

Schumpeter School
of Business and Economics



**Präferenzen (privater) Anleger
bei der Darstellung von Performance
im Integrated Reporting
– Eine theoretische und experimentelle Analyse**

Dissertation

zur Erlangung des akademischen Grades

Doktor der Wirtschaftswissenschaften (Dr. rer. oec.)

an der Schumpeter School of Business and Economics

der Bergischen Universität Wuppertal

Vorgelegt von:

Philippa Leven-Aldejohann, M.Sc.

geb. in Solingen

Matrikelnummer: 1560190

*„Nicht alles was zählt, ist zählbar;
nicht alles was zählbar ist, zählt.“*

Albert Einstein

Inhaltsverzeichnis

Abbildungsverzeichnis	VI
Tabellenverzeichnis	VII
Abkürzungsverzeichnis.....	IX
Präambel	XI
1 Einleitung	1
1.1 Motivation und aktuelle Entwicklungen.....	1
1.2 Zielsetzung	4
1.3 Gang der Untersuchung	5
2 Entscheidungsrelevanz von Geschäftsberichten	8
2.1 Informationsbegriff im betriebswirtschaftlichen Kontext	8
2.2 Informationsasymmetrien in Unternehmen	11
2.3 Informationsansprüche	12
2.3.1 Shareholder Value-Ansatz	12
2.3.2 Stakeholder-Ansatz	16
2.4 Abbau von Informationsasymmetrien	19
2.5 Informationsfunktion der externen Berichterstattung.....	20
3 Integrated Reporting	25
3.1 Einordnung des Integrated Reportings in die nationale Berichterstattung	25
3.1.1 Business Reporting.....	25
3.1.2 Bestandteile des Business Reportings	29
3.1.2.1 Financial Accounting.....	29
3.1.2.2 Value Reporting.....	31
3.1.2.2.1 Corporate Governance Reporting	31
3.1.2.2.2 (Konzern)Lagebericht	34
3.1.2.2.3 Nachhaltigkeitsbericht	39
3.1.3 Herausforderungen der Berichterstattung und Ziele des Integrated Reportings	44

3.2 Konzept des Integrated Reportings.....	49
3.2.1 Entwicklung des International Integrated Reporting Councils	49
3.2.2 IR-Rahmenkonzept	50
3.2.2.1 Allgemeines	50
3.2.2.2 Darstellung von Wertschaffung mittels Kapitalarten	55
3.2.2.3 Prinzipien bei der Erstellung	60
3.2.2.4 Bestandteile des Berichts	69
3.2.2.5 Adressaten und Empfänger des Integrated Reportings.....	77
3.3 Vergleich mit dem deutschen Lagebericht	84
3.4 Herausforderungen des Integrated Reportings	92
4 Performance	99
4.1 Definitionen	99
4.2 Finanzielle Kennzahlen	102
4.3 Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren.....	109
4.4 Darstellung der Performance nichtfinanzieller Faktoren im Integrated Reporting	116
4.4.1 Einordnung der Konzepte und Prinzipien des Integrated Reportings	116
4.4.2 Leading practice und Kritik	119
5 Stand der Forschung	126
5.1 Erkenntnisse zum Integrated Reporting	126
5.2 Erkenntnisse zu Präferenzen von Investoren	135
6 Hypothesenbildung.....	139
7 Methodische Grundlagen.....	148
7.1 Methodenwahl	148
7.1.1 Information Display Matrix	148
7.1.2 Analysemöglichkeiten	152
7.2 Forschungsdesign	156
7.2.1 Konzeption der IDM	156
7.2.2 Auswahl darzustellender Leistungsindikatoren und Pretest.....	162

8 Forschungsergebnisse.....	166
8.1 Untersuchungsteilnehmer	166
8.2 Überprüfung der Hypothesen	169
8.3 Weitere Analysen	201
8.4 Grenzen der Untersuchung	205
9 Schlussbetrachtung.....	212
9.1 Zusammenfassung der Ergebnisse.....	212
9.2 Ausblick.....	219
Anhang	228
Quellenverzeichnisse	240

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Stakeholder nach FREEMAN.....	18
Abbildung 2: Business Reporting	28
Abbildung 3: Verbindung der Informationen durch einen integrierten Bericht	48
Abbildung 4: IR-Rahmenkonzept	52
Abbildung 5: Wertschaffung für das Unternehmen und für andere.....	56
Abbildung 6: Wertschaffungsprozess	59
Abbildung 7: Prozess zur Bestimmung der Wesentlichkeit.....	66
Abbildung 8: Adressaten und Empfänger des Integrated Reportings.....	80
Abbildung 9: Wesentlichkeitsmatrix der EnBW AG.....	83
Abbildung 10: Verteilung der dargestellten Kapitalarten	122
Abbildung 11: Offenlegung von Werttreibern und relevanten Leistungsindikatoren	124
Abbildung 12: Strukturierte Literaturrecherche.....	128
Abbildung 13: Aufbau einer Information Display Matrix	150
Abbildung 14: Informationsblöcke	152
Abbildung 15: Im Experiment verwendete Matrix	158
Abbildung 16: Anteil der ersten Betrachtungen der Informationen zu einer Kapitalart	171
Abbildung 17: Anteil der Betrachtungen der Informationen einer Kapitalart an gesamten Betrachtungen.....	172
Abbildung 18: Erster Zugriff, Differenzierung zwischen finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalart.....	175
Abbildung 19: Gesamte Betrachtungen, Differenzierung zwischen finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalart.....	177

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Vergleich des Integrated Reportings mit der Lageberichterstattung	87
Tabelle 2: Herausforderungen bei der Umsetzung des Integrated Reportings anhand von Beispielen	97
Tabelle 3: Beispielhafte Zuordnung von KPIs zu den Kapitalarten	121
Tabelle 4: Literatúrauswahl der Literaturrecherche: Theoretische Studien	129
Tabelle 5: Literatúrauswahl der Literaturrecherche: Empirische Studien	130
Tabelle 6: Literatúrauswahl der Literaturrecherche: Erweiternde Studien	131
Tabelle 7: Beispielhafte Indikatoren zur IDM-Analyse	154
Tabelle 8: Leistungsindikatoren zur Darstellung in der IDM	164
Tabelle 9: Teilnehmer des Experiments	167
Tabelle 10: Verteilung der Geschlechter	167
Tabelle 11: Verteilung des Alters	168
Tabelle 12: Verteilung der Studiengänge	168
Tabelle 13: Verteilung kurzfristige und langfristige Anleger	169
Tabelle 14: Median des ersten Betrachtungszeitpunkt der Informationen zu einer Kapitalart	173
Tabelle 15: Median des ersten Betrachtungszeitpunkt der Informationen zu einer Kapitalart bei Zusammenfassung wichtiger Zeitpunkte	174
Tabelle 16: Ergebnisse Chi-Quadrat-Test zur Hypothese 1, Indikator I	176
Tabelle 17: Ergebnisse Chi-Quadrat-Test zur Hypothese 1, Indikator II	178
Tabelle 18: Zeitpunkt des ersten Zugriffs auf Informationen zum Finanziellen Kapital	179
Tabelle 19: Ergebnisse Exakter Fisher-Test zur Hypothese 1, Indikator III	180
Tabelle 20: Ergebnisse Exakter Fisher-Test zur Hypothese 1, Indikator IV	181
Tabelle 21: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 2, Indikator I	183
Tabelle 22: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 2, Indikator II	184
Tabelle 23: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 2, Indikator III	184
Tabelle 24: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 2, Indikator III	185
Tabelle 25: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 2, Indikator IV	186
Tabelle 26: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 2, Indikator IV	186
Tabelle 27: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 3, Indikator I	188
Tabelle 28: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 3, Indikator II	189
Tabelle 29: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 3, Indikator III	189

Tabelle 30: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 3, Indikator III.....	190
Tabelle 31: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 3, Indikator IV	190
Tabelle 32: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 3, Indikator IV	191
Tabelle 33: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 4, Indikator I...	192
Tabelle 34: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 4, Indikator II..	193
Tabelle 35: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 4, Indikator III	193
Tabelle 36: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 4, Indikator III.....	194
Tabelle 37: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 4, Indikator IV	195
Tabelle 38: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 4, Indikator IV	196
Tabelle 39: Ergebnisse zur Wichtigkeit der Kapitalarten, direkte Befragung.....	203
Tabelle 40: Vergleich Wichtigkeit Kapitalarten bei direkter Befragung und IDM.....	204

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AICPA	American Institute of Certified Public Accountants
AKEU	Arbeitskreis für externe Unternehmensrechnung
AktG	Aktiengesetz
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Bd.	Band
Bzw.	beziehungsweise
CEO	Chief Executive Officer
c.p.	ceteris paribus
CSR	Corporate Social Responsibility
CSRD	Corporate Social Responsibility Directive
d.h.	das heißt
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard
DRSC	Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.
EnBW	Energie Baden-Württemberg AG
ESG	Environmental Social Governance
ESMA	European Securities and Markets Authority
ESRS	European Sustainability Reporting Standards
Etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EU Tax-VO	EU-Taxonomie-Verordnung
f.	folgende (Seite)
FASB	Financial Accounting Standard Board
FEE	Fédération des Experts-comptables Européens
Gem.	gemäß
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GuV	Gewinn- und Verlustrechnung
HGB	Handelsgesetzbuch

IAS	International Accounting Standard(s)
IASB	International Accounting Standards Board
IDM	Information Display Matrix
IDW	Institut der Wirtschaftsprüfer
i.e.S.	im engen Sinne
IIRC	International Integrated Reporting Council
IFRS	International Financial Reporting Standards
ISSB	International Sustainability Standards Board
i.S.d.	im Sinne des
i.w.S.	im weiten Sinne
Jg.	Jahrgang
KPI	Key Performance Indicator
LTD.	Limited
m.W.v.	mit Wirkung von
Nr.	Nummer
Rn.	Randnummer
ROA	Return on assets
ROCE	Return on capital employment
ROE	Return on equity
ROI	Return on investment
ROS	Return on sales
RS	Rechnungslegungsstandard
S.	Satz/Seite
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
Société anonyme	S.A.
Sog.	sogenannte
Sp.	Spalte
Tz.	Textziffer
u.a.	unter anderem
v.a.	vor allem
vgl.	vergleiche
WpHG	Gesetz über den Wertpapierhandel

Präambel

In dieser Arbeit verwende ich die nach der Grammatik maskuline Form in einem neutralen Sinne. Ich spreche immer Menschen jeden Geschlechts an, auch wenn die Eigenheit unserer Sprache dazu wenig Möglichkeiten bietet. Auf Zusätze wie „*“ verzichte ich, um den Text leichter lesbar zu machen. Ich bitte um Verständnis für diese Vereinfachung im Text.

Des Weiteren ist darauf hinzuweisen, dass die der Arbeit zugrundeliegende Literaturrecherche und das darauf aufbauende Experiment zwischen den Jahren 2015 und 2017 durchgeführt wurden. Die verwendeten Quellen beziehen demnach den zu dem damaligen Zeitpunkt herrschenden Forschungsstand ein. Nichtsdestotrotz wurden aktuelle rechtliche Entwicklungen in den Ausführungen verarbeitet. Es ist anzuerkennen, dass sich der Fokus der Gesetzgebung und Standardsetzung auf nichtfinanzielle Sachverhalte seit dem Beginn dieser wissenschaftlichen Auseinandersetzung weiter intensiviert hat und das Integrated Reporting nicht mehr das primär präferierte Berichtskonzept zur Erläuterung nichtfinanzieller Sachverhalte darstellt. Diese Arbeit setzt sich jedoch im Wesentlichen mit den durch das Konzept vorgeschlagenen inhaltlichen Themenschwerpunkten auseinander und hinterfragt die Relevanz dieser. Die Ergebnisse zur Präferenz einzelner thematischer Schwerpunkte sind auf andere Berichtskonzepte übertragbar und haben demnach weiterhin wissenschaftliche Relevanz.

1 Einleitung

1.1 Motivation und aktuelle Entwicklungen

Um den in den letzten Jahrzehnten immer wieder auftretenden Unternehmens- und Bilanzskandalen¹ und dem damit verbundenen Vertrauensverlust der Öffentlichkeit in die Unternehmen und ihre Berichterstattung entgegen zu wirken, haben sich die (gesetzlichen) Regelungen zur Unternehmensberichterstattung verändert. Die Gesetzgeber und Standardsetzer verlangen von Unternehmen mehr und umfangreichere Informationen zu ihrer Geschäftstätigkeit, um das Vertrauen der Anleger und anderer Anspruchsgruppen zurückzuerlangen bzw. zu stärken. Schon 2011 stellten BEYHS und BARTH fest, dass sich die Vorschriften zur Berichterstattung sowohl nach nationalen als auch internationalen Standards immer umfangreicher werden und darüber hinaus immer detailliertere Beschreibungen verlangen.² Seitdem hat sich die Fülle der verpflichtenden Angaben bis hin zu solchen, die sich durch die EU-Taxonomie-Verordnung (EU Tax-VO) oder die Corporate Social Responsibility Directive (CSRD) ergeben, weiterentwickelt.

Neben den gestiegenen gesetzlichen Informationsanforderungen werden von der Öffentlichkeit auch vermehrt freiwillige Angaben zur Nachhaltigkeit verlangt. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Gesellschaft einen Wertewandel erlebt, der soziale und ökologische Aspekte und das diesbezügliche Verhalten von Unternehmen mehr in den Fokus rückt.³ Durch die von der Öffentlichkeit erwartete und teilweise gesetzlich verlangte Berichterstattung hierüber wird gleichzeitig eine (externe) Verhaltenssteuerung der berichtenden Unternehmen hin zu einer nachhaltigen Unternehmensführung angestrebt.

Über die zusätzlichen Informationen zu ökologischen und sozialen Aspekten der Unternehmenssteuerung hinaus, verlangt die Öffentlichkeit weitere, auf die (zukunftsorientierte) Strategie des Unternehmens konzentrierte Informationen. Dies ist

1 Bekannte Beispiele sind die Skandale um Wirecard, Enron, Tyco oder WorldCom.

2 Vgl. BEYHS/BARTH (2011), S. 2863.

3 Vgl. u.a. BEHNCKE/HOFFMANN (2012), S. 411; BUSCO ET AL. (2013), S. 4; FREIDANK/HINZE (2015), S. 59; MÜLLER/STAWINOAGA (2015), S. 7.

darin begründet, dass der (vor allem für Investoren interessante) Unternehmenswert auf künftig erwarteten Zahlungsströmen basiert, die sich durch die strategische Ausrichtung des Unternehmens und den damit im Zusammenhang stehenden Entscheidungen auf Führungsebene ergeben.⁴ Die traditionelle Unternehmensberichterstattung konzentriert sich jedoch zu großen Teilen auf eine vergangenheitsbezogene, finanzielle Leistungsbetrachtung. Es wird eine Wertlücke zwischen den Informationen der traditionellen Berichterstattung und den Faktoren, die Einfluss auf den Unternehmenswert nehmen, gesehen.⁵

Die Entwicklung hin zu einer „ganzheitliche Unternehmenspublizität im Sinne einer ausgewogenen und integrativen Berichterstattung über ökonomische, ökologische und gesellschaftliche Belange des unternehmerischen Handelns“⁶ ist seit vielen Jahren zu beobachten. So ist die Anzahl an veröffentlichten Nachhaltigkeitsberichten in den letzten Jahrzehnten stark angestiegen.⁷ Die Entwicklung hin zu dieser zunehmenden Informationsdichte bedingt, dass zahlreiche nebeneinander stehende Berichte mit einem großen Umfang an häufig ähnlichen Informationen veröffentlicht werden.⁸ Aufgrund des hohen Informationsvolumens der verschiedenen Berichtsinstrumente besteht die Gefahr, dass ein sog. Informationsüberfluss entsteht.⁹ Dieser erschwert das Herausfiltern der relevanten Informationen für den Berichtleser, was dazu führt, dass die Entscheidungsnützlichkeit der veröffentlichten Berichterstattung eingeschränkt ist.¹⁰

Diese aufeinander aufbauenden Entwicklungen des geänderten Informationsbedürfnisses und des zunehmenden Informationsüberflusses rufen nach einer andersartigen Unternehmensberichterstattung. Der Diskussionsprozess des letzten Jahrzehnts hat den Fokus sehr auf die Veröffentlichung nichtfinanzieller Informationen gelegt. Daraus entstanden sind Berichterstattungsinitiativen wie die EU Tax-VO oder die CSRD. Viel öffentliches Interesse hat zwischenzeitlich das Konzept des Integrated Reportings als wichtige Stufe im Diskussionsprozess hin zu den heute gültigen Vorschriften erhalten.

4 Vgl. AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 381; BUSCO ET AL. (2013), S. 4.

5 Vgl. KPMG (2015a), S. 25.

6 FREIDANK/MÜLLER/VELTE (2015), S. 13.

7 Vgl. MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 7.

8 Vgl. KAJÜTER/BLAESING/HANNEN (2013a), S. 199.

9 Vgl. AKEU (2015), S. 242; MÖLLERS/KERNCHEN (2011), S. 4–7.

10 Vgl. BEYHS/BARTH (2011), S. 2863.

Da die gesetzlichen Initiativen der EU das Berichtskonzept des Integrated Reportings jedoch nicht vollumfänglich aufgreifen, ist es seit Beginn der vorliegenden wissenschaftlichen Untersuchung in den Hintergrund der öffentlichen Debatte gerückt. Die inhaltlichen Themen und Prinzipien des Konzepts sind aber dennoch nach wie vor Fokus der Standardsetzer und Gesetzgeber und werden zur Entwicklung von Standards und Verlautbarungen hinzugezogen. Da in dieser Arbeit vor allem die inhaltlichen Themenschwerpunkte der Berichterstattung hinterfragt werden, haben die folgenden Ausarbeitungen weiterhin wissenschaftliche Relevanz.

Das Integrated Reporting soll die Wertschaffungsrelevanz der veröffentlichten Informationen sicherstellen, dem Informationsüberfluss entgegenwirken und gleichzeitig die Angaben zur Wechselwirkung von ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekte fördern.¹¹ Das International Integrated Reporting Council (IIRC), eine Institution, die 2010 auf Initiative des The Prince's Accounting for Sustainability Project, der Global Reporting Initiative (GRI) und der International Federation of Accountants gegründet wurde, hat im Jahr 2013 erstmals das Rahmenkonzept zum Integrated Reporting veröffentlicht.¹² Dieses wurde im Jahr 2021 aktualisiert und wird nun von der IFRS Foundation betreut.

Dieses Rahmenkonzept enthält prinzipienorientierte Leitlinien zur Sicherstellung einer für Stakeholder entscheidungsunterstützenden Berichterstattung. Die Berichtersteller sollen durch das Integrated Reporting die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung ihres Unternehmens darstellen und aufzeigen, welcher finanzieller und nichtfinanzieller Kapitaleinsatz benötigt wurde und wird, um die strategischen Unternehmensziele zu erreichen.¹³ Das Rahmenkonzept enthält sechs Kapitalarten, die den Ressourceneinsatz und -gewinn in finanzielle und nichtfinanzielle Bereiche kategorisieren. Im Gegensatz zur traditionellen Berichterstattung bezieht das Integrated Reporting die Informationsbedürfnisse aller Anspruchsgruppen in die Berichterstattung ein. Zwar sind

¹¹ Vgl. BEHNCKE/WULF (2015), S. 493.

¹² Vgl. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 364; HALLER/ZELLNER (2011), S. 523; MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 7; HALLER/ZELLNER (2013), S. 1126.

¹³ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.1.

die Interessen der Kapitalgeber von primärer Bedeutung, die anderen Anspruchsgruppen werden aber als sekundäre Adressaten oder Empfänger definiert.¹⁴

1.2 Zielsetzung

Zentraler Bestandteil der integrierten Berichterstattung ist die Darstellung der Performance des berichterstattenden Unternehmens. Besondere Beachtung in der öffentlichen Diskussion finden dabei die Angaben zur Performance des Unternehmens hinsichtlich nichtfinanzieller Faktoren und Sachverhalte.¹⁵ Diese Angaben sind zentraler Untersuchungsgegenstand dieser Arbeit. Obwohl die Darstellung der Performance in Form von Leistungsindikatoren und Kennzahlen ein definiertes Hauptziel des Integrated Reporting ist, ist kaum erforscht, ob diese Informationen für die primäre Adressatengruppe der Investoren von Relevanz sind.¹⁶ Aus diesem Grund stellt sich die Forschungsfrage eins wie folgt:

Sind die Angaben zur Performance nichtfinanzieller Faktoren für (private) Anleger relevant?

In Anbetracht dessen, dass neben den finanziellen Kennzahlen auch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren präsentiert werden sollen, kann es auch im Rahmen des Integrated Reportings zu einem Informationsüberfluss für die Berichtsadressaten kommen. Die angestrebte Entscheidungsnützlichkeit wäre damit eingeschränkt.¹⁷ Damit sichergestellt wird, dass nur die tatsächlich entscheidungsnützlichen Informationen in die Berichterstattung einbezogen werden, führt das Integrated Reporting das Konzept der Wesentlichkeit ein und schafft damit Ermessensspielräume in der integrierten Berichterstattung.

Das Berichtskonzept sieht sich der Kritik ausgesetzt, dass Unternehmen nur solche Informationen offenlegen würden, die für das Unternehmen selbst wichtig sind.

¹⁴ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.8; BEHNCKE/ WULF (2015), S. 494; MÜLLER/STAWINOĞA (2014a), S. 42 f.

¹⁵ Vgl. BEHNCKE/HOFFMANN (2012), S. 3064; COHEN ET AL. (2011), S. 110; HERZIG/PIANOWSKI (2009), S. 217.

¹⁶ Vgl. CHENG ET AL. (2014), S. 100.

¹⁷ Vgl. AKEU (2015), S. 242.

Faktoren, die keine (primär positive) Auswirkungen auf das finanzielle Ergebnis des berichtenden Unternehmens haben, würden durch dieses als unwesentlich eingeordnet und müssten aufgrund der Wesentlichkeitsüberlegung nicht zwingend veröffentlicht werden.¹⁸ Das Wesentlichkeitskonzept des Integrated Reportings soll jedoch auch die Interessen der primären Stakeholder in den Fokus rücken. Es sollen zwar nicht alle Informationen veröffentlicht werden, dennoch sollen keine für primäre Stakeholder relevante Informationen ausgelassen werden. Daraus leitet sich die Forschungsfrage zwei dieser Arbeit ab:

Welche (nichtfinanziellen) Faktoren sind zur Bewertung der Performance für (private) Anleger relevant?

Um die zuvor genannten Forschungsfragen zu beantworten, soll in dieser Arbeit mittels eines Experiments untersucht werden, ob die Angaben zur Performance nichtfinanzieller Faktoren wichtig für die Investitionsentscheidungen (privater) Anleger sind. Überprüft wird die Wichtigkeit der nichtfinanziellen Faktoren anhand der im Integrated Reporting eingeführten Kapitalarten. Erwartet wird eine Unterscheidung zwischen Anlegern, die einen kurzfristigen Gewinn generieren wollen, und Anlegern, die an langfristiger Wertschaffung interessiert sind. Darüber hinaus wird erwartet, dass bestimmte nichtfinanzielle Informationen für Anleger eine höhere Bedeutung haben als andere. Die Arbeit zielt darauf ab, die Wichtigkeit einzelner Kapitalarten zu erfassen. Obwohl die Kapitalarten ein für das Integrated Reporting spezifisches Konzept darstellen, lassen sich die Ergebnisse der Untersuchung auch auf andere Unternehmensberichterstattungskonzepte übertragen. Durch die aktuellen Regulierungen, wie die CSRD, werden nichtfinanzielle Sachverhalte berichtspflichtig. Eine Auseinandersetzung mit inhaltlichen Schwerpunkten der Berichterstattung lässt demnach auch eine Einschätzung der aktuellen Regulierungen zu.

1.3 Gang der Untersuchung

Die Arbeit besteht grob aus zwei übergeordneten Abschnitten. Der erste Abschnitt definiert sich als Theorieteil, der in den Kapiteln zwei bis sechs die theoretischen

¹⁸ Vgl. FLOWER (2015), S. 13.

Grundlagen der Arbeit vermittelt. Der zweite Abschnitt, der die Kapitel sieben und acht umfasst, enthält die auf dem Theorieteil aufbauende empirische Analyse. Im Einzelnen befassen sich die Kapitel mit folgenden Themen:

In Kapitel zwei geht es um die Frage, welchen Einfluss die Berichterstattung auf die Investitionsentscheidungen von Anlegern hat. Als Ausgangspunkt werden sowohl der Informationsbegriff in der Betriebswirtschaftslehre als auch die Informationsasymmetrien, die in einem Unternehmen entstehen können, erläutert. Des Weiteren werden die Informationsansprüche, die in einem Unternehmen bestehen, durch den Shareholder Value- und den Stakeholder-Ansatz dargelegt.

Inhalt von Kapitel drei ist das im Mittelpunkt dieser Arbeit stehende Berichtskonzept des Integrated Reportings. Sowohl die IFRS Foundation als auch die Inhalte des Rahmenkonzepts werden vorgestellt. Außerdem sind die Einordnung des Integrated Reportings in die bestehende Berichterstattung und die Herausforderungen, die bei der Anwendung entstehen, Teil der Ausführungen dieses Kapitels. Das Integrated Reporting wird darüber hinaus mit dem deutschen Lagebericht, der ähnliche Berichtsziele verfolgt, verglichen.

Die Performance eines Unternehmens gibt Auskunft über die Wertschaffung des Unternehmens. Ausführungen dazu werden dementsprechend als zentraler inhaltlicher Bestandteil der integrierten Berichterstattung gefordert. Kapitel vier dieser Arbeit präsentiert die Ansätze der Erfolgs- bzw. Performancemessung und die Grundlagen und Entwicklungen zu finanziellen Kennzahlen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren. Außerdem wird eine empirische Untersuchung zur Darstellung von nichtfinanziellen Leistungsindikatoren im Rahmen des Integrated Reportings vorgestellt und die *leading practice* analysiert.

Aufbauend auf diesen erklärenden Teilen wird in Kapitel fünf eine strukturierte Literaturrecherche zum Integrated Reporting vorgenommen. Das Kapitel gibt Aufschluss über den Stand der Forschung zum Integrated Reporting im Allgemeinen und der Präferenzen von Investoren bei der Darstellung (nichtfinanzieller) Informationen im Speziellen zum Zeitpunkt des Verfassens dieses Kapitels.

Kapitel sechs beinhaltet die Ableitung der Hypothesen der empirischen Untersuchung auf Basis der vorangegangenen theoretischen Überlegungen und Erkenntnisse sowie der praktischen Anwendungsempfehlungen.

Kapitel sieben und acht stellen den zweiten Teil der Arbeit dar. Kapitel sieben befasst sich zunächst mit der für das Forschungsvorhaben herangezogenen Methode. Die Information Display Matrix (IDM) ist eine Methodik aus der Marketingforschung, welche die Präferenzen von Konsumenten bezüglich bestimmter Produkte und Produkteigenschaften misst. Im Rahmen dieser Arbeit wird sie zur Beurteilung der Präferenzen von Investoren bezüglich der Darstellung der im IR-Rahmenkonzept vorgestellten Kapitalarten in Geschäftsberichten angewandt. Neben der allgemeinen Vorstellung der Methode wird das verwendete Forschungsdesign präsentiert.

Anschließend werden in Kapitel acht die genannten Forschungsfragen und die daraus entwickelten Hypothesen überprüft, die Ergebnisse des Experiments dargestellt, analysiert und diskutiert.

In Kapitel neun folgt eine Schlussbetrachtung, welche die Ergebnisse der Arbeit zusammenfasst und einen Ausblick auf weitere Forschungsmöglichkeiten und die Zukunft des Integrated Reportings im Speziellen sowie die Berichterstattung über nichtfinanzielle Faktoren im Allgemeinen bietet.

2 Entscheidungsrelevanz von Geschäftsberichten

2.1 Informationsbegriff im betriebswirtschaftlichen Kontext

In der Literatur zur Betriebswirtschaftslehre existieren verschiedene Definitionen des Informationsbegriffs. Die Definitionen unterscheiden sich im Wesentlichen in der Ausprägung ihrer Dimensionen Semiotik, Träger, Neuheitsgrad, Wahrheitsgehalt und Zeitbezogenheit.¹⁹ Die Begriffsdefinitionen nach WITTMANN (1959) und BODE (1997) werden im Zusammenhang mit der Betriebswirtschaftslehre wiederholt genannt.

WITTMANN definiert Informationen als „zweckorientiertes Wissen“²⁰. Er erläutert, dass für eine Unternehmung nur das zweckorientierte Wissen als eine Teilmenge aus allem verfügbaren Wissen relevant sei und demnach zur Vorbereitung des Handels eingesetzt würde.²¹ Das Wissen stellt in den Ausführungen von WITTMANN

„Vorstellungsinhalte [dar], [...] die [...] Überzeugungen über die Wahrheit von Feststellungen (Aussagen, Sätzen, Behauptungen) zum Inhalt haben. Ihre Grundlage sind zum einen Tatsachen, die sich durch die Mittel der Wahrnehmung ergeben, und zum anderen die Ergebnisse der Anwendungen von bekannten Regeln des Schließens aus solchen Tatsachen.“²²

BODE hat einige Jahre nach WITTMANN eine neue Definition vorgestellt. Er baut sie, wie schon WITTMANN, auf den Begriff des Wissens auf. Wissen ist danach „jede Form der Repräsentation von Teilen der realen oder gedachten (d.h. vorgestellten) Welt in einem materiellen Trägertum“²³. Er charakterisiert den Wissensbegriff durch drei wesentliche Eigenschaften. Wissen wird erstens als ein Ausschnitt der Welt definiert. Außerdem steht Wissen in einer Beziehung zur Welt und hat somit eine semantische Bedeutung. Die dritte und finale Charaktereigenschaft besagt, dass Wissen immer durch ein materielles Medium wie dem Gehirn, einem Buch oder in einer Cloud (vormals: einer

19 Vgl. BODE (1993), S. 275.

20 WITTMANN (1959), S. 14.

21 Vgl. WITTMANN (1959), S. 14.

22 WITTMANN (1979), Sp. 2263.

23 BODE (1997), S. 458.

Diskette) getragen wird.²⁴ Auf die Definition von Wissen aufbauend werden Informationen als Bestandteile des Wissens, „die in Form menschlicher Sprache repräsentiert sind“²⁵, verstanden.²⁶ Ein wesentlicher Unterschied der Definition von BODE zur Definition von WITTMANN ist auch, dass BODE auf Basis des Wissensbegriffs neben Informationen auch Daten definiert. Daten sind demnach Informationen, deren materieller Träger auf eine maschinelle Verarbeitung ausgerichtet ist.²⁷

Für Unternehmen sind Informationen von enormer Bedeutung. Grundsätzlich gilt, dass ein Betrieb ohne einen internen und externen Informationsfluss nicht funktionsfähig ist.²⁸ Nicht zuletzt aus diesem Grund beschäftigt sich das Rechnungswesen, als die älteste betriebswirtschaftliche Teildisziplin, fast ausschließlich mit Informationen zur ökonomischen Situation von Unternehmen.²⁹ Die Betrachtungsweise determiniert die Rolle, die Informationen in bestimmten Situationen und Kontexten einnehmen. Unterschieden wird u.a. zwischen der produktionswirtschaftlichen Sicht, der entscheidungstheoretischen Sicht, der strategischen Sicht, der agencytheoretischen Sicht und der transaktionskostentheoretischen Sicht.

Aus produktionswirtschaftlicher Sicht werden Informationen als Produktfaktor, Zwischenprodukt oder Endprodukt verstanden. Beispielsweise wäre eine Börseninformation ein Produktfaktor, den Finanzunternehmen in ihre Analyse, die sie als Produkt verkaufen, einbeziehen. Eine selbsterstellte Konstruktionszeichnung wäre in der Automobilindustrie zum Beispiel ein Zwischenprodukt. Die Informationen, die im Rahmen eines Artikels durch einen Verlag verkauft werden, können beispielsweise als Endprodukt klassifiziert werden.³⁰

In der entscheidungstheoretischen Herangehensweise werden Informationen als Basis für Entscheidungen angesehen. In den Entscheidungsprozessen werden Informationen

24 Vgl. BODE (1993), S. 12 f.; BODE (1997), S. 458.

25 BODE (1997), S. 458.

26 Bode zieht zur menschlichen Sprache sämtliche konventionsbasierte Kommunikationssysteme zwischen Menschen hinzu.

27 Vgl. BODE (1993), S. 14; BODE (1997), S. 460.

28 Vgl. BODE (1997), S. 449.

29 Vgl. BODE (1997), S. 450.

30 Vgl. BODE (1993), S. 60–96.

über das Entscheidungsfeld wie den Aktionsraum, den Zustandsraum und die Ergebnisfunktion gesammelt und verarbeitet. Auf diesen Informationen bauen die Entscheidungen, die selbst auch als Informationen interpretiert werden können, auf.³¹ Es gilt, dass sich die Entscheidungseffizienz mit einer zunehmenden Informationsmenge steigert. Unsicherheiten können durch einen erhöhten Informationsstand des Entscheiders gemindert werden.³²

Die strategische Sichtweise betrachtet vor allem den Wettbewerbsvorteil, den Unternehmen aus einem Informationsvorsprung ziehen können. Falls das Unternehmen mehr Informationen zu den Bedürfnissen der Kunden und anderer Stakeholder hat, kann es diese besser erfüllen. Der Wissensvorsprung zu seinen Konkurrenten ist für ein Unternehmen von Bedeutung, weil der wirtschaftliche Erfolg auf einzel- und gesamtwirtschaftlicher Ebene davon abhängt. Wissenschaftler gehen soweit zu sagen, dass „[Informationen] die wirtschaftliche Ressource schlechthin [sind]“³³.

Aus agencytheoretischer Sicht³⁴ besteht durch das Ungleichgewicht von Informationen, die verschiedene Parteien innehaben, der Bedarf Lenkungs- und Kontrollmaßnahmen einzuführen. Die Auswahl entsprechend wirksamer Instrumente kann die Informationsasymmetrie zu einem gewissen Grad abbauen.³⁵

Die transaktionskostentheoretische Sicht hängt mit den anderen theoretischen Konzepten zusammen. Sie basiert auf der Tatsache, dass Entscheidungen auf Basis von vorliegenden Informationen gefällt werden. Um einen Informationsvorsprung nutzen zu können, müssen Unternehmen Informationen sammeln. Die Frage, wie viele Informationen erfasst werden können, ist von der Höhe der Informationskosten abhängig. Die Entscheidungen werden nicht nur auf Basis der vorliegenden Informationen getroffen, sondern sind auch durch die Informationen bedingt, die aufgrund der Informationskosten nicht zur Entscheidung hinzugezogen wurden.³⁶

31 Vgl. MAG (1977), S. 17–23; BAMBERG/COENENBERG (1989), S. 14–25.

32 Vgl. MAG (1977), S. 20.

33 PICOT/Franck (1988), S. 544.

34 Mehr zur Prinzipal-Agenten-Theorie folgt in Kapitel 2.2.

35 Vgl. SPREMANN (1987), S. 6 f.

36 Vgl. PICOT/DIETL (1990), S. 178–182.

Informationsvorsprünge spielen für Unternehmen eine wichtige Rolle. Sie sind vor allem wichtig, wenn es um den Wettbewerbsvorteil gegenüber Konkurrenten geht (strategische Sichtweise). Informationsasymmetrien entstehen jedoch auch regelmäßig zwischen dem Management und anderen internen und externen Stakeholdern, die vermieden werden sollen (agencytheoretische Sichtweise). Die theoretischen Grundlagen zu Informationsasymmetrien in Unternehmen folgen im nachstehenden Kapitel.

