

Calvert Institute-White Paper „Einfluss von Corporate Governance Faktoren auf die finanziellen Ergebnisse“

Von Hellen Mbugua, VP, Senior ESG Research Analyst, Calvert Research and Management, und Daniel Rourke, VP, Senior ESG Research Analyst, Calvert Research and Management

- Neues Calvert-Research belegt, dass Faktoren der Unternehmensführung positiv mit den finanziellen Ergebnissen verknüpft werden können.
- Calvert untersuchte, wie 10 Governance-Faktoren, die vom Rechnungslegungsrisiko bis zu den Aktionärsrechten reichen, die finanziellen Ergebnisse von mehr als 8.500 Unternehmen in 72 Ländern wesentlich beeinflussten.
- Calvert stellte fest, dass die Auswirkungen dieser Faktoren auf die Unternehmensleistung je nach der relativen Stärke der Governance-Praktiken und -Regeln in seinem Heimatland unterschiedlich waren.
- Die Untersuchung bietet Investoren Orientierungshilfe bei der Beurteilung der Auswirkungen von Governance-Faktoren in vier Länder-"Clustern": Starke Praktiken/starke Regeln; starke Praktiken/schwache Regeln; schwache Praktiken/starke Regeln; schwache Praktiken/schwache Regeln.

Überblick über Corporate Governance

Bei Calvert binden wir Corporate Governance Kriterien seit langem als integralen Bestandteil in das Unternehmens-Research ein, da sie ein Indikator dafür sein können, wie gut ein Unternehmen wesentliche ökologische und soziale Faktoren erkennt und mit den damit verbundenen Risiken und Chancen umgeht. Die Identifizierung dieser Faktoren kann der erste Schritt zur Risikominimierung oder zur Erschließung langfristiger Werte sein.

Die Einbeziehung von Governance-Informationen in Investitionsentscheidungen ist jedoch mit Herausforderungen verbunden. Es gibt eine Fülle von öffentlich zugänglichen Daten, u.a. zur Unabhängigkeit von Vorständen und Ausschüssen, zur Eigenkapitalpolitik des Vorstands, zur internen Lohnungleichheit, zu den Wahlen des Vorstands und zu den Rechten der Aktionäre auf Einberufung von Versammlungen. Es besteht jedoch wenig Klarheit darüber, welche dieser Maßnahmen mit den Ergebnissen in Verbindung gebracht werden können oder welche Auswirkungen die Regeln und Praktiken der verschiedenen Länder auf diese Verbindungen haben können. Letzteres ist besonders relevant, da verantwortungsbewusstes Investieren ein zunehmend globales Phänomen wird.

Früheres Calvert-Research legt nahe, dass dies ein fruchtbarer Bereich für Studien ist. Beispielsweise haben wir in der Vergangenheit die Bedeutung der Vielfalt der Vorstände bei Investitionsentscheidungen betont, weil wir eine Verbindung zwischen diesem Faktor und der Unternehmensleistung gefunden haben. Diese Einsicht legte nahe, dass es sinnvoll wäre, nach anderen differenzierenden Faktoren der Corporate Governance zu suchen.

Das in diesem Papier zusammengefasste Research soll unser Verständnis des Zusammenhangs zwischen Governance-Faktoren und Leistung verbessern. Wir glauben, dass sie aussagekräftige Erkenntnisse bei Investitionsentscheidungen liefern kann.

Rahmen für die Analyse

Corporate Governance ist der übergreifende Rahmen, der die Richtung eines Unternehmens festlegt, einschließlich seines Zwecks, seiner Ziele und seiner Strategie. Die Führungsstruktur eines Unternehmens bestimmt, wer rechtlich befugt ist, Entscheidungen innerhalb des Unternehmens zu treffen, und wie diese Befugnis überprüft und ausgeglichen wird, einschließlich der Berücksichtigung der Interessen von Interessengruppen.

Unsere Untersuchung ergab, dass bestimmte Faktoren innerhalb der Führungsstruktur eines Unternehmens mit der Unternehmensleistung verknüpft sind. Wie wir jedoch weiter unten ausführlicher erörtern, variiert die Stärke der Verbindungen je nach den Unternehmenspraktiken und den Regeln auf Länderebene innerhalb eines bestimmten Landes.

