



KATHOLISCHE UNIVERSITÄT
EICHSTÄTT-INGOLSTADT



Unternehmerische Nachhaltigkeit, das Konzept der Wesentlichkeit und Auswirkungen auf die finanzielle Leistungsfähigkeit

Florian Habermann, M. Sc.

Zusammenfassung und Abstracts der kumulativen Dissertation im Rahmen
der Erlangung des akademischen Grades Doctor rerum politicarum

Lehrstuhl für ABWL und Unternehmensrechnung
Prof. Dr. mult. Anton A. Burger
Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät Ingolstadt
Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt

Erstgutachter: Prof. Dr. mult. Anton A. Burger
Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt

Zweitgutachter: Prof. Dr. Max Göttliche
Katholische Universität Eichstätt-Ingolstadt

Eingereicht: 09. November 2021

Überblick

In der vorliegenden Dissertation wird der Zusammenhang zwischen Nachhaltigkeitsbemühungen von Unternehmen (nachfolgend bezeichnet als Corporate Sustainability Performance; CSP) und deren finanzieller Leistungsfähigkeit (nachfolgend bezeichnet als Corporate Financial Performance; CFP) untersucht. Die Dissertation besteht aus vier einzelnen wissenschaftlichen Beiträgen:

Beitrag 1: Habermann, F. und Fischer, F. (2021), “Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing”, veröffentlicht im *Journal of Business Ethics* (VHB-JQ3: B). DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04956-4>.

Beitrag 2: Fischer, F., Habermann, F., und Burger, A. (2021), “Corporate Social Performance und Insolvenzwahrscheinlichkeit: Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung”, angenommen zur Veröffentlichung in der *Zeitschrift für Corporate Governance* (VHB-JQ3: D).

Beitrag 3: Habermann, F. (2021), “Corporate Social Performance and Overinvestment. Evidence from Germany”, veröffentlicht im *Journal of Global Responsibility*, 12 (3), 347-363 (VHB-JQ3: C). DOI: <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2020-0095>.

Beitrag 4: Habermann, F. (2021), “Keep It Simple: A Stakeholder-orientated Materiality Approach for Corporate Social Actions”, Einreichung geplant (03/2022) in Special Issue der Zeitschrift *Organization Studies* (VHB-JQ3: A); eingereicht für die *European Accounting Association (EAA) Konferenz 2022*; eine frühere Version des Beitrags wurde auf der EAA Konferenz 2021 vorgestellt.

Beitrag 1 untersucht die Beziehung zwischen CSP und der Insolvenzwahrscheinlichkeit von Unternehmen empirisch erstmalig in Phasen des wirtschaftlichen Aufschwungs. Der zweite Beitrag überträgt die gewonnenen Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung in die Praxis. In Beitrag 3 wird der Forschungsstand zu CSP und CFP durch die theoretische Herleitung eines Überinvestitionseffekts erweitert; die Studie weist den hergeleiteten Effekt empirisch nach. Somit bestärken die Ergebnisse das Konzept der Wesentlichkeit. Dementsprechend wird in Beitrag 4 ein Ansatz zur Wesentlichkeitsbewertung entwickelt, der sich an relevanten Stakeholdern orientiert. Dieser Ansatz soll das Management bei der Allokation von Ressourcen und Kapitalmarktteilnehmer bei Investitionsentscheidungen unterstützen.

ÜBERBLICK	I
I. PROBLEM- UND ZIELSTELLUNG.....	- 1 -
II. ZUSAMMENFASSUNG DER KUMULATIVEN DISSERTATION.....	- 4 -
III. DETAILS ZU DEN VERÖFFENTLICHUNGEN	- 14 -
<i>Beitrag 1: Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing</i>	- 14 -
<i>Beitrag 2: Corporate Social Performance und Insolvenzwahrscheinlichkeit: Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung</i>	- 14 -
<i>Beitrag 3: Corporate Social Performance and Over-investment: Evidence from Germany</i>	- 15 -
<i>Beitrag 4: Keep It Simple: A Stakeholder-orientated Materiality Approach for Corporate Social Actions</i>	- 15 -
IV. ZUSAMMENFASSUNG.....	- 16 -
V. LITERATURVERZEICHNIS.....	- 18 -
VI. ABSTRACTS BEITRAG 1 - 4	- 21 -

I. Problem- und Zielstellung

Im Jahr 2020 feierte der viel zitierte Artikel "The Social Responsibility of a Firm Is to Increase Profits" von *Milton Friedman* (1970) sein fünfzigjähriges Jubiläum. Friedman postulierte damals, dass nicht Unternehmen einen positiven Einfluss auf Umwelt oder Gesellschaft haben müssen, sondern deren Investoren.¹ Als Individuen können letztere ihre finanziellen Ressourcen für die jeweils präferierten gemeinnützigen Zwecke einsetzen. Im Gegensatz dazu zwingen Investoren heutzutage Entscheidungsträger in Unternehmen zu nachhaltigem Wirtschaften und klagen Aufsichtsräte, welche die ESG-Dimensionen Ökologie (E), Gesellschaft (S wie „Social“) und Governance (G) vernachlässigen, öffentlich an (Köhler & Landgraf, 2020). Zudem werden Unternehmen aufgefordert, ein angemessenes Reporting zu diesen Themengebieten zur Verfügung zu stellen (Mooney, Miller & Smith, 2020). Beispielsweise forderte *Larry Fink* (CEO von BlackRock) die Unternehmen zu Folgendem auf: "Report in alignment with the recommendations of [...] the Sustainability Accounting Standards Board (SASB)". Er begründete dies damit, dass so eine fundiertere Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken durchgeführt werden kann (BlackRock, 2021).

Aufgrund der zunehmenden Verschärfung der Klimakrise (IPCC, 2021) treibt die Europäische Union (EU) mit dem EU Green Deal und der Taxonomie für nachhaltige Finanzierungen ihr Ziel einer modernen, ressourceneffizienten und wettbewerbsfähigen Wirtschaft voran (EU, 2021). Darüber hinaus greifen politische Entscheidungsträger das Konzept der Wesentlichkeit in Regularien zur nichtfinanziellen Berichterstattung auf. Beispielsweise sieht die 2014 von der Europäischen Kommission verabschiedete Richtlinie zur nichtfinanziellen Berichterstattung (NFRD) vor, dass größere kapitalmarktorientierte Unternehmen darüber berichten müssen, wie sich Nachhaltigkeitsthemen auf ihre Geschäftstätigkeit, Menschen und die Umwelt auswirken. Insgesamt lässt sich schlussfolgern, dass das Thema Nachhaltigkeit sowohl

¹ Es muss jedoch angemerkt werden, dass Friedman bereits damals anmerkte, dass sich Unternehmen an die jeweiligen gültigen Regeln, welche durch Politik, aber auch durch die Gesellschaft an Unternehmen gerichtet werden, halten müssen. Somit könnte man heutzutage durchaus schlussfolgern, dass sich aus dem geänderten Bewusstsein der Gesellschaft hinsichtlich des Themas Nachhaltigkeit (von den geänderten gesetzlichen Rahmenbedingungen abgesehen) eine Verpflichtung zu nachhaltigem unternehmerischen Handeln ableiten lässt.

aus Investorensicht als auch von politischer Seite in den vergangenen Jahren an Relevanz gewonnen hat.