2.2 Informationsasymmetrien in Unternehmen

In einem Unternehmen können dann Informationsasymmetrien entstehen, wenn eine Prinzipal-Agenten-Beziehung vorliegt. Diese besteht aus (mindestens) zwei Parteien; dem Prinzipal und dem Agenten. In einer solchen Beziehung übergibt der Prinzipal dem Agenten die Macht in seinem Namen bestimmte Aufgaben zu übernehmen und Entscheidungen zu treffen.³⁷ Die Organisation, die Aktionäre und andere Stakeholder stellen in Publikumsgesellschaften im Normalfall die Prinzipale dar. Das Management, das mit der Aufgabe der Führung des Unternehmens betraut ist, ist regelmäßig der Agent. Der Agent ist als rationaler Akteur durch Selbstinteressen motiviert. Wenn sowohl Prinzipal als auch Agent nur an der eigenen Vorteilsmaximierung interessiert sind, ist abzusehen, dass der Agent nicht immer im Sinne des Prinzipals handeln wird.³⁸

Das sog. *agency*-Dilemma entsteht, wenn der Prinzipal nicht dazu in der Lage ist, die Handlungen des Agenten zu beeinflussen oder zu kontrollieren. Die drei folgenden Umstände sind regelmäßig Grund für einen solchen Kontrollverlust des Prinzipals:

1. Wenn die Aufgabe des Agenten nicht konkret programmierbar ist, ist es für den Prinzipal schwer zu beurteilen, ob die Handlungen des Akteurs in seinem Sinne sind.³⁹
2. Wenn die Risikopräferenzen der beiden Akteure unterschiedlich ausfallen, bevorzugen sie in bestimmten Situationen verschiedene Handlungsmöglichkeiten.⁴⁰

³⁷ Vgl. JENSEN/MECKLING (1976), S. 308; ROSS (1973), S. 134.

³⁸ Vgl. JENSEN/MECKLING (1976), S. 308.

³⁹ Vgl. EISENHARDT (1989), S. 71.

⁴⁰ Vgl. EISENHARDT (1989), S. 58.

3. Wenn Prinzipal und Agent unterschiedliche Ziele verfolgen, kann dies dazu führen, dass der Agent anders handelt, als es der Prinzipal verlangt.⁴¹

Die Theorie stellt Annahmen zu den beteiligten Personen (Risikoeinstellung, Selbstinteresse, begrenzte Rationalität), den Unternehmen (Zielkonflikte zwischen den Mitgliedern) und den Informationen auf, um einen Vertrag zwischen Prinzipal und Agent zu schaffen, der eine effiziente Beziehung begünstigt oder sogar fördert.⁴² Dem Prinzipal entstehen in der Beziehung mit dem Agenten sog. *monitoring*-Kosten. Diese ergeben sich aus den Vorkehrungen, die ein Prinzipal schaffen muss, um die Handlungen des Agenten zu kontrollieren. Neben Kontrollmaßnahmen kann der Prinzipal Anreize setzen, die den Agenten dazu anregen sollen, trotz eingeschränkter Kontrollmöglichkeiten des Prinzipals, in dessen Sinne zu handeln. Durch die Anreize sollen die Ziele der Parteien möglichst vereinheitlicht werden. Dem Agenten können implizite *bonding*-Kosten entstehen, in dem er seine Handlungsmöglichkeiten einschränkt, um den Zielen des Prinzipals nachzukommen. Hinzu kommen für beide Parteien Residual-Verluste, die trotz entsprechendem Einsatz von *monitoring*- und *bonding*-Mitteln entstehen. Die drei Kosten-Komponenten definieren sich als *agency*-Kosten.⁴³

2.3 Informationsansprüche

2.3.1 Shareholder Value-Ansatz

Auf Basis der Prinzipal-Agenten-Theorie stellt sich die Frage, wessen Interessen durch die Unternehmung erfüllt werden sollen. Die vertretenen Interessen haben Einfluss darauf, welche Informationen in der externen Berichterstattung bereitgestellt werden. Die Berichterstattung soll ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln und die Entscheidungsfindung unterstützen.⁴⁴ Die Offenlegungspflichten und -praktiken sollen sich an der Entscheidungsnützlichkeit der Informationen für bestimmte Anspruchsgruppen orientieren. Zur Ableitung der zu berücksichtigenden Interessen lassen sich der Shareholder Value-Ansatz und der Stakeholder-Ansatz heranziehen. Der

41 Vgl. EISENHARDT (1989), S. 58.

42 Vgl. EISENHARDT (1989), S. 58.

43 Vgl. JENSEN/MECKLING (1976), S. 308.

44 Vgl. § 264 Abs. 2 HGB; IAS 1.9.

gewählte Ansatz impliziert auch die Informationsansprüche der einzelnen Anspruchsgruppen.

Der Begriff *shareholder* stammt aus dem angelsächsischen Raum und lässt sich am besten mit Anteilseigner übersetzen. Ein Anteilseigner besitzt einen Anteil am Eigenkapital eines Unternehmens und damit einhergehend ein (Teil-)Eigentumsrecht.⁴⁵ Ein Anteilseigner tätigt eine Investition in ein Unternehmen und hat dadurch zu Beginn eine Auszahlung. Er erwartet, dass die Überlassung finanzieller Mittel mit künftigen Einnahmen verbunden ist.⁴⁶

Der *shareholder value* repräsentiert den Wert, den ein Unternehmen aus Sicht der Anteilseigner, oder im Falle einer Aktiengesellschaft der Aktionäre, hat.⁴⁷ Er kann als der aktuelle Marktwert des Unternehmens verstanden werden und wird meist auch so bezeichnet. Die wortwörtliche Übersetzung als „Anteilseignerwert“ wird nur selten verwendet. Es gibt zwei bewertungstheoretische Konzepte, um den Marktwert eines Unternehmens zu bestimmen. Zum einen kann der Marktwert des Eigenkapitals durch die Multiplikation der Anzahl der emittierten Aktien mit dem Börsenkurs der Aktie ermittelt werden.⁴⁸ Diese Vorgehensweise ist allerdings nur bei börsennotierten Unternehmen möglich. Zum anderen kann der Marktwert des Eigenkapitals durch eine Fundamentalanalyse bestimmt werden. In den meisten Fällen wird die Discounted Cash Flow-Methode angewendet, die den Marktwert auf Basis der künftig zu erwartenden Zahlungsströme ermittelt. Die Methode der Fundamentalanalyse verdeutlicht die Auswirkungen der Informationsasymmetrie. Die künftig zu erwartenden Zahlungsströme basieren auf strategischen Entscheidungen des Managements und der daraus entstehenden künftigen Entwicklung des Unternehmens. Die Aktionäre haben typischerweise weniger Kenntnis über die Fundamentaldaten des Unternehmens und die unternehmensinternen Geschehnisse als das Management.⁴⁹ Zumal es sich bei den Informationen um unsichere Zukunftsdaten handelt, die nur im Wege eine Schätzung

45 Vgl. Banzhaf (2005), S. 101.

46 Vgl. Banzhaf (2005), S. 99 f.; Schneider (1992), S. 7–11.

47 Vgl. Banzhaf (2005), S. 101.

48 Vgl. Heumann (2005), S. 49.

49 Vgl. HEPERS (2005), S. 67 f.; SAKAC (2010), S. 16.

durch das Management ermittelt werden. Eine angemessene Bewertung ist für Aktionäre demnach erschwert.

RAPPAPORT (1986) gilt als der Vorreiter des Shareholder Value-Ansatzes. Der Ansatz besagt im Kern, dass es die zentrale Aufgabe des Managements ist, das Unternehmen so zu führen, dass für die Anteilseigner hohe Renditen auf ihre Investition in Form von Ausschüttungen oder eines Anstiegs des Marktwerts ihrer Unternehmensanteile entstehen.⁵⁰ Den Anteilseignern wird unterstellt, dass ihre primäre Absicht darin besteht, eine maximale finanzielle Rendite unter Inkaufnahme eines bestimmten Investitionsrisikos zu erzielen.⁵¹

Der Hintergrund des Shareholder Value-Ansatzes sind die größtenteils feindlichen Übernahmen US-amerikanischer Unternehmen in den 80er Jahren des letzten Jahrhunderts.⁵² Die Übernahmen waren darauf zurückzuführen, dass der Aktienkurs regelmäßig deutlich unter den Ertragswerten der Unternehmensteile lag und ein Ankauf und eine spätere Zerschlagung dadurch finanziell attraktiv wurde.⁵³ Es wurde behauptet, dass nur eine Kapitalmarktbewertung, die den Wert des Unternehmens widerspiegeln würde, das Unternehmen langfristig vor einer feindlichen Übernahme schützen könne.⁵⁴

Schon vorher wurde kritisiert, dass bilanzielle Gewinne nicht mit ökonomischen Gewinnen übereinstimmen würden. Der ökonomische Gewinn, der auch zur Bestimmung der maximalen Ausschüttungen an die Anteilseigner herangezogen wird, ist nur durch die Instrumente der Investitionsrechnung ermittelbar.⁵⁵ Der bilanzielle Gewinn basiert jedoch auf den Regelungen des geltenden Bilanzrechts und wird durch die Ausübung bilanzieller Wahlrechte beeinflusst. Diese Unvergleichbarkeit führt dazu, dass der bilanzielle Gewinn nur eingeschränkt als Ausschüttungsbemessungsgrundlage geeignet ist.⁵⁶

⁵⁰ Vgl. RAPPAPORT (1995), S. 12 f.

⁵¹ Vgl. HACHMEISTER (2000), S. 7–8; KOREIMANN (1999), S. 113–116.

⁵² Vgl. GOMEZ/WEBER (1990), S. 188.

⁵³ Vgl. GOMEZ/WEBER (1990), S. 192; UNZEITIG/KÖTHNER (1995), S. 19.

⁵⁴ Vgl. GOMEZ/WEBER (1990), S. 192; UNZEITIG/KÖTHNER (1995), S. 19.

⁵⁵ Vgl. SCHNEIDER (1992), S. 218–223.

⁵⁶ Vgl. GOMEZ (1993), S. 76; RAPPAPORT (1995), S. 20–28;
UNZEITIG/KÖTHNER (1995), S. 20–22.

RAPPAPORT verweist vor allem auf die Unzugänglichkeit der bilanziellen Ziel- und Kontrollgrößen.⁵⁷ Die bilanziellen Werte würden die gesteckten Ziele der Anteilseigner als Performanceindikatoren nicht ausreichend erfassen und seien aus diesem Grund nicht als Orientierungsgrößen des Managements geeignet.⁵⁸ Zum Zweck der Unternehmensbewertung fordert der Shareholder Value-Ansatz, dass das Management eines Unternehmens Faktoren bestimmt, die tatsächlich einen Einfluss auf den Marktwert des Eigenkapitals haben und die Schwächen der traditionellen, bilanziellen Erfolgsmaße überwinden.⁵⁹ Grundsätzlich postuliert der Shareholder Value-Ansatz, dass das unternehmerische Interesse bei der Maximierung des Unternehmenswerts im Vordergrund zu stehen hat. Potentielle Käufer von Aktien am freien Markt entscheiden sich für den Kauf von denjenigen Aktien, die bei gleicher Rendite das geringere Risiko respektive bei gleichem Risiko die höhere Rendite erwarten lassen.⁶⁰

Der Shareholder Value-Ansatz konzentriert sich auf die Interessen von Anteilseignern. Er impliziert, dass das Risiko des Ausfalls künftiger finanzieller Überschüsse ausschließlich durch die Anteilseigner getragen würde.⁶¹ Dem Shareholder Value-Ansatz liegt die Annahme zugrunde, dass die Interessen anderer Anspruchsgruppen durch die vertraglichen und marktgerechten Zahlungen erfüllt sind. Aus diesem Grund werden die Ansprüche der entsprechenden Interessensgruppen als risikolos eingestuft.⁶²

Der Shareholder Value-Ansatz ist Kritik ausgesetzt. Als zentraler Kritikpunkt gilt die konzeptionelle und inhaltliche Beschränkung auf die Interessen der Anteilseigner. Die ausschließliche Auseinandersetzung mit monetären Größen und der Wertsteigerung aus Sicht der Anteilseigner würde ein einseitiges Bild der Interessenlage zeigen und die Ansprüche weiterer Stakeholder, die von den Handlungen des Unternehmens beeinflusst werden, vernachlässigen.⁶³ Durch die Fokussierung auf die Steigerung des

57 Vgl. RAPPAPORT (1999), S. 15–28.

58 RAPPAPORT gilt als der ‘Erfinder’ des *entity*-Ansatzes zur Ermittlung des Unternehmenswerts. Dabei werden der Barwert der freien Cashflows, der Barwert des Endwerts und der Wert des nicht betriebsnotwendigen Vermögens addiert. Von diesem Unternehmenswert wird der *shareholder value* abgeleitet, indem der Marktwert des Fremdkapitals abgezogen wird. (RAPPAPORT, [1995], S. 54).

59 Vgl. GOMEZ/WEBER (1990), S. 188.

60 Vgl. BANTZHAFF (2005), S. 102.

61 Vgl. CORNELL/SHAPIRO (1987), S. 6; BÜHNER/TUSCHKE (1997), S. 500 f.

62 Vgl. REMER/SNETHLAGE (2003), S. 28.

63 Vgl. BÜHNER/TUSCHKE (1997), S. 500 f.

Unternehmenswerts würden die Interessen und Ansprüche anderer Interessengruppen auch im Entscheidungsprozess des strategischen Managements außen vor bleiben.⁶⁴

2.3.2 Stakeholder-Ansatz

Im Gegensatz zur alleinigen Fokussierung auf die Anteilseigner im Rahmen des Shareholder Value-Ansatzes bezieht der Stakeholder-Ansatz auch andere Anspruchsgruppen in die Betrachtung ein. FREEMAN (1984) ist ein prominenter Verfechter der Stakeholder-Theorie, da er diese in den Kontext des strategischen Managements gestellt hat.⁶⁵ Er definiert:

„A stakeholder in an organization is (by definition) any group or individual who can affect or is affected by the achievements of the organization's objectives.“⁶⁶

Es wird deutlich, dass FREEMAN nicht nur solche Gruppen oder Individuen als Anspruchsgruppen definiert, die direkt vom wirtschaftlichen Erfolg des Unternehmens profitieren, sondern alle vom unternehmerischen Handeln betroffenen Gruppen und Individuen einbezieht.⁶⁷ Grundsätzlich gilt, dass Unternehmensführung im Sinne der Stakeholder mehr als die Erfolgsmaximierung von Anteilseignern bedeutet.⁶⁸ Es geht um die Zusammenarbeit von Kunden, Lieferanten, Arbeitnehmern, Kapitalgebern, Gesellschaften und Managern, um Wert zu schaffen und damit zu handeln.⁶⁹ *„To understand a business is to know how these relationships work and change over time.“⁷⁰* Problematisch ist häufig, dass Unternehmen die Interessen der verschiedenen Stakeholder als gegensätzlich ansehen, statt den gemeinsamen Konsens zu finden. Grundsätzlich geht die Stakeholder-Theorie davon aus, dass durch die Bedienung aller Interessen langfristig die höchste Wertsteigerung erzielt werden kann.⁷¹

64 Vgl. JANISCH (1993), S. 105–107; BALLWIESER (2002), Sp. 1746; COPELAND ET AL. (2002), S. 39.

65 Vgl. HENTZE/THIES (2014), S. 11–12.

66 FREEMAN (2010), S. 46.

67 Vgl. FREEMAN (2010), S. 46.

68 Vgl. u.a. CLARKSON (1995), S. 107; PHILLIPS/FREEMAN/WICKS (2003), S. 481; FREEMAN/HARRISON/WICKS (2007), S. 4.

69 Vgl. PARMAR ET AL. (2010), S. 406.

70 PARMAR ET AL. (2010), S. 406.

71 Vgl. FREEMAN/HARRISON/WICKS (2007), S. 10–11.

In Deutschland hat sich die Stakeholder-Theorie aus zwei wesentlichen Entwicklungsströmen etabliert. Die dahinterstehenden Theorien sind die Systemtheorie⁷² und die Koalitionstheorie⁷³. Grundgedanke der Systemtheorie ist, dass Unternehmen keine autonomen Einheiten sind, sondern ein komplexer soziotechnologischer Organismus, der nur durch eine strukturelle Gestaltung funktionieren kann. Die Theorie fasst Unternehmen als Einheiten auf, die in einem spezifischen, dynamischen Umweltkonstrukt agieren und von einer großen Anzahl an Interessengruppen umgeben sind. Die unternehmerische Gestaltung soll die Interessengruppen in ihre Prozesse einbeziehen.⁷⁴ Die Koalitionstheorie basiert auf der Betrachtung von Gruppen, die in den Entscheidungsfindungsprozess involviert sind. Die Theorie geht davon aus, dass alle Gruppen, die Teil des besagten Prozesses sind, eigene Interessen vertreten würden. Damit ihre Interessen umgesetzt werden, würden die verschiedenen Gruppen oder Individuen Koalitionen eingehen. In diesem Zusammenhang wäre ein Unternehmen eine Koalition aus mehreren Partnern bzw. Interessengruppen.⁷⁵

FREEMAN hat sich mit dem Stakeholder-Konzept auf Basis von Entwicklungsströmungen in den USA auseinandergesetzt. Amerikanische Firmen hätten sich durch die Globalisierung vermehrt internationaler Konkurrenz ausgesetzt gesehen. Zudem habe sich die Anzahl an Anspruchsgruppen vergrößert. FREEMAN empfindet diese Entwicklungen als einen Grund, den konzeptionellen Rahmen des unternehmerischen Schaffens zu verändern.⁷⁶ Diese Veränderungen sollten nach FREEMAN sowohl intern (beispielsweise durch die Trennung von Eigentum und Führung oder der Anerkennung des Anspruchs von Mitarbeitern und Kunden) als auch extern (beispielsweise durch die Achtung des wandelnden Verhältnisses von Wirtschaft und Politik oder die veränderte Bedeutung von Umwelt- und Konsumentenschutz oder Medien) umgesetzt werden.⁷⁷

FREEMAN hat die Stakeholder-Theorie im Rahmen des strategischen Managements angesiedelt. Jedoch zeichnet ein gutes Verhältnis des Unternehmens zu seinen

72 Vgl. LUHMANN (1975).

73 Vgl. CYERT/MARCH (1963).

74 Vgl. HANSEN/BODE/MOOSMAYER (2004), S. 244.

75 Vgl. HANSEN/BODE/MOOSMAYER (2004), S. 244–245.

76 Vgl. FREEMAN (2010), S. 5–7.

77 Vgl. FREEMAN (2010), S. 8–22.

Stakeholdern ein ethisches Verhalten seitens des Unternehmens aus. FREEMAN und seine Kollegen haben festgestellt, dass wirtschaftliches Denken und Handeln nicht von ethischem Verhalten zu trennen sind.⁷⁸ Ethisches Verhalten gegenüber Stakeholdern ist nicht nur ein Kostenfaktor, sondern kann sich durch Reputationsgewinne, Wettbewerbsvorteile, hoher Kunden- und Mitarbeiterbindung und Loyalität ebendieser mittel- und langfristig als Erfolgsfaktor herauskristallisieren.⁷⁹ Es entsteht ein geteilter Nutzen (*shared-value*) für Unternehmen und Gesellschaft.⁸⁰

Die folgende Abbildung zeigt die von Freeman genannten Anspruchsgruppen. Diese lassen sich in interne und externe Stakeholder unterteilen.

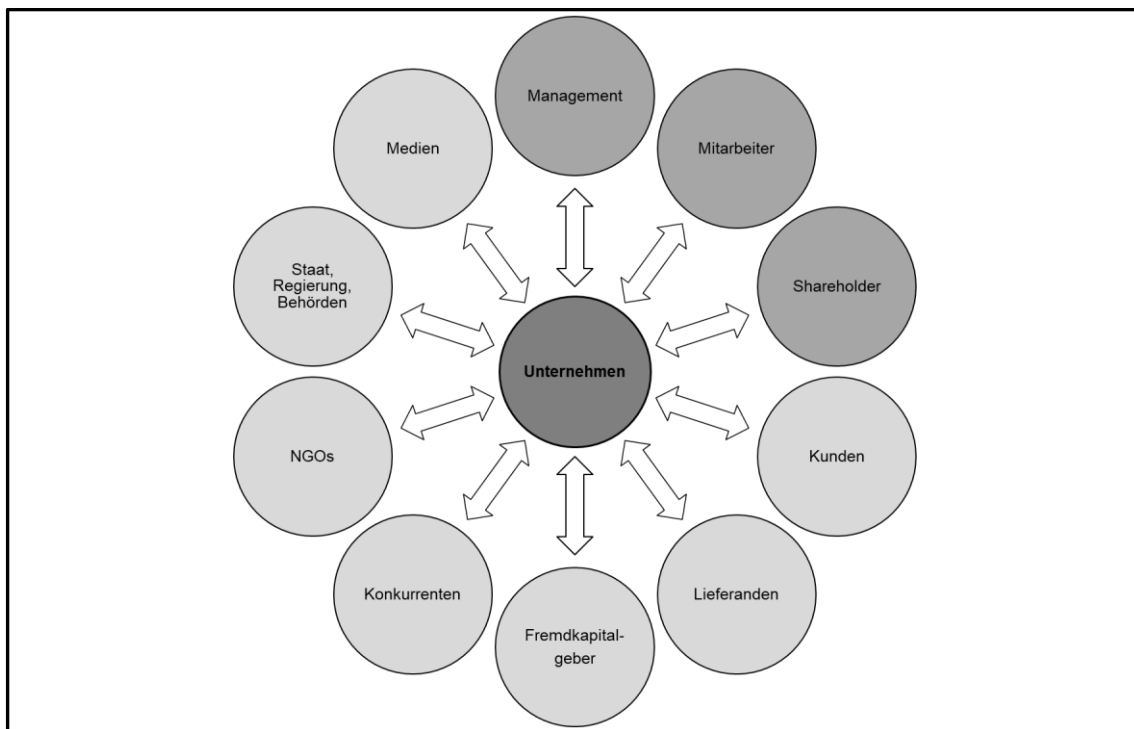


Abbildung 1: Stakeholder nach FREEMAN

Quelle: In Anlehnung an FREEMAN (2010), S. 25.

Das STANFORD RESEARCH INSTITUTE (1963) definiert den Stakeholder-Begriff enger als die oben genannte Definition von FREEMAN. In seiner zentralen These empfiehlt es, dass Unternehmen die Interessen und das Wohl all derjenigen im Sinne

⁷⁸ Vgl. FREEMAN ET AL. (2010), S. 61, 68; FREEMAN/HARRISON/WICKS (2007), S. 100.

⁷⁹ Vgl. u.a. SIEGEL/VITALIANO (2007), S. 790; WERTHER/CHANDLER (2005).

⁸⁰ Vgl. PORTER/KRAMER (2006), S. 84.

haben sollten, welche die unternehmerischen Ziele positiv oder negativ beeinflussen können. Es schränkt den Begriff dahingehend ein, dass nur Gruppen als Stakeholder definiert werden, die durch ihr Handeln unmittelbar auf die Leistungsfähigkeit und den Fortbestand eines Unternehmens wirken.⁸¹

Grundsätzlich soll eine Stakeholder-Orientierung dazu führen, dass ein Unternehmen ein Verständnis für die Interessen seiner Anspruchsgruppen erhält, sich aber auch mit seinen eigenen Haltungen und Vorhaben auseinandersetzt, um dann im Einverständnis mit den Stakeholdern zu handeln. Es steht der Umgang mit Unsicherheiten und damit verbunden der Umgang mit Zielen im Fokus.⁸²

2.4 Abbau von Informationsasymmetrien

Die Aktionäre einer Publikumsgesellschaft geben einen Großteil ihrer Kontrolle am Unternehmen an das Management ab. Diesbezüglich lässt sich argumentieren, dass die Aktionäre ihre „Sekundärmarktliquidität zu Kosten der Unternehmenskontrolle gekauft haben“⁸³. Trotzdem wollen Investoren Informationsasymmetrien zu ihren Gunsten abbauen.⁸⁴ Auch für Unternehmen bzw. Manager besteht regelmäßig ein Anreiz, Informationsasymmetrien zu senken, obwohl sie einen Informationsvorsprung besitzen. Die *signalling*-Theorie besagt, dass die Kommunikation von sichtbaren Signalen durch (in diesem Fall) Unternehmen an die Investoren die Einschätzungen und Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich des Unternehmens verändern können.⁸⁵ Durch die Bereitstellung bestimmter Informationen können Unternehmen so beispielsweise neues Kapital erlangen.

Ein Informationsausgleich zwischen Management und anderen Stakeholdern soll regelmäßig durch die Kommunikation von rechnungslegungsbezogenen Informationen in Geschäftsberichten erreicht werden. Die Stakeholder-Theorie besagt, dass Unternehmen sowohl die Interessen der Anteilseigner als auch anderer

81 Vgl. STANFORD MEMO (1963), zitiert nach FREEMAN (1984), S. 31.

82 Vgl. HENTZE/THEIS (2014), S. 19.

83 STEIGERT (1998), S. 6.

84 Vgl. HEPERS (2005), S. 68.

85 Vgl. SPENCE (1973), S. 355 f.

Anspruchsgruppen in der externen Berichterstattung berücksichtigen sollen. Zwar könnte dies darauf hinweisen, dass die Informationsbedürfnisse aller Parteien in ebendieser zu beachten sind, jedoch verstehen nationale und internationale Rechnungslegungswerke Fremd- und Eigenkapitalgeber als primäre Adressaten der Rechnungslegung.⁸⁶

Dies ist wohl auch darauf zurückzuführen, dass aufgrund der geringen wirtschaftlichen Folgen für andere Stakeholder davon auszugehen ist, dass diese Informationen aus Abschlussberichten nicht oder nur selten für ihre Entscheidungsfindung nutzen. Damit die externe Berichterstattung jedoch ihrem Zweck der Entscheidungsnützlichkeit durch Informationsvermittlung nachkommen kann, muss sie zur Entscheidungsfindung herangezogen werden.

Für Anteilseigner hat die externe Berichterstattung in ihrer traditionellen Form hingegen eine wesentliche Informationsfunktion, da sie das zentrale Instrument zur Vermittlung finanzieller Informationen ist. Diese Informationsfunktion wird im folgenden Abschnitt näher beschrieben.

2.5 Informationsfunktion der externen Berichterstattung

Im realen Markt bestehen Informationsasymmetrien zwischen dem Management von Unternehmen und Stakeholdern.⁸⁷ Würde sich der Markt durch vollständige Informationen charakterisieren, gäbe es keine Gründe und Anreize für Marktteilnehmer danach zu suchen. Da den Stakeholdern nur unvollständige Informationen vorliegen, müssen sie eine Informationssuche vornehmen.⁸⁸ „*Information search is essential to making a wise decision.*“⁸⁹ Dies gilt auch für Anlageentscheidungen. Eine Investition definiert sich aufgrund des möglichen hohen finanziellen Verlustes und der hohen

⁸⁶ Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN/FREIBERG (2016), § 1, Rn. 5;
WINKELJOHANN/SHELLHORN (2016), § 264, Rn. 36.

⁸⁷ Vgl. VORSTIUS (2004), S. 19.

⁸⁸ Die Informationssuche lässt sich in eine interne und externe Suche unterteilen. Die interne Suche bezieht sich auf das Hervorbringen von im Gedächtnis gespeicherten Informationen. Im Gegensatz dazu führen sich Personen Informationen durch externe Quellen in der externen Informationssuche zu. Diese Arbeit bezieht sich ausschließlich auf den Zugriff von externen Informationen. Die interne Informationssuche wird aufgrund des Fokus auf die externe Berichterstattung in dieser Arbeit vernachlässigt. Vgl. dazu BETTMAN (1979).

⁸⁹ GUO (2001), S. 505.

Kosten, die durch eine falsche Investitionsentscheidung entstehen, als eine Entscheidung, die weitreichende Folgen haben kann.⁹⁰ Das Informationsziel von Anlegern (privaten sowie institutionellen) besteht in der Bestimmung der künftigen Zahlungsströme aus einer Kapitalinvestition.⁹¹ Die Zahlungsströme können anhand von vergangenheitsbezogenen oder zukunftsbezogenen Informationen bestimmt werden. Die vergangenheitsbezogenen Informationen unterstützen den Anleger dabei, die in der Vergangenheit gültigen Werttreiber zu identifizieren. Die Informationen beziehen sich zum Beispiel auf Renditen, die durch den Kapitaleinsatz entstanden sind. Die zukunftsbezogenen Informationen sollen die Unsicherheiten in Bezug auf die Entwicklung der Werttreiber in künftigen Perioden schmälern und neue mögliche Werttreiber aufzeigen.⁹² Anleger, insbesondere private Anleger, sind bei der Beurteilung einer Investition im Wesentlichen auf Informationen angewiesen, die am Kapitalmarkt frei verfügbar sind.⁹³ Den privaten Anlegern kommt ein besonderes Schutzinteresse zu, da sie ihre Informationsinteressen schlechter durchsetzen können als institutionelle Anleger.⁹⁴ Aufgrund dieses Schutzinteresses soll die externe Berichterstattung Informationen vermitteln, die auch die Informationsinteressen privater Anleger erfüllen. Es besteht die Annahme, dass bei Erfüllung der Informationsbedürfnisse von Kleinanlegern auch die Informationsinteressen anderer Kapitalgeber und Stakeholder gedeckt werden.⁹⁵

Zu den externen Informationsquellen für private Anleger zählen neben Geschäftsberichten auch journalistische Berichte, das Internet, persönliche Kontakte und Finanzberater.⁹⁶ Der Entscheidungsnutzen der Informationen ist nur gegeben, wenn die offengelegten Informationen einen Einfluss auf die Investitionsentscheidungen haben. Werden die Informationen durch Anleger verwendet, schlägt sich dies auf den Aktienkurs nieder. Wenn alle verfügbaren Informationen in Wertpapierpreisen verarbeitet sind, wird von einem informationseffizienten Kapitalmarkt gesprochen.⁹⁷

90 Vgl. KAHN/BARON (1995); KUNREUTHER ET AL. (2002).

91 Vgl. HEPERS (2005), S. 69.

92 Vgl. HEPERS (2005), S. 69.

93 Vgl. VORSTIUS (2004), S. 18; MACKENSEN (2000), S. 27.

94 Vgl. RUHWEDEL (2003), S. 39; WENTLAND (1979), S. 38 f.

95 Vgl. BÖCKING/WESNER (2004), S. 99.

96 Vgl. PELLENS/NEUHAUS/SCHMIDT (2008), S. 83.

97 Vgl. FAMA (1970).

Besonders im Fokus der Forschung steht die Informationseffizienz von Rechnungslegungsdaten. Studien untersuchen, ob und wie weit ein langfristiger Zusammenhang zwischen den veröffentlichten Daten und den Kapitalmarktdaten besteht.⁹⁸ Die Höhe der Korrelation zwischen den Faktoren lässt sich als Gütemaß der Rechnungslegung interpretieren.⁹⁹ Je größer der Zusammenhang, desto eher werden die Rechnungslegungsinformationen in den Entscheidungsprozess der Kapitalmarktteilnehmer einbezogen.¹⁰⁰ Die Forschungen kommen nahezu alle zu dem Schluss, dass ein statistischer Zusammenhang zwischen den veröffentlichten Ergebnissen und den Aktienkursen besteht.¹⁰¹ Dies bestätigt die Hypothese, dass betriebliche Ergebnisse Informationen vermitteln¹⁰² und demnach Rechnungslegungsinformationen zur Entscheidungsfindung hinzugezogen werden.

Die Relevanz der externen Berichterstattung unterscheidet sich für private und institutionelle Anleger. Institutionelle Anleger rechnen der Finanzberichterstattung in ihrer strukturellen Analyse von Eigenkapitalinvestitionen eine hohe Bedeutung zu.¹⁰³ Sie nutzen eine Vielzahl der Bestandteile der Geschäftsberichte zur Entscheidungsfindung.¹⁰⁴ Nachrichten aus der Presse ziehen sie weniger in ihre Informationssuche ein. Es lässt sich jedoch belegen, dass ihr Handeln von bestimmten journalistischen Meldungen geleitet wird.¹⁰⁵

Private Anleger basieren ihre Investitionsentscheidungen vermehrt auf gefilterten und vorverarbeiteten Informationen. Die Vorstrukturierung wird vor allem von Journalisten vorgenommen. Journalistische Berichte stellen die wesentliche Informationsquelle dar.¹⁰⁶ Gleichwohl nutzen auch private Anleger Rechnungslegungsdaten aus dem Jahresbericht als Informationsquelle. ZÜLCH ET AL. (2016) vermuten, dass sie vor allem genutzt werden, um die verarbeiteten Informationen zu prüfen respektive zu

98 Vgl. MÖLLER/HÜFNER (2001), S. 23; DUMONTIER/RAFFOURNIER (2002), S. 128.

99 Vgl. LEV (1989), S. 156–158; WAGENHOFER/EWERT (2007), S. 116, 122 f.

100 Voraussetzung ist, dass die Kapitalmarktteilnehmer die Rechnungslegungsinformationen als relevant und verlässlich ansehen. Vgl. WÖLFER (2006), S. 35.

101 Vgl. DUMONTIER/RAFFOURNIER (2002); S. 121–123.

102 Vgl. BEAVER (1968).

103 Vgl. ZÜLCH/BENARY/HOFFMANN (2016), S. 1512.

104 Vgl. PELLENS/NEUHAUS/SCHMIDT (2008), S. 83.

105 Vgl. BUSHEE ET AL. (2010), S. 16 f.

106 Vgl. ZÜLCH/BENARY/HOFFMANN (2016), S. 1513.

interpretieren.¹⁰⁷ Das Deutsche Aktieninstitut hat in einer Befragung von deutschen Privatanlegern herausgefunden, dass der Geschäftsbericht (inklusive des Jahresabschlusses) zu Aktienkaufs- oder -verkaufsentscheidungen als Informationsquelle hinzugezogen wird. 52,95% der Befragten ordnen den darin enthaltenen Informationen eine sehr hohe oder hohe Bedeutung zu. 50,78% verbinden Geschäftsberichte darüber hinaus mit einer sehr hohen oder hohen Vertrauenswürdigkeit. 46,24% der Befragten verknüpfen mit Geschäftsberichten eine sehr hohe oder hohe Aktualität und 32,78% außerdem eine sehr hohe oder hohe Verständlichkeit.¹⁰⁸

Die Informationssuche hängt mit dem „*level of involvement*“¹⁰⁹ des Suchenden von der Entscheidung zusammen. Grundsätzlich gilt, dass die persönliche Relevanz einer Entscheidung immer dann steigt, wenn auch das *involvement* zunimmt.¹¹⁰ Eine einheitliche Definition von *involvement* ist in der Literatur nicht zu finden. Im Kern drückt *involvement* „*a person's perceived relevance of the object based on inherent needs, values and interests*“¹¹¹ aus. Demnach handelt es sich um ein nicht beobachtbares, hypothetisches Konstrukt, das die Aktiviertheit der entscheidenden Person verdeutlicht. Das *involvement* bedingt das gedankliche Entscheidungsengagement.¹¹² Je wichtiger und relevanter eine Entscheidung für den Investor ist, desto intensiver ist die Informationssuche.¹¹³ Investitionen können bei den Anlegern unterschiedliche Maße an *involvement* hervorrufen. Teilweise haben die Anleger einen vorher festgelegten Investitionsplan, teilweise entscheiden sie auf Basis einer intensiven Informationssuche.¹¹⁴

Bezogen auf den Geschäftsbericht als Quelle der Informationssuche bedeutet dies, dass auch private Anleger die Geschäftsberichte teilweise als wesentliche Quelle der Entscheidungsfindung nutzen. Ist ein Anleger stark in die Entscheidung des Aktienkaufs involviert, wird er eine intensive Informationssuche vornehmen und den

107 Vgl. ZÜLCH/BENARY/HOFFMANN (2016), S. 1513.

108 Vgl. PELLENS/SCHMIDT (2014), S. 124–127.

109 LOIBL/HIRA (2009), S. 28.

110 Vgl. LOIBL/HIRA (2009), S. 28.

111 ZAICHKOWSKY (1985), S. 341.

112 Vgl. KROEBER-RIEL/WEINBERG/GRÖPPEL-KLEIN (2009), S. 412.

113 Vgl. CELSI/OLSON (1988); NILSSON/NORDVALL/ISBERG (2010), S. 7.

114 Vgl. LOIBL/HIRA (2009), S. 28.

Geschäftsbericht als Veröffentlichung des vermeintlich interessanten Unternehmens als Quelle hinzuziehen. Da Privataktionäre als langfristige Anleger gelten,¹¹⁵ lässt sich annehmen, dass sie ein hohes *involvement* vorweisen. Eine intensive Informationssuche kann demnach vermutet werden.