Unsere Analyse ergab, dass sich der Stand der Corporate Governance bei den 72 untersuchten Länder am besten in vier Cluster einteilen lässt:

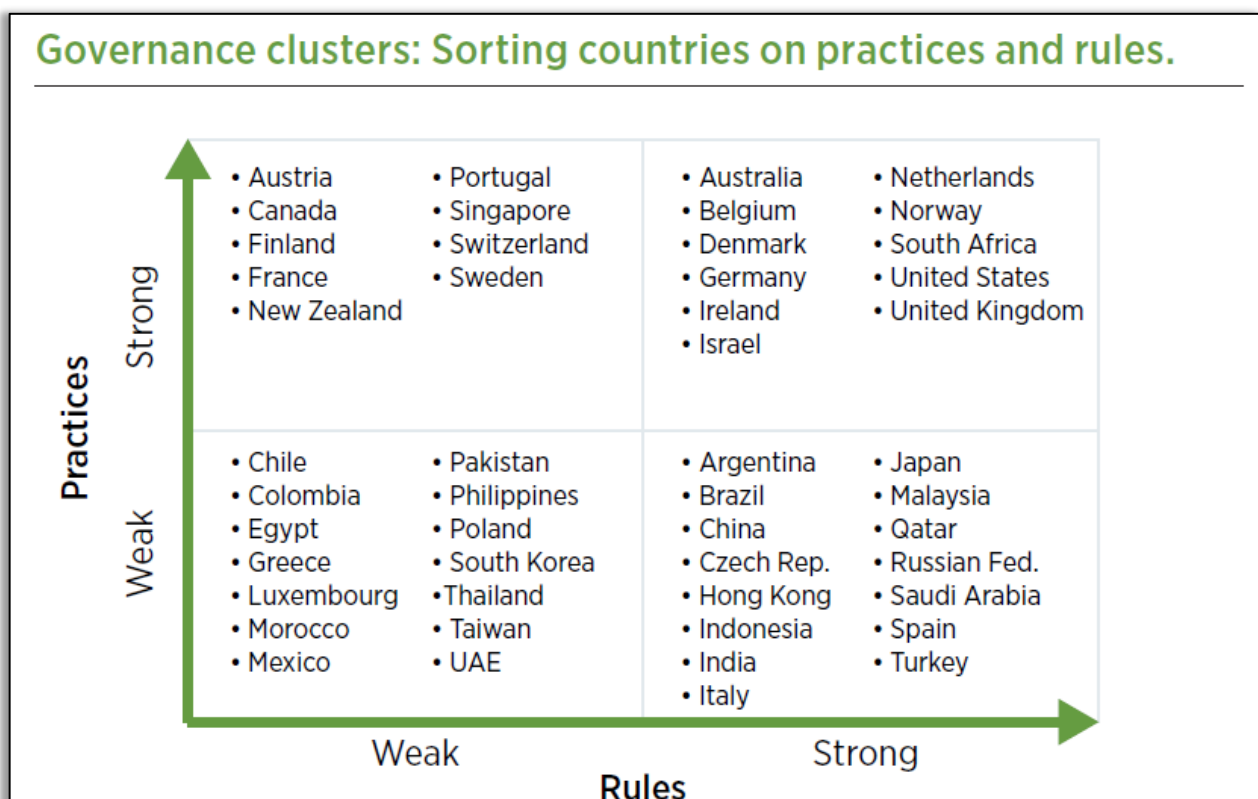
- Starke Unternehmenspraktiken/Starke Länderregeln
- Starke Unternehmenspraktiken/Schwache Länderregeln
- Schwache Unternehmenspraktiken/starke Länderregeln
- Schwache Unternehmenspraktiken/schwache Länderregeln

(Im Folgenden wird verkürzt von starken Praktiken/strengen Regeln usw. gesprochen)

Länder-Cluster

Im folgenden Abschnitt wird erläutert, wie wir zwei auf Praktiken und Regeln basierende Indizes entwickelt haben, um die vier Cluster zu besetzen. Abbildung A zeigt die Ergebnisse:

Abbildung A



Quellen: Calvert Research and Management, OECD Factbook 2017, MSCI, Stand: September 2019. Ein Universum von 72 Ländern in der MSCI-Datenbank wurde auf 58 Länder eingeschränkt, die über ein OECD-Factbook oder gleichwertige Daten verfügen; dies wurde auf 49 reduziert, indem nur Länder mit fünf oder mehr Unternehmen einbezogen wurden.

