdiger Immobiliendeals zwischen gelisteten Unternehmen und deren Großaktionär) bzw. dolose Handlungen können im Ernstfall strafrechtliche Konsequenzen nach sich ziehen. (bspw. Anlagebetrug durch Schneeballsystem). Neben negativen Implikationen für das Unternehmen selbst und deren Anteilseigner - bspw. durch starke Kursverluste (vgl. Wirecard Skandal) oder Schäden in deren Reputation (vgl. Vorwürfe gegen Nestlé im Zusammenhang mit Kinderarbeit in der Wertschöpfungskette) - können auch erhebliche, teils irreparable Auswirkungen auf die Umwelt (vgl. Deepwater Horizon (BP), Dieselskandal (VW)) auftreten.

Auch wenn klar ist, dass der Unternehmensführung grundsätzlich eine zentrale Rolle bei der Vermeidung derartiger Entwicklungen zukommt, so ist doch die Kausalkette zwischen konkreten Verfehlungen, den Kosten einer intensiven Implementierung von guter Corporate Governance und den daraus resultierenden Nutzeneffekten oftmals eher diffus.

Relevanz der Boardcharakteristika

Als Überwachungsinstanz und Kontrollgremium haben Vorstand und Aufsichtsrat maßgeblichen Einfluss auf Unternehmensentscheidungen. Kanonisch ergibt sich somit die

Frage, ob und inwiefern das „Board“¹ eines Unternehmens Einfluss auf unethisches Verhalten hat. Dieser Zusammenhang zwischen Boardcharakteristika (bspw. Anzahl an Mitgliedern, Geschlechterdiversität, Anzahl anderer Boardmitgliedschaften, spezifische Kompetenzen etc.) und sozial unverantwortlichem Handeln („socially irresponsible behavior“) von börsennotierten Unternehmen wurde von Experten der Universität Regensburg wissenschaftlich untersucht.² Da es sich um eine globale Studie handelt, fallen dabei unter den Begriff „Board“ sowohl der deutsche Aufsichtsrat und Vorstand eines Unternehmens, als auch das internationale „Board“.

Die Grundlage der Untersuchung bildet ein internationaler Datensatz, bestehend aus über 6.000 Firmen aus 44 Ländern. Untersucht wurden die Jahre 2002-2018. Die Grundgesamtheit umfasst dabei alle gängigen Branchen, darunter auch Unternehmen aus der Immobilienwirtschaft. Neben Variablen zur Messung verschiedener Boardcharakteristika beinhaltet dieser auch firmenbezogene, politische, national-ökonomische und kulturelle Variablen.

Unethisches Handeln von Unternehmen ist messbar

Um von einem unethischen Handeln oder gar einem Unternehmensskandal sprechen zu können, sind zwei Teilaspekte erforderlich. Zunächst die eigentliche Aktivität des Unternehmens und anschließend deren gesellschaftliche Offenlegung („societal disclosure“) inkl. deren Verbreitung in Medien. Zweiteres umfasst neben der Publikation auch die Wahrnehmung und Verurteilung der jeweiligen Handlung als „unethisch“ oder gar „Skandal“.

Für eine Untersuchung von Firmenskandalen aus einer wissenschaftlichen Perspektive ist es wichtig, diese zu quantifizieren und somit vergleichbar zu machen. Dazu bietet der Datenanbieter Refinitiv einen sogenannten ESG Controversies-Score (also frei übersetzt eine „Kontroversen“-Einstufung), der auch in der vorliegenden Untersuchung verwendet wurde. Dieser misst problematische Aktivitäten von Unternehmen in insgesamt 23 verschiedenen Kategorien (bspw. „Environmental controversies“, „Business ethics controversies“, „Human

¹ Der Begriff "Board" wird hier sowohl für den Vorstand als auch den Aufsichtsrat verwendet. Während in Deutschland das sog. Two-tier-System existiert, welches eine Trennung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat vorsieht, ist im angloamerikanischen Umfeld hingegen das sog. One-tier-System gängig. Dabei gibt es im Vorstand neben den Executive-Mitgliedern auch sog. Non-Executive-Mitglieder, die die Aufsichts- und Beratungsfunktion übernehmen.