Grundsätzlich konzentrieren sich Personen aufgrund ihrer begrenzten Informationsverarbeitungskapazität auf Schlüsselinformationen.¹¹⁶ Dies würde im Einklang mit der Behauptung stehen, dass Kennzahlenübersichten in Geschäftsberichten als wesentliche Informationsgrundlage für Investoren gelten.¹¹⁷

115 Vgl. KUHN/GREITEN (2009), S. 12.

116 Vgl. KROEBER-RIEL (1980), S. 279.

117 Vgl. BESTMANN/DRERUP/WÖMPENER (2016), S. 72.

3 Integrated Reporting

3.1 Einordnung des Integrated Reportings in die nationale Berichterstattung

3.1.1 Business Reporting

Im Mittelpunkt der Unternehmensberichterstattung steht die Übermittlung entscheidungsrelevanter Informationen.¹¹⁸ Im Fokus dieser Arbeit steht die externe Berichterstattung. Darunter ist eine strukturierte, regelmäßige Publizität von Informationen für einen externen Adressatenkreis zu verstehen.¹¹⁹ In der Vergangenheit hat sich wiederholend die Frage gestellt, welche Informationen als entscheidungsrelevant zu klassifizieren sind. Die Wertrelevanz einer im Rahmen eines Kommunikationsinstruments genannten Information steht beim operationalen Ansatz im Fokus. Dieser Ansatz klassifiziert eine Information immer dann als entscheidungsnützlich, wenn sie die Preisbildung am Markt (zumindest teilweise) erklärt.¹²⁰ Demnach gibt es einen Zusammenhang zwischen der Preisbildung und den Fundamentaldaten. Wenn diese zur Bestimmung des (internen) Unternehmenswerts herangezogen werden bzw. den Wert präzisieren, gelten sie als wertrelevant.¹²¹

An den traditionellen Finanzdaten, die im Rahmen der externen Unternehmensberichterstattung veröffentlicht werden, wird kritisiert, dass sie in erster Linie vergangenheitsorientierte Sachverhalte darstellen und eine eindimensionale, periodenorientierte Eigenkapitalveränderung betrachten würden.¹²² Anfang der 90er Jahre hat das American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) eine Studie durchgeführt, die als Ergebnis den Jenkins-Report veröffentlicht hat. In diesem stellt es fest, dass die ausschließliche Vermittlung von Finanzdaten für eine rationale Entscheidung von externen Investoren nicht ausreicht.¹²³ Die AICPA empfiehlt die

¹¹⁸ Vgl. IAS 1.9.

¹¹⁹ Vgl. WEBER (2011), S. 42.

¹²⁰ Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 605; BÖCKING (1998), S. 27–28.

¹²¹ Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 605.

¹²² Vgl. u.a. FISCHER/ZIRKLER (2007), S. 589; WEBER (2011); S. 43; AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 382; BÖCKING (1998), S.31.

¹²³ Vgl. AICPA (1994), S. 5; WEBER (2011), S. 43.

Finanzinformationen um Informationen zu Sachverhalten und Faktoren zu erweitern, die das Management zur internen Bewertung des Unternehmenswerts heranzieht und demnach Entscheidungen darauf basiert.¹²⁴ Dieser „*management approach*“¹²⁵ impliziert, dass externe Berichtsleser einen Anspruch auf die gleichen quantitativen und qualitativen Informationen haben, die intern vom Management zur Steuerung des Unternehmens verwendet werden.¹²⁶ Die Informationsasymmetrien zwischen der Unternehmensleitung und den externen Stakeholdern sollen reduziert werden.¹²⁷ Das reine Financial Accounting soll sich zu einem weitgreifenden Business Reporting entwickeln.

Die AICPA definiert Business Reporting als „*the information a company provides to help users with capital-allocation decisions about a company*“¹²⁸. Die zur Verfügung gestellten Informationen sollen die Investitionsentscheidung von Kapitalgebern unterstützen. Im Mittelpunkt der Erweiterung zum Business Reporting stehen vor allem zukunftsorientierte sowie nichtfinanzielle Daten.¹²⁹ Die Veröffentlichung solcher Informationen wird unter dem Begriff Value Reporting zusammengefasst.¹³⁰ Das Value Reporting soll sicherstellen, dass die Wertdifferenz, die regelmäßig zwischen dem bilanziell dargestellten Unternehmenswert und dem Börsenwert besteht, für die Abschlussadressaten geschlossen wird.¹³¹ Die Differenz entsteht durch Informationsasymmetrien. Sowohl zukunftsorientierte als auch nichtfinanzielle Daten werden zur inneren Unternehmensbewertung herangezogen, jedoch nicht nach außen kommuniziert. Das Value Reporting schließt diese Wertlücke, indem es genau diese Informationen offenlegt.¹³²

124 Vgl. AICPA (1994), S. 5; HALLER (2006), S. 62.

125 LACKMANN/STICH (2013), S. 238.

126 Vgl. FREIDANK/VELTE (2013), S. 285.

127 Vgl. u.a. AKEU (2002), S. 2337; LAIER (2011), S. 149–154;
RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 609; FISCHER/ZIRKLER (2007), S. 581;
FREIDANK/WEBER (2009), S. 312.

128 AICPA (1994), S. 2.

129 Vgl. AICPA (1994), S. 5.

130 Vgl. FISCHER/ZIRKLER (2007), S. 589; WEBER (2011), S. 43.

131 Vgl. WENZEL (2005), S. 109.

132 Vgl. u.a. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 605; AKEU (2002), S. 2337;
FREIDANK/HINZE (2015), S. 64; WENZEL (2005), S. 109.

Das Value Reporting soll Hinweise zu bewertungsrelevanten Sachverhalten und Daten geben, die zwar von nichtfinanzieller Natur sein können, aber die Unternehmensbewertung für externe Stakeholder trotzdem erleichtert.¹³³ Grundsätzlich erfüllen auch nichtfinanzielle Angaben den Grundsatz der Werterheblichkeit.¹³⁴ Wird das Financial Accounting um Inhalte des Value Reportings ergänzt, handelt es sich um Business Reporting.¹³⁵

In der Literatur wird sowohl zwischen Business Reporting im engen und weiten Sinne unterschieden als auch zwischen Value Reporting im engen und weiten Sinne differenziert. Die nachstehende Abbildung verdeutlicht diese Differenzierung grafisch. Das Value Reporting im engen Sinne (i.e.S.) umfasst überwiegend quantitative Informationen, die in Verbindung mit dem Unternehmenswert stehen, jedoch nicht die interne Corporate Governance betreffen.¹³⁶ Hierunter sind vornehmlich Daten aus dem Rechnungswesen in Form von Aussagen zum Reinvermögenswert¹³⁷ oder dem Zukunftserfolgswert¹³⁸ zu fassen.¹³⁹ Das Value Reporting i.e.S. wird durch die Erweiterung um das Corporate Governance-Reporting¹⁴⁰ (Informationen zur Führung und Überwachung des Unternehmens) zum Value Reporting im weiten Sinne (i.w.S.). Das Business Reporting im engen und weiten Sinne ergibt sich jeweils als Vereinigungsmenge aus Financial Accounting und Value Reporting im engen bzw. weiten Sinne. Die folgenden Ausführungen zu den einzelnen Bestandteilen des Business Reportings betrachten sowohl das Business Reporting als auch das Value Reporting im weiten Sinne.

133 Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 605.

134 Vgl. BEATGE/HEUMANN (2006), S. 43.

135 Vgl. u.a. BÖCKING (1998), S. 44, FREIDANK/VELTE (2013), S. 286.

136 Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 163; FREIDANK/WEBER (2009), S. 313.

137 Der Reinvermögenszeitwert wird in erster Linie durch die Darstellung von Fair Values sämtlicher Vermögenswerte und Schulden definiert. Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 610–612.

138 Der Zukunftserfolgswert vermittelt den externen Adressaten einen Eindruck über die Wertentwicklung des Unternehmenswertes. Vgl. RUHWEDEL/SCHULTZE (2002), S. 6012–614.

139 Vgl. FREIDANK/WEBER (2009), S. 313; FREIDANK/HINZE (2014), S. 163.

140 Weitere Ausführungen zum Corporate Governance-Reporting folgen in Kapitel 3.1.2.2.1.

Business Reporting i.w.S.		
Financial Accounting	Value Reporting i.w.S.	
	Value Reporting i.e.S.	Corporate Governance- Reporting
Business Reporting i.e.S.		

Abbildung 2: Business Reporting

Quelle: In Anlehnung an FREIDANK/WEBER (2009), S. 313.

Durch die zahlreichen Unternehmensskandale seit der Jahrtausendwende wurden weltweit neue Rechnungslegungsvorschriften implementiert. In den USA wurde durch die Verabschiedung des Sarbanes-Oxley Acts der Fokus auf die Einsparung von Kosten und die Verbesserung des internen Kontrollsystems gelegt.¹⁴¹ Die Verabschiedung des Bilanzreformgesetzes in Deutschland veränderte vor allem die Ansprüche an die Analyse und Erläuterungen im Lagebericht.¹⁴² Beide Reformen sind Beispiele für die Verankerung des Value Reportings in der Berichterstattung. Im Mittelpunkt der Berichterstattung stehen nicht mehr allein rein finanzielle Kennzahlen, sondern auch Aussagen bezüglich des Risikomanagements und der Corporate Governance.¹⁴³

Hinsichtlich der narrativen Berichterstattung, die das Financial Accounting durch wertorientierte Angaben ergänzt, waren für deutsche Unternehmen bisher vor allem der Deutsche Rechnungslegungs Standard Nr. 20 (DRS 20) ‚Konzernlagebericht‘, das IFRS Practice Statement Management Commentary (IFRS PS MC) und die GRI-Standards zur Nachhaltigkeitsberichterstattung von Bedeutung.¹⁴⁴ Seit Verabschiedung der Corporate Sustainability Reporting Directive im Jahr 2022 sind in erster Linie die European Sustainability Standards als Grundlage für die im Lagebericht zu integrierende Nachhaltigkeitsberichterstattung für deutsche Unternehmen von Relevanz. Als Teil des

¹⁴¹ Vgl. AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 382.

¹⁴² Vgl. FISCHER/KLÖPFER (2006), S. 6.

¹⁴³ Vgl. AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 382.

¹⁴⁴ Vgl. KAJÜTER (2015), S. 303.

Value Reportings werden im folgenden Kapitel neben den genannten Leitlinien außerdem die Anregungen und Empfehlungen des deutschen Corporate Governance-Kodex vorgestellt.

3.1.2 Bestandteile des Business Reportings

3.1.2.1 Financial Accounting

Im Mittelpunkt des Financial Accountings steht die Vermittlung unternehmerischer Informationen. Die finanziellen Informationen werden im Jahresabschluss offengelegt. Der wesentliche Zweck eines Jahresabschlusses ist die Feststellung des Ergebnisses und der Verteilung des unternehmerischen Kapitals am Ende des Jahres oder am Ende eines spezifischen Bilanzierungszeitraums.¹⁴⁵ Konkret soll der Jahresabschluss nach § 264 Abs. 2 HGB den Abschlussadressaten einen Eindruck über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vermitteln.¹⁴⁶ Die Erstellung und Prüfung der zu veröffentlichen Informationen werden durch nationale und internationale Vorschriften für Unternehmen – abhängig von der Größe, der Rechtsform und der Finanzierungsform – reguliert.¹⁴⁷ Verlautbarungen von Rechnungslegungsgremien konkretisieren die Vorschriften und beeinflussen damit wesentlich die Ziele und Ausrichtungen des Financial Accountings.¹⁴⁸

In den USA hat der Financial Accounting Standards Board (FASB) in seinem ersten Konzept zum Financial Reporting festgelegt, dass der primäre Zweck von Financial Accounting die Bereitstellung von Informationen zur Unternehmensperformance ist, die Aufschluss über die künftigen finanziellen Rückflüsse geben.¹⁴⁹ Ähnlich formuliert das International Accounting Standards Board (IASB), dass Finanzberichte Informationen über die finanzielle Situation der berichtenden Einheit enthalten sollen, die es zulassen

¹⁴⁵ Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2021), S. 106.

¹⁴⁶ Vgl. Im internationalen Umfeld gilt statt der Grundsätze ordnungsmäßiger Buchführung und dem damit verbundenen Vorsichtsprinzip die *fair presentation* als Generalnorm. Die IFRS (als auch das US-GAAP) verfolgen die Entscheidungsnützlichkeit des Jahresabschlusses und verlangen den *true and fair view*.

¹⁴⁷ Vgl. ECCLES/SERAPEIM (2014), S. 4; MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 9.

¹⁴⁸ Vgl. MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 9.

¹⁴⁹ Vgl. FASB (1978), Tz. 43.

die wirtschaftliche Situation und die künftigen finanziellen Rückflüsse der Unternehmens zu beurteilen.¹⁵⁰

Im Rahmen der handelsrechtlichen Unternehmenskommunikation wird die Finanzberichterstattung gem. § 242 Abs. 1 bis 3 HGB in Form einer Bilanz und einer Gewinn- und Verlustrechnung (GuV) umgesetzt. Kapitalgesellschaften müssen dieses Zahlenwerk um einen Anhang erweitern. Die drei Komponenten ergeben eine Einheit. Außerdem müssen mittelgroße und große Kapitalgesellschaften einen Lagebericht¹⁵¹ aufstellen.¹⁵² Das Financial Accounting enthält gem. § 264 Abs. 1 HGB aus kapitalmarktorientierter Sicht darüber hinaus eine Kapitalflussrechnung, einen Eigenkapitalspiegel, eine Erklärung zur Unternehmensführung und eine Segmentberichterstattung. Mutterunternehmen haben gem. § 290 HGB zusätzlich zum Einzelabschluss einen Konzernabschluss und einen Konzernlagebericht aufzustellen. Der (Konzern-)Jahresabschluss (und Lagebericht) unterliegt gem. § 316 HGB – abhängig von Größe und Rechtsform – einer Abschlussprüfung.¹⁵³

Die Angaben sollen die vorangegangenen Geschäftsvorfälle dokumentieren und Informationen verschiedener interner und externer Adressatengruppen über die wirtschaftliche Situation des berichterstattenden Unternehmens liefern. Ferner übt das Unternehmen anhand des Jahresabschlusses Rechenschaft über die Verwendung der zur Verfügung gestellten Mittel. Auf Basis der in den Rechenwerken enthaltenen finanziellen Informationen wird der finanzielle Erfolg eines Unternehmens ermittelt. Das Financial Accounting dient damit als Ausschüttungsgrundlage.¹⁵⁴

Informationen über die ökonomische Situation eines berichterstattenden Unternehmens werden auf Basis von wirtschaftlichen Grundsätzen durch vergangenheits- und stichtagsorientierte finanzielle Leistungsindikatoren präzisiert.¹⁵⁵ In Deutschland basiert die Aufstellung von Jahresabschlüssen gem. § 243 Abs. 1 HGB auf den Grundsätzen

¹⁵⁰ Vgl. IASB (2010), Tz. OB12.

¹⁵¹ Da der Lagebericht im Rahmen des Bilanzreformgesetzes weitestgehend verändert wurde, nimmt er die Form eines wertorientierten Berichtsinstruments an. Der Lagebericht wird aus diesem Grund in dem Kapitel 3.1.2.2.2 näher erläutert.

¹⁵² Vgl. § 264 Abs. 1 Satz 1 HGB.

¹⁵³ Vgl. STAWINOGA (2015), S. 197.

¹⁵⁴ Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2021), S. 106.

¹⁵⁵ Vgl. ECCLES/SERAFFEIM (2014), S. 4; MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 9.

ordnungsmäßiger Buchführung. Neben anderen enthalten diese den Grundsatz der Richtigkeit und Willkürfreiheit, den Grundsatz der Klarheit und Übersichtlichkeit, den Grundsatz der Einzelbewertung und den Grundsatz der Vollständigkeit.¹⁵⁶

Der Jahresabschluss ist grundsätzlich an eine Vielzahl von Stakeholdern gerichtet. Die nationalen und internationalen Rechnungslegungsstandards definieren jedoch vor allem Kapitalgeber als primäre Anspruchsgruppe.¹⁵⁷ Das HGB impliziert durch das Vorsichtsprinzip, dass der Gläubigerschutz im Fokus der Rechnungslegungsvorschriften steht. Dies definiert auch den Adressatenkreis des Jahresabschlusses und stellt die Interessen der Gläubiger in den Vordergrund. Amerikanische Rechnungslegungsvorschriften und demnach auch die größtenteils darauf basierenden IFRS konzentrieren sich bei der Berichterstattung auf die Entscheidungsnützlichkeit für potenzielle und bestehende Investoren.¹⁵⁸

3.1.2.2 Value Reporting

3.1.2.2.1 Corporate Governance Reporting

Aus der Sicht von Aktionären lässt sich die Corporate Governance als „[...] *the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment*“¹⁵⁹ definieren. Weiter gefasst, ist unter Corporate Governance die Aufteilung von Eigentum und Verfügungsmacht auf verschiedene Personengruppen zu verstehen. Diese Aufteilung ist hauptsächlich bei kapitalmarktorientierten Kapitalgesellschaften i.S.d. § 264d HGB zu finden.¹⁶⁰ Durch unabhängige Kontrollorgane sollen die durch die Trennung zwischen Eigentum und Leitungsbefugnis entstehenden Informationsasymmetrien kompensiert werden.¹⁶¹ Die Überwachung wird regelmäßig einer internen und externen Corporate Governance zugeordnet. Als interne Corporate

¹⁵⁶ Vgl. §§ 239 Abs. 1 Satz 2, 239 Abs. 2, 243 Abs. 2, 246, Abs. 1, 252 Abs. 1 Nr. 3 HGB.

¹⁵⁷ Vgl. LÜDENBACH/HOFFMANN/FREIBERG (2016), § 1, Rn. 5;
MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 9; WINKELJOHANN/SHELLHORN (2016), § 264, Rn. 36.

¹⁵⁸ Vgl. IFRS CF.OB2; LÜDENBACH/HOFFMANN/FREIBERG (2016), § 1, Rn. 5.

¹⁵⁹ SHLEIFER/VISHNY (1997), S. 737.

¹⁶⁰ Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 165.

¹⁶¹ Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 165.

Governance gilt die Überwachung des Managements durch den Aufsichtsrat¹⁶² und den externen Abschlussprüfer. Auch wenn der Abschlussprüfer ein Unternehmensexterner ist, wird dieser in die interne Corporate Governance integriert.¹⁶³ Die interne Corporate Governance hat in Deutschland traditionell eine vorherrschende Stellung. Unter einer externen Corporate Governance ist die Überwachung der Unternehmensverwaltung durch das *enforcement*, die Kapitalmarktaufsicht und weitere unternehmensexterne Instanzen zu verstehen. Die externe Corporate Governance hat in den letzten Jahren an Bedeutung gewonnen, da zum Beispiel der Anlegerschutz auch in Deutschland mehr in den Fokus gerückt ist.¹⁶⁴

Das Corporate Governance Reporting stellt ein wichtiges Medium zum Abbau von Informationsasymmetrien zwischen den Management und anderen Anspruchsgruppen dar.¹⁶⁵ Als Teil des Value Reportings i.w.S. enthält das Corporate Governance Reporting sowohl gesetzlich verpflichtende, quantitative Angaben aus dem Financial Accounting zum Beispiel in Form eines Vergütungsberichts über die Gehälter der Mitglieder der Unternehmensführung und des Aufsichtsrats, wie es § 85 Nr. 9 HGB respektive § 314 Nr. 6 HGB verlangt, als auch qualitative Angaben wie die Erklärung zur Unabhängigkeit von den Kontrollorganen, Aufsichtsrat und Abschlussprüfer.¹⁶⁶ In Deutschland existiert kein fest geregeltes Konzept zur Offenlegung von Informationen zur Corporate Governance. Die Angaben zu Management- und Aufsichtsratsgehältern müssen nach dem HGB im Anhang, bzw. bei börsennotierten Unternehmen im Vergütungsbericht nach § 162 AktG, gemacht werden. Seine Unabhängigkeit bestätigt der Abschlussprüfer nach § 321 Abs. 4a HGB in seinem Prüfbericht. Nicht nur die

162 Als interne Kontrollgremien sind je nach Rechtsform und Größe des zu beaufsichtigenden Unternehmens auch Beiräte oder Aktionärsausschüsse denkbar.

163 Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 164–165.

164 Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 166; Der Investorenschutz ist v.a. in der anglo-amerikanischen Rechnungslegung von besonderer Bedeutung. Die Verbreitung der an die US-GAAP angelegten Rechnungslegungsstandards IFRS bei deutschen Unternehmen hat dazu beigetragen, dass auch hierzulande der Schutz der Investoren mehr in den Fokus der Rechnungslegung und Unternehmenspublikationen gerückt ist.

165 Vgl. FREIDANK/HINZE (2015), S. 66; FREIDANK/HINZE (2014), S. 165.

166 Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 163–164.

unterschiedlichen Berichtsmedien,¹⁶⁷ sondern auch die verschiedenen Rechtsnormen,¹⁶⁸ die zur Veröffentlichung von Corporate Governance-Informationen auffordern, erschweren für Stakeholder das Herausfiltern entscheidungsnützlicher Informationen.¹⁶⁹ Damit Stakeholder Unternehmen in Bezug auf die Corporate Governance trotzdem vergleichen können, wurde im Jahr 2002 der Deutsche Corporate Governance Kodex (DCGK) verabschiedet und seit dem mehrfach weiterentwickelt. Das Ziel dieses Kodexes ist das unternehmerische Handeln transparenter und nachvollziehbarer zu machen.¹⁷⁰ Der Kodex fasst die entscheidenden gesetzlichen Vorschriften zur Leitung und Überwachung deutscher börsennotierter Unternehmen zusammen und stellt national aber auch international anerkannte Standards zu einer „guten und verantwortungsvollen Unternehmensführung“¹⁷¹ zur Verfügung.¹⁷² Der DCGK enthält zum einen Empfehlungen, die börsennotierten Unternehmen einhalten müssen bzw. von denen sie nur begründet abweichen können („*comply-or-explain*“-Regelung), und zum anderen Anregungen, denen nicht verbindlich Folge zu leisten ist, deren Erfüllung die offenzulegenden Informationen aber positiv ergänzen würden.¹⁷³ Damit Stakeholder unmittelbar erkennen können, ob die gesetzlichen Regelungen und die freiwilligen Angaben bezüglich der Corporate Governance eingehalten wurden, verlangt § 161 AktG eine Entsprechenserklärung zum DCGK. Diese Erklärung muss einmal jährlich abgegeben werden und gem. § 161 Abs. 2 AktG dauerhaft auf der Internetseite des Unternehmens zugänglich sein.

167 Weitere Berichtsformate in der deutschen Berichterstattung sind beispielsweise der Lagebericht, der Zwischen-, Quartals-, Halbjahres- und Geschäftsbericht als auch die Erklärung zur Unternehmensführung nach § 289a HGB.

168 In Frage kommen – abhängig von der Rechtsform des berichtenden Unternehmens – HGB, AktG, GmbHG und WpHG.

169 Vgl. FREIDANK/HINZE (2014), S. 167.

170 Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK (2015), S. 1; BENTELE/ANDRES (2005), S. 149.

171 REGIERUNGSKOMMISSION DCGK (2015), S. 1.

172 Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK (2015), S.1; KUNDT/SCHÄFER (2015), S. 3–4; VOELLER/BREMERT/ZEIN (2013), S. 200–201.

173 Vgl. REGIERUNGSKOMMISSION DCGK (2015), S. 2; KUNDT/SCHÄFER (2015), S. 4.

3.1.2.2.2 (Konzern)Lagebericht

Das Value Reporting soll dazu dienen, die Informationsasymmetrien zwischen Unternehmensverwaltung und den Eigentümern respektive anderen Stakeholdern zu reduzieren.¹⁷⁴ Ein für die wertorientierte Unternehmenskommunikation als geeignet geltendes Medium ist der Lagebericht.¹⁷⁵

Gem. § 264 Abs. 1 respektive § 290 Abs. 1 HGB ist sowohl für den Einzelabschluss als auch für den Konzernabschluss einer Kapitalgesellschaft ein Lagebericht zu erstellen. Der aus dem Handelsrecht entstehende Lagebericht ist als eigenes Berichterstattungsinstrument neben dem Jahresabschluss zu sehen.¹⁷⁶ Es muss demnach alleinstehend verständlich sein.¹⁷⁷ Der Lagebericht soll den Geschäftsverlauf einschließlich der Geschäftsergebnisse und der Lage des Konzerns respektive der Kapitalgesellschaft darstellen und ein den tatsächlichen Verhältnissen entsprechendes Bild vermitteln.¹⁷⁸ Der Lagebericht wird vom Gesetzgeber gefordert, weil der Jahresabschluss alleine nicht ausreicht, um die gesamte wirtschaftliche Situation der Gesellschaft beurteilen zu können.¹⁷⁹ Die Unternehmensleitung kann die wirtschaftliche Situation und den Umgang mit den anvertrauten Mitteln in diesem Abschlussbestandteil narrativ darstellen.¹⁸⁰ Das Ziel ist es, durch den Lagebericht nicht nur ein Bild des Geschäftsverlaufs und der Lage des Unternehmens zu zeichnen, sondern auch die voraussichtliche Entwicklung und die damit einhergehenden Risiken und Chancen zu erläutern.¹⁸¹ Die Prognose steht ebenfalls im Mittelpunkt der Lageberichterstattung.¹⁸²

Die Darstellung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Unternehmens im Jahresabschluss hat nach den Grundsätzen ordnungsgemäßer Berichterstattung zu erfolgen. Die Regelungen hierzu sind gesetzlich weitgehend konkretisiert. Im Verhältnis

¹⁷⁴ Vgl. Kapitel 3.1.1.

¹⁷⁵ Vgl. FISCHER/KLÖPFER (2006), S. 4.

¹⁷⁶ Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2015), § 289 HGB, Rn. 8; ZÜLCH/HÖLTKE (2013), S. 2457.

¹⁷⁷ Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2015), § 289 HGB, Rn. 8.

¹⁷⁸ Vgl. § 289 Abs. 1 respektive § 315 Abs. 1 HGB; DRS 20.3.

¹⁷⁹ Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2015), § 28 HGB, Rn. 6.

¹⁸⁰ Vgl. ZÜLCH/HÖLTKE (2013), S. 2457.

¹⁸¹ Vgl. DRS 20.3; ZÜLCH/HÖLTKE (2013), S. 2457.

¹⁸² Vgl. HOFFMANN/LÜDENBACH (2015), § 289 HGB, Rn. 6.

dazu bleiben den Erstellern des Lageberichts mehr Freiheiten.¹⁸³ Diese fehlende Standardisierung nach §§ 289 und 315 HGB wird durch die Verlautbarungen des Deutschen Rechnungslegungs Standard Committee e.V. (DRSC) im DRS 20 ‚Konzernlagebericht‘ kompensiert. Das DRSC ist gem. § 342 Abs. 2 HGB ermächtigt, die Anforderungen an die Berichterstattung zu definieren.¹⁸⁴ Der DRS 20 ist ein nationaler Rechnungslegungsstandard und soll vor allem von Mutterunternehmen, die einen Konzernlagebericht aufstellen müssen, beachtet werden.¹⁸⁵ Mittelgroße und große Kapitalgesellschaften, die keine Konzernmütter sind, sind nicht zur Aufstellung eines Lageberichts nach DRS 20 verpflichtet, die Anwendung wird aber durch das DRSC auch für solche Unternehmen empfohlen.¹⁸⁶ Die Auslegungen des DRS 20 können als eine gewichtige Literaturmeinung verstanden werden und gelten branchenunabhängig.¹⁸⁷ Außerdem sind die Verlautbarungen grundsätzlich international anwendbar, allerdings ist deren Anwendung erstmal freiwillig,¹⁸⁸ denn die internationalen Standardsetter haben keine Regelung formuliert, die bestimmte Unternehmen respektive Gesellschaftsformen dazu verpflichtet.¹⁸⁹ Stellt ein deutsches Unternehmen allerdings einen IFRS-Abschluss auf, muss auch ein Lagebericht nach DRS 20 veröffentlicht werden.¹⁹⁰ Der DRS 20 gilt als zeitgemäßes Pendant zum IFRS Practice Statement Management Commentary (IFRS PS MC). Für IFRS-Anwender wird der Lagebericht nach den Verlautbarungen des IFRS PS MC aufgestellt.¹⁹¹ Das IFRS PS MC ist kein Rechnungslegungsstandard und hat demnach keine international geltende verpflichtende Wirkung.¹⁹² Die Art der Umsetzung der Leitlinie wird auf nationaler Ebene entschieden.¹⁹³

183 Vgl. ZÜLCH/HÖLTKE (2013), S. 2457.

184 Vgl. SCHAEFER/SCHRÖDER (2015), S. 95.

185 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 303; SIMON-HECKROTH/BORCHERDING (2015), S. 110.

186 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 304; DRS 20, Tz. 2.

187 Vgl. FINK/KAJÜTER/WINKELJOHANN (2013), S. 24;

HOFFMANN/LÜDENBACH (2015), § 289 HGB, Rn. 10; ZÜLCH/HÖLTKE (2015), S. 2457.

188 Es sei denn eine nationale Regelung verpflichtet bestimmte Berichtersteller zur Anwendung der Verlautbarungen.

189 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 303.

190 Vgl. § 292 Abs. 2 HGB.

191 Vgl. KAJÜTER (2015), S.304.

192 Vgl. FINK/KAJÜTER/WINKELJOHANN (2013), S. 37.

193 Vgl. FINK/KAJÜTER/WINKELJOHANN (2013), S. 38; KAJÜTER/FINK (2011), S. 177.

Die Inhalte des Lageberichts sollen wesentliche Informationen zu den Themengebieten Geschäftsmodell und Rahmenbedingungen, Steuerungssystem und Vergütungssystem, Risiko und Chancen, Ziele und Strategien, Wirtschaft und Forschung und Entwicklung, Prognose und Nachhaltigkeit umfassen.¹⁹⁴ Damit es nicht zu einer Informationsüberflutung kommt, richtet sich die Lageberichterstattung nach der Wesentlichkeit und der Relevanz der Informationen.¹⁹⁵ Der Ermessensspielraum der Aufsteller wird insoweit eingeschränkt, als die Informationen immer einen Bezug zur wirtschaftlichen Lage des Unternehmens haben müssen.¹⁹⁶

Ferner folgt die Lageberichterstattung dem bereits genannten „*management approach*“¹⁹⁷, der besagt, dass der Lagebericht dem Grundsatz der Informationsvermittlung aus Sicht der Unternehmensleitung einhält.¹⁹⁸ Es handelt sich bei den Analysen immer um subjektive Einschätzungen der Unternehmensleitung. Das Handelsrecht fordert die Offenlegung der voraussichtlichen Entwicklung mit wesentlichen Risiken und Chancen.¹⁹⁹ Der DRS 20 sieht die Berichterstattung von Risiken und Chancen ebenfalls im Mittelpunkt des Lageberichts. Im Fokus steht darüber hinaus die Entscheidungsnützlichkeit der Informationen in Hinblick auf die Risiken und Chancen.²⁰⁰ Um sicherzustellen, dass die nötigen Informationen vermittelt werden, müssen die für die Geschäftstätigkeit bedeutsamen finanziellen Leistungsindikatoren in Beziehung mit den Angaben und Beträgen gesetzt werden.²⁰¹ Das gleiche gilt im Rahmen eines Konzernabschlusses auch für nichtfinanzielle Leistungsindikatoren.²⁰² Gem. DRS 20, Tz. 111 S. 1 sollen die Leistungsindikatoren offengelegt werden, die auch intern (besonders zur Unternehmenssteuerung) herangezogen werden.²⁰³ Der Lagebericht muss demnach gegebenenfalls auch Informationen zu Umwelt- und

194 Vgl. SIMON-HECKROTH/BORCHERDING (2015), S. 110.

195 Vgl. ZÜLCH/HÖLKEN (2013), S. 2457.

196 Vgl. SCHAEFER/SCHRÖDER (2015), S. 95.

197 LACKMANN/STICH (2013), S. 238.

198 Vgl. BAETGE/KIRSCH/THIELE (2021), S. 560; HALLER/DIETRICH (2001), S. 1047; DRS 20.31; ZÜLCH/HÖLKEN (2013), S. 2458.

199 Vgl. § 289 Abs. 1 Satz 4 respektive § 315 Abs. 1 Satz 5 HGB.

200 Vgl. LACKMANN/STEINMEIER/STICH (2015), S. 44.

201 Vgl. § 289 Abs. 1 Satz 3 respektive § 315 Abs. 1 Satz 3 HGB.

202 Vgl. § 315 Abs. 1 Satz 4 HGB.

203 Vgl. LACKMANN/STICH (2013), S. 238.

Arbeitnehmerbelangen enthalten, soweit sie für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder der Lage des Unternehmens von Bedeutung sind.²⁰⁴ Der Bezug zur Nachhaltigkeit soll nach DRS 20, Tz. 112 jeweils durch die Darstellung des Zusammenhangs zwischen einer Kennzahl und ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekten erfolgen.²⁰⁵ Grundsätzlich ist es das Anliegen des DRSC, den Stellenwert der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren und das Thema Nachhaltigkeit im Rahmen der Lageberichterstattung zu erhöhen.²⁰⁶

Die Europäische Union hat zum Zweck der Verbreitung von nichtfinanziellen Informationen in der Berichterstattung zunächst die Richtlinie 2014/95/EU (sog. CSR-Richtlinie zur Offenlegung von nichtfinanziellen und die Diversität betreffenden Informationen) veröffentlicht. Mit dem Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz) hat das Bundesministerium entsprechende Änderungen zur Erfüllung der EU-Richtlinie am HGB vorgenommen. Die Regelungen sind von großen, kapitalmarktorientierten Kapitalgesellschaften und haftungsbeschränkten Personengesellschaften sowie großen Kreditinstituten und Versicherungsunternehmen umzusetzen, die mehr als 500 Mitarbeiter beschäftigen. Das Gesetz fordert zum einen die Offenlegung nichtfinanzieller Informationen gesondert oder im Rahmen des Lageberichts.²⁰⁷ Eine in den Lagebericht integrierte nichtfinanzielle Erklärung respektive der gesonderte nichtfinanzielle Bericht sollen Angaben zu Umwelt-, Arbeitnehmer- und Sozialbelangen enthalten. Auch soll darüber berichtet werden, ob und wieweit Menschenrechte beachtet werden und Korruption bekämpft wird. Die nichtfinanzielle Erklärung zielt darauf ab, dass Unternehmen vor allem die Konzepte offenlegen, die sie zur Sicherstellung von CSR-Standards anwenden. Zum anderen fordert das Gesetz, dass bestimmte Unternehmen (Aktiengesellschaften, Kommanditgesellschaften auf Aktien und Europäische Gesellschaften) im Rahmen ihrer Erklärung zur Unternehmensführung

204 Vgl. § 315 Abs. 1 Satz 4 HGB; DRS 20.105.

205 Vgl. LACKMANN/STICH (2013), S. 238.

206 Vgl. SCHAEFER/SCHRÖDER (2015), S. 95.

207 Entscheiden sich die Unternehmen für eine gesonderte Offenlegung von nichtfinanziellen Informationen, kann diese entweder mit dem Lagebericht geschehen oder auf der Unternehmenshomepage. Die Offenlegung auf der Internetseite hat ab dem Bilanzstichtag innerhalb von sechs Monaten zu erfolgen.

über ihr Diversitätskonzept berichten. Erläutert werden sollen neben dem Konzept auch die Umsetzungspläne, die Ziele und der Erreichungsgrad der Ziele.²⁰⁸

Die CSR-Richtlinie wurde vom EU-Parlament weiterentwickelt, woraus die Ende 2022 verabschiedete Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD) entstand. Diese Richtlinie erweitert die bereits bestehenden Angabepflichten zur nichtfinanziellen Berichterstattung sowohl inhaltlich als auch den Anwenderkreis.²⁰⁹ Die Inhalte sollen in Zukunft anhand der einheitlichen European Sustainability Reporting Standards (ESRS), welche von der EFRAG veröffentlicht werden, vermittelt werden. Berichtet werden soll über Nachhaltigkeitsziele, die Rolle von Vorstand und Aufsichtsrat, die wichtigsten nachteiligen Wirkungen des Unternehmens und noch nicht bilanzierte immaterielle Ressourcen.²¹⁰ Im Mittelpunkt steht das doppelte Wesentlichkeitskonzept, welches die Wesentlichkeit aus Perspektive des Unternehmens (*Financial materiality*), aber auch aus Perspektive anderer Stakeholder (*Impact materiality*) definiert.²¹¹ Die Informationen dürfen nicht mehr in einem separaten Nachhaltigkeitsbericht präsentiert werden, sondern sind in einem gesonderten Kapitel des Lageberichts enthalten.²¹² Die Regelungen sollten ursprünglich 2025 in Kraft treten und erstmalig Geschäftsjahre beginnend am 01. Januar 2024 betreffen.²¹³ Durch die Omnibus-Verordnung wurde der Geltungsbereich der CSRD abgeschwächt, sodass nur noch Unternehmen berichtspflichtig sind, die zwei der drei der folgenden Schwellenwerte überschreiten: Bilanzsumme von 25 Mio. Euro, 50 Mio. Euro Nettoumsatzerlöse und 1.000 Beschäftigte.