Wie wir sehen werden, können diese Unterscheidungen als Leitfaden für Investoren dienen, der es ihnen ermöglicht, sich auf die Teilmenge der Governance-Faktoren zu konzentrieren, die innerhalb eines Länderkontextes wahrscheinlich finanziell wesentlich sind.

Messpraktiken und -regeln

Um ein Land dem richtigen Cluster unter den vier oben beschriebenen zuzuordnen, haben wir seine Stärke anhand von zwei eigenen Indizes zur Messung der Regierungsführung bewertet:

- **Ein Praxisindex**, der auf der Grundlage einer Bottom-up-Umfrage bei Unternehmen in jedem Land die allgemeinen Governance-Praktiken als "stark" oder "schwach" klassifizieren soll. Wir untersuchten in der MSCI-Datenbank mehr als 8.500 Unternehmen in 72 Ländern in einem Bereich von etwa 100 Metriken, die auf 10 breite Governance-Faktoren anwendbar sind (z.B. Effektivität des Vorstands, Rechnungslegungsrisiko, Gehaltszahlen usw.). Jedes Unternehmen erhielt für jeden Faktor eine Note, und wir bewerteten diese Faktornoten auf Länderebene, um "starke" oder "schwache" Bezeichnungen für Praktiken zu vergeben.
- **Ein Regelindex**, der die allgemeinen Governance-Regeln eines Landes als "stark" oder "schwach" klassifizieren soll, und zwar auf der Grundlage einer Top-down-Übersicht über seine Gesetze, Börsennotierungsanforderungen und Corporate-Governance-Kodizes. Wir untersuchten 58 Länder und verwendeten OECD-Daten für eine Reihe von etwa 70 Messgrößen (z.B. Effektivität des Vorstands, Prüfungsaufsicht, Gehaltszahlen usw.). Jede Metrik für Governance-Regeln erhielt eine Note, und wir benutzten die Summe dieser Noten, um jedem Land eine "starke" oder "schwache" Bezeichnung für Regeln zuzuweisen.

Als nächstes untersuchten wir 10 Governance-Faktoren, um ihr Verhältnis zwischen der finanziellen Leistung aller Unternehmen in den 49 Ländern zu bestimmen. Die Faktoren waren:

1. Rechnungslegungsrisiko
2. Prüfungsaufsicht
3. Effektivität des Vorstands
4. Unabhängigkeit des Vorstands
5. Vorstandswahlen
6. Eigentümerstruktur
7. Zahlen zur Vergütung
8. Lohnaufsicht
9. Ausrichtung der Gehaltsentwicklung
10. Aktionärsrechte

Für jedes Unternehmen im Universum der 49 Länder sind wir auf diese Faktoren für die Kapitalrendite (ROA), die Rendite des investierten Kapitals (ROIC), den natürlichen Logarithmus des Kurs-Buchwert-Verhältnisses (P/E) und den natürlichen Logarithmus des Kurs-Buchwert-Verhältnisses (P/B), das Controlling für Land, Marktkapitalisierung und Branchenklassifizierung zurückgegangen.

Indem wir die Ergebnisse dieser Regressionsanalysen innerhalb ihrer Länder und in ihren jeweiligen Clustern aufeinander abstimmten, konnten wir feststellen, welche Governance-Faktoren den größten Einfluss auf die Leistung der Unternehmen in den einzelnen Quadranten hatten. Wenn z.B. ein Faktor wie die Effektivität der Unternehmensführung eine signifikante positive Beziehung zur Leistung in Ländern mit starken Praktiken und starken Regeln zeigte, wäre dies dann auch in Ländern mit schwachen Praktiken und schwachen Regeln der Fall? Oder welcher der Faktoren war, wenn überhaupt, in den meisten Clustern wesentlich?

Jeder Faktor stellt eine Zusammenstellung von Indikatoren dar, denen wir im Rahmen unserer laufenden Gesamtbewertungen der Unternehmensführung auf Unternehmensebene typischerweise Punktzahlen zuweisen, und enthält Informationen, die zwischen den Unternehmen weitgehend vergleichbar sind. (Es ist zu beachten, dass die Faktoren im Wesentlichen den Metriken ähneln, die für die Erstellung der Praxis- und Regelindizes verwendet werden, aber die Methodik wurde speziell auf die jeweilige Anwendung zugeschnitten).