Ebenfalls liefert die langanhaltende Debatte über die Wertrelevanz von CSP bis zum heutigen Tage keine eindeutigen Ergebnisse. *Friede, Busch und Bassen (2015)* identifizierten zwischen 1970 und 2015 über 2.200 veröffentlichte Studien zu diesem Thema. Die Ergebnisse waren heterogen und zeigen sowohl positive, negative als auch neutrale Effekte von unternehmerischer Nachhaltigkeit auf die finanzielle Leistungsfähigkeit. In der vorhandenen Literatur wird hauptsächlich der Effekt von CSP auf positive Erfolgsgrößen wie Renditekennzahlen untersucht, während Studien, welche CFP mit dem Scheitern von Unternehmen assoziieren, selten sind. Hinsichtlich der gestiegenen Relevanz von unternehmerischer Nachhaltigkeit ist die vorliegende Dissertation von der Notwendigkeit eines tieferen Verständnisses der CSP-CFP-Beziehung motiviert und zielt im ersten Teil der Dissertation darauf ab, dass durch die Betrachtung des Effekts von unternehmerischer Nachhaltigkeit auf die Ausfallwahrscheinlichkeit neue Einblicke in die Beziehung gewonnen werden können.

Khan, Serafeim und Yoon (2016) haben den Forschungsstand zur CSP-CFP-Beziehung durch Einbezug des Wesentlichkeitskonzepts erweitert. Aktuelle Studienergebnisse deuten jedoch darauf hin, dass in der Praxis sowohl Entscheidungsträger im Unternehmen als auch Investoren die Bewertung der Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsbemühungen als herausfordernd bewerten (Grewal, Serafeim & Yoon, 2016; Torelli, Balluchi & Furlotti, 2020). Im zweiten Teil der Dissertation werden diese Herausforderungen durch die Entwicklung eines Wesentlichkeitsansatzes adressiert. Abgeleitet wird dieser Bewertungsansatz von den wesentlichen Stakeholdern in der gesellschaftlichen Säule und er soll die Komplexität bei der Bewertung verringern. Der zunehmende Fokus auf ökologische Themen rechtfertigt die Betrachtung der gesellschaftlichen Säule nach Meinung des Autors.

Aus methodischer Sicht beinhaltet die CSP-CFP-Beziehung eine inhärente Anfälligkeit für Endogenitätsprobleme (Flammer, 2015). Einerseits könnten nicht beobachtbare bzw. messbare Variablen (z. B. Managementqualität; der sog. Omitted Variable Bias) mögliche Inferenzen verfälschen. Andererseits besteht die Möglichkeit,

dass das CSP-Niveau von der jeweiligen zugrundeliegenden finanziellen Leistungsfähigkeit abhängig ist (umgekehrte Kausalität; Dyck, Lins, Roth & Wagner, 2019). Somit zielt die vorliegende Dissertation ebenfalls darauf ab, durch die Anwendung geeigneter empirischer Methoden die aufgezeigten Probleme zu adressieren.

II. Zusammenfassung der kumulativen Dissertation

Im Verlauf der Dissertation wird die CSP-CFP-Beziehung aus verschiedenen Perspektiven untersucht. Während die ersten beiden Beiträge den Effekt von CSP auf die CFP im Sinne der Insolvenzwahrscheinlichkeit in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs betrachtet, befassen sich die beiden letzteren Beiträge mit dem Konzept der Wesentlichkeit. Dabei wird die Frage beantwortet, welche CSP-Maßnahmen sich auf die CFP von Unternehmen auswirken. Abbildung 1 gibt einen Überblick über die CSP-CFP-Perspektive, die in dem jeweiligen Beitrag diskutiert wird. Außerdem werden die damit verbundenen Forschungslücken und die Herausforderungen für das Management und Investoren dargestellt.