Eine weitere Entwicklung hin zu mehr Transparenz in Bezug auf die Nachhaltigkeit der Unternehmensaktivitäten in Europa stellt die Verabschiedung der EU-Taxonomie-Verordnung (EU Tax-VO) dar. Diese zielt neben der durch die Veröffentlichungspflicht bestimmter Unternehmen entstehende Transparenz in erster Linie auf eine

208 Vgl. BT-DRUCKSACHE 18/9983 (2016).

209 Der Anwenderkreis umfasst kapitalmarktorientierte Unternehmen, sowie alle nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen, die zwei der drei folgenden Kriterien erfüllen: Bilanzsumme > 20 Mio. Euro, Nettoumsatzerlöse > 40 Mio. Euro, Zahl der Beschäftigten > 250.

210 Vgl. RICHTLINIE 2022/2464 (2022), Art. 1.

211 Vgl. RICHTLINIE 2022/2464 (2022), Tz. 29.

212 Vgl. RICHTLINIE 2022/2464 (2022), Tz. 35.

213 Vgl. RICHTLINIE 2022/2464 (2022), Art. 7.

Lenkungsfunktion hin zu mehr nachhaltigen Investitionen ab.²¹⁴ Gefordert wird die Ermittlung und anschließende Offenlegung der Umsatzerlöse, Investitionsausgaben und Betriebsausgaben, die jeweils durch ökologisch nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten entstanden sind.²¹⁵ Neben den Kennzahlen zu taxonomiekonformen Aktivitäten sind weitere qualitative Angaben zu machen und ab 2023 (mit der Möglichkeit der Nutzung von Vereinfachungsvorschriften) in der nichtfinanziellen Erklärung²¹⁶ zu veröffentlichen. Der Anwenderkreis umfasst kapitalmarktorientierte Unternehmen, welche zur Nachhaltigkeitsberichterstattung verpflichtet sind, und Finanzmarktteilnehmer, die Finanzprodukte bereitstellen.²¹⁷

Grundsätzlich ist der Lagebericht gem. § 316 HGB und dem IDW Prüfungsstandard 350 prüfungspflichtig. Die nichtfinanzielle Erklärung respektive der gesonderte nichtfinanzielle Bericht unterliegen keiner inhaltlichen Prüfungspflicht. Gem. § 317 Abs. 2 S. 4 HGB muss der Abschlussprüfer überprüfen, ob die Informationen offengelegt wurden. Allerdings besteht grundsätzlich eine Prüfungspflicht der nichtfinanziellen Erklärung durch den Aufsichtsrat, sofern eine solche erstellt wurde.²¹⁸ Da durch das CSRD die Nachhaltigkeitsberichterstattung im Lagebericht verankert sein wird, wird für die dann enthaltenen Informationen eine Prüfpflicht entstehen. Ein EU-Prüfstandard hierfür wird bis 2028 erarbeitet.²¹⁹

3.1.2.2.3 Nachhaltigkeitsbericht

Die World Commission on Environment and Development (WECD) hat in ihrem Report *‘Our common future‘* Nachhaltigkeit als „Verhalten [definiert], dass die eigenen Bedürfnisse befriedigt, ohne zu riskieren, dass wiederum kommende Generationen ihre Bedürfnisse nicht mehr befriedigen können“²²⁰. Da Unternehmen Teil eines gesellschaftlichen Kontextes sind, die jetzige Generation unmittelbar beeinflussen und

214 Vgl. VERORDNUNG 2020/852 (2020), Art. 1 Abs. 9.

215 Vgl. VERORDNUNG 2020/852 (2020), Art. 8 Abs. 2 a und b.

216 Ab 2024 im zu veröffentlichenden separaten Kapitel zur Nachhaltigkeit.

217 Der Anwenderkreis erweitert sich ab dem Jahr 2025 auf alle großen Kapitalgesellschaften, unabhängig einer Kapitalmarktorientierung und kapitalmarktorientierte kleine und mittlere Unternehmen.

218 Vgl. § 171, Abs. 1, S. 4 AktG.

219 Vgl. RICHTLINIE 2022/2464 (2022), Art. 3.

220 WECD (1987), Tz. 27.

von der gesellschaftlichen Entwicklung abhängig sind, können sie nicht isoliert von ihrem gesellschaftlichen Umfeld agieren.²²¹ Eine nachhaltige Entwicklung ist für Unternehmen demnach unabdinglich. Aus diesem Grund hat das Thema der Nachhaltigkeit Einzug in den Unternehmensalltag gefunden.²²² In diesem Zusammenhang wird häufig das Modell der *triple bottom line* genannt. Die sog. *triple bottom line* stellt das theoretische Konstrukt hinter der Verknüpfung ökonomischer, ökologischer und sozialer Faktoren dar.²²³ Das Modell impliziert, dass eine nachhaltige Unternehmensentwicklung nur dann möglich ist, wenn ökonomische, soziale und ökologische Faktoren und Ziele gleichermaßen berücksichtigt werden.²²⁴ Aus der ökonomischen Sichtweise soll ein angemessener gesellschaftlicher Wohlstand geschaffen werden. Die ökologischen und sozialen Dimensionen enthalten den Umweltschutz respektive den Schutz der Menschen vor Unterdrückung, Ausbeutung und Armut.²²⁵

Unternehmen müssen das Vertrauen von Anlegern und anderen Anspruchsgruppen gewinnen. Dieses Vertrauen können sie nur erlangen und aufrechterhalten, wenn sie ihre Strategien und den Umgang mit unternehmerischen Herausforderungen und den möglicherweise daraus entstehenden Risiken offenlegen.²²⁶ Eine regelmäßige Berichterstattung hierüber wird als unabdinglich angesehen.²²⁷ Durch eine transparente Nachhaltigkeitsberichterstattung können Anspruchsgruppen beurteilen, ob und wie weit das Unternehmen ihren Interessen nachkommt und seiner Verantwortung bezüglich eines nachhaltigen Ressourceneinsatzes gerecht wird.²²⁸ Die Transparenz bildet die Grundlage für die Verantwortlichkeit.²²⁹ In der Nachhaltigkeitsberichterstattung wird die Performance zu Belangen von nachhaltigem Charakter gemessen und offengelegt, u.a.

221 Vgl. HERZIG/SCHALTEGGER (2007), S. 579.

222 Vgl. ROLOFF (2014), S. 203.

223 Vgl. u.a. DIENES/VELTE (2014), S. 67; ROLOFF (2014), S. 203; STÖTZER (2014), S. 90; Den Begriff *triple bottom line* prägte vor allem der britische Autor und Berater John ELKINGTON (1994). Er hat das Ergebnis der Geschäftstätigkeit um ökologische und soziale Dimensionen erweitert. Der Begriff hat sich sowohl in Unternehmen als auch in der Politik etabliert.

224 Vgl. ELKINGTON (1994).

225 Vgl. STÖTZER (2014); S. 90.

226 Vgl. FIFKA (2014), S. 5; HALLER (2006), S. 66.

227 Vgl. HALLER (2006), S. 66.

228 Vgl. FIFKA (2014), S. 5; HALLER (2006), S. 66.

229 Vgl. FIFKA (2014), S. 5.

so dass Unternehmen durch interne und externe Stakeholder für ihre Handlungen zur Verantwortung gezogen werden können.²³⁰ Die Nachhaltigkeitsberichterstattung soll darstellen, wie und anhand welcher Aktivitäten Unternehmen Verantwortung in ökonomischen, ökologischen und sozialen Handlungsfeldern übernehmen und wie sich diese auf eine nachhaltige gesellschaftliche Entwicklung auswirken.²³¹ Sie dient außerdem als Vergleichsmedium, durch das es möglich ist, die Performance des Unternehmens im Zeitablauf und im Verhältnis zu anderen Unternehmen zu beurteilen.²³²

Der Nachhaltigkeitsberichterstattung wird neben der Rechenschaftsfunktion auch eine Entscheidungsfunktion für Stakeholder zugesprochen. Das Unternehmen soll entscheidungsnützliche Informationen über die Leistungserbringung und die damit in Verbindung stehenden ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekte erläutern.²³³ Insgesamt kann die Nachhaltigkeitsberichterstattung die Akzeptanz für die Strategien und Handlungen des Unternehmens und das Unternehmen selber stärken.²³⁴

Der Informationsbedarf von Abschlussadressaten hat sich verändert, weil Nachhaltigkeitsaspekten in Hinblick auf den Unternehmenserfolg immer mehr Bedeutung beigemessen wird.²³⁵ Da eine ganzheitliche Berichterstattung wachsende öffentliche Aufmerksamkeit erlangt hat und entsprechende Regulierungen implementiert wurden, ist die Zahl der unternehmerischen Nachhaltigkeitsberichte seit rund 15 Jahren gestiegen.²³⁶ Die zunehmende Verbreitung der Nachhaltigkeitsberichterstattung fordert eine Standardisierung und inhaltliche Vergleichbarkeit. Neben der Transparenz ist der Nutzen der Berichterstattung unmittelbar von der Vergleichbarkeit der Berichte

230 Vgl. MINTZ (2011), S. 27.

231 Vgl. HENTZE/THIES (2014), S. 31; MINTZ (2011), S. 27.

232 Vgl. MINTZ (2011), S. 27.

233 Vgl. MÜLLER/STAWINOGA (2014b), S. 62; SIMON-HECKROTH (2014), S. 312.

234 Vgl. HENTZE/THIES (2014), S. 31; MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 13.

235 Vgl. BEHNCKE/HOFFMANN (2012), S. 3064.

236 Vgl. u.a. HALLER (2006), S. 66; HERZIG/SCHALTEGGER (2007), S. 579; KPMG (2013), S. 22 f.; MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 14; ZÜLCH/SALEWSKI (2014), S. 495; Die Betitelung der Berichte hat sich zunehmend vereinheitlicht. Die am meisten verwendeten Begriffe in diesem Zusammenhang sind *corporate responsibility* (14%), *corporate social responsibility* (25%) und *sustainability* (43%). Eine Abgrenzung dieser Begriffe ist unscharf, weswegen sie mittlerweile als Synonyme verwendet werden. Vgl. FIFKA (2014), S. 2; KPMG (2013), S. 6; STÖTZER (2014), S. 91.

abhängig.²³⁷ Da die Normierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung bisher in nationalen Gesetzen fehlte, hat sich die Anzahl der Regelwerke in Form von Standards, Leit- und Richtlinien, Grundsätzen und Kodizes vervielfacht.²³⁸

Als de-facto Standard hatten sich zwischenzeitlich die Nachhaltigkeitsberichterstattungsstandards der Global Reporting Initiative (GRI-Standards) etabliert.²³⁹ Die GRI-Standards werden vom Global Sustainability Standards Board (GSSB) herausgegeben. Dieses ist ein privater Standardsetter und kann deshalb keine rechtlich bindenden Vorschriften erlassen.²⁴⁰ Jedoch hat die Aktualisierung der vormals als G4-Leitlinien bezeichneten Vorgaben dazu geführt, dass das GSSB keine unverbindlichen Leitlinien sondern Standards veröffentlicht, welche die international geltenden gesetzlichen Regelungen erfüllen.²⁴¹ Die Leitlinien folgen einem prinzipienorientierten Ansatz, der es Unternehmen erlaubt, Nachhaltigkeitsbelange individuell darzustellen. Jedoch sind sie soweit standardisiert, dass ein zwischenbetrieblicher Vergleich möglich ist.²⁴²

Die GRI-Standards sind in drei Serien gegliedert, welche in sich immer spezifischer werden und eine detaillierte Anleitung für die Erstellung einer Nachhaltigkeitsberichterstattung bieten. Das System der GRI-Standards gliedert sich in universelle Standards (GRI 1, GRI 2 und GRI 3), Branchenstandards und Themenstandards. Bei Anwendung der universellen Standards erfüllen die berichtenden Unternehmen grundsätzlich die Anforderungen der GRI-Standards. Die universellen Standards, welche wiederum in drei Bereiche eingeteilt sind, stellen neben dem Zweck und dem System der GRI-Standards die wichtigsten Konzepte für die Nachhaltigkeitsberichterstattung und die Anforderungen und Prinzipien für die Erfüllung der Standards (GRI 1) vor. Daneben werden die allgemeinen Angaben präsentiert, welche für das Verständnis der Berichtspraktiken und andere organisatorische Details notwendig sind (GRI 2). Zuletzt werden Empfehlungen zur Bestimmung der

237 Vgl. HENTZE/THIES (2014), S. 43; HERZIG/PIANOWSKI (2009), S. 217.

238 Vgl. u.a. PEDELL/SAUTTER/TAPPE (2014), S. 539; SCHMITZ (2014), S. 161; STÖTZER (2014), S. 90.

239 Vgl. MÜLLER/STAWINOJA (2015), S. 13; WADDOCK (2004), S.33.

240 Vgl. KAJÜTER (2014), S. 600.

241 Vgl. <https://www.globalreporting.org/standards/standards-development/universal-standards/> (30.07.2023).

242 Vgl. KAJÜTER (2014), S. 600.

wesentlichen zu berichtenden Themen genannt (GRI 3).²⁴³ Neben den universell geltenden Standards stellen die GRI-Standards auch zu berichtende Themen zur Verfügung, welche wahrscheinlich für spezifische Branchen relevant sind (Branchenstandards) und geben Hilfestellungen in Bezug auf notwendige Angaben, mit denen Organisationen über die Auswirkungen in Bezug auf bestimmte Themen berichten können.²⁴⁴

Dass das Interesse an einer Nachhaltigkeitsberichterstattung bereits in der deutschen Politik Einzug erhalten hat, lässt sich neben der Einführung des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz²⁴⁵ an der Bestellung des Rates für Nachhaltige Entwicklung durch die Bundesregierung erkennen.²⁴⁶ Der Rat hat im Jahr 2012 den Deutschen Nachhaltigkeitskodex (DNK) veröffentlicht, der bis zur Umsetzung der CSR-Richtlinie als die bedeutsamste nationale Maßnahme zur Standardisierung der Nachhaltigkeitsberichterstattung galt.²⁴⁷ Der Kodex empfiehlt eine Entsprechenserklärung („*comply-or-explain*“-Regelung) über die Erfüllung seiner Kriterien.²⁴⁸ Die Anwendung ist grundsätzlich freiwillig. Die Ergebnisse müssen, wenn eine Entsprechenserklärung abgegeben wird, öffentlich zugänglich sein.²⁴⁹ Die Richtlinien des Kodexes orientieren sich an internationalen Standards, besonders an den GRI-Standards.²⁵⁰ Wenn den GRI-Standards Folge geleistet wird, sind auch die Ansprüche des DNK erfüllt.²⁵¹ Durch die nun umzusetzenden Bestimmungen der CSRD in Hinblick auf die Nachhaltigkeitsberichterstattung werden sich auch die Richtlinien des Kodexes ändern. Der Rat plant eine Anpassung des DNK an die Regelungen des CSRD und die daraus entstehenden Berichtsstandards.²⁵²

243 Vgl. GSSB (2023), Tz. 1.3.

244 Vgl. GSSB (2023), Tz. 1.3.

245 Vgl. Kapitel 3.1.2.2.

246 Vgl. PEDELL/SAUTTER/TAPPE (2014), S. 539.

247 Vgl. STAWINOVA (2013), S. 26; PEDELL/SAUTTER/TAPPE (2014), S.539.

248 Vgl. DNK (2016), S. 16; HENTZE/THIES (2014), S. 98.

249 Vgl. HENTZE/THIES (2014), S. 98, 101; ROLOFF (2014), S. 203.

250 Vgl. STAWINOVA (2013), S. 26.

251 Vgl. DNK (2012), S. 3.

252 Vgl. <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-DE/Home/Berichtspflichten/CSRD/> (30.07.2023)

Grundsätzlich ist es das Anliegen der Standardsetter, durch die Berichterstattung die nationale und internationale wirtschaftliche Entwicklung mit Berücksichtigung der ökologischen und sozialen Verantwortung der Unternehmen und Gesellschaft zu fördern.²⁵³ Aus diesem Grund wird die Berichterstattung nicht nur als externes Kommunikationsmittel verstanden, sondern auch als Hilfsmittel zur Implementierung einer nachhaltigen Struktur und zur Integration eines Zielsystems im Unternehmen.²⁵⁴ Es wird deshalb erwartet, dass die Nachhaltigkeitsberichterstattung die Selbstreflexion der Unternehmen hinsichtlich ihres Handelns fördert.²⁵⁵ Das Medium des alleinstehenden Nachhaltigkeitsberichts wird im europäischen Raum in Zukunft nicht mehr bestehen. Stattdessen wird er Teil des Lageberichts und dort als gesondertes Kapitel enthalten sein. Dies wird sowohl gesetzlichen Inhaltspflichten bedingen als auch eine Prüfungspflicht nach sich ziehen.²⁵⁶

3.1.3 Herausforderungen der Berichterstattung und Ziele des Integrated Reportings

Mehrere parallellaufende Entwicklungsströme haben dazu geführt, dass die Ausarbeitung einer integrierten Berichterstattung mehr in den Fokus gerückt ist. Die Werte der Gesellschaft haben sich in den letzten Jahrzehnten gewandelt.²⁵⁷ Neben ökonomischem Denken schenkt die Gesellschaft auch ökologischen und sozialen Aspekten erhöhte Aufmerksamkeit.²⁵⁸ Die Gesellschaft will ihre Meinungen und Entscheidungen auf mehr Grundlagen stützen als auf rein finanzielle Werte.²⁵⁹ Der Grundgedanke ist, dass „[...] ein Unternehmen nur langfristig bestehen kann, wenn die ökonomische Performance mit einer sozialen und ökologischen Unternehmensführung einhergeht, d.h. die ökonomische Entwicklung muss nachhaltig sein.“²⁶⁰ Wie Unternehmen diese sog. *triple bottom line* in ihr unternehmerisches Handeln

253 Vgl. DNK (2012), S. 16.

254 Vgl. STÖTZER (2014), S. 90; ROLOFF (2014), S. 204-205.

255 Vgl. ROLOFF (2014), S. 204.

256 Vgl. Kapitel 3.1.2.2.

257 Vgl. FREIDANK/HINZE (2015), S. 59; MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 7.

258 Vgl. BUSCO ET AL. (2013), S. 4; BEHNCKE/HOFFMANN (2012), S. 411.

259 Vgl. KREIPL (2015), S. 35.

260 AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 382.

implementieren, ist von besonderem Interesse, da Nachhaltigkeitsaspekte zwar nichtfinanziell, jedoch nicht ohne Bezug zur wirtschaftlichen Lage sind.²⁶¹ Demnach soll nicht nur die finanzielle Wertschaffung der einzelnen Unternehmen offengelegt werden, sondern auch der damit verbundene Einfluss ebendieser auf Ökologie und Gesellschaft.²⁶²

Darüber hinaus hat sich die Berichterstattung bisher auf die Kommunikation vergangenheitsorientierter Informationen konzentriert, wodurch ein sog. „*reporting gap*“²⁶³ entstanden ist. Die Einflüsse auf die Unternehmenswerte entsprechen nicht ausschließlich den offengelegten Informationen. Künftige Risiken und Chancen und die verfolgte Strategie gelten zum Beispiel als wesentlich wichtiger für den nachhaltigen Erfolg, als die Leistungen der Vergangenheit. Diese Themen wurden jedoch nur bedingt in den Berichten erläutert. Die folgende Grafik verdeutlicht den *reporting gap*, der zeigt, wie die Berichtsinhalte von den Einflüssen auf die Unternehmenswerte abweichen.

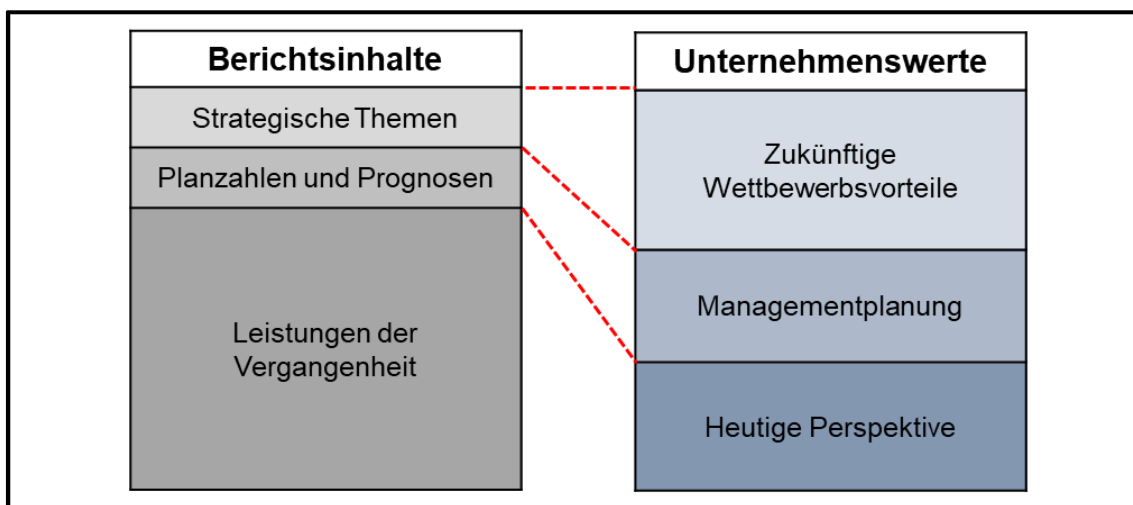


Abbildung 3: Reporting Gap

Quelle: In Anlehnung an KPMG (2015a), S. 25.

Die Abschlussadressaten – sowohl Investoren als auch andere Stakeholder – verlangen mehr Informationen.²⁶⁴ Gefordert wird eine neue wertorientierte

²⁶¹ Vgl. DOLDERER/RIETH/SCHMIDT (2014), Tz. 13.

²⁶² Vgl. BUSCO ET AL. (2013), S. 4; FREIDANK/HINZE (2015), S. 59.

²⁶³ KPMG (2015a), S. 25.

²⁶⁴ Vgl. BEHNCKE/HOFFMANN (2012), S. 411.

Unternehmensberichterstattung, die sich nicht nur auf vergangenheitsorientierte Performancemessung konzentriert. Die Forderung nach zukunftsorientierten Unternehmensberichten, die eine Aussage darüber zulassen, wie die Wertschaffung des jeweiligen Unternehmens im Einklang mit der Strategie und den zukünftigen Risiken und Chancen steht, wird lauter.²⁶⁵

Diese gestiegene Erwartungshaltung an die Offenlegungspraktiken von Unternehmen in Hinblick auf Nachhaltigkeitsaspekte und wertorientierte Informationen hat zur Folge, dass Unternehmen versuchen, die Informationsbedürfnisse ihrer Stakeholder durch eine Vielzahl an Berichten zu befriedigen. Die Anzahl der verpflichtenden und freiwilligen Rechnungslegungsinstrumente ist in den letzten Jahrzehnten stark angestiegen.²⁶⁶ Wie im vorangegangenen Kapitel beschrieben, gilt es, neben dem Financial Accounting auch Informationen im Rahmen eines Value Reportings zu veröffentlichen. Neben der originären Finanzberichterstattung stehen Corporate Governance-Berichte, Nachhaltigkeitsberichte, Vergütungsberichte und andere. Außerdem werden die Rechnungslegungsvorschriften komplexer, was auch dazu führt, dass die Ausführungen in den jeweiligen Berichten umfangreicher und detaillierter sind.²⁶⁷ Verschiedene Regulierungsinstanzen verlangen oftmals ähnliche oder gleiche Informationen, so dass eine überflüssige Menge an identischen Angaben in separaten Berichten entsteht.²⁶⁸ Dieses hohe Informationsvolumen hat dazu geführt, dass die Aufgabe der Entscheidungsnützlichkeit der Berichte in den Hintergrund gerückt ist.²⁶⁹ Die vielen nebeneinanderstehenden Berichte bieten additive Informationen und stellen die einzelnen Elemente nicht in einen Kontext zueinander.²⁷⁰ Ein Mehrwert zur Entscheidungsfindung wird unter diesen Voraussetzungen nicht mehr gesehen.²⁷¹ In der Literatur wird kritisch auf einen Informationsüberfluss (*information overload*) hingewiesen.²⁷²

265 Vgl. AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 381; BUSCO ET AL. (2013), S. 4.

266 Vgl. MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 7.

267 Vgl. BEYHS/BARTH (2011), S. 2863.

268 Vgl. KAJÜTER/BLAESING/HANNEN (2013a), S. 199.

269 Vgl. BEYHS/BARTH (2011), S. 2863.

270 Vgl. HALLER/SCHNABEL/KOCH (2014), S. 2924.

271 Vgl. MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 7, 15.

272 Vgl. u.a. AKEU (2015), S. 242; MÖLLERS/KERNCHEN (2011), S. 4–7.

Aus diesen aufeinander aufbauenden Entwicklungen resultiert die Forderung, die Offenlegungspflichten so zu gestalten, dass die wesentlichen Werttreiber innerhalb eines Unternehmens in einem integrierten Bericht veröffentlicht werden. Das Hauptaugenmerk liegt darauf, die finanziellen und nichtfinanziellen Informationen zu verbinden.²⁷³ Aus den unabhängig voneinander und nebeneinander stehenden Berichten soll in einem ersten Schritt ein kombinierter Bericht erschaffen werden, der Informationsdoppelungen beseitigt. In einem zweiten Schritt soll die Wechselwirkung der einzelnen ökonomischen, ökologischen und sozialen Faktoren, die eine Auswirkung auf die Wertschaffung (und damit auf den Wert des Unternehmens) haben, dargestellt werden. Das Ziel des Integrated Reportings ist die „Wechselwirkung zwischen [den] Leistungsindikatoren“²⁷⁴ für alle Stakeholder prägnant zu kommunizieren und entscheidungswirksam erkennen zu lassen. Da diverse Forderungen der Öffentlichkeit in das Konzept des Integrated Reportings aufgenommen wurden, scheint diese Form der Berichterstattung eine Lösung zu bieten.²⁷⁵ Die folgende Abbildung zeigt, wie die teilweise freiwilligen und teilweise verpflichtenden Berichte und Berichtsinhalte durch die Umsetzung des Integrated Reportings verbunden werden sollen.

273 Vgl. KAJÜTER/BLAESING/HANNEN (2013a), S. 199.

274 MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 15.

275 Vgl. MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 7.

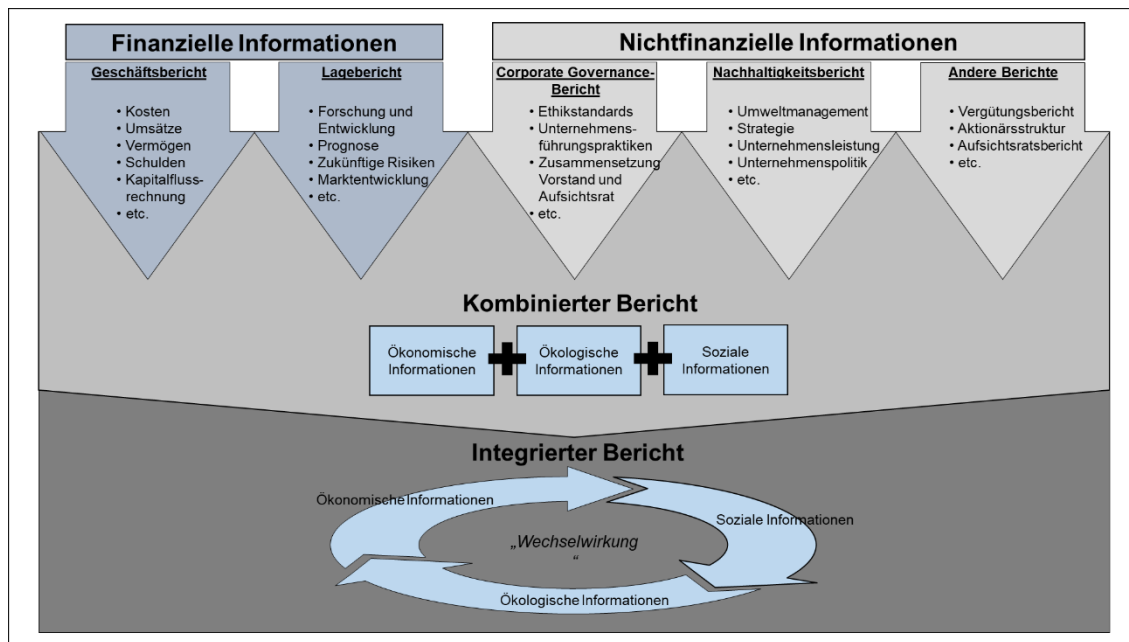


Abbildung 3: Verbindung der Informationen durch einen integrierten Bericht
Quelle: Eigene Darstellung.

Das Ziel des Integrated Reportings ist, die Informationsqualität der Berichterstattung zu verbessern.²⁷⁶ Zu diesem Zweck sollen alle relevanten finanziellen und nichtfinanziellen Informationen für die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung des Unternehmens offengelegt werden.²⁷⁷

Durch die integrierte Berichterstattung soll die Unternehmensleitung auf einer vorgelagerten Stufe zu einer integrierten Steuerung („*integrated thinking*“) motiviert werden. Die IFRS Foundation definiert die integrierte Steuerung als

„[...] the active consideration by an organization of the relationships between its various operating and functional units and the capitals that the organization uses or affects. Integrated thinking leads to integrated decision-making and actions that consider the creation of value over the short, medium and long term.“²⁷⁸

Das Integrated Reporting soll das Management also dazu anhalten, eine auf lange Sicht stabile Unternehmensführung und -strategie auszuarbeiten und umzusetzen. Die

²⁷⁶ Vgl. BEHNCKE/WULF (2015), S. 493.

²⁷⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.7.

²⁷⁸ IFRS Foundation (2021), S. 3.

Managemententscheidungen sollen auf mehr als der finanziellen Wertschaffung gründen.²⁷⁹

3.2 Konzept des Integrated Reportings

3.2.1 Entwicklung des International Integrated Reporting Councils

Das International Integrated Reporting Council (IIRC) hat ein von nationalen Besonderheiten losgelöstes Rahmenkonzept für das Integrated Reporting ausgearbeitet. Das IIRC ein globaler Zusammenschluss aus über 60 Institutionen, welche die Mission verfolgten, eine integrierte Berichterstattung und integriertes Denken innerhalb der Geschäftstätigkeit von Unternehmen im öffentlichen und privaten Sektor zu etablieren.²⁸⁰ Teil des Zusammenschlusses waren internationale Institutionen wie Kapitalgeber, Standardsetzer und Regulatoren der Berichterstattung, Regierungsorganisationen, Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, Universitäten und Unternehmen. Das IIRC wurde vorwiegend auf Initiative dreier Organisationen etabliert, welche die veränderten Anforderungen an die Unternehmensberichterstattung erkannt und eine Wandlung in der Herangehensweise für nötig gehalten haben. Das The Prince's Accounting for Sustainability Project, die GRI und die International Federation of Accountants haben das IIRC im August 2010 gegründet.²⁸¹ Zunächst stand das ‚C‘ im Namen des IIRC für *committee*, wurde aber im November 2011 in *council* gewandelt.²⁸²

Im Jahr 2021 hat sich das IIRC mit dem Sustainability Accounting Standards Board (SASB) zu der Value Reporting Foundation (VRF) verschmolzen. Die jeweiligen Vorstände haben sich zu dem VRF-Vorstand zusammengefunden und die Aktivitäten zur Weiterführung des Integrated Reportings geleitet. Im Jahr 2022 wurde die VRF in das Integrated Reporting and Connectivity Council der IFRS Foundation eingegliedert und das IIRC damit endgültig aufgelöst. Die Mitglieder des IIRC wurden in das neue Council der IFRS Foundation eingeladen. Dieses hat die Aufgabe, die IFRS Foundation Trustees, das IASB, und das International Sustainability Standards Board (ISSB) zu beraten. Das

279 Vgl. KAJÜTER/BLAESING/HANNEN (2013a), S. 201.

280 Vgl. IIRC (2015b), S. 1.

281 Vgl. HALLER/ZELLNER (2011), S. 523; MÜLLER/STAWINOVA (2015), S. 7.

282 Vgl. AKEU (2013), S. 876.

neue Council unterstützt das IASB und das ISSB darin, ihre Standards hin zu einem integrierten Ansatz zu entwickeln, welcher die Prinzipien und Konzepte des Integrated Reportings einbezieht.²⁸³

3.2.2 IR-Rahmenkonzept

3.2.2.1 Allgemeines

Nachdem das IIRC im August 2010 gegründet wurde, hat es im Laufe eines Jahres ein Diskussionspapier erstellt, das einen ersten Eindruck über den Zweck und die Umsetzung des Integrated Reportings schaffen sollte. Die Ausarbeitung *„Communicating value in the 21st century“* hat die angestrebten Neuerungen in der internationalen Berichterstattung, die zugrundgelegten Motive und die Prinzipien des Konzepts des Integrated Reportings verdeutlicht. Zudem hat das IIRC dazu aufgerufen, das Diskussionspapier zu kommentieren und zu bewerten.²⁸⁴ Zeitgleich wurde ein zweijähriges Pilotprogramm ins Leben gerufen, das im Rahmen eines internationalen Unternehmens- und Investorennetzwerks die praktische Umsetzung der Anregungen des Entwurfs testen sollte. Damit konnten zeitgleich Erkenntnisse aus den theoretischen Kommentierungen und praktischen Umsetzungen erfasst werden.²⁸⁵

Bevor im April 2013 der Entwurf des Rahmenkonzepts mit der Aufforderung zur Kommentierung veröffentlicht wurde, konnten vorher ein *„Draft Outline“* (veröffentlicht am 11. Juli 2012) und ein *„Prototype of the international IR Framework“* (veröffentlicht am 26. November 2012) eingesehen werden. Nachdem das Rahmenkonzept drei Monate zur Kommentierung im Entwurfsstadium blieb, wurde am 09. Dezember 2013 die erste geltende Fassung des *„International IR Frameworks“* veröffentlicht.²⁸⁶

Damit die Berichterstattung eines Unternehmens als ein integrierter Bericht klassifiziert wird, müssen bestimmte Mindestvoraussetzungen bei der Erstellung erfüllt werden.²⁸⁷

283 Vgl. <https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/council/> (05.08.2023)

284 Vgl. IIRC (2011).

285 Vgl. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 364.

286 Vgl. u.a. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 364; HALLER/ZELLNER (2013), S. 1126.

287 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.2.

Das Rahmenkonzept des IIRC bietet hierfür die Grundlage. Der damalige Vorsitzende des IIRC, Professor Mervyn KING, definiert:

„The Framework is a tool for the better articulation of strategy, and to engage investors on a long-term journey to attract investment that will be crucial to achieving sustained, and sustainable, prosperity.“²⁸⁸

KING beschreibt das Rahmenkonzept als ein Werkzeug zur nachhaltigen Unternehmensführung. Er behauptet, dass durch diese Art der Unternehmenskommunikation Investoren angezogen und dauerhaft gebunden werden würden und langfristiger Erfolg entstehen würde.

Das IR-Rahmenkonzept umfasst in seiner aktuellsten, 2021 veröffentlichten Fassung 56 Seiten und kann grob in zwei Teile gegliedert werden. Hinzu kommen eine Zusammenfassung, ein Glossar und ein Anhang. Die folgende Abbildung verdeutlicht die Aufteilung des Rahmenkonzepts.

²⁸⁸ www.integratedreporting.org/what-the-tool-better-reporting/ (14.10.2015).