Research-Ergebnisse

Abbildung B gibt einen Überblick über die materiellen Faktoren, die wir in jedem der vier Cluster gefunden haben, sowie über die fünf größten Länder in jedem Cluster, aufgeschlüsselt nach der gesamten Marktkapitalisierung der börsennotierten Aktien. Innerhalb jedes Clusters fanden wir zwei bis fünf Governance-Faktoren als finanziell wesentlich, wobei das Rechnungslegungsrisiko und die Eigentümerstruktur in den einzelnen Ländern am stärksten vertreten sind.

Abbildung B

The materiality of governance factors varies with country practices and rules				
	Strong Practices Strong Rules	Strong Practices Weak Rules	Weak Practices Strong Rules	Weak Practices Weak Rules
	Australia Germany Netherlands United Kingdom United States*	Canada* France Sweden Singapore Switzerland	Brazil China Hong Kong India Japan	Mexico South Korea Taiwan Thailand UAE
Accounting Risk	•	•	•	
Audit Oversight				
Board Effectiveness	•			
Board Independence			•	
Director Elections				
Pay Figures		•		•
Pay Oversight		•		
Pay Performance Alignment	•	•		
Ownership Structure		•	•	•
Shareholder Rights			•	

Quelle: Calvert Forschung und Management, August 2020. Die obigen Klassifikationen dienen der Veranschaulichung und repräsentieren die fünf größten Länder nach Marktkapitalisierung in jeder Klassifikation; insgesamt haben wir für diese Untersuchung 49 Länder klassifiziert. *Um eine beobachtete nordamerikanische Verzerrung bei den Offenlegungsdaten zu korrigieren, werden Unternehmen in den USA und Kanada bei der Berechnung der Scores von ihren Clustern getrennt. Unsere Bewertung der Wesentlichkeit bleibt unverändert.

Interpretationen der Ergebnisse

Unser Ziel bei der Analyse der Ergebnisse war es, festzustellen, wie die Verteilung der materiellen Faktoren innerhalb der Vier-Cluster-Organisation von Anhang A die Entscheidungsfindung der Investoren leiten könnte. Zu diesem Zweck stellten wir fest, dass sich die materiellen Governance-Faktoren in drei Hauptkategorien unterteilen lassen: im Großen und Ganzen materielle Faktoren, grundlegende Governance-Faktoren und qualitative Governance-Faktoren. Wir erörtern jede dieser Kategorien weiter unten.

Im Großen und Ganzen materielle Faktoren

Buchhaltungsrisiko und Eigentümerstruktur sind in den meisten Ländern Einstiegsfaktoren.

Sowohl das Buchführungsrisiko als auch die Eigentumsstruktur erwiesen sich in drei von vier unserer Ländercluster als wesentlich. Daher betrachten wir diese "Einstiegsfaktoren" für Investoren in fast jedem Land, mit einigen wenigen bemerkenswerten Ausnahmen, die im Folgenden erörtert werden.

In gewisser Weise ist die Feststellung, dass das Buchführungsrisiko und die Eigentumsstruktur im Großen und Ganzen wesentlich sind, intuitiv. Eine schwache Leistung bei beiden Messgrößen wäre für die meisten Investoren ein Fanal. Zum Beispiel identifiziert unser Maß des Rechnungslegungsrisikos Unternehmen für Anomalien in der Finanzberichterstattung, z.B. Einnahmen, Ausgaben und Asset-Liability-Bewertungen. Diese Anomalien können Probleme mit der Art und Weise signalisieren, wie ein Unternehmen geführt wird, oder anzeigen, ob es potenzielle Probleme mit internen Kontrollen gibt.

Ebenso kann eine schwache Leistung bei der Zusammensetzung der Eigentümerstruktur ein Hinweis auf ein Ungleichgewicht zwischen Aktienbesitz und Entscheidungsbefugnis sein. Diese Ungleichgewichte können ein Risiko für Minderheitsaktionäre darstellen, die oft nur eine begrenzte Kontrolle oder beschränkte Möglichkeiten haben. Unser Research unterstützt die Vorsicht der Investoren bei Unternehmen, die diesen Aspekten hinterherhinken, mit den folgenden beiden Ausnahmen:

1. im Cluster "Schwache Praktiken/Schwache Regeln" wurde festgestellt, dass das Rechnungslegungsrisiko nicht wesentlich ist. Diese Länder haben tendenziell schwächere Durchsetzungsmechanismen, was zu Vertuschungen führen kann und ein Grund dafür sein könnte, dass es nicht wie anderswo ein Punkt der Differenzierung ist.