² Dorfleitner und Kreuzer (2021) *Board Responsibility for Irresponsibility: The Influence of Board Structure on Corporate Scandals*

rights controversies“) und aggregiert diese zu einem jährlichen Firmenscore. Größere Skandale - etwa solche mit andauernden Gerichtsverhandlungen oder fortlaufenden Entschädigungszahlungen - haben entsprechend auch einen negativen Einfluss auf das Abschneiden in den nachfolgenden Jahren.

Wie sich der Controversies-Score einer Firma konkret entwickelt, wird in Abbildung 1 anhand der Firmen Vonovia, Volkswagen, Wirecard und Nestlé visualisiert. Allgemein gilt: Je höher der Score (auf einer Skala von 0-100), umso *weniger* Skandale verzeichnet das betreffende Unternehmen. Die Grafik veranschaulicht dabei, dass einige Skandale kurzfristige negative Auswirkungen haben, während größere Skandale (bspw. VW Dieselskandal oder Wirecard Skandal) zu einem signifikanten und mehrjährigen Einbruch der Bewertung betroffener Marktteilnehmer führen.

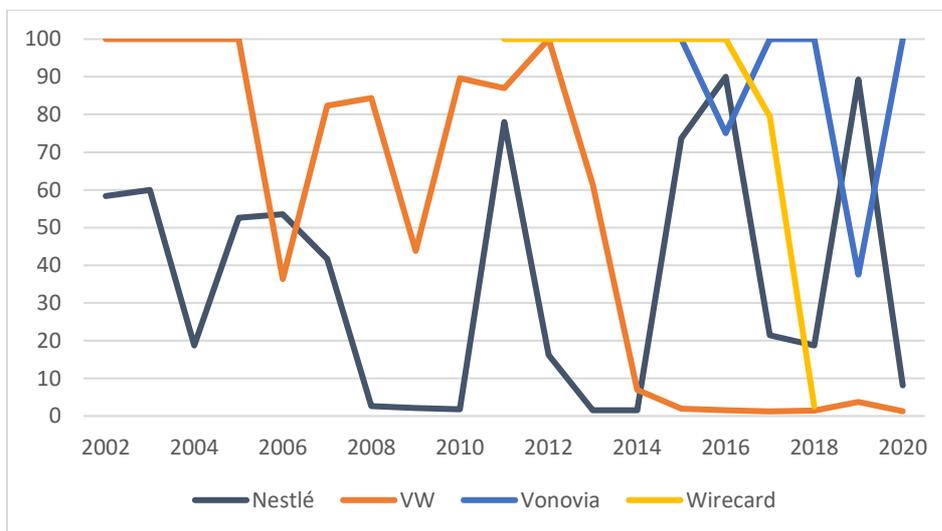


Abbildung 1: Entwicklung des Controversies-Score.
Quelle: eigene Darstellung, Daten von Refinitiv

Qualität und Quantität entscheidend

In unserer Untersuchung haben wir nun die oben genannten Charakteristika der Unternehmensführung mit dem jeweiligen Abschneiden gem. „Controversies-Scoring“ in Verbindung gebracht. Ziel war es dabei der Forschungsfrage nachzugehen, ob ein schlechtes Abschneiden mit vielen „Kontroversen“ regelmäßig mit bestimmten Eigenschaften von Vorstand und Aufsichtsrat bzw. deren Zusammensetzung einherging bzw. umgekehrt, ob positive Aspekte identifiziert werden können, die tendenziell dabei helfen, Skandale zu vermeiden. Die Ergebnisse belegen eindeutig, dass bestimmte Eigenschaften und

Ausprägungen mit einem Anstieg von Skandalen einhergehen, sowie solche, die eher einen Rückgang bewirken.