EXECUTIVE SUMMARY	PART II: THE INTEGRATED REPORT
PART I: INTRODUCTION	3. GUIDING PRICIPLES
1. USING THE “IR” FRAMEWORK	A. Strategic focus and future orientation
A. Integrated Report defined	B. Connectivity of information
B. Objective of the “IR” Framework	C. Stakeholder relationships
C. Purpose and users an integrated report	D. Materiality
D. A principles-based approach	E. Conciseness
E. Form of report and relationship with other information	F. Reliability and completeness
F. Application of the “IR” Framework	G. Consistency and comparability
G. Responsibility for an integrated report	4. CONTENT ELEMENTS
2. FUNDAMENTAL CONCEPTS	A. Organizational overview and external environment
A. Introduction	B. Governance
B. Value Creation for the organization and for others	C. Business model
C. The capitals	D. Risks and opportunities
D. Process through which value is created, preserved or eroded	E. Strategy and resource allocation
	F. Performance
	G. Outlook
	H. Basis of preparation and presentation
	5. General reporting guidance
	GLOSSARY
	APPENDIX – SUMMARY OF REQUIREMENTS

Abbildung 4: IR-Rahmenkonzept

Quelle: Eigene Darstellung.

Der erste Teil (S. 9–23) des Rahmenkonzepts stellt die Einleitung dar und beantwortet grundlegende Fragestellungen. Er erklärt die Herangehensweise zur Anwendung des Rahmenkonzepts und die fundamentalen Konzepte, welche die Grundlagen für einen integrierten Bericht liefern.²⁸⁹ Im zweiten Teil (S. 24–52) werden die empfohlenen Berichtsinhalte konkretisiert. Dazu liefert das Rahmenkonzept eine Beschreibung der wesentlichen Prinzipien, die bei der Erstellung dieser neuen Berichterstattung im Fokus stehen, und eine Darstellung der Inhaltselemente, die ein integrierter Bericht enthalten soll.²⁹⁰

Das IIRC und seine Nachfolge-Institution, die IFRS Foundation, sind jeweils privatrechtliche Institutionen und sind demnach nicht in der Lage, eine rechtlich

²⁸⁹ Vgl. Kapitel 3.2.2.2.

²⁹⁰ Vgl. IFRS Foundation (2021) und u.a. BERNDT/BILOLO/ MÜLLER (2014), S. 364; KAJÜTER/HANNEN (2014), S. 75; Für Details zu den Prinzipien und Bestandteilen siehe Kapitel 3.2.2.3 und 3.2.2.3.

bindende Vorschrift zu erlassen. Aus diesem Grund handelt es sich bei der Verlautbarung um eine unverbindliche Leitlinie.²⁹¹ Das Rahmenkonzept basiert auf einem prinzipienorientierten Ansatz, der eine Vorstellung davon vermittelt, welche Inhalte und Elemente ein integrierter Bericht umfassen soll.²⁹² Das Rahmenkonzept soll den Gesamtinhalt der integrierten Berichte lenken und die Basiskonzepte erklären, ohne verpflichtende Regeln aufzustellen.²⁹³ Aus diesem Grund werden die wesentlichen Inhalte des Integrated Reportings dargestellt, es werden aber keine Vorgaben bezüglich der Performancemessung oder zu erreichender Benchmarks gemacht.²⁹⁴ Insgesamt versucht das Rahmenkonzept bei der Umsetzung eine Balance zwischen Flexibilität und Verpflichtung zu erlangen, um die Vielfalt der Unternehmen und die Unterschiede der Umstände, denen sich Unternehmen gegenübersehen, zu würdigen und gleichzeitig die Vergleichbarkeit der Berichte zu gewährleisten.²⁹⁵

Damit ein Bericht als integriert gilt, müssen laut des Rahmenkonzepts bestimmte Mindestanforderungen erfüllt sein. Ein integrierter Bericht darf laut der Tz. 1.12 des Rahmenkonzepts nicht aus mehreren unabhängigen Berichten bestehen.²⁹⁶ Ein integrierter Bericht kann alleinstehend oder ein abgrenzbarer Teil eines übergeordneten Berichts an Stakeholder sein.²⁹⁷ Von diesen Anforderungen an die Berichterstattung darf nur in zwei Fällen abgewichen werden.²⁹⁸ Zum einen darf von den Anforderungen abgewichen werden, wenn keine verlässlichen Informationen zugänglich sind, oder die Verfügbarkeit aus juristischen Gründen eingeschränkt ist. Falls einer dieser Umstände eintritt, muss die Art der vorbehaltenen Informationen angegeben und der Grund für die Zurückhaltung erklärt werden. Wenn die Informationen nicht zugänglich sind, muss außerdem die Vorgehensweise beschrieben werden, die das Unternehmen bei dem Versuch der Informationsbereitstellung unternommen hat.²⁹⁹ Zum anderen können

291 Vgl. KAJÜTER/HANNEN (2014), S. 75.

292 Vgl. FRIED/HOLTZMANN/MEST (2014), S. 26.

293 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.3.

294 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.5, 1.10.

295 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.9.

296 Vgl. FRIED/HOLTZMANN/MEST (2014), S. 27.

297 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.15.

298 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.17.

299 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.18.

Informationen zurückgehalten werden, sofern die Offenlegung zu erheblichen wirtschaftlichen Wettbewerbsnachteilen führen würde.

Das Integrated Reporting soll laut des Rahmenkonzepts dazu führen, dass die Unternehmensberichterstattung effizienter gestaltet wird, indem wesentliche Informationen gebündelt kommuniziert werden.³⁰⁰ Unternehmen sollen beschreiben, wie sich die Strategie, die Führung, die Leistung und die Zukunftsfähigkeit eines Unternehmens im Kontext seines externen Unternehmensumfeldes auf die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung auswirken.³⁰¹ Das bedeutet, es wird davon ausgegangen, dass die Wertentwicklung eines Unternehmens nicht nur durch interne Handlungen beeinflusst wird, sondern auch das unternehmerische Umfeld, die Stakeholder-Beziehungen und die nötigen Ressourcen auf die Wertschaffung des Unternehmens einwirken.³⁰²

Besonders im Vordergrund steht beim Integrated Reporting die Verknüpfung der Informationen. Das Hauptziel ist es ein realistisches Bild der Lage des Unternehmens und dessen Chancen/Risiko-Profiles zu erstellen. Ein integrierter Bericht soll kommunizieren, welche Folgen das Zusammenwirken verschiedener Einflussgrößen für den Unternehmenswert hat.³⁰³ Die Informationsfülle und -komplexität soll durch die Konzentration auf wesentliche Einflussgrößen für die Adressaten reduziert werden. Die Entscheidungsrelevanz der Informationen würde durch diese Herangehensweise in den Mittelpunkt rücken.³⁰⁴

In erster Linie sollen mit dem Rahmenkonzept gewinnorientierte Unternehmen aus dem privaten Sektor erreicht werden. Grundsätzlich kann das Rahmenkonzept aber auch von

300 Vgl. AKEU (2013), S. 878.

301 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.1.

302 Vgl. u.a. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.2; FREIDANK/HINZE (2015), S. 60; KAJÜTER/BLAESING/HANNEN (2013b), S. 1681.

303 Vgl. u.a. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.13; FREIDANK/HINZE (2015), S. 61.

304 Vgl. u.a. IIRC (2011), S. 22; AKEU (2013), S. 878.

gemeinnützigen Unternehmen und solchen aus dem öffentlichen Sektor angewandt werden.³⁰⁵

3.2.2.2 Darstellung von Wertschaffung mittels Kapitalarten

Im Mittelpunkt der Integrierten Berichtersaffung steht die Wertschaffung des Unternehmens über die Zeit. Die Wertschaffung wird von der IFRS Foundation als ein zweischichtiges Konzept interpretiert. Zum einen wird Wert im und für das Unternehmen geschaffen. Zum anderen wird der Wert für und durch andere geschaffen.³⁰⁶ Das Integrated Reporting stellt die Entwicklung der Wertschaffung in Form von sog. Kapitalarten vor. Der Einsatz von Kapital jeder Art auf der Input-Seite führt zu Veränderungen des Kapitals auf der Output-Seite. Dabei kann es sich um einen Anstieg oder eine Reduktion innerhalb derselben Kapitalart oder anderer Kapitalarten handeln. Wertschaffung für das Unternehmen und Wertschaffung für andere stehen dabei durch Handlungen, Interaktionen und Beziehungen in einem wechselseitigen Verhältnis zueinander.³⁰⁷ Die Abbildung, die aus dem Rahmenkonzept entnommen ist, lässt darauf schließen, dass die Wertschaffung für das Unternehmen ein Teil der Wertschaffung für andere ist. Dies würde bedeuten, dass der eigene Wert des Unternehmens immer in einem gegenseitigen Abhängigkeitsverhältnis zu dem Wert des Unternehmens für andere steht.

305 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.4; Da Unternehmen aus dem privaten Sektor im Fokus des Integrated Reportings stehen, wird im Folgenden zum Zweck der Lesbarkeit dieser Begriff verwendet. Es ist möglich, dass die Ausführungen und Ergebnisse sich auf andere Organisationsformen wie Behörden und gemeinnützige Einrichtungen übertragen lassen.

306 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.4.

307 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.6.

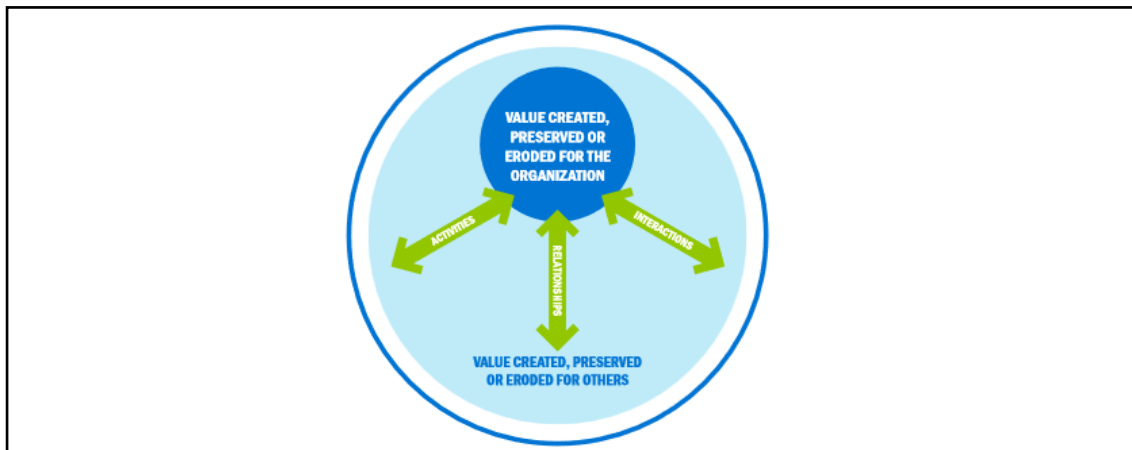


Abbildung 5: Wertschaffung für das Unternehmen und für andere
Quelle: IFRS Foundation (2021), S. 16.

In integrierten Berichten sollen alle Aktivitäten, Interaktionen und Beziehungen zwischen den Kapitalarten, die wesentlich für die Wertschaffung sind, veranschaulicht werden. Diese Offenlegung bezieht auch die Auswirkungen auf Kapitalarten ein, die dem Unternehmen nicht unmittelbar zugeordnet werden.³⁰⁸ Der Einfluss des Einsatzes einer bestimmten Kapitalart auf die Wertschaffung bzw. der Einfluss der Wertschaffung auf eine bestimmte Kapitalart soll auch dann im integrierten Bericht thematisiert werden, wenn sich die Kapitalart nicht im Eigentum des Unternehmens im rechtlichen Sinn befindet. Vorrangig für die Publikation ist die wirtschaftliche Beeinflussung.³⁰⁹

Die Wertschaffung wird durch die Stakeholder über unterschiedliche Zeithorizonte und basierend auf unterschiedlicher Kapitalarten betrachtet und bewertet. Das Ziel der integrierten Steuerung besteht nicht darin, eine einzelne Kapitalart zu maximieren und damit die anderen Kapitalarten zu vernachlässigen.³¹⁰ Die integrierte Steuerung soll Unternehmen dazu motivieren, einen konstanten Austausch zwischen und innerhalb der Kapitalarten zu schaffen. Die Entwicklung der Kapitalarten wird dadurch verdeutlicht, dass sie sich vermehren, sich verringern oder sich in eine andere Kapitalart transformieren.³¹¹ Die IFRS Foundation stellt im Rahmenkonzept sechs Kapitalarten vor.

³⁰⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.7.

³⁰⁹ Vgl. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 365.

³¹⁰ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.9.

³¹¹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.11; Das Beispiel für eine Transformation von Kapitalarten, welches das Rahmenkonzept nennt, ist die Investition eines Unternehmens in Mitarbeiterschulungen. Durch eine solche Schulung vermehrt sich das Humankapital. Auf der anderen Seite verringern die Kosten, die durch die Schulung entstehen, das Finanzkapital.

Diese gelten als Beispiele für eine ausgewogene Darstellung der Wertschaffung in einem integrierten Bericht. Grundsätzlich ist es Unternehmen freigestellt, auch eine andere Kategorisierung vorzunehmen.³¹² Die Unternehmen müssen individuell festlegen, welche Kapitalarten zu welchem Umfang für ihre Wertschaffung wesentlich sind.³¹³ Die sechs angeratenen Kapitalarten sind das Finanzielle Kapital, das Produzierte Kapital, das Intellektuelle Kapital, das Humankapital, das Sozial- und Beziehungskapital und das Natürliche Kapital.³¹⁴ Im Einzelnen sind die Kapitalarten wie folgt definiert:

- Dem Finanziellen Kapital werden alle intern oder extern generierten finanziellen Mittel zugeordnet, die von Unternehmen zur Produktion von Waren oder der Bereitstellung von Dienstleistungen genutzt werden. Sie werden durch Finanzierung (Eigenkapital, Fremdkapital, Subventionen) oder durch die Geschäftstätigkeit und Investitionen generiert.
- Produzierte, materielle Objekte wie Gebäude, Sachanlagen und Infrastruktur (Straßen, Häfen, Abwasserversorgungseinrichtungen), die zur Herstellung von Produkten oder der Bereitstellung von Dienstleistungen verwendet werden, werden unter dem Produzierten Kapital zusammengefasst. Diese Kapitalart kann auch durch andere Unternehmen hergestellt worden sein, enthält aber Teile, die durch das berichtende Unternehmen für den Verkauf oder den Eigenbedarf verwendet werden.
- Das Intellektuelle Kapital umfasst wissensbasierte immaterielle Werte und Anlagen des berichtenden Unternehmens. Darunter fallen intellektuelles Eigentum wie Patente, Urheberrechte und Lizenzen und unternehmerisches Kapital wie Taktiken, Systeme, Verfahren und Protokolle.
- Das Humankapital besteht aus den Kompetenzen, Fähigkeiten und Erfahrungen der in die unternehmerische Tätigkeit involvierten Personen. Das Humankapital informiert darüber, ob und wie weit Mitarbeiter zur Förderung von Innovationen motiviert sind und den Governance-Rahmen, das Risikomanagement und die

312 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.18–2.19.

313 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.16.

314 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.15.

ethischen Werte des Unternehmens unterstützen. Darüber hinaus verdeutlicht das Humankapital, ob und wie weit Mitarbeiter loyal sind, die Unternehmensstrategie verstehen, entwickeln und implementieren und ob Mitarbeiter motiviert sind, Prozesse, Dienstleistungen und Produkte und ihre eigenen Fähigkeiten zu verbessern.

- Das Sozial- und Beziehungskapital definiert die Beziehungen innerhalb und zwischen Gesellschaften, Stakeholdergruppen und anderen Netzwerken und die Fähigkeit, Informationen zum Zwecke des Allgemeinwohls und individuellen Vorteilen auszutauschen. Beeinflusst wird diese Kapitalart durch geteilte Werte und Normen, die sich auf die Form und Stabilität der wesentlichen Stakeholder-Beziehungen auswirken, und durch das Vertrauen der Stakeholder und der Bereitschaft des Unternehmens unternehmerische Handlungen an den Interessen der Stakeholder auszurichten. Des Weiteren bedingen nichtgreifbare Werte, die mit dem Unternehmen verbunden werden, und die gesellschaftliche Akzeptanz der unternehmerischen Ausrichtung das Sozial- und Beziehungskapital.
- Im Natürlichen Kapital werden alle erneuerbaren und nichterneuerbaren Rohstoffe und Prozesse, die zur Bereitstellung von Dienstleistungen und Produkten, die Einfluss auf den vergangenen, derzeitigen und zukünftigen Unternehmenserfolg haben, zusammengefasst. Das Rahmenkonzept nennt als Beispiele für die Ressourcen und Prozesse, die dem Natürlichen Kapital zugeordnet werden, neben Luft, Wasser, Land, Mineralien und Wälder auch die Sicherheit von Artenvielfalt und die Gesundheit des Ökosystems.

Die Kapitalarten sind wesentliche Komponenten des Wertschaffungsprozesses. Die folgende Abbildung stellt den Wertschaffungsprozess, den die IFRS Foundation in dem Rahmenkonzept vorstellt, dar. Im Mittelpunkt steht das Geschäftsmodell des Unternehmens. Zur Umsetzung des Geschäftsmodells werden die dem Unternehmen zur Verfügung stehenden Kapitalarten beansprucht und verwendet (*inputs*). Die Ausübung der Geschäftstätigkeit verwandelt die sechs Kapitalarten in Produkte, Dienstleistungen, Nebenerzeugnisse und Abfall (*outputs*). Darüber hinaus haben diese *outputs* und die Geschäftstätigkeit eine Wirkung auf die Kapitalarten. Diese werden als Ergebnisse

(*outcomes*) des Geschäftsmodells bezeichnet.³¹⁵ Die Verfügbarkeit der neugeschaffenen, beibehaltenen oder verbrauchten Kapitalarten bestimmt die Größe der *inputs* in der folgenden Periode. Wie flexibel das Geschäftsmodell auf Veränderungen der Verfügbarkeit und Qualität der Kapitalarten reagiert, steht in einem direkten Zusammenhang mit der langfristigen Überlebensfähigkeit und damit auch Wirtschaftlichkeit des Unternehmens.³¹⁶

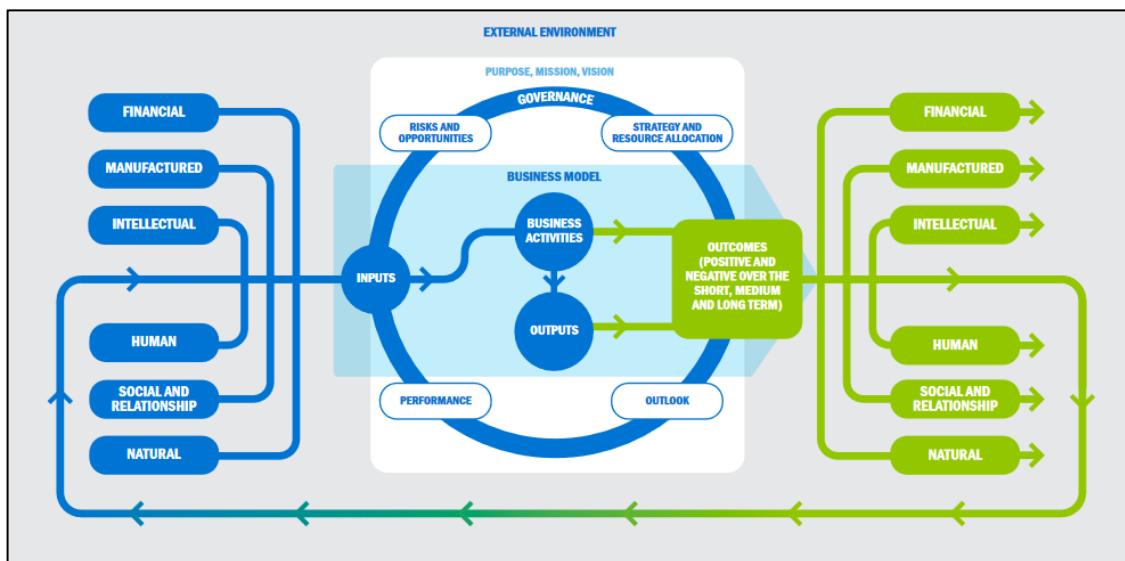


Abbildung 6: Wertschöpfungsprozess

Quelle: IFRS Foundation (2021), S. 22.

Die äußeren Umstände, in denen sich das Unternehmen befindet, haben einen Einfluss auf das Geschäftsmodell. Die Umstände werden durch das ökonomische Umfeld, den technischen Fortschritt und soziale und ökologische Bedingungen geprägt.³¹⁷ Das Geschäftsmodell hängt von der Mission und Vision des Unternehmens ab. Sie geben die Absichten und Intentionen des Unternehmens im Rahmen ihrer Tätigkeit vor.³¹⁸ Grundsätzlich verantworten die Personen, die mit der Unternehmensführung und -überwachung beauftragt sind, die Umstände, mit denen sich das Unternehmen umgibt. Sie müssen gewährleisten, dass die Wertschaffung im unternehmerischen

³¹⁵ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.23–2.25.

³¹⁶ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.23.

³¹⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.21.

³¹⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.21.

Rahmen sichergestellt ist.³¹⁹ Die äußeren Umstände müssen kontinuierlich überwacht und analysiert werden, um Risiken und Chancen herauszufiltern.³²⁰ Die Strategie soll darauf ausgerichtet sein, dass Risiken minimiert und Chancen maximiert werden. Die strategischen Ziele sollen durch Ressourcenallokation erreicht werden.³²¹ Entscheidend für die Strategie ist, dass der Erreichungsgrad der Ziele und die Effektivität der unternehmerischen Handlungen regelmäßig gemessen und kontrolliert werden. Anhand festgelegter Leistungsindikatoren kann die Performance überwacht und bewertet werden. Die Performancemessung dient als Grundlage für Entscheidungen.³²² Grundsätzlich ist zu beachten, dass der Wertschaffungsprozess nie statisch ist, sondern kontinuierlichen Entwicklungen unterliegt. Die andauernde Überprüfung der Wirksamkeit des Geschäftsmodells mit besonderem Fokus auf die langfristigen, unternehmerischen Entwicklungsmöglichkeiten ist von großer Bedeutung.³²³

3.2.2.3 Prinzipien bei der Erstellung

Grundsätzlich sollen einzelne Berichtsersteller ihre Geschäftstätigkeit in der integrierten Berichterstattung individuell darstellen. Diese Individualität wird dadurch begrenzt, dass die Berichte im Einklang mit denen im Rahmenkonzept der IFRS Foundation vorgestellten Prinzipien (*guiding principles*) stehen sollen.³²⁴ Die Schilderungen, welche die Abhängigkeit zwischen den finanziellen Kennzahlen und den nichtfinanziellen Leistungsindikatoren erklären, sollen auf diesen Prinzipien basieren.³²⁵ Die IFRS Foundation geht davon aus, dass eine prinzipienorientierte Herangehensweise an die Berichterstattung, die idealerweise aus der integrierten Steuerung resultiert, zu einer Steigerung der Effektivitäts- und Effizienzpotentiale führt.³²⁶ Die Prinzipien haben zwei wesentliche Funktionen. Zum einen sollen sie Anhaltspunkte zu den im Rahmen eines

319 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.22.

320 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.26.

321 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.27.

322 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.28; Eine detaillierte Ausführung zur Messung und Darstellung der Performance finanzieller und nichtfinanzieller Faktoren folgt in Kapitel 4.

323 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2.29.

324 Vgl. FRIED/HOLTZMANN/MEST (2014), S. 31.

325 Vgl. BEHNCKE/HOFFMANN (2012), S. 412.

326 Vgl. u.a. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 365;
HALLER/SCHNABEL/KOCH (2014), S. 2924.

integrierten Berichts zu veröffentlichen Informationen geben. Zum anderen konkretisieren sie die verlangte Form, Gestaltung und Darstellung.

Bei den Prinzipien handelt es sich um:

- die strategische Ausrichtung und Zukunftsorientierung des Managements und der Berichterstattung,
- die Verknüpfung der Informationen und Darstellung der Wechselwirkung der Leistungsindikatoren,
- der Sensibilität des Managements bezüglich der Beziehungen zu ihren Stakeholdern,
- die Konzentration der Berichterstattung auf die wesentlichen Aspekte der Unternehmung,
- die Prägnanz der Berichterstattung,
- die Verlässlichkeit und Vollständigkeit der Informationen und
- die Stetigkeit und Vergleichbarkeit der Informationen.³²⁷

Die Prinzipien sollen bei der Erstellung des integrierten Berichts und der Darlegung der Informationen sowohl individuell als auch kollektiv umgesetzt werden. Da die Prinzipien teilweise gegensätzliche Ziele verfolgen, ist ein sachverständiges Ermessen der Ersteller unabdinglich. Ein Beispiel für ermessensbehaftete, gegensätzliche Prinzipien sind Prägnanz und Vollständigkeit.³²⁸ Im Einzelnen implizieren die Prinzipien folgende Herangehensweisen:

Strategische Ausrichtung und Zukunftsorientierung:

Dieses Prinzip stellt eine der Grundvoraussetzungen für die integrierte Berichterstattung dar. Der Bericht soll deutlich machen, welche Strategie das Management bei der Unternehmensführung verfolgt. Außerdem soll der integrierte Bericht verdeutlichen, wie sich die Handlungen des Managements auf die kurz-, mittel- und langfristige Wertschöpfung auswirken. Dieses Prinzip wird außerdem der Beschreibung der Entwicklung der Kapitalarten zugrunde gelegt. Die integrierte Berichterstattung soll

³²⁷ Vgl. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 365; IFRS Foundation (2021), Tz. 3.1; HALLER/SCHNABEL/KOCH (2014), S. 2924.

³²⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.2.

verdeutlichen, welche Auswirkungen die strategischen Überlegungen auf die Kapitalarten haben und welcher Nutzen daraus gezogen werden kann.³²⁹ Zeitgleich soll die integrierte Berichterstattung darüber informieren, welchen Einfluss die Verfügbarkeit und Qualität der signifikanten Kapitalarten auf die strategischen Ziele und die Wertschaffung des Unternehmens haben.³³⁰

Die IFRS Foundation nennt in dem Rahmenkonzept beispielhafte Inhalte für die Umsetzung des Prinzips der ‚Strategischen Ausrichtung und Zukunftsorientierung‘ in der Praxis. Es empfiehlt, die signifikanten Risiken, Chancen und Abhängigkeiten des Unternehmens zu erläutern, um einen Eindruck über die Marktposition und des Geschäftsmodell zu vermitteln.³³¹ Außerdem rät es dazu, die Einschätzung der Leitungs- und Überwachungsorgane des Unternehmens in Bezug auf den Zusammenhang zwischen vergangener und künftiger Unternehmensleistung, den Umgang mit kurz-, mittel- und langfristigen Zinsen und den Einfluss von Erfahrungen der Vergangenheit auf künftige strategische Entscheidungen darzustellen.³³²

Verknüpfung der Informationen:

Die Informationsverknüpfung ist ein Prinzip, welches das Berichtskonzept des Integrated Reportings von anderen Berichtskonzepten unterscheidet. Laut dem IR-Rahmenkonzept soll der integrierte Bericht ein gesamtheitliches Bild der Wertschaffung eines Unternehmens zeichnen. Die Wechselbeziehung und Abhängigkeit der Faktoren, welche die Wertschaffung beeinflussen, sollen konkretisiert werden.³³³ Die IFRS Foundation nennt beispielhaft die Darstellung von sieben Beziehungen und Zusammenhängen. Zunächst sollen die Bestandteile des Berichts in einen Kontext gestellt werden, damit die dynamische und systematische Interaktion der unternehmerischen Handlungen deutlich wird. Das Rahmenkonzept rät dazu, zu erläutern, wie ein Unternehmen mit unerwarteten Änderungen der Risiken und Chancen oder fehlerhaften Einschätzungen vergangener Ereignisse umgeht und die Unternehmensstrategie entsprechend anpasst. Darüber hinaus sollen die Strategie und das Geschäftsmodell des Unternehmens in einen Zusammenhang

³²⁹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.3.

³³⁰ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.5.

³³¹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.4.

³³² Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.4.

³³³ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.6.

mit Veränderungen der äußeren Umstände gebracht werden. Zu kommunizierende Informationen wären zum Beispiel der Umgang mit dem schnellen, technischen Umschwung, Veränderung der gesellschaftlichen Erwartungen an das Unternehmen oder die fortschreitende Ressourcenknappheit. Des Weiteren würde die Verknüpfung vergangenheitsorientierter, gegenwartsorientierter und zukunftsorientierter Informationen dem Abschlussadressat laut IFRS Foundation helfen, die Handlungen des Unternehmens zu plausibilisieren. Die IFRS Foundation vertritt außerdem die Meinung, dass der Zusammenhang vergangenheitsorientierter und zukunftsorientierter Informationen Aufschluss über die Fähigkeiten und die Qualität des Managements gibt.

Ein wesentliches Ziel des Integrated Reporting ist es, die Zusammenhänge zwischen den Kapitalarten zu beschreiben. Unter anderem soll die Wechselwirkung zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalarten deutlich werden.³³⁴ Die IFRS Foundation verlangt auch eine Auseinandersetzung mit der Verknüpfung quantitativer und qualitativer Informationen. Ein integrierter Bericht soll beide Arten von Informationen enthalten und miteinander verbinden. Die Ausführungen qualitativer Erläuterungen kann beispielsweise durch aussagekräftige (quantitative) Kennzahlen unterstützt werden. Ferner müssen die quantitativen Informationen, die vom Management, Aufsichtsrat oder externen Analysten kommuniziert werden, mit den Kennzahlen und Messgrößen übereinstimmen, die intern zur Steuerung verwendet werden.

Als letztes nennt das Rahmenkonzept die Wichtigkeit der Konsistenz der Informationen, die im integrierten Bericht, internen Kommunikationsmitteln und sonstigen Quellen veröffentlicht werden. Dies basiert auf der Möglichkeit, dass sich Stakeholder auf Basis mehrerer Quellen entscheiden, statt nur den integrierten Bericht zu konsultieren.³³⁵ Insgesamt geht die IFRS Foundation davon aus, dass die Verknüpfung der Informationen und ihre Entscheidungsnützlichkeit für die Stakeholder verbessert würden, wenn die Angaben im integrierten Bericht logisch strukturiert, gut dargelegt, klar formuliert und verständlich seien. Hilfreich seien auch eine effiziente Navigationshilfe und

334 Eine solche Beschreibung würde zum Beispiel den Zusammenhang zwischen Umsatz- und Gewinnwachstum und langfristigen Kundenbeziehungen, Kundenzufriedenheit oder Reputation enthalten.

335 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.8.

Querverweise zu klar abgegrenzten Teilabschnitten.³³⁶ Die IFRS Foundation empfiehlt außerdem die Verwendung von Informations- und Kommunikationstechnologie, welche die Suche, den Zugriff, die Kombination und Verbindung, die individuelle Anpassung, die Wiederverwendung und Analyse der Informationen vereinfacht und verbessert.³³⁷

Stakeholder-Beziehungen:

Der Wert eines Unternehmens wird nicht nur intern geschaffen, sondern basiert zu großen Teilen auf den Beziehungen, die ein Unternehmen mit seinen Stakeholdern führt.³³⁸ In einem integrierten Bericht sollen deshalb Informationen über die Art und Qualität der Beziehungen mit Stakeholdern enthalten sein. Darunter ist auch die Beantwortung der Fragen zu fassen, wie und in welchem Ausmaß das Unternehmen die rechtmäßigen Bedürfnisse und Interessen von Stakeholdern versteht, berücksichtigt und darauf reagiert.³³⁹ Die Kommunikation mit Stakeholdern ist von Interesse, da sie Erkenntnisse zu ökonomischen, ökologischen und sozialen Sachverhalten liefert, die Einfluss auf die unternehmerische Wertschaffung haben. Entscheidende Erkenntnisse können beispielsweise Informationen zur Wertwahrnehmung von Stakeholdern enthalten. Die IFRS Foundation geht außerdem davon aus, dass Unternehmen, die mit ihren Stakeholdern kommunizieren, (vom Unternehmen) noch unbeachtete, aber signifikante Trends und Chancen oder Risiko behaftete Sachverhalte schneller identifizieren würden. Die Kommunikation mit Stakeholdern unterstütze Unternehmen zudem dabei, die Unternehmensstrategie zu beurteilen und entsprechend anzupassen respektive weiterzuentwickeln, Risiken zu erkennen und zu umgehen und strategische Handlungsalternativen zu implementieren.³⁴⁰

Die IFRS Foundation ist davon überzeugt, dass berechnigte Bedürfnisse und Interessen von Stakeholdern durch eine integrierte Steuerung in den täglichen Geschäftsverlauf einbezogen würden. Der Kontakt mit Stakeholdern kann in verschiedenen Formen auftreten. Teilweise interagiert ein Unternehmen täglich mit einer Stakeholdergruppe, beispielsweise im Rahmen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit. Teilweise kommt es nur

³³⁶ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.9.

³³⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.9.

³³⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.11.

³³⁹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.10.

³⁴⁰ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.12.

aufgrund bestimmter Umstände wie einzigartigen Geschäftshandlungen oder unregelmäßigen Anlässe und Veranstaltungen zu einer Interaktion.³⁴¹

Die integrierte Berichterstattung soll Transparenz und Vertrauen schaffen. Stakeholder sollen sich darauf verlassen können, dass Unternehmen ihre Interessen berücksichtigen. In einem direkten Zusammenhang damit steht auch die Verantwortung über die Geschäftstätigkeit und der Umgang mit den Kapitalarten. Die Verantwortung darüber wird den Leitungs- und Kontrollorganen eines Unternehmens zugeordnet, sofern die entsprechenden Kapitalarten innerhalb des Unternehmens geschaffen, verbraucht oder umgewandelt werden. Die Verantwortung für die Kapitalarten kann in dem Fall, dass die Kapitalarten nicht dem Unternehmen gehören, gesetzlich bestimmt sein. Beispiele hierfür sind arbeitsrechtliche oder umweltschutzrechtliche Vorschriften. Darüber hinaus ordnen Erwartungen von Stakeholdern den Unternehmen moralische und ethische Verantwortlichkeiten zu.³⁴² Grundsätzlich ist jedoch festzuhalten, dass ein integrierter Bericht ausdrücklich nicht die Informationsbedürfnisse aller Stakeholder befriedigen muss.³⁴³

Wesentlichkeit:

Ein integrierter Bericht soll alle wesentlichen Sachverhalte darstellen, welche die Wertschaffung kurz-, mittel- und langfristig wesentlich beeinflussen.³⁴⁴ Das IR-Rahmenkonzept gibt für die Bestimmung der Wesentlichkeit einen vierstufigen Prozess vor.³⁴⁵ Der Prozess soll positive und negative Aspekte wie Risiken und Chancen und vorteilhafte und unvorteilhafte Entwicklungen und Prognosen gleichermaßen berücksichtigen.³⁴⁶ Die IFRS Foundation vertritt den Standpunkt, dass der Prozess der Bestimmung der Wesentlichkeit am effektivsten sei, wenn er in den Managementprozess integriert ist. Es sieht außerdem eine regelmäßige Auseinandersetzung mit den Finanzkapitalgebern und anderen als wichtig an, damit das primäre Ziel – die

³⁴¹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.13.

³⁴² Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.14–3.16.

³⁴³ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.11.

³⁴⁴ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.17.

³⁴⁵ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.18.

³⁴⁶ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.19.

Verbesserung der Informationsqualität für Kapitalgeber – sichergestellt wird.³⁴⁷ Die folgende Grafik verdeutlicht die einzelnen Schritte des Prozesses. In Schritt eins werden Umstände hinsichtlich ihrer Einflussmöglichkeit auf die Wertschaffung beurteilt und relevante Sachverhalte identifiziert. In Schritt zwei wird die Wichtigkeit der relevanten Sachverhalte auf Basis einer Einschätzung ihrer Höhe und Wahrscheinlichkeit bewertet. Es folgt die Priorisierung vor dem Hintergrund der relativen Wichtigkeit der einzelnen Einflussgrößen. Als letztes werden die Informationen bestimmt, die zu den relevanten Sachverhalten veröffentlicht werden sollen.