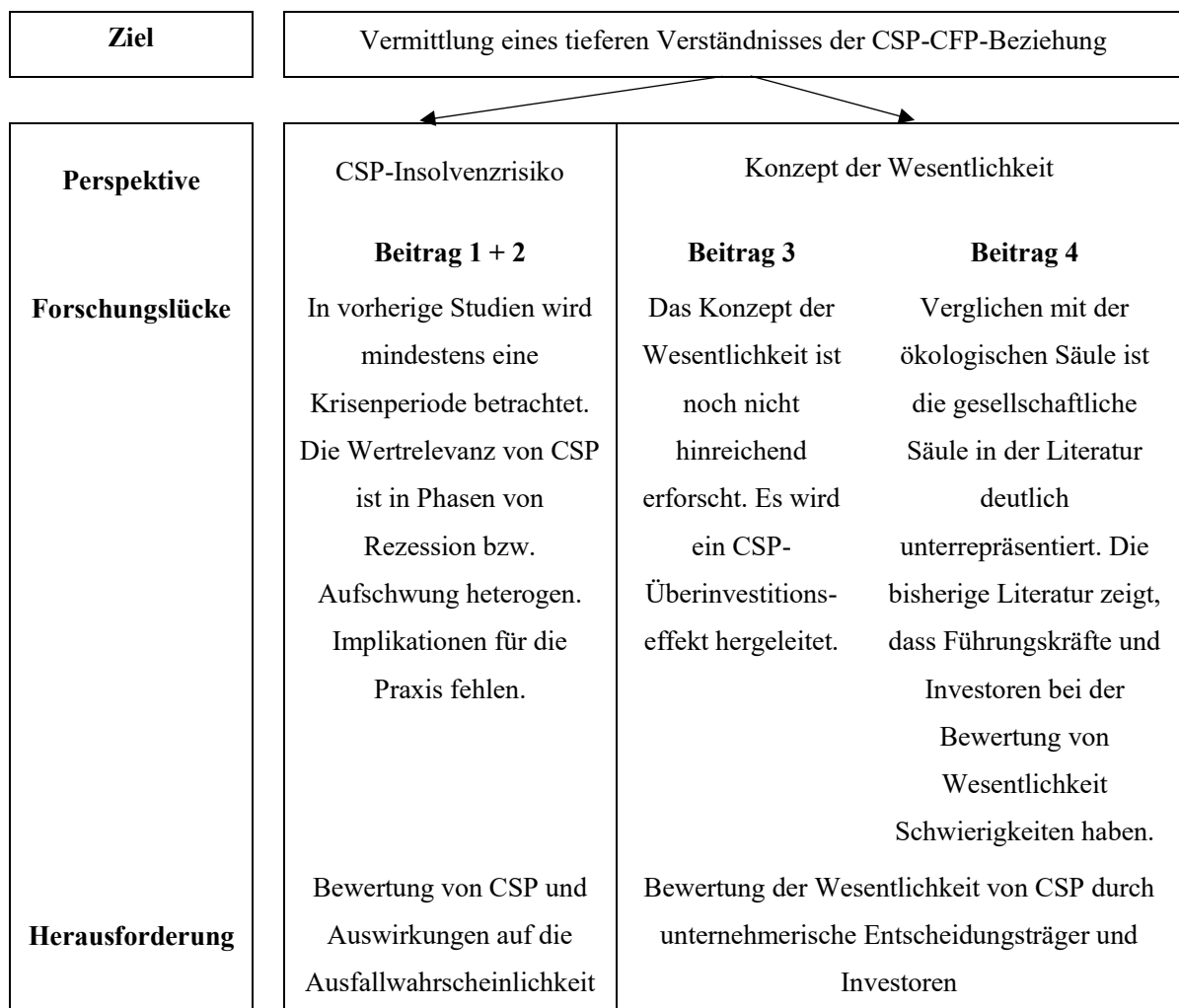


Abbildung 1: Ziel und Grobgliederung der Dissertation

Abbildung 1 verdeutlicht, dass die Ergebnisse der vier Studien dazu beitragen, die zugrundeliegende CSP-CFP-Beziehung besser begreifen zu können. Eine mögliche Redundanz der Forschung wird durch die sorgfältige Identifikation der jeweiligen Forschungslücken vermieden. Hinsichtlich der Methodik werden zwei Verfahren zur Adressierung von potentiellen Endogenitätsproblemen angewendet. Zunächst kann die Anwendung des Instrumentenvariablen(IV)-Schätzers aufgeführt werden. Um kausale Einblicke zu ermöglichen, bedient sich dieser Schätzer exogener Instrumente, um potentiell endogene erklärende Variablen zu ersetzen. Dabei ist es entscheidend, dass das verwendete Instrument zwei wesentliche Bedingungen erfüllt: (i) Das Instrument muss relevant für die Erklärung der endogenen Variable sein (Relevance Condition). (ii) Das Instrument darf die abhängige Variable nicht beeinflussen (Exclusion Restriction). Der zweite Ansatz – die dynamische Paneldatenregression – verzichtet auf exogene Instrumente und bedient sich der zugrundeliegenden dynamischen Beziehung in der abhängigen Variable. So wird zum Beispiel das vorangegangene Betriebsergebnis ($t-1$) als erklärende Variable für das aktuelle Betriebsergebnis (t) im dynamischen Regressionsmodell inkludiert.

Zur Veranschaulichung stellt Tabelle 1 wesentliche Inhalte der Dissertation in Bezug auf die adressierten CSP-Perspektiven, Forschungsfragen, Methoden, Literatur und wichtigsten Ergebnisse dar. Im weiteren Verlauf werden die einzelnen Arbeiten detaillierter vorgestellt, wobei der Schwerpunkt sich auf den Beitrag zur wissenschaftlichen Diskussion und der Forschungsmethodik richtet.

Tabelle 1: Wesentliche Inhalte der kumulativen Dissertation

Paper 1 and 2: Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing				
<i>CSP-Perspektive</i>	<i>Forschungsfrage</i>	<i>Methode</i>	<i>Literatur</i>	<i>Ergebnisse</i>
CSP-Insolvenz-wahrscheinlichkeit (InsW) Beziehung	Inwieweit beeinflusst CSP die InsW in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs?	Statische Paneldatenregression mit Fixed Effects- und Instrumentenvariablen (IV)-Schätzer	Boubaker et al. (2020); Cheng et al. (2014); El Ghoul (2017); Lin & Dong (2018)	In Aufschwungsphasen hat das CSP-Niveau insgesamt keinen signifikanten Einfluss auf die InsW. Eine Erhöhung des CSP-Niveaus führt zu einer höheren InsW. CSP mindert InsW in Krisenphasen.
Paper 3: Corporate Social Performance and Over-investment. Evidence from Germany				
<i>CSP-Perspektive</i>	<i>Forschungsfrage</i>	<i>Methode</i>	<i>Literatur</i>	<i>Ergebnisse</i>
CSP und heterogene Effekte auf CFP	Existiert ein CSP Überinvestitionseffekt ? Inwieweit führt CSP oberhalb einer Überinvestitionsschwelle zu zusätzlicher CFP?	Konzeptionelle Ableitung Überinvestitionstheorie und quantitative Schätzung (Panel-Daten mit Fixed und Random Effects-Schätzern)	(Brammer & Millington, 2008), (McWilliams & Siegel, 2001), Velte (2017)	Insgesamt verbessert CSP die CFP von Unternehmen, die im deutschen Prime Standard notiert sind. Es gibt jedoch einen wertvernichtenden Effekt von CSP-Überinvestitionen in der gesellschaftlichen Säule.
Paper 4: Revealing the Social Pillar under the Lens of Materiality: Corporate Social Performance, Corporate Financial Performance, and Organizational Benefits				
<i>CSP-Perspektive</i>	<i>Forschungsfrage</i>	<i>Methode</i>	<i>Literatur</i>	<i>Ergebnisse</i>
CSP und Wesentlichkeitsbewertung (Materiality Assessment)	Wie hoch ist die Wertrelevanz eines Stakeholder-orientierten Wesentlichkeitsbewertungsansatzes in der gesellschaftlichen Säule?	Statische Fixed Effects- und dynamische Paneldatenregressionen (Generalized Method of Moments-Estimator)	(Brower & Dacin, 2019), (Grewal et al., 2016), Khan et al. (2016), (Mattingly & Berman, 2006)	Primäre CSP (d.h. auf die primären Stakeholder in der gesellschaftlichen Säule ausgerichtet) führt zu einer besseren CFP, während für sekundäre CSP kein solcher Effekt besteht. Eignung als Wesentlichkeitsbewertungsansatz.

Beitrag 1: Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing

Der erste Beitrag untersucht die identifizierte Forschungslücke (d. h. die Relevanz von CSP auf die Insolvenzwahrscheinlichkeit in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs) mit Hilfe einer statischen Fixed Effects-Paneldatenregression und adressiert verbleibende Endogenitätsprobleme mit einem Instrumentvariablenansatz (Two-Stage Least Squares Estimation; 2SLS), um die Kausalität in den Ergebnissen zu erhöhen. Ein solches Instrument muss exogen sein und ersetzt die potentiell endogene Variable im Regressionsmodell. In Anlehnung an frühere Studien (Aouadi & Marsat, 2018; Cheng, Ioannou & Serafeim, 2014) dienen die durchschnittliche Nachhaltigkeitsperformance und die durchschnittliche Performance in den jeweiligen ESG Säulen je Jahr und Branche als exogene Instrumente für CSP. Die angepassten Werte aus der ersten Stufe der Regression ersetzen die ursprünglichen CSP-Messgrößen in der Second-Stage-Regression.