2. In unserem Cluster "Starke Praktiken/starke Regeln" war die Eigentümerstruktur nicht wesentlich. Investoren in diesen Ländern sind in der Regel bereits durch mehrere Schichten geschützt - d.h. durch starke Konventionen und angemessene Durchsetzung.

Grundlegende Governance-Faktoren

Unabhängigkeit des Vorstands, Gehaltszahlen und Aktionärsrechte sind grundlegende Maßstäbe für die Leistung der Unternehmensführung, die sich in beiden "weak practices"-Clustern als wesentliche Faktoren herauskristallisieren.

So verfügten beispielsweise weniger als 40% der Unternehmen in den Märkten für "schwache Praktiken" über eine unabhängige Mehrheit im Vorstand, verglichen mit 85% in den Rechtssystemen für "starke Praktiken".

In Jurisdiktionen mit "schwachen Praktiken/starken Regeln" wie Brasilien, China, Hongkong, Indien und Japan sind die Governance-Grundlagen der Unabhängigkeit des Verwaltungsrates und der Aktionärsrechte neben

den Einstiegsfaktoren des Rechnungslegungsrisikos und der Eigentümerstruktur für die Unternehmensleistung wesentlich. Dies sind Märkte, in denen es für die Unternehmensleistung von entscheidender Bedeutung sein kann, die Grundlagen richtig zu beherrschen. Dies bedeutet, dass man sich auf Unternehmen mit glaubwürdig unabhängigen Aufsichtsräten und klarer Achtung der Rechte von Minderheitsaktionären konzentrieren muss, wozu auch Bestimmungen zur Mitsprache gehören.

Es handelt sich um Märkte, in denen die politischen Entscheidungsträger auf weit verbreitete schwache Praktiken reagiert haben, indem sie in dem Versuch, die Governance-Praktiken zu verbessern, die Regeln verschärft haben. Als Reaktion auf Korruptionsskandale hat Brasilien zum Beispiel vor kurzem seinen Regulierungsrahmen verstärkt, um die Offenlegung und die Unabhängigkeitsstandards zu verbessern. Es fügte auch Regeln hinzu, die darauf abzielen, gegen Bestechung vorzugehen und ein Bewusstsein für Korruption zu schaffen.

Unsere Untersuchungen deuten jedoch darauf hin, dass es lange dauern kann, bis sich strengere Praktiken im System durchsetzen und zu einer weitreichenden Verbesserung auf der Ebene des Gesamtunternehmens führen. Dies kann auf ineffektive Regeln oder eine uneinheitliche - und manchmal schwache - Durchsetzung zurückzuführen sein.

In Jurisdiktionen mit "schwachen Praktiken/schwachen Regeln" wie Mexiko, Südkorea, Taiwan, Thailand und den Vereinigten Arabischen Emiraten ist neben dem Einstiegsfaktor der Eigentumsstruktur auch die grundlegende Frage der Lohnzahlen für die Unternehmensleistung von Bedeutung. In diesen Märkten haben die politischen Entscheidungsträger noch nicht mit einer Verschärfung der Regeln auf schwache Praktiken reagiert. Infolgedessen kann die Durchsetzung ohne angemessene Regeln zu einem strittigen Punkt werden.

Was ein Unternehmen auf diesen Märkten von einem anderen unterscheidet, sind die grundlegenden Maßstäbe für die absolute Vergütung, einschließlich der Offenlegung. Etwa 20% der Unternehmen in diesen Märkten legen die Gehälter von Führungskräften offen, verglichen mit 40% im Cluster "schwache Praktiken/starke Regeln" und mehr als 86% in den beiden Jurisdiktionen für "starke Praktiken". Daher sollten sich die Anleger auf die Offenlegung von Gehältern konzentrieren und die Gesamtvergütung von CEOs mit der Größe des Unternehmens vergleichen.