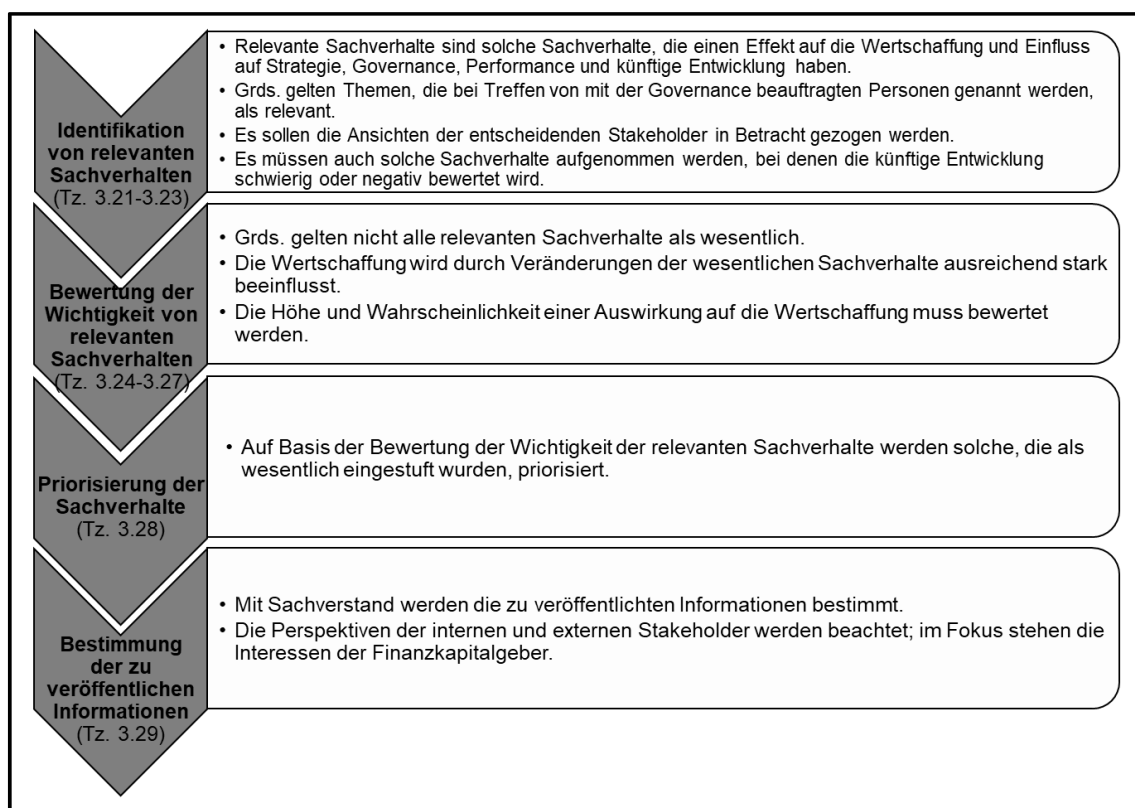


Abbildung 7: Prozess zur Bestimmung der Wesentlichkeit
Quelle: Eigene Darstellung.

Entscheidend für die Bestimmung der Wesentlichkeit ist die Festlegung von Berichtsgrenzen. Hier kommen zwei Aspekte zum Tragen.³⁴⁸ Zum einen spielt die Finanzeinheit eine wesentliche Rolle. Es muss festgelegt werden, welche Tochterunternehmen, Joint Ventures, Transaktionen und andere verwandte

³⁴⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.20.

³⁴⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.30.

Vorkommnisse in den Finanzbericht aufgenommen werden. Die Festlegung der Finanzeinheit basiert auf den jeweils geltenden Berichterstattungsstandards.³⁴⁹ Zum anderen müssen Risiken, Chancen und Ergebnisse, die mit Einheiten oder Stakeholder in Verbindung gebracht werden können, die außerhalb der Finanzeinheit liegen, jedoch einen signifikanten Einfluss auf die Wertschaffung der Finanzeinheit haben, eingegrenzt werden.³⁵⁰

Prägnanz:

Ein integrierter Bericht soll prägnant sein. Das berichtende Unternehmen soll ausreichend Informationen bieten, um die Strategie, Corporate Governance, Performance und künftige Ausrichtung des Unternehmens zu verstehen, ohne weitere unwichtigere Angaben zu veröffentlichen.³⁵¹ Die Prägnanz wird auch durch die Wesentlichkeitsanalyse sichergestellt. Wenn nur die wesentlichen Sachverhalte dargestellt werden, ist der Bericht folglich prägnanter. Gleichzeitig muss aber dafür Sorge getragen werden, dass die Prägnanz nicht im Konflikt mit anderen Prinzipien wie der nachfolgend beschriebenen Vollständigkeit steht.³⁵²

Verlässlichkeit und Vollständigkeit:

Wie auch in anderen Berichtserstattungssystemen ist die Verlässlichkeit und Vollständigkeit der veröffentlichten Informationen unabdinglich, wenn ein tatsächliches Bild der Lage des Unternehmens gezeichnet werden soll. Diese Prinzipien basieren auf der Forderung, die Adressaten über alle wesentlichen Sachverhalte – sowohl positive als auch negative – ausgeglichen und fehlerfrei in Kenntnis zu setzen.³⁵³ Das Rahmenkonzept schlägt vor, die Verlässlichkeit eines Berichts durch ein internes Kontroll- und Berichtssystem, den Einbezug von Stakeholdern und eine interne und zusätzlich unabhängige, externe Prüfung zu verbessern. Die Verantwortung für die Wertschaffung und die Sicherstellung einer effizienten Unternehmensführung und Entscheidungsfindung in Bezug auf die Berichterstellung liegt bei den Leitungs- und

³⁴⁹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.33.

³⁵⁰ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.34.

³⁵¹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.36–3.37.

³⁵² Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.38.

³⁵³ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.39.

Überwachungsorganen des Unternehmens. Die Verlässlichkeit des integrierten Berichts basiert auf seiner Ausgeglichenheit und Fehlerfreiheit. Ein ausgeglichener Bericht präsentiert eine unverzerrte Auswahl an Informationen. Das Risiko der Fehlerhaftigkeit soll durch interne Kontrollen minimiert werden. Schätzungen und daraus möglicherweise entstehende Limitationen sollen klar gekennzeichnet werden, um die Fehleranfälligkeit bestimmter Informationen zu verdeutlichen.³⁵⁴

Hinsichtlich der Vollständigkeit eines integrierten Berichts empfiehlt die IFRS Foundation, dass Unternehmen die geplanten Angaben mit den Angaben vergleichen, die andere Unternehmen, die derselben Branche zugehörig sind, veröffentlichen. Die Informationen, die wesentlich für ein Unternehmen sind, seien wahrscheinlich für die gesamte Branche wesentlich. Da die Prägnanz ein zum Teil gegensätzliches Prinzip zur Vollständigkeit ist, regt die IFRS Foundation an, die Vor- und Nachteile in Hinblick auf Kosten und Nutzen, den Wettbewerb und die Offenlegung zukunftsorientierter Informationen bei der Auswahl der zu veröffentlichen Informationen abzuwägen.³⁵⁵

Stetigkeit und Vergleichbarkeit:

Die Entscheidungsnützlichkeit eines Berichts setzt voraus, dass er über die Zeit stetig und zu den Berichten anderer Unternehmen vergleichbar ist. In diesem Zusammenhang empfiehlt die IFRS Foundation die Berichterstattung über die Jahre hinweg konstant, zum Beispiel durch die wiederkehrende Verwendung wesentlicher Kennzahlen, zu gestalten. Wenn ein Sachverhalt nicht mehr als signifikant gilt, soll diese Veränderung erläutert werden.³⁵⁶ Die IFRS Foundation geht davon aus, dass die integrierten Berichte verschiedener Unternehmen durch die Anwendung des Rahmenkonzepts aufgrund ähnlicher Berichtsinhalte vergleichbar sind. Zur Sicherstellung der Vergleichbarkeit empfiehlt die IFRS Foundation die Verwendung von Benchmarkzahlen und Kennzahlen, die innerhalb einer Branche oft genutzt werden. Hinsichtlich finanzieller Kennzahlen

³⁵⁴ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.40–3.46.

³⁵⁵ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.47–3.53.

³⁵⁶ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.55.

sollen relative Kennzahlen präsentiert werden, die auch aus den Berichten anderer Unternehmen ersichtlich sind.³⁵⁷

3.2.2.4 Bestandteile des Berichts

Die IFRS Foundation beschreibt im IR-Rahmenkonzept die Bestandteile, die ein integrierter Bericht enthalten soll. Eine genaue Aussage zu den für eine adäquate und ausreichende Berichterstattung notwendigen Informationen wird dabei nur exemplarisch getroffen.³⁵⁸ Grundsätzlich soll der Bericht Informationen über die Mission, Strategie und das Geschäftsmodell des Unternehmens liefern. In der integrierten Berichterstattung können auch Finanzinformationen enthalten sein.³⁵⁹

Das Rahmenkonzept schlägt acht Inhaltselemente vor. Die Auswahl der Berichtsinhalte liegt im Ermessen des berichtenden Unternehmens, um sicherzustellen, dass die individuelle Situation des Unternehmens berücksichtigt werden kann. Der Bericht kann auch weitere, nicht durch die IFRS Foundation vorgeschlagene Inhalte einschließen, solange die in Kapitel 3.2.2.3 erläuterten Prinzipien beachtet werden.³⁶⁰ Obwohl die Auflistung der Inhaltselemente im Rahmenkonzept einer sachlogischen Struktur folgt, kommt sie keiner festgelegten Reihenfolge gleich. Die Unternehmen können die Gliederung individuell anpassen.³⁶¹

Durch die Ausführungen zu den Berichtselementen soll für den Adressaten verständlich werden, wie die einzelnen Elemente miteinander in Verbindung stehen. Aus diesem Grund soll keine separate Aufzählung erfolgen, sondern durch die Darstellung der Interdependenzen ein gesamtheitliches Bild der Wertschaffung geschaffen werden. Präsentiert werden soll die Wechselwirkung der Faktoren.³⁶² Durch die Verbindung der Elemente soll dem Adressaten eine Geschichte über das Unternehmen erzählt werden, die von der Beschreibung des Geschäftsmodells bis hin zu der Darlegung der externen

³⁵⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.57.

³⁵⁸ Vgl. BERNDT/BILOLO/MÜLLER (2014), S. 366.

³⁵⁹ Vgl. FRIED/HOLTZMANN/MEST (2014), S. 29.

³⁶⁰ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.3; KAJÜTER/HANNEN (2014), S. 78.

³⁶¹ Vgl. u.a. HALLER/ZELLNER (2014), S. 1130; KAJÜTER/HANNEN (2014); S. 78.

³⁶² Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.2; u.a. FRIED/HOLTZMANN/MEST (2014), S. 29; KAJÜTER/HANNEN (2014), S. 78; DIENES/VELTE (2014), S. 71.

Faktoren, welche die Strategie und die Entwicklung beeinflussen, reicht. Der Adressat soll durch die integrierte Berichterstattung ausreichend Informationen erhalten, um sich ein Bild über die Performance, die Entwicklung und die Corporate Governance des Unternehmens machen zu können.³⁶³

Die von der IFRS Foundation vorgeschlagenen Inhalte sind: Unternehmensüberblick und Geschäftsumfeld, Unternehmensführung und -überwachung, Geschäftsmodell, Risiken und Chancen, Strategie und Ressourcenallokation, Unternehmensperformance und ein Ausblick. Die folgende Abbildung veranschaulicht die Bestandteile der integrierten Berichterstattung und verdeutlicht, dass die Inhalte immer mit Bedacht der Berichtsprinzipien darzulegen sind. Die Berichtsprinzipien stellen den Rahmen eines Integrated Reports dar.

Unternehmensüberblick und Geschäftsumfeld:

Ein integrierter Bericht soll Aufschluss über die Tätigkeit und das Geschäftsumfeld geben. Die Fragen zur Tätigkeit des Unternehmens und den äußeren Umständen sollen beantwortet werden. Die IFRS Foundation schlägt zu diesem Zweck Erläuterungen zur Mission und Vision des Unternehmens, Ausführungen zur Unternehmenskultur und den Unternehmenswerten, zu den Eigentumsverhältnissen und der Organisationsstruktur, zu den Haupttätigkeitsfeldern, der Markt- und Wettbewerbssituation und der Position in der Wertschöpfungskette vor. Um einen Überblick über das Unternehmen zu geben, sollen außerdem quantitative Angaben gemacht werden, vor allem dann, wenn ein signifikanter Unterschied zur Vorperiode vorliegt.

Zur Beschreibung der äußeren Umstände, in denen sich ein Unternehmen befindet, sollen Einflussgrößen wie juristische Vorgaben, politische und soziale Entwicklungen und ökologische Begebenheiten genannt werden. Die Einflussgrößen können direkt oder auch indirekt, zum Beispiel durch die Verfügbarkeit oder Qualität einer Kapitalart, die ein Unternehmen verwendet, auf das Unternehmen einwirken. Das Geschäftsumfeld ergibt sich für jedes Unternehmen individuell, kann aber innerhalb eines

³⁶³ Vgl. BUSCO ET AL. (2013), S. 10.

Industriezweiges, einer Region oder eines weiteren sozialen oder internationalen Kontexts für viele Unternehmen gelten.³⁶⁴

Unternehmensführung und -überwachung:

Die Angaben über die Unternehmensführung und -überwachung soll den Adressaten einen Eindruck vermitteln, wie diese die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung beeinflussen. Das IR-Rahmenkonzept nennt inhaltliche Punkte, die ein Unternehmen in der integrierten Berichterstattung ausführen kann, um dieses Ziel zu erfüllen. Ein Unternehmen soll zum einen die Struktur der Führungs- und Aufsichtsorgane (inklusive ihrer Fähigkeiten und Qualifikationen und der Diversität innerhalb der Organe) offenlegen und zum anderen die angewandten Prozesse zur Umsetzung der strategischen Ziele, zur Überwachung der Unternehmenskultur und zum Risikomanagement in Bezug auf unternehmerische Integrität und Ethik darstellen. Die Beschreibung der Unternehmenskultur soll auch Aufschluss über die Verwendung von und Auswirkung auf die Kapitalarten geben. Ebenso soll deutlich werden, ob und wieweit die Unternehmensführung die Verantwortung für die Förderung von Innovationen innerhalb des Unternehmens übernimmt. Die IFRS Foundation fordert auch einen Bericht über das Vergütungs- und Anreizsystem, der schildert, wie dieses mit der Wertschöpfung und den Kapitalarten in Zusammenhang steht.³⁶⁵

Geschäftsmodell:

Der integrierte Bericht soll eine Beschreibung des Geschäftsmodells enthalten. Unter dem Geschäftsmodell versteht die IFRS Foundation das System, das die eingesetzten Mittel (*inputs*) durch Geschäftshandlungen in Produkte, Dienstleistungen, Nebenerzeugnisse und Abfälle (*outputs*) umwandelt. Das Geschäftsmodell beeinflusst durch die geschaffenen *outputs* außerdem die internen und externen *outcomes*. Diese definieren sich als (positive und negative) Auswirkungen auf die Kapitalarten. Demnach soll ein berichtendes Unternehmen Informationen zu den eingesetzten Mitteln, den Geschäftshandlungen und den Ergebnissen offenlegen.

³⁶⁴ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4A.

³⁶⁵ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4B.

Hinsichtlich der eingesetzten Mittel soll der Abschlussadressat verstehen, wie robust und belastbar die Unternehmung ist. Es soll verdeutlicht werden, ob und wieweit ein Abhängigkeitsverhältnis zwischen dem berichtenden Unternehmen und einer einzusetzenden Ressource besteht respektive wie diese Mittel zu einem Wettbewerbsvorteil führen.

Unterschiede, die in Hinblick auf andere Marktteilnehmer bestehen, sollen auch in Bezug auf die Geschäftstätigkeit präsentiert werden. Als Beispiele nennt das Rahmenkonzept Angaben zu Produktunterschieden, Marktsegmentierung, Vertriebskanal und Marketing. Im Zusammenhang mit der Geschäftstätigkeit soll ein integrierter Bericht auch Aufschluss darüber geben, wie ein Unternehmen mit der Notwendigkeit von Innovation und Entwicklungen umgeht.

Welche Ergebnisse die Geschäftstätigkeit bringt, ist in Form von erschaffenen und verkauften Produkten und Dienstleistungen als auch möglichen Nebenerzeugnissen und Abfällen darzustellen. Darüber hinaus soll erklärt werden, wie sich die Kapitalarten entwickelt haben. Das Unternehmen soll auf interne Ergebnisse wie die Reputation oder die Cashflows und externe Ergebnisse wie Steuerzahlungen und Markenloyalität eingehen. Wichtig ist eine ausgeglichene Darstellung positiver und negativer Ergebnisse. Gegebenenfalls soll der integrierte Bericht auch Aufschluss über Ergebnisse innerhalb der Wertschöpfungskette geben und sich nicht nur auf unternehmensinterne Ergebnisse beziehen. Für den Fall, dass ein Unternehmen mehreren Geschäftstätigkeiten nachgeht, sollen die Berichterstatter genau analysieren, welche Tätigkeiten wesentlich für die Wertschaffung sind und nur diese erläutern.³⁶⁶

Risiken und Chancen:

Ein integrierter Bericht soll die Risiken und Chancen beschreiben, die einen Einfluss auf die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung haben. Der Bericht soll verdeutlichen, wie das Unternehmen mit den Risiken und Chancen umgeht und welche Auswirkungen diese auf die Verfügbarkeit und Qualität der Kapitalarten haben. Die Risiken und Chancen stehen in einem engen Zusammenhang mit den anderen genannten Berichtsinhalten. Risiken und Chancen können aus externen Quellen wie externen

³⁶⁶ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4C.

Umweltbedingungen und internen Quellen wie dem Geschäftsmodell stammen und sind in Bezug auf ihre Eintrittswahrscheinlichkeit und Höhe zu schätzen. Ein Unternehmen soll in Hinblick auf die wesentlichen Risiken und Chancen beschreiben, wie es die Risiken minimiert und die Chancen maximiert. Entscheidend im Zusammenhang mit dem Prinzip der Wesentlichkeit ist, dass das IR-Rahmenkonzept die Offenlegung eines tatsächlichen Risikos, das die Fähigkeit des Unternehmens, kurz-, mittel- oder langfristig Wert zu schaffen, einschränkt, und extreme Konsequenzen für das Unternehmen bedeuten könnte, unabhängig von seiner Eintrittswahrscheinlichkeit verlangt.³⁶⁷

Strategie und Ressourcenallokation:

Die integrierte Berichterstattung verfolgt die Absicht, die kurz-, mittel- und langfristigen strategischen Ziele des Unternehmens zu vermitteln. Zu diesem Zweck soll ein Unternehmen neben den strategischen Zielen auch die Strategie zur Erreichung der entsprechenden Ziele und die Ressourcenallokation, die für die Implementierung und Ausführung strategischer Pläne notwendig ist, darstellen. Darüber hinaus soll dem Adressaten verdeutlicht werden, anhand welcher Kriterien die Erreichung einzelner strategischer Zwischenziele und die Erfolge der Implementierung bestimmter Strategien gemessen werden.

Die IFRS Foundation schlägt vor, den Zusammenhang der Strategie und Ressourcenallokation mit anderen Inhaltselementen zu verbinden. Unter anderem kann eine Aussage über das Verhältnis von Strategie und Ressourcenallokation mit dem Geschäftsmodell, dem externen Unternehmensumfeld oder den wesentlichen Risiken und Chancen getroffen werden. Darüber hinaus empfiehlt die IFRS Foundation, die Wechselwirkung zwischen Strategie und Kapitalarten respektive dem diesbezüglichen Risikomanagement darzustellen.

Das Rahmenkonzept schlägt des Weiteren vor, Wettbewerbsvorteile herauszufiltern, die durch Innovationsprozesse, die Schaffung Intellektuellen Kapitals und der Verankerung ökologischer und sozialer Überlegungen entstehen. Die strategische Einbeziehung von

³⁶⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4D.

Stakeholdern gehört darüber hinaus zu den geforderten Angaben des IR-Rahmenkonzepts.³⁶⁸

Unternehmensperformance:

Ein integrierter Bericht soll darlegen, ob und wieweit das berichtende Unternehmen seine vorher festgelegten strategischen Ziele erreicht hat und wie sich die Kapitalarten entwickelt haben. Zu diesem Zweck soll die integrierte Berichterstattung quantitative und qualitative Angaben zur Unternehmensperformance machen. Solche Informationen können in Form von quantitativen Indikatoren, welche die Erreichung bestimmter Zielgrößen und die Entwicklung von Risiken und Chancen darstellen, präsentiert werden. Die genannten Informationen sollen hinsichtlich ihrer Bedeutung und den Methoden und Annahmen, auf denen sie beruhen, erläutert werden. Darüber hinaus soll deutlich werden, welche Auswirkungen die Geschäftstätigkeit auf die Kapitalarten hat. Zu beachten sind diesbezüglich auch wichtige Effekte, die entlang der Lieferkette entstehen. Das Rahmenkonzept empfiehlt außerdem, auf den Zustand der Beziehungen zu den wesentlichen Stakeholdern einzugehen und den Zusammenhang zwischen der vergangenen, der heutigen und der prognostizierten Performance aufzuzeigen.

Die präsentierten Leistungsindikatoren sollen die Einflüsse finanzieller Faktoren auf nichtfinanzielle Elemente und umgekehrt verdeutlichen. Das Rahmenkonzept nennt die erwartete Steigerung des betrieblichen Ergebnisses aufgrund von Investitionen in Humankapital als Beispiel für einen solchen Zusammenhang. Die Monetarisierung der Beziehungen gilt in manchen Fällen als ein geeignetes Mittel zur Performancedarstellung.³⁶⁹ Zuletzt empfiehlt die IFRS Foundation eine Erläuterung für den Fall, dass gesetzliche Regulierungen einen messbaren Einfluss auf die Performance des Unternehmens haben oder die Nichteinhaltung gesetzlicher Vorschriften durch das Unternehmen die Tätigkeiten ebendieses einschränkt.³⁷⁰

368 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4E.

369 Vgl. Kapitel 4.2.3.

370 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4F.

Ausblick:

Der integrierte Bericht soll Hinweise zu den Herausforderungen und Unsicherheiten, denen sich ein Unternehmen bei der Erreichung der strategischen Ziele gegenübergestellt sieht, und zu deren Auswirkung auf das Geschäftsmodell und die künftige Performance enthalten. Um sicherzustellen, dass die Adressaten die zum Verständnis nötigen Informationen erhalten, schlägt die IFRS Foundation eine transparente Analyse über die Erwartungen des Unternehmens bezüglich der Veränderungen des externen unternehmerischen Umfelds, die Auswirkungen dieser auf die Geschäftstätigkeit und die Instrumente und Pläne für den Umgang mit ihnen vor. Die Einschätzungen sollen auf realen Grundlagen basieren und die Konkurrenz, die Marktposition und die Risiken realistisch einschätzen. Neben Ausführungen zu der Verfügbarkeit und Qualität der Kapitalarten, sollen auch Kennzahlen, Sensitivitätsanalysen oder externe Analysen in den integrierten Bericht einbezogen werden. Darüber hinaus empfiehlt die IFRS Foundation, den Ausblick des Unternehmens vor dem Hintergrund juristischer und regulatorischer Voraussetzungen zu analysieren.³⁷¹

Grundlage der Erstellung und Darstellung:

Die integrierte Berichterstattung soll übermitteln, wie das Unternehmen die präsentierten Informationen auswählt und wie diese Informationen quantifiziert und beurteilt werden. Zur Erläuterung der Herangehensweise bei der Erstellung sollen der Prozess der Wesentlichkeitsbestimmung, die Berichtsgrenzen und die angewandten Leitlinien und Methoden dargelegt werden. Die Bestimmung der Wesentlichkeit basiert auf dem Ermessen der Leitungs- und Kontrollorgane des Unternehmens. Der angewendete Prozess zur Bestimmung relevanter Sachverhalte und die Verantwortlichkeiten sollen in einem integrierten Bericht enthalten sein. Ein Verweis auf eine detaillierte Bestimmung der Wesentlichkeit ist auch an einer anderen Stelle des Berichts möglich.

Der integrierte Bericht bestimmt darüber hinaus die Berichtsgrenzen und soll beschreiben, auf Basis welcher Determinanten diese definiert wurden. Die Grenzen schließen in jeden Fall materielle Risiken, Chancen und Entwicklungen von Unternehmenseinheiten ein, die in die Finanzberichterstattung einbezogen werden.

³⁷¹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4G.

Außerdem sollen Risiken, Chancen und Entwicklungen von Einheiten und Stakeholdern einbezogen werden, die einen wesentlichen Einfluss auf die Wertschaffung des berichtenden Unternehmens haben. Die IFRS Foundation gibt zu bedenken, dass es in einigen Fällen zu Einschränkungen bei der Erfassung und Offenlegung von Informationen kommen kann, weil die Informationen nicht zugänglich sind oder die (vor allem langfristigen) Risiken, Chancen und Entwicklungen nicht zu identifizieren sind. Ein integrierter Bericht soll eine solche fehlende Verfügbarkeit und die Schritte, die eingeleitet werden, um die Informationslücken zu schließen, darstellen.

Die IFRS Foundation empfiehlt den Berichterstattern, die Leitlinien und Methoden zu beschreiben, die angewendet werden, um die wesentlichen Sachverhalte zu quantifizieren und zu analysieren. Bei der Anwendung von Leitlinien und Methoden ist grundsätzlich darauf zu achten, dass diese im Einklang mit den Leitlinien und Methoden stehen, an denen sich in anderen Berichten und Kommunikationsmitteln bedient wurde.³⁷²

Neben den einzeln angegebenen Bestandteilen des integrierten Berichts liefert das Rahmenkonzept auch allgemeine Berichtsleitlinien, die übergreifend für alle Elemente gelten sollen. Sie stellen ergänzende Orientierungshilfen für die inhaltliche und formale Gestaltung eines integrierten Berichtes dar. Das Rahmenkonzept stellt Leitlinien zu der Darstellung wesentlicher Inhalte und Kapitalarten, der Definition des kurz-, mittel- und langfristigen Zeithorizonte und der Segmentierung von Informationen zur Verfügung. Die Darstellung der Inhalte umfasst u.a. eine Beschreibung der wesentlichen Sachverhalte mit Erläuterungen zur Auswirkungen dieser auf die Strategie, das Geschäftsmodell und die Kapitalarten, zu den Zusammenhängen zwischen Ursachen und Folgen und zu der Sicht des Unternehmens bezüglich des entsprechenden Sachverhalts und dem geplanten oder eingeleiteten Umgang damit. Die Angaben sollen mit Ausführungen aus Vorperioden respektive anderer Unternehmen vergleichbar sein. Zu den Kapitalarten sollen Informationen zu ihrer Verfügbarkeit und Qualität geliefert werden und dargestellt werden, in welchem Maß sie Einfluss auf die Wertschaffung des Unternehmens nehmen. Das Rahmenkonzept gibt keine genauen Vorgaben bezüglich der Definition des Zeithorizonts oder der Segmentierung der Informationen. Die Angaben

³⁷² Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4H.

sollen individuell – abhängig von dem jeweiligen Geschäftsmodell des berichtenden Unternehmens – gemacht werden.³⁷³

3.2.2.5 Adressaten und Empfänger des Integrated Reportings

Das IR-Rahmenkonzept nennt Stakeholder-Beziehungen als einen inhaltlichen Bestandteil der integrierten Berichterstattung. Die Beziehungen zu Stakeholdern sind Teil des Sozial- und Beziehungskapitals. Die Entwicklung bestimmter Beziehungen zu Kunden, Lieferanten und anderen Gruppen soll, sofern sie einen wesentlichen Einfluss auf die Wertschaffung des Unternehmens hat, im Integrated Report offengelegt werden. Die Relevanz von Stakeholdern begründet sich in dem in Kapitel 2.3.2 vorgestellten Stakeholder-Ansatz. „*Understanding the economics of markets is important, but at the center of starting, managing, and leading a business is a set of stakeholder relationships that define the business.*“³⁷⁴ Eine funktionierende integrierte Steuerung beobachtet, analysiert und pflegt demnach die Beziehungen zu seinen Stakeholdern. Der Abbau von Informationsasymmetrien durch die Beachtung der Informationsbedürfnisse scheint ein Mittel zur Stärkung dieser Beziehungen zu sein.³⁷⁵

Das Berichtskonzept der IFRS Foundation sieht die Erfüllung der Informationsbedürfnisse aller Stakeholder jedoch nicht als zentrales Ziel.³⁷⁶ Wieweit die einzelnen Informationsbedürfnisse beachtet werden, liegt im Ermessen des Unternehmens. Die Stakeholder-Theorie kann bei der Auswahl der Adressaten unterstützen. Sie besagt, dass die Interessen der einzelnen Anspruchsgruppen relativ zum Beitrag der jeweiligen Stakeholdergruppe zum Unternehmen und dessen Wertschaffung beachtet werden sollen.³⁷⁷ Wird diese Faustregel auf die Berichterstattung übertragen, muss ein Unternehmen seine Stakeholder in primäre Adressaten, sekundäre Adressaten

³⁷³ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4I.

³⁷⁴ PARMAR ET AL. (2010) S. 433.

³⁷⁵ Vgl. HILL/JONES (1992), S. 140 f.

³⁷⁶ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.11.

³⁷⁷ Vgl. PHILLIPS/FREEMAN/WICKS (2003), S. 488.

und bloße Empfänger eines integrierten Berichts einteilen. Die Festlegung der relevanten Anspruchsgruppen ist regelmäßig eine Herausforderung für Unternehmen.³⁷⁸

Primäre Stakeholder sind all die, die ein „schutzwürdiges Informationsinteresse“³⁷⁹ innehaben. Sie sind von der Entscheidungsnützlichkeit der Informationen, welche die externe Rechnungslegung bereitstellt, abhängig.³⁸⁰ Der vorrangige Zweck des Integrated Reportings ist, den Kapitalgebern (von sowohl Eigenkapital als auch Fremdkapital) Informationen über die langfristige Wertschaffung des Unternehmens zu liefern.³⁸¹ Die IFRS Foundation hat Kapitalgeber als primäre Adressaten eines integrierten Berichts festgelegt, so dass sich die Inhalte eines solchen Berichts an den Informationsinteressen ebendieser orientieren müssen.³⁸² Die Kapitalgeber stellen dem Unternehmen finanzielles Kapital zur Verfügung und sind aus diesem Grund schutzwürdig. Sie sind weitgehend ungeschützt auf Gewinnausschüttungen und realisierte Kursgewinne angewiesen.³⁸³ In dem Kommentierungsentwurf des Rahmenkonzepts war der primäre Adressatenkreis weiter eingeschränkt als in dem endgültigen Konzept. Die vorgeschlagenen Leitlinien haben ausschließlich langfristige Kapitalgeber als primäre Adressaten definiert. Da diese Ausrichtung in Stellungnahmen zum Entwurf kritisiert wurde, werden in der finalen Fassung weitere Stakeholder bei der Zwecksetzung des Rahmenkonzepts einbezogen.³⁸⁴ Statt der Informationsbedürfnisse langfristiger Kapitalgeber stehen nun die Informationsbedürfnisse aller Kapitalgeber im Mittelpunkt der integrierten Berichterstattung.

Mehr Ermessensspielraum haben die Unternehmen bei der Auswahl der sekundären Adressaten. Diese sind unternehmensspezifisch und können sich im Laufe der Geschäftstätigkeit ändern. Sie sind nicht final festzulegen.³⁸⁵ Sekundäre Stakeholder werden als die Interessengruppen definiert, die keinen formalen Anspruch gegen das Unternehmen haben. Es ist davon auszugehen, dass ihre Informationsinteressen vielfach

³⁷⁸ Vgl. STAWINOVA (2015), S. 189.

³⁷⁹ BAETGE/FISCHER/PASKERT (1989), S. 10.

³⁸⁰ Vgl. BAETGE/FISCHER/PASKERT (1989), S. 10–12.

³⁸¹ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.7.

³⁸² Vgl. MÜLLER/STAWINOVA (2014a), S. 42 f.

³⁸³ Vgl. BICKEL (2008), S. 28; SELCH (2003), S. 40.

³⁸⁴ Vgl. BEHNCKE/WULF (2015), S. 494.

³⁸⁵ Vgl. PARMAR ET AL. (2010), S. 412; STAWINOVA (2015), S. 198–199.

den Interessen der Anteilseigner gleichen, da von einem allgemeinen Interesse an Informationen zur Unternehmensfortführung und zur Liquiditätslage ausgegangen werden kann.³⁸⁶ Laut des IR-Rahmenkonzepts zum Integrated Reporting sollen andere Stakeholder, die ein Interesse an der Wertschaffung des Unternehmens haben, einen Nutzen aus einem integrierten Bericht ziehen können.³⁸⁷ Die IFRS Foundation geht davon aus, dass sich die Interessen sämtlicher Stakeholder dahingehend ähneln, dass sie an einer Kapitalallokation interessiert sind.³⁸⁸ Die Vermittlung entscheidungsnützlicher Informationen für Kapitalgeber würde demnach ebenso die Informationsbedürfnisse anderer Stakeholder als den Kapitalgebern befriedigen.

Darüber hinaus gibt es Anspruchsgruppen, die weder den primären noch den sekundären Adressaten zugeordnet werden. Diese Anspruchsgruppe hat ein allgemeines Interesse an den unternehmerischen Handlungen und sieht aus diesem Grund die Geschäftsberichte ein. Diese Stakeholdergruppen werden als allgemeine Empfänger des Integrated Reports betitelt.³⁸⁹

Grundsätzlich werden Kunden, Gesellschaft, Arbeitnehmer, Zulieferer, Investoren, Medien, Regierungsorgane und Nichtregierungsorganisationen am häufigsten durch Unternehmen als Stakeholdergruppen festgelegt.³⁹⁰ Die folgende Grafik stellt eine mögliche Zuordnung der einzelnen Gruppen zu den primären und sekundären Adressaten und Empfängern dar. Kapitalgeber werden im Rahmen des Integrated Reporting als primäre Adressaten gesehen. Als sekundäre Adressaten werden an dieser Stelle die Anspruchsgruppen genannt, die im Rahmen der täglichen Geschäftstätigkeit mit dem Unternehmen in Kontakt stehen. Exemplarisch werden Arbeitnehmer, Kunden und Lieferanten als sekundären Adressaten dargestellt. Medien, Staat und Nichtregierungsorganisationen werden beispielhaft als Empfänger klassifiziert. Die Intensität der Interessensberücksichtigung in der Berichterstattung ist von Adressaten zu Empfängern abnehmend. Die Auswahl der sekundären Adressaten und Empfänger

386 Vgl. SELCH (2003), S. 40.

387 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 1.8.

388 Vgl. BEHNCKE/WULF (2015), S. 494.

389 Vgl. STAWINOGA (2015), S. 198.

390 Vgl. ECCLES/KRZUS (2015), S. 152.

können die Unternehmen auf Basis unternehmensindividueller Analysen treffen und anpassen.