Die Hypothese, dass in Aufschwungszeiten kein positiver Effekt durch CSP auf die Ausfallwahrscheinlichkeit zu erwarten ist, beruht auf der Stakeholder-Theorie; während sich in Krisenzeiten Beziehungen zu Stakeholdern (z.B. Kunden, Lieferanten, Mitarbeitern) positiv auf die Überlebenswahrscheinlichkeit von Unternehmen auswirkt, spielen diese Beziehungen in Phasen des Aufschwungs, aufgrund des vorteilhaften wirtschaftlichen Umfelds, keine Rolle. Dementsprechend führt auch eine Erhöhung des CSP-Niveaus lediglich zu zusätzliche Kosten und erhöht letztendlich sogar das Insolvenzrisiko. Zudem wird die Fragestellung in den jeweiligen ESG Säulen untersucht.

Der Finale Datensatz enthält Informationen zu 1.215 börsennotierten US-Unternehmen in der Aufschwungsphase 2010-2019. Mithilfe statischer Paneldatenregressionen und der Schätzung mit Instrumentenvariablen werden die Hypothesen getestet und bestätigt. Die Ergebnisse deuten zudem darauf hin, dass zusätzliche Investitionen in ökologische Maßnahmen keine Steigerung der Insolvenzwahrscheinlichkeit zur Folge haben, während sich der Effekt in der gesellschaftlichen Säule entgegengesetzt darstellt. Eine geänderte gesellschaftliche Einstellung zum Thema Ökologie (Friday for Futures, Klimakrise) könnte als möglicher Grund für die Ergebnisse in der ökologischen Säule genannt werden. Es ist

wahrscheinlich, dass zusätzliche Kosten von ökologischen Maßnahmen an Kunden weitergeben werden können (Cost Pass-through Mechanism). Die Betrachtung der Governance-Säule zeigte, dass ein hohes Niveau zur Erhöhung des Insolvenzrisikos führt und sich im Abschwung kein risikomindernder Effekt einstellt. Weitere Robustheitstests (mit Daten aus den Jahre 2007 bis 2009; globale Finanzkrise) bestätigen die aus der Literatur entnommenen Zusammenhänge, dass in Krisenphasen ein hohes CSP-Niveau das Insolvenzrisiko verringert (siehe Abbildung 2). Der Haupteffekt kann auf die gesellschaftliche Säule zurückgeführt werden.

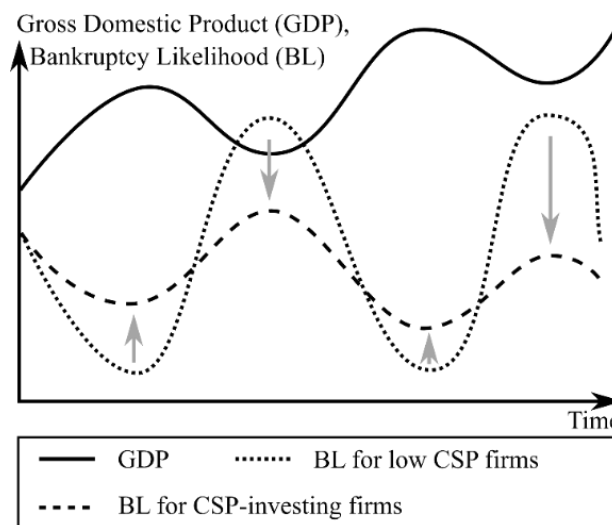


Abbildung 2: Stilisierte Auswirkungen der CSP auf die Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen
Quelle: Habermann & Fischer (2021); DOI: <https://doi.org/10.1007/s10551-021-04956-4>

Der Beitrag trägt wie folgt zur wissenschaftlichen Diskussion bei:

- (i) Während in der bisherigen Forschung der Zusammenhang zwischen CSP und dem Insolvenzrisiko ausschließlich in Zeiträumen mit wirtschaftlichen Krisen untersucht wurde, betrachtet Beitrag 1 eine Aufschwungsphase.
- (ii) Die vorliegenden Ergebnisse deuten darauf hin, dass steigende CSP die Ausfallwahrscheinlichkeit (in Aufschwungsphasen) erhöht. Dies bestätigt die hergeleitete Hypothese. Allerdings werden die Ergebnisse in die bestehende Literatur und einen theoretischen Rahmen eingefügt, sodass ein versicherungsähnlicher Effekt von CSP abgeleitet werden kann, d.h. geringere Ausfallwahrscheinlichkeit in Krisenzeiten. Ein solcher Effekt kann mithilfe von Robustheitstests bestätigt werden.

- (iii) Im Vergleich zu früheren Studien wird eine repräsentative und robuste Stichprobe von 6.696 Beobachtungen sowie mit den Thomson Reuters (TR) Refinitiv ESG Scores eine zuverlässige Messgröße für unternehmerische Nachhaltigkeit verwendet. Darüber hinaus differenziert die Studie zwischen den drei ESG-Säulen und bietet eine Erklärung für die heterogenen Ergebnisse in den jeweiligen Säulen. Die differenzierten Ergebnisse bieten Ansatzpunkte für zukünftige Forschung.

Beitrag 2: Corporate Social Performance und Insolvenzwahrscheinlichkeit: Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung

Der zweite Beitrag transferiert die wissenschaftlichen Erkenntnisse in die Praxis und leitet Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung ab. Ähnlich wie bei Unternehmensrisiken allgemein (vgl. Bouslah et al., 2018) weist ein hohes Maß an unternehmerischer Nachhaltigkeit im Kontext von Konjunkturzyklen einen versicherungsähnlichen Effekt auf (siehe Abbildung 2). Somit können die zusätzlichen Investitionen in CSP während Aufschwungsphasen als Versicherungsprämie interpretiert werden; bei Eintreten einer Krise reduziert das erhöhte CSP-Niveau das Insolvenzrisiko.

Hinsichtlich der Methodik und den Ergebnissen wird auf Beitrag 1 verwiesen. Neben den dargestellten heterogenen Effekten in der ökologischen und gesellschaftlichen Säule wird in Beitrag 2 speziell auf die Governance-Säule eingegangen. Dort wird schlussgefolgert, dass Unternehmen ein zu hohes Niveau an (ineffizienten/redundanten) Governance-Strukturen aufweisen können, die wiederum die Überlebenschancen vermindern. In einer Krisenphase wirken sich zusätzliche Governance-Maßnahmen negativ auf die Überlebenschancen aus. Aus diesem Grund sollten Unternehmensleitung und -überwachung bereits in (bzw. trotz) Aufschwungsphasen auf effiziente Governance-Strukturen achten.