Einerseits zeigen Firmen mit einer höheren Anzahl an Boardmitgliedern sowie einer höheren Quote an Mitgliedern, die dezidiert industriespezifische bzw. finanzwirtschaftliche Kompetenzen besitzen, einen signifikanten Rückgang von Skandalen. Ausreichend große Gremien sind somit wesentlich. Auch wenn aktuell verstärkt Vielfalt und branchenfremde Experten anderer Kompetenzbereiche - wie Nachhaltigkeit und Digitalisierung - verstärkt im Fokus stehen, so erscheint doch der Hinweis wesentlich, auch die konkreten immobilienwirtschaftlichen Kompetenzen nicht über Gebühr bei Besetzungen zu vernachlässigen.

Andererseits zeigte sich im Sample, dass bei Mitgliedern mit einer (in Summe) hohen Anzahl anderer Boardmitgliedschaften eher ein Anstieg der Probleme zu verzeichnen war. Ein möglicher Grund für diese Korrelation sind naheliegenderweise fehlende zeitliche Ressourcen der Führungsorgane, um sich im Detail mit den Unterlagen und Sachverhalten im Vorfeld von Sitzungen zu beschäftigen sowie ggf. auch zunehmende Interessenkonflikte.

Interessanterweise zeigte bei den Berechnungen das Vorhandensein eines sog. „CSR-Komitees“ nicht zwingend einen mildernden Effekt in Bezug auf das Auftreten von Skandalen. Hierfür nennen die Autoren mögliche Begründungen. Zum einen könnten Unternehmen auf eine Art „Versicherungseffekt“ von nachhaltigen Aktivitäten vertrauen, andererseits können gerade bei Unternehmen mit hohen CSR Bemühungen Skandale als besonders unethisch wahrgenommen werden. Darüber hinaus könnte man vermuten, dass im Sinne des „Greenwashings“ hier besonders viele sichtbare positive Initiativen der betroffenen Unternehmen umgesetzt werden (wie bspw. die Einrichtung eines CSR-Komitees), um die Öffentlichkeit von bestehenden Problemen abzulenken. Auch konnte entgegen der Arbeitshypothese, dass „Diversity“ sich immer positiv auswirkt, kein signifikanter Einfluss in Bezug auf die Geschlechterdiversität festgestellt werden.³

³ Für Ergebnisse bezüglich firmenbezogener, politischer, national-ökonomischer und kultureller Variablen sei auf den weiterführenden Artikel https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3956427 verwiesen.

Insgesamt unterstreichen die Ergebnisse die bereits in einer früheren IREBS-Studie⁴ festgestellte hohe Relevanz guter Corporate Governance für die Immobilienwirtschaft. Das ICG bietet einen breiten Baukasten⁵ an Hilfestellungen und konkreten Instrumenten um die Effizienz von Führungsgremien in dieser Hinsicht zu optimieren.

Die Autoren:

Prof. Dr. Gregor Dorfleitner ist Inhaber des Lehrstuhls für Finanzierung an der Universität Regensburg

Prof. Dr. Sven Bienert MRICS REV ist Leiter des Kompetenzzentrum für Nachhaltigkeit in der Immobilienwirtschaft am IRE|BS Institut der Universität Regensburg

Christian Kreuzer ist wissenschaftlicher Mitarbeiter und Doktorand am Lehrstuhl für Finanzierung an der Universität Regensburg

⁴ [Kurzfassung_Corporate-Governance-als-Treiber-der-Unternehmensperformance.pdf \(icg-institut.de\)](https://icg-institut.de/Kurzfassung_Corporate-Governance-als-Treiber-der-Unternehmensperformance.pdf)

⁵ Insbesondere sei hier der Leitfaden „Building Better Boards“ genannt (<https://icg-institut.de/de/nachhaltige-unternehmensfuehrung/immobilien-kvgs-leitfaden/>)