Obwohl Südkorea als eine Erfolgsgeschichte der wirtschaftlichen Entwicklung angesehen wird, ist die Qualität der Unternehmensführung in unserem Rahmen nach wie vor schwach. Die Wirtschaft wird von großen Konglomeraten in Familienbesitz ("chaebols") dominiert, die durch zinsgünstige Kredite und enge Regierungsbeziehungen maßgeblich zum Wachstum der südkoreanischen Wirtschaft beigetragen haben. Jetzt jedoch werden diese Firmen dafür kritisiert, dass sie Innovation und Wettbewerb ersticken, mit minimaler Regulierung durch Beamte oder Beaufsichtigung durch Aktionäre.

Transaktionen mit nahestehenden Personen, Generationsnachfolge und Unabhängigkeit des Vorstands stellen Risiken für Investoren dar, aber - aus Sicht der Unternehmensführung - gibt es Chancen bei Unternehmen, die sich durch ausgewogenere Eigentumsstrukturen und die Offenlegung der absoluten Vergütung und der Gesamtvergütung voneinander trennen.

Unsere Analyse kommt zu dem Ergebnis, dass Unternehmen im Cluster "Schwache Praktiken/starke Regeln" im Vergleich zu allen anderen Clustern tendenziell die meisten Bedenken hinsichtlich der Unabhängigkeit des Vorstands haben. Beispielsweise verfügten 67% der Unternehmen nicht über eine unabhängige Mehrheit im Vorstand, verglichen mit weniger als 46% in allen anderen Clustern. Was die Aktionärsrechte betrifft, so

hatten 83% der Unternehmen keine regelmäßigen "Mitspracherechte" eingeführt, verglichen mit höchstens 23% in Ländern mit einer starken Praxis.

Faktoren der Qualität der Unternehmensführung

Märkte mit starken Praktiken ermöglichen eine weitere Differenzierung der Investoren durch qualitativ hochwertige Governance.

In Ländern mit "starken Praktiken/starken Regeln" wie Australien, den Niederlanden, Deutschland, Großbritannien und den USA sind neben dem Einstiegsfaktor des Rechnungslegungsrisikos auch die fortgeschrittenen Governance-Qualitätsfaktoren der Effektivität des Boards und der Angleichung der Vergütungsleistung von Bedeutung. Es handelt sich hier um hochprofessionelle Märkte, in denen die Grundlagen der Vorstands- und Vergütungsstrukturen weitgehend geklärt sind und die Qualität die führenden Unternehmen von den Nachzüglern trennt.

Beispielsweise geht die Effizienz des Vorstands über das grundlegende Maß der Unabhängigkeit des Gremiums hinaus und konzentriert sich auf Fachwissen, Fähigkeiten, Anwesenheit und Verankerung des Gremiums. Dies ist ein Indikator für die Qualität der Beiträge zur Entscheidungsfindung im Unternehmen. Wir stellen auch fest, dass die Angleichung der Vergütungsleistungen in diesen Märkten ein Punkt der Differenzierung ist. Dieser Faktor geht über die Offenlegung von Gehältern hinaus und misst Vergütungsanreize, einschließlich der Frage, wie diese Anreize mit den breiteren Aktionärsinteressen übereinstimmen.

Obwohl Vergütungsanreize weltweit relativ selten sind, legen die politischen Entscheidungsträger zunehmend anreizbasierte Regeln auf den Tisch. So hat beispielsweise Großbritannien vor kurzem seinen Corporate Governance-Kodex überarbeitet, um eine stärkere Betonung der Kultur, der Lohnverhältnisse und der Ausrichtung der Vergütungsergebnisse an der Leistung zu erreichen.

In Jurisdiktionen mit "starken Praktiken/schwachen Regeln", wie Kanada, Frankreich, Singapur, Schweden und der Schweiz, stellen wir fest, dass alle drei Vergütungsfaktoren für die Unternehmensleistung wesentlich sind, zusätzlich zu den Einstiegsproblemen des Rechnungslegungsrisikos und der Eigentümerstruktur. Obwohl es sich hierbei um hochprofessionelle Märkte mit starken Gepflogenheiten handelt, schafft das Fehlen einer angemessenen Durchsetzung Herausforderungen im Bereich der Vergütung von Führungskräften, was ein Unternehmen vom anderen unterscheidet.

Aus einer Leistungsperspektive sollten Investoren überlegen, wie Vergütungsentscheidungen geregelt werden, ob ein Unternehmen in Bezug auf das interne Lohngleichgewicht transparent ist und ob die Vergütung des CEO für die Größe und Leistung des Unternehmens sinnvoll ist.