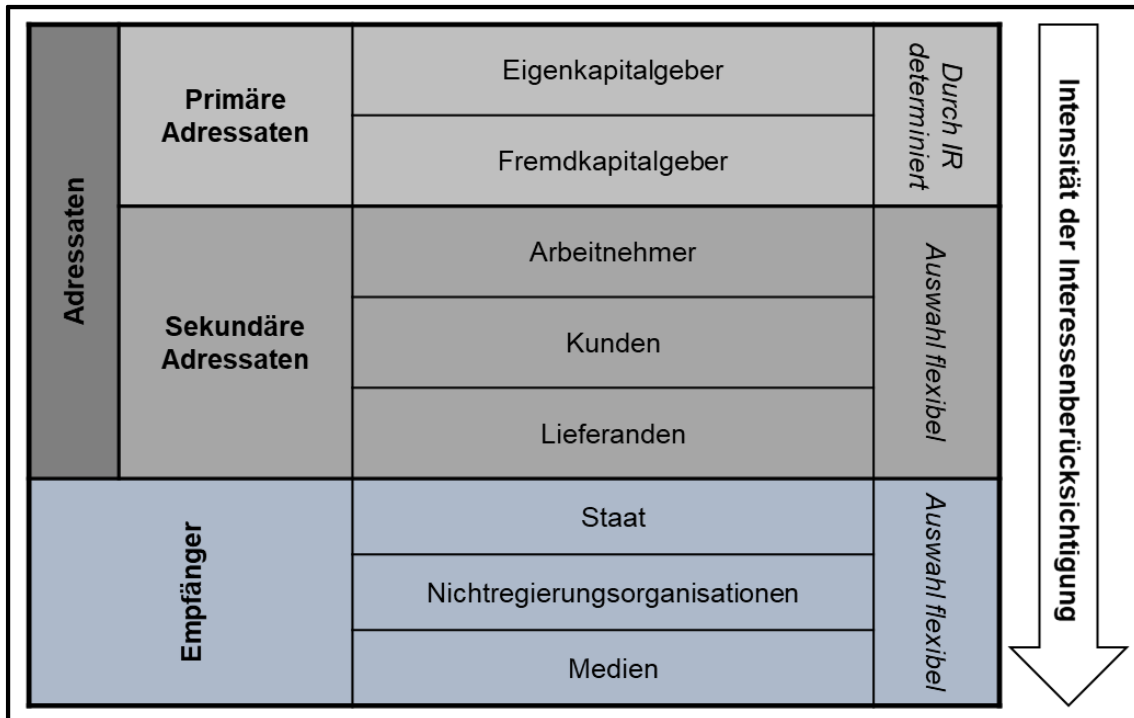


Abbildung 8: Adressaten und Empfänger des Integrated Reportings

Quelle: Eigene Darstellung.

Die flexible Auswahl sekundärer Adressaten und Empfänger bringt Herausforderungen bei der Vergleichbarkeit der Berichte mit sich. Weder ist die intertemporäre Vergleichbarkeit der Berichte eines Unternehmens gegeben, noch lassen sich Berichte verschiedener Unternehmen direkt gegenüberstellen.³⁹¹ Nichtsdestotrotz setzt das Integrated Reporting aufgrund der Berücksichtigung der Informationsansprüche unterschiedlicher Stakeholder einen Impuls für eine adressatenorientierte Fortentwicklung der Unternehmensberichterstattung.³⁹²

Die integrierte Berichterstattung und die integrierte Steuerung stehen in einem unmittelbaren Zusammenhang miteinander. In einem Integrated Report soll über die wesentlichen Faktoren der Unternehmenssteuerung berichtet werden. Welche Faktoren im Rahmen der integrierten Steuerung beachtet und umgesetzt werden sollen, wird auf

³⁹¹ Vgl. STAWINOGA (2015), S. 199.

³⁹² Vgl. MÜLLER/STAWINOGA (2016), S. 613.

Basis von Stakeholder-Befragungen bestimmt. Durch eine solche Befragung soll sichergestellt werden, dass die wesentlichen Interessen berücksichtigt werden und eine ausgewogene Berichterstattung erfolgt.³⁹³ In der Theorie werden solche Befragungen als Stakeholder-Dialog definiert. Ein solcher Dialog kann zwei Zwecken dienen. Zum einen kann er lediglich strategischer Natur sein. Der Dialog dient demnach nur zur Nutzenmaximierung des jeweiligen Dialogpartners. Der geschlossene Kompromiss verdeutlicht die Machtverhältnisse der Beziehung. Diese Art des Stakeholder-Dialogs ist nicht sonderlich stabil und langfristig, denn die Machtverhältnisse können sich regelmäßig und jeder Zeit ändern, so dass ein gegebener Konflikt wiederaufkommen kann.³⁹⁴ Die zweite und vom Integrated Reporting verfolgte Art der Stakeholder-Kommunikation ist ein moralischer Stakeholder-Dialog.

*„In our experience the companies that are the best at creating value for stakeholders are actively engaged with those stakeholders. They have managed to create a conversation, multiple channels of communication, and explicit dialogues with key stakeholder groups that are continuous. In these companies, the communication processes with stakeholders are two-way.“*³⁹⁵

Ziel ist es, die Konflikte im Konsens zu lösen. Der Lösungsansatz liegt im Austausch über und der Prüfung von Gründen über gemeinsame Handlungsnormen.³⁹⁶ Die wechselseitige Kommunikation wird dabei als entscheidend angesehen. Stakeholder-Dialoge kommen durch „sprachliches Handeln“³⁹⁷ zu einer Konfliktlösung und verringern das Risiko für beide Seiten.³⁹⁸ Wenn die Interessen bekannt sind, können sowohl Unternehmen als auch Stakeholder die Risiken kontraproduktiver Handlungen besser einschätzen und gegebenenfalls verhindern.³⁹⁹ Ein Stakeholder-Dialog bedingt, dass Fragen des Gemeinwohls direkter Gegenstand von Verhandlungen gemacht werden, statt dass sie auf Basis von Markttransaktionen indirekt betrachtet werden.⁴⁰⁰ Stakeholder-Dialoge sind „im Kontext von sozialer Verantwortung und nachhaltiger

³⁹³ Vgl. STAWINOGA (2015), S. 200.

³⁹⁴ Vgl. STEINMANN (2013), S. 10.

³⁹⁵ FREEMAN/HARRISON/WICKS (2007), S. 126.

³⁹⁶ Vgl. STEINMANN (2013), S. 10.

³⁹⁷ STEINMANN (2013), S. 17.

³⁹⁸ Vgl. STEINMANN (2013), S. 17; PEDERSEN (2011), S. 100.

³⁹⁹ Vgl. PEDERSEN (2011), S. 100.

⁴⁰⁰ Vgl. SCHREYÖGG (2013), S. 3.

Unternehmensführung“⁴⁰¹ zu sehen. Sie sind wissenschaftlich in der Unternehmensethik verankert, da diese eine dialogische Verständigung fordert.⁴⁰²

In der Praxis sei die Umsetzung der Stakeholder-Dialoge nicht ausgereift oder werde zumindest nicht einheitlich gehandhabt.⁴⁰³ LINTEMEIER, THIESSEN und RADEMACHER (2013) stellen fest, dass die Anspruchsgruppen zurzeit größtenteils nicht in die Ausarbeitung einer Unternehmensstrategie einbezogen würden. Es bestünde keine wechselseitige Kommunikation. Stakeholder würden größtenteils nur informiert.⁴⁰⁴ Falls, laut Unternehmen, ein Stakeholder-Dialog besteht, würde das Kommunikationsinstrument auf verschiedene Weise interpretiert. Zum einen würden Unternehmen unter einem Stakeholder-Dialog alle Formen der Kommunikation mit ihren Anspruchsgruppen fassen. Darunter verstünden sie auch Mitarbeiterbefragungen oder Produkttests. Zum anderen würden Unternehmen problemzentrierte Aussprachen mit ihren Anspruchsgruppen als Stakeholder-Dialog definieren. Das Ziel sei hier vorrangig die Problemlösung.⁴⁰⁵ Durch die Implementierung des Integrated Reportings ist eine Zunahme von Stakeholder-Dialogen zu erwarten. Die Ergebnisse von Stakeholder-Befragungen werden regelmäßig in Wesentlichkeitsmatrizen erfasst.⁴⁰⁶ In einer solchen Matrix werden die Informationsinteressen kategorisiert und priorisiert.⁴⁰⁷

Exemplarisch wird im Folgenden die Wesentlichkeitsmatrix der EnBW AG aus dem Jahr 2014 abgebildet. Die EnBW AG hat mit Hilfe einer systematischen Befragung ihrer Stakeholder die zentralen Themenfelder für die unternehmerische Tätigkeit herausgefiltert. Als sehr wichtig eingestuft hat das Unternehmen solche Sachverhalte, die sowohl von den (externen) Stakeholdern als auch vom Unternehmen (Top-Management) als besonders wesentlich erachtet werden.⁴⁰⁸ Die folgende Abbildung ist aus dem ersten integrierten Bericht der EnBW AG entnommen und stellt die Wesentlichkeitsmatrix dar, welche die Themen, die in der Stakeholder-Befragung erfasst wurden, priorisiert. Die

401 SCHREYÖGG (2013), S. 2.

402 Vgl. STEINMANN (2013), S. 16.

403 Vgl. LINTEMEIER/THIESSEN/RADEMACHER (2013), S. 36; SCHREYÖGG (2013), S. 4.

404 Vgl. LINTEMEIER/THIESSEN/RADEMACHER (2013), S. 36.

405 Vgl. SCHREYÖGG (2013), S. 4.

406 Vgl. MÜLLER/STAWINOGA (2016), S. 616.

407 Vgl. STAWINOGA (2015), S. 205.

408 Vgl. ENBW AG (2015), S. 33.

wichtigsten Themen seien demnach die Unternehmensstrategie, die strategischen Ziele des Unternehmens und die Zukunftsperspektive. Darüber hinaus wird auch der Unternehmenssituation, der Kundenzufriedenheit, den Risiken und Chancen, der Unternehmensperformance und einem Prognosebericht eine hohe Relevanz zugesprochen. Erneuerbare Energien, Beitrag zur Energiewende und dezentrale Energieversorgung seien unternehmensspezifische Interessen, die auf das Geschäftsmodell der EnBW AG zurückzuführen sind. Die integrierte Steuerung und Berichterstattung lassen durch den unternehmensindividuellen Ansatz auch unternehmens- und branchenspezifische Aspekte zu.

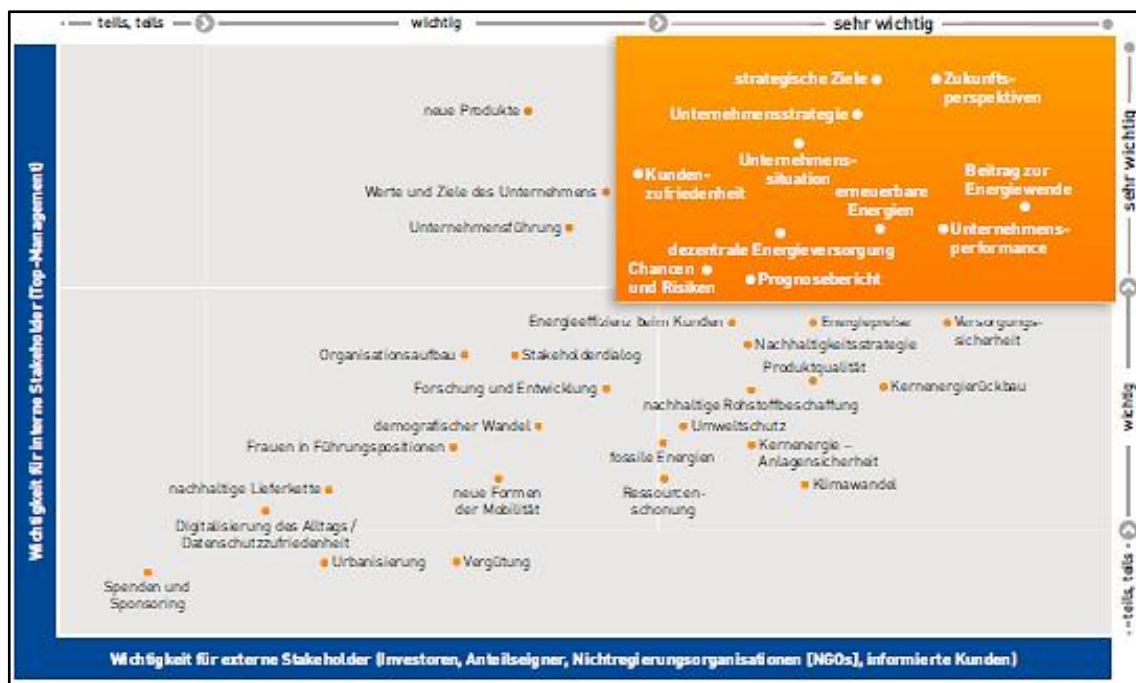


Abbildung 9: Wesentlichkeitsmatrix der EnBW AG

Quelle: EnBW AG (2015), S. 34.

Durch eine solche Wesentlichkeitsmatrix können Interessenskonflikte zwischen den Stakeholdern aufgedeckt werden. Durch eine wiederkehrende Bestimmung der sekundären Stakeholder kann das Unternehmen thematische Prioritäten setzen und darauf aufbauend die wesentlichen Berichtsinhalte des Integrated Reports festlegen.⁴⁰⁹ Im Fall der EnBW AG werden die Stakeholder alle drei bis fünf Jahre befragt. In dem

⁴⁰⁹ Vgl. STAWINOCA (2015), S. 205.

für das Jahr 2015 vorliegenden integrierten Bericht scheinen sich die relevanten Themen weitestgehend zu decken.⁴¹⁰

3.3 Vergleich mit dem deutschen Lagebericht

Nach BLOHM (1974) sind im Rahmen des betrieblichen Informationsaustauschs fünf wesentliche Fragen zu beantworten. Die Fragen ‚Was soll berichtet werden?‘, ‚Wie soll berichtet werden?‘, ‚Wer soll berichten (Sender) und wer soll unterrichtet werden (Empfänger)?‘ sowie ‚Wann soll berichtet werden?‘ hätten alle zum Zweck, die zentrale Frage ‚Wozu ist zu berichten?‘ zu beantworten. Die Gestaltungsfragen stünden alle in einer Wechselwirkung zueinander.⁴¹¹ Im Folgenden sollen anhand dieser fünf wesentlichen Fragen das Berichtskonzept des Integrated Reportings mit der Lageberichterstattung verglichen werden.

Die folgende Tabelle vergleicht die Berichtsformate stichpunktartig auf Basis verschiedener Eigenschaften des Integrated Reports und des Lageberichts. Der Zweck und das Kommunikationskonzept beantworten die Frage ‚Wozu?‘. Der Fokus, der Berichtsgrundsätze und -inhalte beantwortet die Frage ‚Was?‘. In der Tabelle enthalten sind auch die Antworten zu den Fragen welche Institution die Regelungen und Verlautbarungen veröffentlicht, wer die Berichtskonzepte aufstellt und wer die Adressaten und Empfänger sind. Die Gestaltungsfrage ‚Wie?‘ wird durch die Darstellung des rechtlichen Rahmens, des Offenlegungsformats und der Regelungen einer Prüfung beantwortet. Zuletzt gibt die Tabelle Auskunft über den Zeitbezug der jeweiligen Berichtsformate und den Zeitpunkt des Inkrafttretens der Regelungen und Verlautbarungen. Die einzelnen dargestellten Aspekte weisen teilweise, abhängig vom Berichtskonzept, wesentliche Unterschiede auf. Eine Auswahl der in der Tabelle dargestellten Unterschiede zwischen der integrierten Berichterstattung und Lageberichterstattung nach der tabellarischen Übersicht ausführlicher betrachtet.

⁴¹⁰ Vgl. ENBW AG (2015), S. 33–34.

⁴¹¹ Vgl. BLOHM (1974), S. 13 f.

Vergleich von Berichts-konzepten	Lagebericht	Integrated Report
Wer?		
Institution	DRSC (Deutschland), IASB (international)	IFRS Foundation
Aufsteller	§ 264 Abs. 1 HGB: mittelgroße und große Kapitalgesellschaften i.S.d. § 267 Abs. 2 und 3 HGB und gleichgestellte haftungsbeschränkte Personengesellschaften i.S.d. § 264a Abs. 1 HGB	Grundsätzlich freiwillig, aber Empfehlung v.a. an alle privaten Unternehmen, aber auch öffentliche Unternehmen und gemeinnützige Organisationen
Adressaten/ Empfänger	Kapitalgeber	Primär: Kapitalgeber, Sekundär: weitere Stakeholder
Wozu?		
Zweck	Rechenschaftslegung über die anvertrauten Mittel und Informationsvermittlung als Entscheidungshilfe	Ganzheitliche Darstellung aller wesentlichen finanziellen und nichtfinanziellen Aspekte und deren Wechselwirkung, Etablierung einer integrierten Unternehmenssteuerung
Kommunikationskonzept	Kapitalmarktkommunikation	Kapitalmarktkommunikation

Was?		
Fokus	Finanzberichterstattung	Integrierte Berichterstattung
Berichtsgrundsätze	<ol style="list-style-type: none"> 1. Vollständigkeit 2. Verlässlichkeit und Ausgewogenheit 3. Klarheit und Übersichtlichkeit 4. Vermittlung der Sicht der Konzernleitung 5. Wesentlichkeit 6. Informationsabstufung 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Strategische Ausrichtung und Zukunftsorientierung 2. Verknüpfung der Informationen 3. Stakeholder-Beziehungen 4. Wesentlichkeit 5. Prägnanz 6. Verlässlichkeit und Vollständigkeit 7. Stetigkeit und Vergleichbarkeit
Berichtsinhalte	<ol style="list-style-type: none"> 1. Geschäftsmodell, Rahmenbedingungen, Steuerungssystem, Vergütungssystem 2. Risiko- und Chancenbericht 3. Ziele und Strategie 4. Wirtschaftsbericht, Forschung und Entwicklung 5. Prognose- und Nachtragsbericht 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Unternehmensüberblick und Geschäftsumfeld 2. Unternehmensführung und -überwachung 3. Geschäftsmodell 4. Risiken und Chancen 5. Strategie und Ressourcenallokation 6. Unternehmensperformance 7. Ausblick 8. Grundlage der Erstellung und Darstellung
Wie?		
Rechtlicher Rahmen	HGB, DRS (Deutschland), IFRS (international)	IR-Rahmenkonzept (nicht rechtlich bindend)
Offenlegungsformat	Eigenständiges Berichtsinstrument neben dem Jahresabschluss (zusammen stellen sie den sog. Jahresfinanzbericht dar)	Geschäftsbericht soll auf das Rahmenwerk angepasst werden
Prüfung	Prüfungspflicht nach § 316 HGB, IDW PS 350	Nicht geregelt

Wann?		
Zeitbezug	Vergangenheit, Gegenwart, Zukunft	Vergangenheit, Gegenwart, Zukunft
Inkrafttreten	1985 Aktuellste Fassung des DRS 20: 2023	2013 Aktuellste Fassung: 2021

Tabelle 1: Vergleich des Integrated Reportings mit der Lageberichterstattung
Quelle: Eigene Darstellung.

Sowohl das Integrated Reporting als auch die Lageberichterstattung haben den primären Zweck, die Informationsbedürfnisse von Eigen- und Fremdkapitalgebern zu erfüllen. Diese haben ein schutzwürdiges Informationsinteresse und sind demnach bei der Übermittlung der Berichtsinhalte in den Fokus zu rücken. Da das Integrated Reporting bei der Schwerpunktsetzung der inhaltlichen Ausführungen aufgrund des enthaltenen Wesentlichkeitskonzepts Ermessensspielraum bietet, können die Berichtaufsteller auch auf die Informationsinteressen von sekundären Adressaten eingehen. Die Beziehungen zu Stakeholdergruppen sind im Integrated Reporting in den Berichtsgrundsätzen verankert, was darauf hinweist, dass die Informationsinteressen dieser nach Möglichkeit zu beachten sind. Die Aufsteller eines Lageberichts sind bei der Auswahl der zu berichtenden Informationen an gesetzliche Vorgaben gebunden und haben dabei demnach weniger Ermessensspielraum. Die Entscheidungsnützlichkeit der Informationen des Lageberichts richtet sich im Wesentlichen nach den Interessen der Kapitalgeber.

Die Inhalte des Lageberichts und des Integrated Reports ähneln sich. Die Ansprüche des Integrated Reports sind jedoch höher als die des Lageberichts. Exemplarisch lassen sich die Berichtsinhalte zum Unternehmen und dessen Umfeld, die Performance und der Prognosebericht anführen. Der Lagebericht fordert eine Beschreibung des Geschäftsmodells, der Rahmenbedingungen und des Steuerungs- und Vergütungssystems.⁴¹² Der Integrated Report fordert allgemein eine Beschreibung des Unternehmens und des Unternehmensumfelds.⁴¹³ Die Angaben, die in den Leitlinien der IFRS Foundation verlangt werden, sind, vermutlich aufgrund des erweiterten

⁴¹² Vgl. DRS 20, Tz. 59–61.

⁴¹³ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.6–4.8.

Adressatenkreises, umfangreicher.⁴¹⁴ Bei den Berichtsanforderungen der IFRS Foundation in Bezug auf das Geschäftsmodell handelt es sich beispielsweise um ein Transformationsmodell. Das Rahmenkonzept verlangt, dass das Unternehmen darstellt, wie die eingesetzten Mittel (*inputs*) durch die Geschäftstätigkeit in Produkte, Dienstleistungen, Nebenerzeugnisse und Abfälle (*outputs*) verwandelt werden und sich auf die Kapitalarten (*outcomes*) auswirken. Der Prozess verdeutlicht die Strategie der gesamten Wertschaffung und ist demnach eine dynamische Präsentation.⁴¹⁵ Im Gegensatz dazu sind die Angabepflichten zum Geschäftsmodell, die in DRS 20, Tz. 36-38 gefordert werden, als statisch orientierter zu interpretieren. Beispiele für Angaben wären Standorte, Produkte, Dienstleistungen, Geschäftsprozesse, Absatzmärkte und externe Einflussfaktoren. Der Lagebericht fordert keinen Fokus auf die Auswirkungen auf Kapitalarten (*outcomes*) oder die Wertschaffung im Zeitablauf.⁴¹⁶ Der Beschreibung des Geschäftsmodells wird im Integrated Reporting eine übergeordnete Stellung zugeschrieben, die über die Anforderungen des Lageberichts hinausgeht.⁴¹⁷ Im Integrated Report sollen darüber hinaus Angaben zu den gesellschaftlichen und politischen Rahmenbedingungen gemacht werden, welche im Lagebericht durch eine allgemeine Beschreibung der gesamtwirtschaftlichen Lage erfolgt. Der Integrated Report soll auch umweltbezogenen Herausforderungen beschreiben und die rechtlichen und regulatorischen Bedingungen darstellen.⁴¹⁸

Die Performance des Unternehmens soll sowohl im Rahmen eines Lageberichts als auch im Rahmen eines Integrated Reports dargestellt werden. Der Lagebericht sieht einen Wirtschaftsbericht vor, der den Geschäftsverlauf, die Geschäftsergebnisse und die Lage des Unternehmens (Konzerns) aufzeigt.⁴¹⁹ Entscheidend ist, dass ein Bild vermittelt wird, das den tatsächlichen Verhältnissen des Unternehmens entspricht. Im Integrated Report soll das Ausmaß der Zielerreichung vor dem Hintergrund der In- und Outputs der Kapitalarten dargestellt werden.⁴²⁰ Die Vorgaben unterscheiden sich vor allem

414 Vgl. BEHNCKE/HOFFMANN/WULFF (2012), S. 3064 f.

415 Vgl. WULF/WASMUTH (2016), S. 385.

416 Vgl. WULF/WASMUTH (2016), S. 385.

417 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 314; WULF/WASMUTH (2016), S. 385.

418 Vgl. SIMON-HECKROTH/BORCHERDING (2015), S. 114.

419 Vgl. §§ 289 Abs. 1, S. 1, 315 Abs. 1, S. 1 HGB.

420 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.30–4.33.

hinsichtlich der nichtfinanziellen Leistungsindikatoren. Zwar soll im Lagebericht auch über nichtfinanzielle Entwicklungen berichtet werden, nichtfinanzielle Leistungsindikatoren wurden aber bisher nur verlangt, wenn sie auch zur Steuerung des Unternehmens hinzugezogen wurden.⁴²¹ Seit der Verabschiedung der CSR-Richtlinie mussten die Lageberichte der Unternehmen eine sog. Nichtfinanzielle Erklärung enthalten und die Erklärung zur Unternehmensführung um Angaben zum Diversitätskonzept des Unternehmens erweitern.⁴²² Durch die Verabschiedung der EU Tax-VO und der ESRS in der jüngsten Vergangenheit fordert der Gesetzgeber im Rahmen des Lageberichts für Geschäftsjahre, die am 01. Januar 2024 beginnen, ausführlichere nichtfinanzielle Informationen. Die EU Tax-VO verlangt die Offenlegung von als ökologisch nachhaltig zu klassifizierenden Wirtschaftsaktivitäten. Diese sollen im besonderen Maße durch ihren Anteil am Umsatz, an Investitions- und Betriebsausgaben dargestellt werden.⁴²³ Die ESRS konkretisiert die inhaltlichen Anforderungen an die künftig im Lagebericht enthaltene Nachhaltigkeitsberichterstattung.⁴²⁴ Die zusätzlichen Bestimmungen an die nichtfinanziellen Ausführungen im Lagebericht sind jeweils von bestimmten Unternehmen zu erfüllen und betreffen in erster Linie Angaben zu ökologischen Faktoren. Das Integrated Reporting forderte demnach bisher umfangreichere Informationen von der Berichterstattung zu nichtfinanziellen Entwicklungen als die Lageberichterstattung.⁴²⁵ Durch die genannten gesetzlichen Neuregelungen fordert der Lagebericht (zumindest für bestimmte Unternehmen) ebenso viele nichtfinanzielle Informationen. Alle wesentlichen Einflussfaktoren und Indikatoren für die Entwicklung aller Kapitalarten und vor allem die Wertschaffung und -erhaltung des Unternehmens sollen offengelegt werden.⁴²⁶ Dies bezieht, auch aufgrund der zum großen Teil nichtfinanziellen Kapitalarten, nichtfinanzielle Informationen mit ein.

421 Vgl. DRS 20, Tz. 108.

422 Vgl. Kapitel 3.1.2.2.2.

423 Vgl. Kapitel 3.1.2.2.2.

424 Vgl. Kapitel 3.1.2.2.2.

425 Vgl. SIMON-HECKROTH/BORCHERDING (2015), S. 116;
BEHNCKE/HOFFMANN/WULFF (2012), S. 3065 f.

426 Vgl. BEHNCKE/HOFFMANN/WULFF (2012), S. 3065 f.

Der Lagebericht sieht eine Prognose von einem Zeitraum von mindestens einem Jahr vor.⁴²⁷ Im Rahmenwerk der IFRS Foundation gibt es keine konkrete Vorgabe zu der Länge des Prognosezeitraums. Nichtsdestotrotz wird in der Literatur die Meinung vertreten, dass von einem deutlich längeren Prognosezeitraum ausgegangen werden kann. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein Integrated Report grundsätzlich eine zukunftsorientierte Ausrichtung verfolgen soll. Das Ziel ist eine kurz-, mittel- und langfristige Prognose abzugeben, wie der Unternehmenswert erhalten respektive gesteigert werden kann. Es ist davon auszugehen, dass der Prognosezeitraum über den des DRS 20 hinausgeht.⁴²⁸

Das Integrated Reporting fordert den Berichtsersteller dazu auf, wesentliche Sachverhalte darzustellen. Das Konzept der Wesentlichkeit ist ein Schlüsselement des Rahmenkonzepts.⁴²⁹ Die IFRS Foundation bezeichnet Aspekte als wesentlich, die einen Einfluss auf die Möglichkeiten des Unternehmens haben, kurz-, mittel- und langfristig Wert zu schaffen.⁴³⁰ Der Grundsatz der Wesentlichkeit für die Lageberichterstattung leitet sich aus dem Konzept der Wirtschaftlichkeit ab. Dieses fordert eine Offenlegung von Informationen dann, wenn der Mehrwert aus der Informationsvermittlung höher ist, als der Aufwand ebendieser. Da eine solche Wirtschaftlichkeitserwägung jedoch vor allem in Hinblick auf die Feststellung des Nutzens der Informationsvermittlung für die Lageberichtadressaten herausfordernd ist, wird bei der Auswahl der zu veröffentlichen Informationen das Wesentlichkeitskonzept herangezogen.⁴³¹ Das Wesentlichkeitskonzept sieht in diesem Zusammenhang vor, Informationen dann zu veröffentlichen, wenn die Adressaten durch ein Fehlen ebendieser benachteiligt und ihrer Ressourcen unvorteilhaft allokalieren würden.⁴³² Der DRS 20, Tz. 33 sagt explizit, dass Informationen nur aufgenommen werden dürfen, „wie dies zum Verständnis des Geschäftsverlaufs, der Lage und der voraussichtlichen Entwicklung“⁴³³ erforderlich ist. Der Lagebericht verfolgt ebenso wie das Integrated Reporting neben dem Wesentlichkeitskonzept auch

427 Vgl. DRS 20, Tz. 127.

428 Vgl. SIMON-HECKROTH/BORCHERDING (2015), S. 117;
BEHNCKE/HOFFMANN/WULFF (2012), S. 3066.

429 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.17–3.35.

430 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 3.29.

431 Vgl. BAETGE/FISCHER/PASKERT (1989), S. 22.

432 Vgl. BAETGE/FISCHER/PASKERT (1989), S. 22.

433 DRS 20, Tz. 33.

das im Grunde gegensätzliche Konzept der Vollständigkeit. Das Konzept der Vollständigkeit ist im Rahmen der Lageberichterstattung so auszulegen, dass die Inhalte veröffentlicht werden müssen, die zu einer Gesamtbeurteilung des Unternehmens notwendig sind.⁴³⁴ Daraus ergibt sich die Anforderung, dass über wesentliche Sachverhalte vollständig berichtet wird und unwesentliche Informationen entfallen.⁴³⁵ Einen ähnlichen Anspruch an die Abwägung zwischen Wesentlichkeit und Vollständigkeit nimmt auch das Integrated Reporting vor.⁴³⁶ Diese Abwägung, welche Informationen als wesentliche gelten, ist in beiden Berichtskonzepten vor dem Hintergrund des Berichtsadressaten zu machen. Der Grundsatz der Wesentlichkeit sieht sowohl im Lagebericht als auch im Integrated Report vor, dass die Auswahl der wesentlichen Inhalte des jeweiligen Berichts unternehmensspezifisch erfolgt.⁴³⁷ Die IFRS Foundation schlägt darüber hinaus vor, dass bei der Berücksichtigung unternehmensspezifischer Informationen auch die Best Practice innerhalb der Branche Beachtung findet. Wie auch schon beim Prognosezeitraum unterscheiden sich die Wesentlichkeitsgrundsätze der beiden Berichtskonzepte in Hinblick auf den Zeitrahmen. Der Lagebericht soll über Sachverhalte berichten, die wesentlich für das Verständnis des Adressaten über den Geschäftsverlauf, die Lage und die voraussichtliche Entwicklung sind. Der Integrated Report soll über Sachverhalte berichten, die wesentlich für das Verständnis des Adressaten über die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung sind. Die Anforderung an die Darstellung im Integrated Report ist also sehr viel mehr auf die Zukunft gerichtet, als die Anforderung an die Darstellung im Lagebericht, die vor allem auch Vergangenheit und Status Quo beachtet.

Durch die künftige Integration einer Nachhaltigkeitsberichterstattung in den Lagebericht weiten sich neben den Berichtspflichten auch die Wesentlichkeitsüberlegungen aus. Unterschieden wird zwischen der finanziellen Wesentlichkeit (outside-in Perspektive), welche die Auswirkungen von Nachhaltigkeitsaspekten auf den Wert des Unternehmens betrachtet und der ökologischen und sozialen Wesentlichkeit (inside-out Perspektive), welche die Auswirkung der Unternehmenstätigkeit auf das Klima bzw. die Umwelt und

434 Vgl. GROTTTEL (2020), Rn. 22.

435 Vgl. DICKMANN (2020), S. 78.

436 Vgl. Kapitel 3.2.2.3.

437 Vgl. Kapitel 3.2.2.3; BÖCKING/GROS/KOCH/WALLEK (2013), S. 38 f.

Gesellschaft betrachtet.⁴³⁸ Bisher wurden die Informationsinteressen der Eigen- und Fremdkapitalgeber in den Fokus gerückt. Durch die Ausweitung der Lageberichterstattung werden auch die Interessen anderer Stakeholdergruppen mit einbezogen.⁴³⁹ Diese doppelte Wesentlichkeitsbetrachtung führt zu einer Annäherung der Berichtskonzepte in Hinblick auf die Beurteilung der wesentlichen Inhalte als auch der Berichtsadressaten.

3.4 Herausforderungen des Integrated Reportings

Die IFRS Foundation ist eine privatrechtliche Institution. Das herausgegebene Rahmenkonzept hat demnach keine rechtlich bindende Wirkung für Unternehmen. Demzufolge sieht sich die IFRS Foundation der Herausforderung gegenübergestellt, dass ihr Rahmenkonzept und ihre Verlautbarungen internationale Akzeptanz erlangen. Die IFRS Foundation ist die Dachorganisation des IASB und des ISSB. Diese beiden Institutionen sind weltweit als Standardsetzer für ihre jeweiligen Bereiche anerkannt.⁴⁴⁰ Dass das IASB und das ISSB sich der Aufgabe der Weiterentwicklung und Verbreitung des Integrated Reportings in jüngster Vergangenheit angenommen haben, spricht für die Wichtigkeit der Prinzipien und Konzepte des Integrated Reportings. Die Verabschiedung der CSRD hat zur Folge, dass eine Vielzahl an nichtfinanziellen Informationen im Lagebericht bestimmter Unternehmen integriert werden. Vor allem diese Entwicklung lässt die Vermutung zu, dass das Berichtskonzept des Integrated Reportings, zumindest im europäischen Raum, an Wichtigkeit verliert. Das allgegenwärtige Ziel, die Informationsüberfrachtung einzuschränken und damit einhergehend die Vielfalt an Berichten und Regularien zu reduzieren, impliziert, dass sich berichterstattende Unternehmen auf die gesetzlich vorgeschriebenen Angaben konzentrieren. Darüber hinaus ist die Regulierung der Berichterstattung durch ein international geltendes Rahmenwerk auch aus dem Grund herausfordernd, dass sich die rechtlichen Anforderungen und Regelungen weltweit unterscheiden. Wie Verlautbarungen einer Institution in nationalem Recht verankert werden, ist von den jeweiligen nationalen

⁴³⁸ Vgl. RICHTLINIE 2022/2464 (2022), Tz. 29.

⁴³⁹ Vgl. BAUMÜLLER/SCHÖNAUER (2023), S. 88.

⁴⁴⁰ Vgl. KAJÜTER (2015), S. 319.

Bedingungen und Anforderungen abhängig.⁴⁴¹ Die Verlautbarungen zum Integrated Reporting sind bisher nicht in nationales Recht eingebettet. Durch die Verabschiedung der CSRD sind die EU-Staaten aufgefordert, die entsprechend geforderten Regelungen in nationales Recht umzusetzen.⁴⁴² Aufgrund dessen besteht für Unternehmen in Deutschland zur Umsetzung des Integrated Reportings im Wesentlichen zwei Möglichkeiten.⁴⁴³ Der Lagebericht nach DRS 20 enthält Informationen, die auch der Integrated Report verlangt.⁴⁴⁴ Dementsprechend wäre es denkbar, den existierenden Lagebericht zu einem Integrated Report weiterzuentwickeln. Hierbei wäre entscheidend, dass die Vorschriften des DRS 20 und der CSRD eingehalten würden und der Lagebericht durch Konzepte und Prinzipien des Integrated Reportings ergänzt würde. Des Weiteren käme grundsätzlich die Möglichkeit infrage, über den vorgeschriebenen Lagebericht auch einen Integrated Report aufzustellen. Der Integrated Report wäre dann ein zusätzliches Instrument, die Informationen zu vermitteln und würde an gegebenen Stellen auf detaillierte Ausführungen in den anderen Berichten verweisen.⁴⁴⁵ Grundsätzlich müssen sich Unternehmen, die einen Integrated Report aufstellen, damit auseinandersetzen, welche Angaben für sie aufgrund gesetzlicher Vorschriften verpflichtend sind und welche sie auf Basis der nicht bindenden Leitlinien der IFRS Foundation freiwillig hinzufügen.⁴⁴⁶

Aus der Anwendung der Regelungen des IR-Rahmenwerks ergeben sich Änderungen für die Abschlussprüfung. Wird zum Beispiel der Lagebericht zu einem Integrated Report erweitert, stellt sich die Frage, ab wann ein Lagebericht, der nach den Regelungen des DRS 20 aufgestellt wurde, als Integrated Report anzuerkennen wäre. Vorgaben dazu fehlen im Rahmenkonzept und erschweren somit die Anwendung der Leitlinien für Unternehmen und Prüfer. Beispielsweise ist im Rahmenkonzept nicht erläutert, ob eine

441 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 317.

442 Am 24. Juli 2024 hat das deutsche Bundeskabinett den Regierungsentwurf des Gesetzes zur Umsetzung der CSRD beschlossen. Weitere europäische Länder, wie Frankreich, Dänemark, Irland, Rumänien haben die Umsetzung in nationales Recht bereits vollzogen.