Beitrag 3: Corporate Social Performance and Over-investment: Evidence from Germany

Der dritte Beitrag konzentriert sich auf die CSP-CFP-Beziehung mit einem Fokus auf Over-investment, also der These, dass CSP-Investments nur bis zu einem bestimmten Punkt die CFP erhöhen. Da die EU mit dem Green Deal ihre Ambitionen für eine moderne, ressourceneffiziente und wettbewerbsfähige Wirtschaft vorantreibt, wird untersucht, wie sich CSP und die Performance der einzelnen ESG-Säulen auf die CFP auswirken. Die Studie präsentiert neue Erkenntnisse, indem sie eine theoretisch abgeleitete CSP-Over-investment-Theorie empirisch für den deutschen Markt entwickelt und testet. Das endgültige Sample umfasst Unternehmen, die im deutschen Prime Standard (DAX30, MDAX und TecDAX) von 2015 bis 2019 gelistet sind. Korrelations- und Regressionsanalysen mit Fixed und Random Effects-Schätzern werden angewendet, um die CSP-CFP-Beziehung zu untersuchen. TR Refinitiv ESG Scores werden zur Messung von CSP herangezogen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass eine hohe Nachhaltigkeitsperformance (insgesamt sowie in der gesellschaftlichen und Governance-Säule) die CFP für deutsche Prime Standard Unternehmen verbessert. Die Studie liefert jedoch Hinweise auf einen wertvernichtenden Effekt von CSP durch Überinvestitionen in der gesellschaftlichen Säule.

Folglich sind die vorgestellten Ergebnisse von hoher Relevanz für Entscheidungsträger in Unternehmen, Investoren, Gesellschaft und Politik. Die Studie liefert einen empirischen Rahmen zur angemessenen Bewertung und Gestaltung von CSP und bekräftigt die Untersuchung des Konzepts der Wesentlichkeit. Entscheidungsträger müssen CSP strategisch planen und auf die Wesentlichkeit von Nachhaltigkeitsinvestitionen (speziell in der gesellschaftlichen Säule) achten. Investoren und die Gesellschaft – welche verstärkt Unternehmen zum nachhaltigen Wirtschaften auffordern – sollten sich des wertvernichtenden CSP-Überinvestitionseffekts bewusst sein, um die Leistungsfähigkeit eines Unternehmens nicht zu gefährden. Darüber hinaus trägt der Beitrag zur CSP-Literatur bei, indem er die CSP-CFP-Beziehung überdenkt und eine CSP-Überinvestitionshypothese aufstellt.

Beitrag 4: Keep It Simple: A Stakeholder-orientated Materiality Approach for Corporate Social Actions

Anstoß für den vierten Beitrag liefern jüngste Studien (Grewal et al., 2016; Torelli et al., 2020). Diese zeigen auf, dass sowohl unternehmerische Entscheidungsträger als auch Investoren Schwierigkeiten haben, wesentliche CSP-Aspekte zu identifizieren. Wie in Beitrag 3 dargestellt, kann dies zu Überinvestitionen (vor allem in der gesellschaftlichen Säule führen) und somit die finanzielle Leistungsfähigkeit schwächen. Die Praxisrelevanz des Beitrags wird durch den zunehmenden Druck von Kapitalmarktakteuren auf unternehmerische Entscheidungsträger hergeleitet; beispielsweise drängte Larry Fink (CEO von BlackRock) in seinem Brief an die CEOs im Jahr 2021 die Unternehmen dazu, "im Einklang mit den Empfehlungen des [...] SASB zu berichten", um eine fundiertere Bewertung von Nachhaltigkeitsrisiken zu ermöglichen (BlackRock, 2021).

Des Weiteren könnte die zunehmende Fokussierung der Politik auf Umweltthemen, insbesondere auf die Bekämpfung der Klimakrise (siehe z.B. EU Taxonomy for Sustainable Activities) dazu führen, dass Entscheidungsträger in Unternehmen bei der Allokation von Ressourcen einen Fokus auf ökologische Maßnahmen richten. Dementsprechend besteht die Gefahr einer systematischen Vernachlässigung von Stakeholdern der gesellschaftlichen Säule. Aus diesem Grund wird in Beitrag 4 die Forschungsfrage geklärt, ob die Bewertung von Wesentlichkeit mithilfe einer Stakeholder-Orientierung (in der gesellschaftlichen Säule) weniger komplex und somit effizienter gestaltet werden kann. In anderen Worten, die Komplexität gängiger Klassifizierungsframeworks (wie z.B. SASB) soll reduziert werden.

Die Forschungsfrage wird mit Hilfe von Fixed und Random Effects-Schätzern in statischen Paneldatenregressionen überprüft. Das Sample beinhaltet 5.060 Beobachtungen von börsennotierte Unternehmen (gelistet im S&P 500) von 2006 bis 2019. Daten auf Firmenebene, wie Marktwert, Bilanzsumme oder CSP, werden über TR Eikon heruntergeladen. Um die Robustheit der Ergebnisse zu stärken, d. h. um zu zeigen, dass die Ergebnisse auf einem kausalen Zusammenhang beruhen, werden die verbleibenden Endogenitätsbedenken durch die Anwendung des GMM-Schätzers (Generalized Method of Moments-Estimator) adressiert. Ein solches Vorgehen wird zum

Beispiel von *Lahouel et al.* (2019) und *Nuber und Velte* (2021) vorgeschlagen. Ein Vorteil ist, dass keine exogenen Instrumente benötigt werden (im Vergleich zum 2SLS-Ansatz). Darüber hinaus inkludiert die GMM-Methode Lags (d. h. Zeitverzögerungen) der abhängigen Variable im Regressionsmodell, um eine zugrundeliegende dynamische Beziehung zu berücksichtigen.