In Schweden beispielsweise zeichnet sich die Corporate Governance durch eine starke Praxis in Bezug auf die Unabhängigkeit, Effektivität und Eigentümerstruktur des Vorstands aus, auch wenn schriftliche Regeln zu diesen Fragen relativ nachsichtig sind. Ein wahrscheinlicher Grund für die Klassifizierung "starke Praktiken/schwache Regeln" könnte das allgemeine Vertrauen in öffentliche Institutionen und die Betonung von Fairness und persönlicher Freiheit sein. Aufgrund des Vertrauens, das den Vorständen entgegengebracht wird, und des Fehlens offizieller Kontrollen und Bilanzen ist es jedoch eine solide Vergütungspraxis, die ein Unternehmen von einem anderen unterscheidet.

Schlussfolgerung und weiteres Research

Die in diesem Papier skizzierten Clusterklassifikationen auf Länderebene dienen als Grundlage für weiteres Research, das den Zusammenhang zwischen Corporate Governance und finanzieller Performance untersucht. Angesichts der Menge an öffentlich zugänglichen Informationen zum Thema Unternehmensführung und -kontrolle leitet dieses Research Bewertungen auf Unternehmensebene in Bezug auf jene Faktoren an, die je nach Sitz eines Unternehmens finanziell wesentlich sind. Wir sind der Meinung, dass diese Ergebnisse die breitere Anlegergemeinschaft in die Lage versetzen können, Bewertungen der Corporate Governance sinnvoller in Investitionsentscheidungen zu integrieren.

Diese Studie wurde in Zusammenarbeit mit George Serafeim, Harvard Business School, und Christina Rehnberg, KKS Advisors, durchgeführt.

George Serafeim ist Charles M. Williams-Professor für Betriebswirtschaftslehre an der Harvard Business School, wo er in den Bereichen MBA, Executive Education und Doktorandenprogramme unterrichtet hat. Gegenwärtig unterrichtet er den Wahlkurs "Reimagining Capitalism": Business and Big Problems" des MBA-Curriculums, das vom Aspen Institute mit dem Ideas Worth Teaching Award und dem Grand Page Prize ausgezeichnet wurde. Er gehört zu den 10 beliebtesten Autoren unter den über 12.000 Wirtschaftsautoren des Social Science Research Network. George ist Mitbegründer von KKS Advisors, wo er sich auf die Integration materieller Nachhaltigkeitsfragen in Unternehmensstrategien und Investitionsentscheidungen konzentriert, und Partner bei State Street Associates, wo er Research betreibt und praktische Lösungen für Marktteilnehmer entwickelt. Er ist Mitglied des Lenkungsausschusses der Athener Börse und Vorsitzender des griechischen Corporate Governance-Rates. Er war in mehreren gemeinnützigen Organisationen tätig, darunter im Vorstand des High Meadows Institute, in der Arbeitsgruppe der Coalition for Inclusive Capitalism und im Standards Council des SASB. Professor Serafeim promovierte in Betriebswirtschaft an der Harvard Business School, wo seine Dissertation mit dem Wyss Award für hervorragende Doktorandenforschung ausgezeichnet wurde. Er erhielt einen Master-Abschluss in Rechnungswesen und Finanzen von der London School of Economics and Political Science, wo er mit dem Preis für emeritierte Professoren für die beste akademische Leistung ausgezeichnet wurde.

Christina Rehnberg ist Senior Associate bei KKS Advisors. Mit ihrer Erfahrung in ökonometrischer Analyse und Folgenabschätzung arbeitet sie an der Schnittstelle von Finanzen und Nachhaltigkeit und hilft Kunden, die Daten zu verstehen, die ihre ESG-Strategie bestimmen. Zuletzt unterstützte Christina Rehnberg Calvert Research and Management bei der Entwicklung neuer Erkenntnisse über die Beziehung zwischen Corporate Governance-Faktoren und finanzieller Performance. Zuvor untersuchte Christina die Reaktionen der Kapitalmärkte auf die langfristigen Pläne von CEOs beim CEO-Investor-Forum, einer jährlichen Veranstaltung, die von der Strategic Investor Initiative (SII) der von CEOs geführten Koalition der Chief Executives for Corporate Purpose (CECP) organisiert wird.