

M. Goergen • P. Limbach • M. Scholz-Daneshgari

on the choice of CEO duality: evidence from a mandatory disclosure rule

CFR working paper 18-06

Während es im deutschen dualistischen System der Corporate Governance gesetzlich ausgeschlossen ist, dass der CEO, also der Vorstandsvorsitzende einer Aktiengesellschaft, zugleich auch im Aufsichtsrat desselben Unternehmens sitzt, ist es in Ländern mit einem monoistischen Governance-System, insbesondere in den USA, regelmäßig der Fall, dass der CEO zugleich auch die Rolle des Chairman of the Board of Directors innehat. Eine solche Doppelrolle, im Englischen auch als CEO Duality bezeichnet, wird seit Jahren von zahlreichen Investoren und Governance-Experten kritisiert, die der Meinung sind, dass Duality zu unzureichender Kontrolle des CEOs führt. Auf Aktionärsversammlungen erhalten Vorschläge, die Positionen von CEO und Chairman zu trennen, jedoch nur selten eine Stimmenmehrheit, was auf Uneinigkeit zwischen den Aktionären bezüglich des Werts von CEO Duality hindeutet. Eine solche Uneinigkeit herrscht auch in der akademischen Literatur zum Zusammenhang zwischen CEO Duality und Unternehmensperformance. Die entsprechende Literatur verweist auf die nicht zufällige (endogene) Entscheidung, den CEO als Chairman des Board of Directors zu ernennen, welche Untersuchungen und kausale Aussagen über den Effekt von CEO Duality auf die Unternehmensperformance erschwert.

Die o.g. Punkte weisen auf die Notwendigkeit von Praxis und Forschung hin, genauer zu verstehen, warum Unternehmen sich für oder gegen CEO Duality entscheiden und wie Investoren die Gründe für die Wahl von Unternehmen bewerten. Das Working Paper 18-06 "On the Choice of CEO Duality: Evidence from a Mandatory Disclosure Rule" untersucht vor diesem Zusammenhang welche Gründe Unternehmen des bedeutenden Aktienindex S&P 500 für ihre Wahl der Kombination bzw. Trennung der CEO- und Chairman-Rollen nennen und wie Investoren die genannten Gründe bewerten. Hierzu nutzen die Autoren eine von der Securities and Exchange Commission (SEC) veranlasste Änderung der Publikationspflicht, welche börsennotierte US-amerikanische Unternehmen dazu verpflichtet, die Gründe für Ihre Wahl der Kombination bzw. Trennung der CEO- und Chairman-Rollen zu berichten.

Die Ergebnisse der Studie sind wie folgt. Von den Unternehmen mit CEO Duality nennen 56% "Unified Leadership" - also die eindeutige, durch eine Person ausgeübte, Führungsrolle, die zu effektiveren Entscheidungen und klarerer Kommunikation mit Externen führen kann - als Grund für ihre Wahl einer Kombination der CEO- und Chairman-Rollen. 46% nennen "Knowledge as CEO" - also die Wichtigkeit des Wissens und der Information des CEOs - als Grund (Doppelnennungen möglich). Unternehmen, die die Rollen von CEO und Chairman trennen, nennen "Differences between tasks/roles" (33%) - also die wichtigen Unterschiede der beiden Rollen - sowie "Facilitates monitoring" (30%) - also verbesserte Kontrolle des CEOs - als deren Hauptgründe. Diese Gründe spiegeln die Argumente der Agency- und der Organisationstheorie wieder, die die Vorteile (klare Führung, Kommunikation und Entscheidungsfindung) und Nachteile (zu wenig Kontrolle des CEOs) von CEO Duality herausstellen. Insgesamt nennen die Unternehmen mit und ohne CEO Duality jeweils mehr als 20 verschiedene Gründe, wobei die meisten Gründe in weniger als 10% aller Fälle genannt werden. Eine Analyse der textuellen Charakteristika der von den Unternehmen genannten Gründe zeigt, dass Unternehmen mit CEO Duality - also der deutlich kontroversen Praxis - mehr Gründe nennen, mehr Wörter verwenden und einen positiveren Ton wählen. Was die Kapitalmarktrelevanz der genannten Gründe (bei deren Erstnennung) angeht, so finden die Autoren, dass Investoren die Gründe im spezifischen Kontext der jeweiligen Unternehmen entweder positiv oder negativ bewerten, vor allem im Fall von CEO Duality.

Insgesamt weisen die empirischen Ergebnisse der Studie auf die Komplexität der Wahl einer Kombination oder Trennung der CEO- und Chairman-Rollen hin und zeigen, dass Investoren diese Komplexität verstehen und nach dem "one-size-does-not-fit-all"-Prinzip bewerten. Somit lässt sich festhalten, dass sowohl aus Sicht der Unternehmen, als auch aus Investorensicht die Frage, ob der CEO auch Chairman des Board of Directors sein sollte, nicht pauschal beantwortet werden kann.