In Beitrag 4 werden die Stakeholder in der gesellschaftlichen Säule auf Grundlage bestehender Erkenntnisse (Brower & Dacin, 2019; Mitchell, Agle & Wood, 1997) in primäre (Kunden, Mitarbeiter, Zulieferer) und sekundäre (Themen betreffend anliegenden Gemeinden, Menschenrechte und Diversität) Stakeholder aufgeteilt. Ein Anzeichen dafür, dass Unternehmen sich bislang nicht auf primäre Stakeholder konzentrieren, liefert die univariate Analyse der Daten (Sample-Mittelwert primäre CSP kleiner Sample-Mittelwert sekundäre CSP; Ergebnis identisch für Median). Im weiteren Verlauf zeigen die Ergebnisse der multivariaten Analyse, dass CSP, die sich an primäre Stakeholder richtet, zu organisatorischen Vorteilen führt und die CFP signifikant verbessert, während für sekundäre CSP kein solcher Effekt zu beobachten ist. Somit scheint ein vereinfachter Bewertungsansatz für die Materialität in der gesellschaftlichen Säule (nämlich die Bewertung, ob eine CSP-Maßnahme auf primäre Stakeholder gerichtet ist) gefunden zu sein. Durch die Ableitung der folgenden Schlussfolgerungen trägt der Beitrag zur wissenschaftlichen Diskussion dabei:

- (i) Praktiker sollten das Konzept der Wesentlichkeit in ihre Entscheidungen einbeziehen. Während unternehmerische Entscheidungsträger bei Fokussierung auf primäre Stakeholder (in der gesellschaftlichen Säule) die finanzielle Leistungsfähigkeit steigern, können Investoren die primäre CSP von Unternehmen für Investitionsentscheidungen zuverlässig bewerten.
- (ii) Die Vielzahl heterogener Methoden zur Bestimmung der Wesentlichkeit der zahlreichen Standardsetzer führt zu einer fehlenden Abstimmung und resultiert in der Verwirrung von Praktikern. Die Studie liefert einen nachvollziehbaren und intuitiven Ansatz zur gleichzeitigen Bestimmung der Wesentlichkeit über alle Branchen hinweg (in der gesellschaftlichen Säule) und regt die Überarbeitung bestehender Rahmenwerke an.

- (iii) In zukünftigen Rahmenwerken zur Nachhaltigkeits- oder nicht-finanziellen Berichtserstattung sollten politische Entscheidungsträger die heterogene Wertrelevanz von CSP in der gesellschaftlichen Säule zur Kenntnis nehmen. Zukünftige Regulierungen und Gesetze müssen daher sicherstellen, dass sekundäre Stakeholder nicht vernachlässigt werden.
- (iv) Der Beitrag liefert zudem Erkenntnisse, welche die Einbeziehung von Wesentlichkeit (mit Stakeholder-Orientierung) bei der zukünftigen Untersuchung der CSP-CFP-Beziehung rechtfertigen, und öffnet somit Raum für weitere Forschung.

III. Details zu den Veröffentlichungen

Beitrag 1: Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing

- Autorenschaft: Florian Habermann und Felix B. Fischer; für die jeweiligen Bearbeitungsanteile vgl. Tabelle 2.

	F. Habermann	F. B. Fischer
Literaturübersicht	50 %	50 %
Theorieentwicklung	50 %	50 %
Forschungsdesign	50 %	50 %
Datenerhebung	70 %	30 %
Datenanalyse	70 %	30 %
Interpretation der Ergebnisse	30 %	70 %
Schreibprozess	30 %	70 %
Insgesamt	50 %	50 %

Tabelle 2: Bearbeitungsanteile der Autoren von Beitrag 1

- Veröffentlichung: Der Beitrag wurde am 4. Oktober 2021 online im *Journal of Business Ethics* (VHB-JQ3: B) veröffentlicht.
- Konferenz-Präsentation: /

Beitrag 2: Corporate Social Performance und Insolvenzwahrscheinlichkeit: Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung

- Autorenschaft: Felix B. Fischer, Florian Habermann und Prof. Dr. mult. Anton A. Burger; für die jeweiligen Bearbeitungsanteile vgl. Tabelle 3.

	F. B. Fischer	F. Habermann	A. A. Burger
Literaturübersicht	40 %	40 %	20 %
Konzepterstellung	40 %	40 %	20 %
Interpretation der Ergebnisse	40 %	40 %	20 %
Schreibprozess	40 %	40 %	20 %
Insgesamt	40 %	40 %	20 %

Tabelle 3: Bearbeitungsanteile der Autoren von Beitrag 2

- Veröffentlichung: Der Beitrag wurde in der *Zeitschrift für Corporate Governance* (VHB-JQ3: D) zur Veröffentlichung angenommen.
- Konferenz-Präsentation: /

Beitrag 3: Corporate Social Performance and Over-investment: Evidence from Germany

- Autorenschaft: Florian Habermann (Alleinautor).
- Veröffentlichung: Der Beitrag ist im *Journal of Global Responsibility* (VHB-JQ3: C) veröffentlicht.
- Konferenz-Präsentation: Eine frühere Version dieses Beitrags wurde auf der 11th International Conference on Modern Research in Management, Economics and Accounting (MEACONF) und dem 30th Bavarian Graduate Program in Economics-Research Workshop vorgestellt.

Beitrag 4: Keep It Simple: A Stakeholder-orientated Materiality Approach for Corporate Social Actions

- Autorenschaft: Florian Habermann (Alleinautor).
- Veröffentlichung: Einreichung geplant im Rahmen einer Special Issue der Zeitschrift *Organization Studies* im März 2022 (VHB-JQ3: A)
- Konferenz-Präsentation: Eine frühere Version dieses Beitrags wurde auf dem 1st European Accounting Association (EAA) Virtual Congress präsentiert. Anbei ein kurzer Auszug aus dem Review: “I start by applauding the author(s) for identifying this research topic, which is both exciting from an academic standpoint and relevant for policymakers and practitioners”, weiter wird geschrieben: “your large and diverse sample is a plus that could be used in a very powerful way. I see the great potential of the paper [...] and it can make a significant contribution to the ESG and accounting literature.”

IV. Zusammenfassung

Die zunehmende Verschärfung der Klimakrise (IPCC, 2021) rechtfertigt die Untersuchung von unternehmerischer Nachhaltigkeit als potentiell Mittel zur Bekämpfung dieser existenziellen Krise. Die vorliegende kumulative Dissertation liefert Antworten auf komplexe Fragestellungen zur Wertrelevanz und Bewertung von CSP. Hinsichtlich der Methodik wurden unterschiedliche quantitativ-empirische Verfahren angewandt (z.B. IV-Schätzer und dynamische Paneldatenregressionen), u. a. um Endogenitätsprobleme zu adressieren und kausale Zusammenhänge aufzuzeigen.

In den ersten beiden Beiträgen wird zunächst der Zusammenhang zwischen CSP und der Ausfallwahrscheinlichkeit von Unternehmen unter Berücksichtigung von Konjunkturzyklen untersucht. Die Ergebnisse von Beitrag 1 zeigen, dass CSP die Wahrscheinlichkeit eines Ausfalles in Zeiten des wirtschaftlichen Aufschwungs nicht mindert, sondern vielmehr durch zusätzliche Kosten kurzfristig das Insolvenzrisiko sogar erhöht. Jedoch bietet ein hohes CSP-Niveau einen versicherungsähnlichen Effekt für nachfolgende Krisen- bzw. Rezessionsphasen. Dieser Effekt wird durch verbesserte Beziehungen zu Stakeholdern wie Kunden, Mitarbeitern und Kreditgebern realisiert. Beitrag 2 nutzt die Ergebnisse für die Ableitung von Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung.

Anschließend findet eine Auseinandersetzung mit dem Konzept der Wesentlichkeit im dritten und vierten Beitrag statt. In Bezug auf die Wesentlichkeit hat der dritte Artikel einen Überinvestitionseffekt von CSP aufgedeckt und die Betrachtung des Konzepts der Wesentlichkeit bestärkt. Dementsprechend wird im vierten Artikel das Konzept im Detail untersucht. Die genannte Verschärfung der Klimakrise und die damit verbundenen zunehmenden Anstrengungen in der ökologischen Säule führen zur Entwicklung eines effizienten Ansatzes zur Wesentlichkeitsbewertung (Materiality Assessment) in der gesellschaftlichen Säule. Ziel ist einer möglichen Vernachlässigung von Stakeholdern in dieser Säule, wie z.B. von Mitarbeitern oder Kunden, vorzubeugen. Die Ergebnisse deuten darauf hin, dass ein Fokus auf wesentliche Stakeholder in der gesellschaftlichen Säule in einer gesteigerten finanziellen Leistungsfähigkeit resultieren. Dementsprechend kann der Ansatz von unternehmerischen Entscheidungsträger zur

Allokation von Ressourcen und von Investoren zur Bewertung von Investitionsentscheidungen genutzt werden.

Aus den Initiativen in Politik (EU Green Deal) und Wirtschaft (zunehmende freiwillige Nachhaltigkeitsberichterstattung) kann gefolgert werden, dass Entscheidungsträger die Notwendigkeit erkannt haben, ein nachhaltiges Wirtschaftssystem aufzubauen. Ein solcher Trend ist zu begrüßen, da die frühzeitige Etablierung von politischen und organisatorischen Rahmenbedingungen ein innovatives Umfeld in der Europäischen Union schaffen kann. Somit wird nicht nur zur Bewältigung des Klimawandels und der weiteren gesellschaftlichen Herausforderungen beigetragen, sondern auch – durch die Förderung nachhaltiger Innovationen – der Wirtschaftsraum Europäische Union langfristig gestärkt. Betriebswirtschaftliche Forschung kann diese Transformation durch empirische Untersuchungen unterstützen. Betriebswirtschaftliche Forschung kann diese Transformation durch empirische Untersuchungen unterstützen. Die vorliegende Dissertation hat gezeigt, dass zukünftige Forschung Messgrößen entwickeln sollte, die unternehmerische Nachhaltigkeit anhand des gelieferten Mehrwerts (Impact) für Stakeholder ermitteln, anstatt sich wie bisher auf Inputgrößen von CSP zu stützen. Ebenfalls wurde der heterogene Effekt von CSP im Verlauf eines Konjunkturzyklusses nachgewiesen. Darüber hinaus bietet die Bewertung der (finanziellen, ökologischen und gesellschaftlichen) Wirksamkeit von geplanten/beschlossenen Regelwerken (z.B. EU Taxonomie, CSRD) Ansatzpunkte zur weiteren Verbesserung der regulatorischen Rahmenbedingungen.

V. Literaturverzeichnis

- Aouadi, A., & Marsat, S. (2018). Do ESG Controversies Matter for Firm Value? Evidence from International Data. *Journal of Business Ethics, Vol. 151*, pp. 1027-1047.
- BlackRock. (2021). Retrieved from [www.blackrock.com: https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter](https://www.blackrock.com/corporate/investor-relations/larry-fink-ceo-letter) (accessed 22 June 2021)
- Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk? *Economic Modelling, Vol. 91*, pp. 835-851.
- Brammer, S., & Millington, A. (2008). Does It Pay to Be Different? An Analysis of the Relationship Between Corporate Social and Financial Performance. *Strategic Management Journal, Vol. 29*, pp. 1325-1343. <https://doi.org/10.1002/smj.714>.
- Brower, J., & Dacin, P. A. (2019). An Institutional Theory Approach to the Evolution of the Corporate Social Performance – Corporate Financial Performance Relationship. *Journal of Management Studies, Vol. 57*, pp. 805-836.
- Cheng, B., Ioannou, I., & Serafeim, G. (2014). Corporate Social Responsibility and Access to Finance. *Strategic Management, Vol. 35*, pp. 1-23.
- Dyck, A., Lins, K. V., Roth, L., & Wagner, H. F. (2019). Do Institutional Investors Drive Corporate Social Responsibility? International Evidence. *Journal of Financial Economics, Vol. 131*, pp. 693-714.
- El Ghoul, S., Guedhami, O., & Kim, Y. (2017). Country-level Institutions, Firm Value, and the Role of Corporate Social Responsibility Initiatives. *Journal of International Business Studies, Vol. 48*, pp. 360-385.
- EU. (2021). <https://ec.europa.eu>. Retrieved from https://ec.europa.eu/info/publications/210421-sustainable-finance-communication_en (accessed 22 June 2021)

- Flammer, C. (2015). Does Corporate Social Responsibility Lead to Superior Financial Performance? A Regression Discontinuity Approach. *Management Science*, Vol. 61, pp. 2549-2568.
- Friede, G., Busch, T., & Bassen, A. (2015). ESG and Financial Performance: Aggregated Evidence from more than 2000 Empirical Studies. *Journal of Sustainable Finance & Investment*, Vol. 5, pp. 210-233.
- Grewal, J., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Shareholder Activism on Sustainability Issues. *Working Paper Harvard Business School*, No. 17-003, pp. 1-65.
- Khan, M., Serafeim, G., & Yoon, A. (2016). Corporate Sustainability: First Evidence on Materiality. *The Accounting Review*, Vol. 91, pp. 1697-1724. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2575912>.
- Köhler, P., & Landgraf, R. (2020). *www.handelsblatt.de*. Retrieved from <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/esg-kriterien-blackrock-greift-beim-klimaschutz-durch/26000222.html?ticket=ST-1749881-p6vC4EDdXaCWB9ofGUdx-ap3> (accessed 22 June 2021)
- Lahouel, B. B., Gaies, B., Zaied, Y. B., & Jahmane, A. (2019). Accounting for endogeneity and the dynamics of corporate social - corporate financial performance relationship. *Journal of Cleaner Production*, Vol. 230, pp. 352-364.
- Lin, K. C., & Dong, X. (2018). Corporate social responsibility engagement of financially distressed firms and their bankruptcy likelihood. *Advances in Accounting*, Vol. 43, pp. 32-45.
- Mattingly, J. E., & Berman, S. L. (2006). Measurement of Corporate Social Action: Discovering Taxonomy in the Kinder Lydenburg Domini Ratings Data. *Business & Strategy*, Vol. 45, pp. 20-46.
- McWilliams, A., & Siegel, D. (2001). Corporate Social Responsibility: A Theory of the Firm Perspective. *Academy of Management Review*, Vol. 26, pp. 117-127.

- Mitchell, R., Agle, B., & Wood, D. (1997). Toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts. *Academy of Management Review*, Vol. 22, pp. 853–886.
- Mooney, A., Miller, J., & Smith, P. (2020). *www.ft.com*. Retrieved from <https://www.ft.com/content/92512bcc-48b3-11ea-ae2-9ddbdc86190d>, 23.10.2020 (accessed 22 June 2021)
- Nuber, C., & Velte, P. (2021). Board gender diversity and carbon emissions: European evidence on curvilinear relationships and critical mass. *Business Strategy and the Environment*, Vol. 30, pp. 1958-1992.
- Torelli, R., Balluchi, F., & Furlotti, K. (2020). The materiality assessment and stakeholder engagement: A content analysis of sustainability reports. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 27, pp. 470-484.

VI. Abstracts Beitrag 1 - 4

Corporate Social Performance and the Likelihood of Bankruptcy: Evidence from a Period of Economic Upswing.

Florian Habermann

Felix Fischer

Postprint-Fassung inkl. minimaler Korrekturen; online veröffentlicht am 4. Oktober 2021

im *Journal of Business Ethics*,

doi: 10.1007/s10551-021-04956-4 unter der CC BY 4.0 Lizenz*

Abstract: The paper aims to investigate the effects of corporate social performance (CSP) on bankruptcy likelihood in times of economic upswing. This is important because prior related literature focused on data containing times of economic crises. We measure bankruptcy likelihood with the Altman Z score and CSP with Thomson Reuters (TR) ESG scores. By applying static panel data regressions and instrumental variable regressions on a sample of 6,696 US-firm-year observations from 2010 to 2019 our main findings are: (i) In contrast to existing research, the level of firms' CSP seems to have no (positive) effect on the likelihood of bankruptcy during times of economic upswing. (ii) Increasing a firm's CSP in times of economic upswing leads to a rise in bankruptcy likelihood. We conclude that the positive effects of CSP on stakeholder relationships fail to materialize in flourishing business environments. The costs of increasing CSP, thus, outweigh their immediate positive effects and raise bankruptcy likelihood. However, as they reduce financial default risk in subsequent crises, CSP investments can be seen as a balancing measure. Our findings bear implications for scholars, practitioners, and policymakers.

Keywords: Corporate Social Performance; Bankruptcy; ESG Ratings; Altman Z score; Stakeholder Theory, Corporate Financial Performance

* <https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>

**Corporate Social Performance und Insolvenzwahrscheinlichkeit:
Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung**

Felix Fischer

Florian Habermann

Anton Burger

Zeitschrift für Corporate Governance

Postprint-Fassung, 01. Dezember 2021

Abstract: Dieser Beitrag leitet aus einer kürzlich durchgeführten Studie zu Corporate Social Performance und Insolvenzwahrscheinlichkeit Implikationen für Leitungs- und Kontrollorgane deutscher Unternehmen ab. Es wird erarbeitet, welche ökologischen, gesellschaftlichen und führungsbezogenen Nachhaltigkeitsmaßnahmen in welcher Konjunkturphase gefördert und welche mit Bedacht eingesetzt oder auf Effizienz hin überprüft werden sollten.

Keywords: Corporate Social Performance, Insolvenzwahrscheinlichkeit, Konjunktur, Nachhaltigkeitsmaßnahmen, Governance

Corporate Social Performance and Over-investment.

Evidence from Germany

Florian Habermann

Journal of Global Responsibility,
Vol. 12 No. 3, pp. 347-363. <https://doi.org/10.1108/JGR-11-2020-0095>.

Postprint-Fassung, 02. Mai 2021

Purpose

With the Green Deal and Sustainable Finance Taxonomy, the European Union is driving forward its ambition for a modern, resource-efficient, and competitive economy. For this reason, we contribute to the ongoing discussion by examining how overall corporate social performance (CSP) and the respective environmental, social, and governance (ESG) pillar performance affects corporate financial performance (CFP). In addition, the study presents novel insights by testing a theoretically derived CSP over-investment theory empirically for the German market.

Design/methodology/approach

The final sample includes firms listed on the German Prime Standard (DAX30, MDAX, and TecDAX) from 2015 to 2019. The study includes a correlation and regression analysis using fixed effects on 363 firm-year observations to investigate the CSP-CFP relationship. We apply accounting and market-based CFP measures and use Thomson Reuters (TR) ESG scores to measure CSP.

Findings

Overall CSP, social pillar, and governance pillar performance improve CFP for firms listed on the German Prime Standard. However, the study provides evidence for a value-destroying effect of CSP over-investment in the social pillar.

Originality/value

The paper contributes to CSP literature by revisiting the CSP-CFP relationship and debuting a CSP over-investment hypothesis on the German market. The results are highly relevant for practitioners, policymakers, and society since the study provides an empirical framework to evaluate CSP properly and reveals the importance of materiality in stakeholder management.

Implications/significance

The implications of the study are ambiguous. First, firms can improve CFP when doing good, i.e., increase CSP. Second, however, CSP is a concept of decreasing marginal benefits. Consequently, managers can respond to increasing pressure from investors to be “sustainable” with the argument of CSP over-investment. Policymakers must consider materiality as a potential explanation for the over-investment phenomena when framing sustainable development programs, i.e., the EU Green Deal and regulations such as the Directive 2014/95/EU and the Regulation EU 2020/852. Moreover, the study sensitizes society that sustainability efforts do not exclusively affect CFP positively.

Keep It Simple: A Stakeholder-orientated Materiality Approach for Corporate Social Actions

Florian Habermann

Working Paper, 20. April 2022

Abstract: A policymakers' focus on environmental issues, particularly the climate crisis, and the challenges faced by management and investors in assessing material issues are the impetus for this study. For the latter, recent studies indicate such challenges in materiality assessment. Furthermore, we argue that the environmental focus of politics could systematically neglect stakeholders in the social pillar. For this reason, we derive an alternative materiality assessment approach for corporate social actions. By extending an existing framework based on stakeholder theory, employee- and product-related issues are classified material (i.e., directed towards primary) while issues concerning communities, diversity, and human rights are immaterial (i.e., directed towards secondary stakeholders). We apply fixed, random, and system generalized method-of-moments estimators and conduct *Poisson* regressions to test our hypotheses regarding the relevance of primary (material) and secondary (immaterial) corporate social performance (CSP) on a large sample of US-listed firms. The results show that primary CSP provides organizational benefits and leads to superior accounting-based CFP. In contrast, there is no such effect for secondary CSP. With our findings, we contribute to prior research by providing a less complex but efficient materiality assessment approach. Consequently, this study provides relevant implications for managers, policymakers, and practitioners alike.

Keywords: Corporate Financial Performance; Corporate Social Performance; Corporate Social Responsibility; Materiality; Organizational Benefits; Stakeholder Theory