443 Für Unternehmen in Deutschland, die von der Anwendung der CSRD befreit sind, aber einen Nachhaltigkeitsbericht aufstellen, gäbe es, über die im Text folgenden Möglichkeiten zur Umsetzung des Integrated Reportings hinaus, grundsätzlich die Option Lagebericht und Nachhaltigkeitsbericht zu einem Integrated Report zusammenzufassen. Dies würde die Informationen zusammenführen und eine doppelte Erfassung vermeiden. Vgl. KAJÜTER (2015), S. 317.

444 Vgl. Kapitel 3.1.2.2.2.

445 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 318.

446 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 317.

Übereinstimmungserklärung zwischen Lagebericht und Integrated Report für den Fall, dass der Lagebericht zu einem Integrated Report erweitert würde, ordnungsgemäß wäre.

Im Mittelpunkt der integrierten Berichterstattung steht die Wechselwirkung zwischen den verschiedenen Kapitalarten. Bis zu welchem Grad die Informationen verknüpft werden sollen, wird nicht vorgegeben. Für die Unternehmen und die Prüfer entstehen dadurch erhöhte Ermessensspielräume. Bei einer weiteren Verbreitung und Anwendung des Rahmenkonzepts würden die Prüfungsstandards angepasst werden müssen. Eine erhöhte Komplexität wäre zum Beispiel für den PS 350 zur Lageberichterstattung oder den PS 821 zur Nachhaltigkeitsberichterstattung zu erwarten.⁴⁴⁷

Neben den Herausforderungen, die sich aus der Regulierung ergeben, entstehen für Unternehmen vor allem Herausforderungen bei der Umsetzung. Das Berichterstattungskonzept des Integrated Reportings setzt voraus, dass innerhalb des Unternehmens auch eine integrierte Steuerung implementiert wird. Dass die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung im Fokus des wirtschaftlichen Handelns stehen sollen, muss zunächst in Form eines Leitfadens und einer Vision im Gesamtunternehmen verankert werden.⁴⁴⁸ Die interne Anspruchshaltung muss mit den externen Erwartungen in Einklang gebracht werden und eine integrierte Zielfunktion geschaffen werden.⁴⁴⁹ Nur so kann eine Strategie definiert werden, die eine nachhaltige Entwicklung zulässt. Unternehmen müssen auf Basis des individuellen Unternehmens und Unternehmensumfelds herausfinden, wie der Leitgedanke verankert und realisiert werden kann, und welche Maßnahmen ergriffen werden müssen.⁴⁵⁰ Die Vereinheitlichung solcher Unternehmensvisionen und -ziele stellt vor allem internationale Konzerne vor Herausforderungen.⁴⁵¹

Das IIRC hat im September 2014 eine Studie durchgeführt, bei der es Unternehmen u.a. zu den Herausforderungen und Schwierigkeiten bei der Erstellung und Umsetzung der integrierten Berichterstattung befragt hat.⁴⁵² Die Unternehmen stellten zu diesem

447 Vgl. KAJÜTER (2015), S. 318.

448 Vgl. COENENBERG/SALFELD/SCHULTZE (2015), S. 30–31.

449 Vgl. COENENBERG/SALFELD/SCHULTZE (2015), S. 59.

450 Vgl. COENENBERG/SALFELD/SCHULTZE (2015), S. 69.

451 Vgl. SCHULTZE/MILLER (2015), S. 645.

452 Vgl. IIRC (2015c).

Zeitpunkt entweder ihren ersten Integrated Report auf, oder sie hatten schon ein oder mehrere Integrated Reports veröffentlicht. Die Unternehmen waren verschiedenen Branchen zugehörig und stammten aus unterschiedlichen Regionen. Die Herausforderungen, denen sich eine Auswahl der Unternehmen gegenüber sah, können der folgenden Tabelle entnommen werden.

Unternehmen	Fortschritt	Herausforderungen/Erfahrungen
Ort		
Branche		
AES	Vor der ersten Veröffentlichung	<ul style="list-style-type: none"> • Informationsvermittlung an Stakeholder zur Wertschaffung des Unternehmens • Involvierung verschiedener Abteilungen (u.a. auch Nachhaltigkeitsabteilung) • Entwicklung einer gemeinsamen ‚integrierten‘ Sprache
Südamerika		
Betriebsstoffe		
Grant Thornton UK LLP	Vor der ersten Veröffentlichung	<ul style="list-style-type: none"> • Entwicklung einer klaren und konsistenten Nachricht über alle Berichtselemente hinweg • Vermeidung von Informationsüberfrachtung • Vermittlung der Vorteile der Umstellung an die Stakeholder • Einigung darüber, wie der integrierte Ansatz in der Praxis aussehen soll (v.a. in Bezug auf die nichtfinanziellen Kapitalarten)
Europa		
Dienstleistung (Professional)		
The Generali Group	Nach der ersten Veröffentlichung	<ul style="list-style-type: none"> • Signifikante Mehrausgaben durch die Umstellung • Integration der Kapitalarten, Wechselwirkungen unklar • Fehlende Leistungsindikatoren für nichtfinanzielle Performance • Wirkung durch die Integration von Quartalsinformationen als kurzfristiger Fokus • Vermeidung von Informationsüberfrachtung
Europa		
Dienstleistung (Verbraucher)		

Interserve	Nach der ersten Veröffentlichung	<ul style="list-style-type: none"> • Festlegung/Ausformulierung der Zieldefinition • Auswahl sachgerechter Performance Maße • Messung der neu in den Mittelpunkt gerutschten Performance und nichtfinanziellen Kapitalarten • Umsetzung des neuen Berichtsansatzes • Individualisierung der Methode zur integrierten Steuerung und Berichterstattung
Europa		
Verbrauchsgüter		
Aegon N.V.	Nach mehreren Veröffentlichungen	<ul style="list-style-type: none"> • Anerkennung, dass Performance ein mehrschichtiges Konstrukt darstellt • Veränderung des Gesprächs über Performance • Vermittlung der Vorteile und Erfolge der Veränderungen • Kosten durch Investitionen in neue Datenerhebungssysteme
Europa		
Finanzsektor		
Diesel& Motor Engineering PLL	Nach mehreren Veröffentlichungen	<ul style="list-style-type: none"> • Auswahl eines externen Prüfers, der die Gesamtheit der Informationen testen kann und nicht nur einzelne Teile • Anwendung integrierter Steuerung bei Managemententscheidungen • Involvierung des oberen Managements, Änderung ihrer Sichtweise auf das Unternehmen • Wirkung durch die Integration von Quartalsinformationen als kurzfristiger Fokus
Asien		
Industrie		

Energías	Nach mehreren Veröffentlichungen	<ul style="list-style-type: none"> • Rating-Unternehmen, welche die Qualität der Nachhaltigkeitsinformationen bewerten, verlangen zu viele nicht wesentliche Daten
Europa		<ul style="list-style-type: none"> • Veröffentlichung von unwesentlichen Daten, da alle bewerteten Informationen öffentlich zugänglich sein müssen
Öl und Gas Industrie		<ul style="list-style-type: none"> • Schaffung von Prägnanz • Verknüpfung der Informationen • Darstellung des Zusammenhangs zwischen der Performance der Kapitalarten mit Vergangenheit, Gegenwart und Zukunft

Tabelle 2: Herausforderungen bei der Umsetzung des Integrated Reportings anhand von Beispielen

Quelle: In Anlehnung an IIRC (2015c).

Wie aufgrund der in der Tabelle dargestellten Herausforderungen für die Unternehmen zu erkennen ist, ergeben sich entsprechend des Fortschritts der Umsetzung der integrierten Berichterstattung teilweise unterschiedliche Schwierigkeiten. Im Gegensatz zu den Erstanwendern beschäftigen sich Unternehmen, die schon mehrfach einen Integrated Report aufgestellt haben, auch mit der externen Wirkung und Einbeziehung externer Prüforgane. Einigen Herausforderungen scheinen sich aber, zumindest in den Anfangsstadien, in denen sich ein Großteil der anwendenden Unternehmen zum Zeitpunkt der Erhebung befand, alle Unternehmen stellen zu müssen. Diese umfassen die Vermittlung der Vorteile der Umstellung des Berichtsformat und einhergehend die Integration des Nachhaltigkeitsgedankens innerhalb des Unternehmens und an seine Stakeholder. Die integrierte Steuerung scheint demnach eine Herausforderung darzustellen. Außerdem bereitet die Auswahl geeigneter Performancemaße insbesondere in Bezug auf nichtfinanzielle Entwicklungen Schwierigkeiten.

Die Herausforderungen bei der Umsetzung scheinen unabhängig von dem Standort und der Branchenzugehörigkeit für alle Unternehmen gleichermaßen zu gelten, so dass hier anscheinend eine generelle Aussage getroffen werden kann. Vor dem Hintergrund, dass

insbesondere die Auswahl geeigneter Performancemaße mit Herausforderungen einhergeht, steht die diesbezügliche Berichterstattung im Folgenden im Fokus.

4 Performance

4.1 Definitionen

Die direkte deutsche Übersetzung für Performance ist Leistung. Unternehmen sind darauf ausgelegt, eine möglichst hohe Leistung zu erreichen. Dabei ist entscheidend, „die Performance anhand des aufgewendeten Inputs für den erlangten Output zu messen und dieses Verhältnis zu optimieren.“⁴⁵³ Grundsätzlich kann man in diesem Zusammenhang auch den Begriff „Erfolg“ einfließen lassen. Auch Erfolg ist ein nicht einheitlich definierter Begriff in der betriebswirtschaftlichen Forschung. Dies ist darauf zurück zu führen, dass Erfolg, ähnlich wie Leistung, eine abstrakte und nicht direkt messbare Größe darstellt.⁴⁵⁴ Auch Unternehmenserfolg lässt sich als das Vorliegen von Effektivität (Erreichungsgrad eines vorab definierten Zielniveaus) und Effizienz (bestmögliches Verhältnis von Wirkung und dem damit verbundenen Ressourcenverbrauch) definieren.⁴⁵⁵ Performance, Leistung und Erfolg werden im Folgenden weitgehend synonym verwendet.

Die Performance ist das „Gestaltungsobjekt“⁴⁵⁶ des Performancemanagements. Das Performancemanagement stellt einen kontinuierlichen Managementprozess dar, der verschiedene Aktivitäten umfasst, wie die Zielsetzung oder die Ausführung und Überwachung von Geschäftstätigkeiten. Daneben ist die Überprüfung der Zielerreichung, und somit die Performancemessung, ein Kernbereich des Performancemanagements.⁴⁵⁷ Neben der Bewertung der Leistung eines Unternehmens, muss das Performancemanagement die Leistung auch aktiv erzeugen.⁴⁵⁸ Hierfür haben sich verschiedene Performancemanagement-Systeme einen Namen gemacht, die den Rahmen für diesen Managementprozess stellen. Die gängigsten Systeme lassen sich als Framework-Ansätze zusammenfassen. Diese fokussieren sich auf „die Organisation und ihre Ziele sowie die individuelle Gestaltung von Performance Management Systemen

⁴⁵³ POHL (2016), S. 2.

⁴⁵⁴ Vgl. ANDRITZKY (1976), S. 14; HESSE (2004), S. 53.

⁴⁵⁵ Vgl. DRUCKER (1954), S. 76 f..

⁴⁵⁶ KRAUSE (2006), S. 46.

⁴⁵⁷ Vgl. REINICKE (2004), S. 50f.; GLEICH (2001), S. 24.

⁴⁵⁸ Vgl. KRAUSE (2006), S. 39.

(sic!) auf der Grundlage einer Managementphilosophie“⁴⁵⁹ Hervorzuheben sind hier der Shareholder-Value-Ansatz und der Balanced Scorecard-Ansatz.⁴⁶⁰

Die Beurteilung von Performance eines Unternehmens im Rahmen der Performancemessung ist von der zuvor auf den Einzelfall bezogenen Definition von Performance, Leistung und Erfolg abhängig. Die Performance eines Unternehmens ist ein multidimensionales Konstrukt,⁴⁶¹ dessen Einordnung in „gut“ oder „schlecht“ verschiedene Ursachen haben kann und darüber hinaus durch diverse Stakeholdergruppen womöglich unterschiedlich bewertet wird.⁴⁶² Im Fokus steht die Zielerreichung und das Ergebnis der vorangegangenen Arbeit.⁴⁶³ Diese Form der Performancemessung setzt die Achtung des theoretischen Zielansatzes voraus. Der Zielansatz definiert Erfolg als die Fähigkeit eines Unternehmens, vorher gesetzte Ziele zu erreichen und die damit verbundenen Erwartungen zu erfüllen.⁴⁶⁴ Der Erfolg bemisst sich sodann am Grad der Erreichung der vorher gesteckten expliziten (erkannten und kommunizierten) und impliziten (aus faktischem Verhalten der Mitglieder des Unternehmens abgeleiteten) Ziele.⁴⁶⁵ Der Maßstab, an welchem Erfolg gemessen wird, kann sich nach Zielsystem und Bewertungsrahmen des jeweiligen Unternehmens und den zu beachtenden Stakeholdern unterscheiden.⁴⁶⁶

Die Definition von Performancetreibern und dazugehöriger Performanceindikatoren ist dem folgend ein wesentlicher Teil der Performancemessung. Sie beruht im Wesentlichen auf der individuellen Zielsetzung des Unternehmens.⁴⁶⁷ Durch die Auswahl angemessener Indikatoren kann ein realitätsnahes Bild der Lage des Unternehmens gezeichnet werden und eine Beurteilung der Entwicklung der Performance erfolgen.⁴⁶⁸

459 KRAUSE (2006), S. 84.

460 Der Fokus dieser Arbeit liegt in diesem Zusammenhang auf dem Teilbereich der Performancemessung, weswegen weitere Ausführungen zu Performancemanagement-Systemen an dieser Stelle ausbleiben. Eine gute Übersicht bietet KRAUSE (2006).

461 Vgl. WOLF (2000), S. 556.

462 Vgl. KANTER/BRINKERHOFF (1981), S. 324.

463 Vgl. POHL (2016), S. 1.

464 Vgl. z.B. FRITZ (1992), S. 220; ETZIONI (1960), S. 258; GRABATIN (1981), S. 21; MILGROM/ROBERTS (1992), S. 22.

465 Vgl. ETZIONI (1960), S. 258; HESSE (2004), S. 54.

466 Vgl. WOLFOND (2018), S. 83.

467 Vgl. BENTLEY (1996), S. 3.

468 Vgl. GRÜNING (2002), S. 13 f.; MÜLLER-STEWENS/LECHNER (2005), S. 722.

An die Performanceindikatoren werden eine Reihe an Ansprüche gestellt. Eine Auswahl nach KRAUSE (2001) wird im Folgenden kurz aufgezählt:

- Validität: Indikatoren müssen eine hohe Korrelation zum Zielparameter haben.
- Verständlichkeit: Indikatoren müssen eindeutig definiert sein.
- Messbarkeit: Die Grunddaten zur Berechnung der Indikatoren müssen zuverlässig ermittelt werden können.
- Reproduzierbarkeit: Unter gleichen Bedingungen müssen immer die gleichen Zahlenwerte ermittelt werden.
- Einflussmöglichkeit: Der Nutzer muss in der Lage sein, die von den Indikatoren erfasste Performance zu beeinflussen.
- Wirtschaftlichkeit: Indikatoren müssen unter vertretbarem Aufwand erhoben und ausgewertet werden können.

Die Definition von Indikatoren und deren Zielwerten ist auch deshalb entscheidend, weil davon auszugehen ist, dass die Leistungen, die gemessen und überwacht werden, auch innerhalb des Unternehmens als relevant angesehen und mit entsprechender Wichtigkeit behandelt werden.

„For the measurement used determines what one pays attention to. It makes things visible and tangible. The things included in the measurement become relevant; the things omitted are out of sight and out of mind.“⁴⁶⁹

Performancemessung erfolgt sowohl zur internen Leistungskontrolle als auch zur Rechtfertigung von Mitteleinsatz gegenüber verschiedenen Anspruchsgruppen. Diese Arbeit fokussiert sich auf die Performancemessung zum Zweck der Rechtfertigung gegenüber verschiedenen Anspruchsgruppen. Die gemessene Performance wird in diesem Zusammenhang im Rahmen der externen Berichterstattung dargestellt.

Das Rahmenkonzept der IFRS Foundation definiert die Performance explizit als das Erreichen der strategischen Ziele und den Einfluss der Geschäftstätigkeit auf die

469 DRUCKER (1968), S. 64 f.

Kapitalarten.⁴⁷⁰ Der Performancebegriff im Sinne des Integrated Reportings findet sein theoretisches Fundament demnach im Zielansatz wieder. Dies ist vor allem auf die Praktikabilität für die Praxis und die Tendenz zur langfristigen Ausrichtung der Strategie in der integrierten Berichterstattung zurückzuführen. Aus diesem Grund müssen die Unternehmen ihre strategischen Ziele im Rahmen der integrierten Steuerung festlegen und das Erreichen dieser und die Entwicklung der Kapitalarten mit geeigneten Leistungsindikatoren und qualitativen Ausführungen im Rahmen des Integrated Reportings beschreiben.⁴⁷¹

Die folgenden Ausführungen beschreiben die Messung der Performance finanzieller und nichtfinanzieller Faktoren mittels Kennzahlen und Leistungsindikatoren. In diesem Zusammenhang ist vorab anzumerken, dass die Verbreitung des Begriffs ‚finanziell‘ im deutschsprachigen Raum als eine zu enge Übersetzung des englischen ‚*financial*‘ zu deuten ist. Finanzielle Kennzahlen beziehen sich nicht nur auf Aspekte der Finanzlage, sondern analysieren auch andere mittelbare und unmittelbare monetäre Sachverhalte.⁴⁷² Die finanziellen Indikatoren werden entweder direkt in Geldeinheiten abgebildet oder aus monetären Größen abgeleitet.⁴⁷³ Diesen monetären Bezug haben nichtfinanzielle Indikatoren nicht. Nichtfinanzielle Indikatoren beleuchten u.a. weiche Faktoren, die eine Aussage über die derzeitige Lage und die künftige Entwicklung eines Unternehmens treffen,⁴⁷⁴ aber auch numerische, jedoch nicht-monetäre Faktoren.

4.2 Finanzielle Kennzahlen

Adressaten von Geschäftsberichten ziehen ihre Informationen zur Performance eines Unternehmens vor allem aus Kennzahlenübersichten. Diese zählen für die Analyse der Werthaltigkeit von Unternehmen zu den wichtigsten Informationsquellen für Investoren.⁴⁷⁵ Kennzahlen sind ein Instrument zur Darstellung von Unternehmensentwicklungen, welche die komplizierten Sachverhalte, Strukturen und

⁴⁷⁰ Vgl. IFRS FOUNDATION (2021), Tz. 4.30.

⁴⁷¹ Vgl. Kapitel 3.2.2.4.

⁴⁷² Vgl. GREINERT (2004), S. 53; ELLROTT (2010), § 289, Rn. 31.

⁴⁷³ Vgl. DRS 20.103.

⁴⁷⁴ Vgl. FISCH/MUJKANOVIC (2015), S. 214; GLADEN (2011), S. 15.

⁴⁷⁵ Vgl. BESTMANN/DRERUP/WÖMPENER (2016), S. 72.

Prozesse innerhalb eines Unternehmens stark verdichten und einen Überblick für die Adressaten schaffen.⁴⁷⁶ Die Entwicklung eines Unternehmen kann durch den Vergleich einer Kennzahl über mehrere Perioden beurteilt werden, gleichzeitig kann ein Unternehmen auch mittels der Betrachtung einer Kennzahl verschiedener Unternehmen mit Marktteilnehmern verglichen werden.⁴⁷⁷ Grundsätzlich gilt, dass ein umfassenderes Bild der finanziellen Performance eines Unternehmens nur auf Basis einer Vielzahl an Kennzahlen erfolgen kann. Die isolierte Betrachtung einer Kennzahl gibt in der Regel nicht ausreichend Aufschluss über die Unternehmensleistung und kann nur bedingt als Entscheidungsgrundlage dienen.

Werden mehrere Kennzahlen gemeinsam betrachtet, wird von einem Kennzahlensystem gesprochen. Ein solches beschreibt

„die geordnete Gesamtheit von zwei oder mehreren Elementen (Kennzahlen), die in rechentechnischer Verknüpfung (Rechensysteme) oder in einem sachlichen Systematisierungszusammenhang (Ordnungssysteme) zueinanderstehen und Informationen über einen oder mehrere (umweltrelevante) Tatbestände beinhalten.“⁴⁷⁸

Als Hauptmerkmal für eine Kennzahl gilt die Quantifizierbarkeit. Da Unternehmen regelmäßig finanzielle Informationen offenlegen müssen, werden diese (auch aufgrund ihrer Quantifizierbarkeit) zur Darstellung der Performance eines Unternehmens hinzugezogen. Die verdichteten Informationen aus dem Rechnungswesen liefern somit eine Vielzahl an Performancekennzahlen.⁴⁷⁹ Die Darstellung der Performance durch ergebnisorientierte Finanzkennzahlen ist zudem deshalb so verbreitet,⁴⁸⁰ weil die Gewinnmaximierung aus traditioneller betriebswirtschaftlicher Sicht als wesentliches (wenn auch sehr konzentriertes) Ziel von Unternehmen gilt.⁴⁸¹

Kennzahlen können verschiedene Formen annehmen. Es können sowohl absolute Kennzahlen als auch relative Kennzahlen, die absolute Zahlen in ein Verhältnis

476 Vgl. GLADEN (2011), S. 11.

477 Vgl. WÖLTJE (2021), S. 273.

478 KLEINE/PAPE (2013), S. 266.

479 Vgl. BROWN/LAVERICK (1994), S. 89 f.

480 Vgl. BROWN/LAVERICK (1994), S. 91; VENKATRAM/RAMANUJAM (1986), S. 803.

481 Vgl. RIEGER (1984), S. 44; WALTHER (1953), S. 8, 25.

zueinander setzen, bestimmt werden.⁴⁸² Im Folgenden werden einige der wesentlichen Kennzahlen, differenziert nach absoluten und relativen Kennzahlen vorgestellt.

Absolute Kennzahlen:

Die absoluten Finanzkennzahlen können z.B. aus Bilanz oder Gesamtergebnisrechnung von Unternehmen entnommen werden. Sie sollen als Summenzahl die Beurteilung des finanziellen Erfolgs des betrachteten Unternehmens ermöglichen. Diese absoluten Ergebniskennzahlen stellen in der Regel auch das Vergleichsobjekt der relativen Kennzahlen dar. Zu nennen sind insbesondere das Bruttoergebnis, das ordentliche Betriebsergebnis, das Jahresergebnis und das Bilanzergebnis.

Das **Bruttoergebnis** stellt den Saldo aus den Umsatzerlösen und den Umsatzkosten, also den Kosten, die zur Erzielung der Umsatzerlöse aufgewendet wurden.

Das **Ordentliches Betriebsergebnis** soll den Saldo der direkt mit der Betriebstätigkeit zusammenhängen Einnahmen und Ausgaben darstellen. In dieser Kennzahl werden zusätzliche, nicht mit der Geschäftstätigkeit in Zusammenhang stehende Einkünfte, wie beispielsweise Ausschüttungen aus Aktien, als auch Steuern, Zinsen und andere betriebsfremde Kosten außen vor gelassen.

Im Gegensatz zum ordentlichen Betriebsergebnis schließt das **Jahresergebnis** alle Einkünfte und Ausgaben in die Berechnung mit ein. Das Jahresergebnis kann, wenn Erträge die Aufwendungen überschreiten, als Jahresüberschuss bezeichnet werden. Bei einer Überschreitung der Aufwendungen ist von einem Jahresfehlbetrag die Rede. Das Jahresergebnis stellt also den Gewinn bzw. Verlust nach Steuern eines Unternehmens dar.

Wird das Jahresergebnis um die Betrachtung des Ergebnisvortrags aus dem Vorjahr und den Entnahmen oder Einstellungen der Rücklagen erweitert, ergibt sich daraus das **Bilanzergebnis**. Gem. § 268 Abs. 1 S. 2 HGB ersetzt das Bilanzergebnis bei einer

⁴⁸² In der Literatur wird teilweise die Meinung vertreten, dass absolute Zahlen aufgrund dessen, dass sie lediglich die Größe der Elemente der statistischen Masse oder die Werte der Merkmalsausprägung aufzeigen, nicht als Kennzahlen definiert werden können. Vgl. BUCHNER (1985), S. 67; WITTMANN (1956), S. 82. Dieser Ansicht wird in dieser Arbeit jedoch nicht gefolgt. Es wird vielmehr zwischen absoluten Kennzahlen und relativen Kennzahlen, die absolute Zahlen in Relation setzten, unterschieden.

vollständigen oder teilweisen Verwendung des Jahresergebnisses den Jahresüberschuss bzw. -verlust und den Gewinn- bzw. Verlustvortrag in der Bilanz.

Darüber hinaus können diese Kennzahlen um bestimmte Werte, wie Steuern und Zinsen bereinigt werden um eine (internationale) Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen zu erzeugen (*Earnings before taxes* [EBT], *Earnings before interest and taxes* [EBIT]). Außerdem können diese Kennzahlen um Abschreibungen sowohl auf materielle als auch immaterielle Vermögenswerte bereinigt werden, um die zahlungswirksame Ertragskraft des Berichtsunternehmens zu ermitteln (*Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization* [EBITDA]). Das operative Ergebnis nach Steuern wird durch das **NOPAT** (*Net operating profit after taxes*) ermittelt. Die Bereinigung der absoluten Ergebniskennzahlen hat den Vorteil, dass der Fokus auf der Effizienz der tatsächlichen operativen Tätigkeit liegt und eine Verzerrung durch Sonder- und Einmaleffekte weitestgehend vermieden werden kann. Die genannten Kennzahlen sind in der Praxis weit verbreitet und teilweise in der Struktur der Gewinn- und Verlustrechnung integriert, so dass die Bereinigungs Schritte für den Betrachter i.d.R. ohne weitere Erläuterungen nachvollziehbar und transparent sind.

Relative Kennzahlen:

Neben den absoluten Kennzahlen sind relative Kennzahlen ein wesentliches Instrument zur Analyse der Performance eines Unternehmens. Das Verhältnis von zwei absoluten Kennzahlen zueinander ermöglicht eine differenziertere Analyse der Unternehmensperformance. Die Betrachtung erlaubt außerdem eine vergleichende Analyse zwischen Unternehmen und im Zeitverlauf unabhängig von größenbedingten Skalierungseffekten. Eine Auswahl der gängigsten relativen Kennzahlen soll im Folgenden beschrieben werden. Dies umfasst vor allem die Rentabilitätskennzahlen. Daneben werden auch immer wieder die mit der Rentabilität in direktem Zusammenhang stehenden Margenkennzahlen betrachtet. Weitere finanzielle Kennzahlen umfassen sowohl Liquiditätskennzahlen und Cashflow-Kennzahlen als auch Kennzahlen zur Vermögens- und Finanzstruktur.⁴⁸³

⁴⁸³ Da die Definition einzelner Performancekennzahlen nicht im Fokus dieser Arbeit steht, wird auf eine detaillierte Ausführung zu den neben den Rentabilitätskennzahlen genannten Kennzahlen verzichtet. Eine gute Übersicht über sämtliche Finanzkennzahlen bietet WÖLTJE (2021).

„Rentabilitätskennzahlen messen, wie effizient ein Unternehmen seine Ressourcen nutzt, um Gewinne zu erzielen.“⁴⁸⁴ Bei der Analyse der Rentabilität stehen hauptsächlich die Gesamtkapitalrendite (*Return on assets* [RoA]), die Eigenkapitalrendite (*Return on equity* [RoE]) und die Umsatzrendite (*Return on sales* [RoS]) im Fokus. Die Ergebnisgröße im Zähler kann bei allen Rentabilitätskennzahlen jeweils vor und nach Steuern betrachtet werden. Die Nach-Steuer-Größe ist in der Regel für Eigen- und Fremdkapitalgeber von Interesse, da auf Basis dieser die eigenen Rückflüsse bewertet werden können. Zur Beurteilung von strategischen, unternehmenspolitischen Entscheidungen wird häufig die Vor-Steuer-Größe betrachtet.⁴⁸⁵ Diese dient darüber hinaus auch zum Vergleich mit anderen Marktteilnehmern.

Die **Gesamtkapitalrendite** gibt Aufschluss über die Effizienz des gesamten Kapitaleinsatzes und zeigt, wie viel Gewinn ein Unternehmen durch den durchschnittlichen Einsatz des Gesamtkapitals erwirtschaftet hat. Je höher die Ausprägung der Kennzahl ist, desto effizienter hat ein Unternehmen mit dem eingesetzten Kapital gewirtschaftet. Die Berechnung erfolgt durch:

$$\text{RoA}_{\text{n.St.}} = \frac{(\text{Jahresergebnis} + \text{Fremdkapitalzinsen})}{\text{durchschnittliches Gesamtkapital} \times 100}$$

Da der Verschuldungsgrad Einfluss auf den Steueraufwand nimmt,⁴⁸⁶ wird die Gesamtkapitalrendite auch als Vor-Steuer-Größe betrachtet.

$$\text{RoA}_{\text{v.St.}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{durchschnittliches Gesamtkapital} \times 100}$$

In der Praxis finden sich zahlreiche weitere Bezeichnungen für Kennzahlen, die vom Charakter her eine Gesamtkapitalrendite darstellen. Häufig verwendet werden z.B. die Bezeichnungen *Return on investment* (RoI),⁴⁸⁷ *Return on invested capital* (RoIC), und *Return on capital employed* (RoCE). Einheitliche Definitionen gibt es für diese Varianten

484 KIRCHHOFE/NIEFÜND/PRESENTIN (2024), S. 100.

485 Vgl. WÖLTJE (2021), S. 286.

486 Vgl. COENENBER/HALLER/SCHULTZE (2018), S. 1193.

487 Der RoI ist in der Praxis nicht einheitlich definiert und wird teilweise mit dem RoA gleichgesetzt. Nach dem DuPont-Kennzahlensystem berechnet sich der RoI als Umsatzrendite multipliziert mit dem Kapitalumschlag. Im Controlling wird i.d.R. hingegen betrachtet, wie viel Zuwachs des Eigenkapitals durch betriebliche Aktivitäten im Verhältnis zum eingesetzten Kapital erzielt wurde. Vgl. REICHMANN/KIßLER/BAUMÖL (2017), S. 112; GLADEN (2011), S. 73 f.

der Gesamtkapitalrendite nicht. Unterschiede ergeben sich durch unterschiedliche, oft unternehmensspezifische Bereinigungen der Ergebnis- und/oder der Kapitalgröße.

Der Vorteil der Gesamtkapitalrendite (in allen Ausprägungen) ist, dass die Effizienzbewertung losgelöst von der jeweiligen Kapitalstruktur des betrachteten Unternehmens erfolgt.

Die **Eigenkapitalrendite** gibt Auskunft über die Rückflüsse der Eigenkapitalgeber in Hinblick auf ihr eingesetztes Kapital. Eine Berechnung erfolgt durch:

$$\mathbf{RoE_{n.St.}} = \text{Jahresergebnis} / \text{durchschnittliches Eigenkapitalkapital} \times 100$$

Um die individuellen, steuerlichen Belastungen einzelner Unternehmen außen vor zu lassen, und so eine bessere Vergleichbarkeit zwischen Unternehmen herstellen zu können, wird die Eigenkapitalquote auch als Vorsteuergröße betrachtet.

$$\mathbf{RoE_{v.St.}} = \text{EBT} / \text{durchschnittliches Eigenkapitalkapital} \times 100$$

Eine Steigerung der Eigenkapitalrendite kann durch die Erhöhung der Gewinngröße oder durch die Reduzierung des Eigenkapitals erzielt werden. Dies zeigt auch die Wichtigkeit der Betrachtung dieser Kennzahl unter Berücksichtigung der gesamten Kapitalstruktur des betrachteten Unternehmens. Eine hoher Verschuldungsgrad hat einen positiven Effekt auf die Eigenkapitalquote, geht aber einher mit dem Risiko der Fremdkapitalabhängigkeit und dem Risiko der Überschuldung.⁴⁸⁸

Ein Nachteil sowohl der Gesamt- als auch der Eigenkapitalrendite ist, dass Unternehmen durch die Nutzung von Bilanzierungsspielräumen und Ermessensentscheidungen das durchschnittliche Kapital und damit auch die Renditekennzahl beeinflussen können. So kann es z.B. bei der Bilanzierung von Firmenwerten zu einer Verzerrung kommen. Während originäre Firmenwerte nicht bilanziert werden dürfen, besteht für erworbene Firmenwerte eine Bilanzierungspflicht. Durch Zukäufe wachsende Unternehmen müssen

488 Vgl. WÖLTJE (2021), S. 289.

deshalb höhere Kapitalgrößen und damit kleinere Kapitalrenditen als organisch wachsenden Unternehmen ausweisen.⁴⁸⁹

Die Ausprägung der **Umsatzrendite** weist auf den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens hin⁴⁹⁰ und zeigt wie viel Gewinn ein Unternehmen aus seinem Umsatz erzielt. Die Berechnung erfolgt durch:

$$\mathbf{RoS_{n.St.}} = \text{Jahresergebnis} / \text{Umsatzerlöse} \times 100$$

bzw. als Vorsteuergröße:

$$\mathbf{RoS_{v.St.}} = \text{EBT} / \text{Umsatzerlöse} \times 100$$

Die Umsatzrendite lässt in der Regel einen aussagefähigen Unternehmensvergleich nur innerhalb einer Branche zu. Verschiedene Branchen charakterisieren sich dadurch, dass sie teilweise sehr unterschiedliche Gewinnmargen aufweisen, welche die Umsatzrendite beeinflussen kann. Ein Vergleich ist dann nur eingeschränkt möglich. Die oben definierte Umsatzrendite, sowohl vor als auch nach Steuern, wird darüber hinaus von der Kapitalstruktur beeinflusst. Ein Unternehmen mit hoher Fremdverschuldung hat einen hohen Zinsaufwand, welches das Ergebnis reduziert und entsprechend die Umsatzrendite. Dieser Effekt kann durch die Betrachtung von Margenkennzahlen behoben werden. Diese stehen mit der Umsatzrendite in einem engen Verhältnis, betrachten aber das Verhältnis von Erfolgsgrößen vor Zinsen zu den Umsatzerlösen. Unterscheiden lassen sich hier beispielsweise

$$\mathbf{Bruttomarge} = \text{Bruttoergebnis} / \text{Umsatzerlöse} \times 100$$

$$\mathbf{Operative Marge} = \text{Betriebsergebnis} / \text{Umsatzerlöse} \times 100$$

$$\mathbf{EBIT Marge} = \text{EBIT} / \text{Umsatzerlöse} \times 100$$

$$\mathbf{EBITDA Marge} = \text{EBITDA} / \text{Umsatzerlöse} \times 100$$

489 Vgl. GUSERL/PERNSTEINER (2015), S. 146;

PELLENS/CRASSELT/SCHREMPER (2002), S. 126–128.

490 Vgl. WÖLTJE (2021), S. 290.

Der große Vorteil von Margenkennzahlen ist, dass sie nicht durch Kapitalstruktureffekte beeinflusst werden und demnach eine bessere Vergleichbarkeit gegeben ist. Aber auch Margenkennzahlen sind in Teilen z.B. durch Einmaleffekte und Buchhaltungspraktiken beeinflussbar. Auch diese Kennzahlen sind immer im Branchenkontext zu sehen.

Die finanziellen Performancekennzahlen sind Kritik ausgesetzt. Es gilt grundsätzlich, dass eine einzelne Performancekennzahl nie alle Bereiche des Unternehmens abdecken kann. Die Unternehmensperformance wird als ein vielschichtiges Konstrukt verstanden, dass durch unterschiedliche Treiber beeinflusst wird.⁴⁹¹ Eine der am meisten untersuchten Bereiche der Performance ist dennoch die finanzielle Komponente und die Erreichung der wirtschaftlichen Ziele des Unternehmens.⁴⁹² Die obengenannten Kennzahlen stehen somit nach wie vor im Fokus der Berichterstattung. Dies führt dazu, dass sie bei Konfliktfällen in Unternehmen oft wichtiger sind als alternative Leistungskennzahlen.⁴⁹³ Finanzkennzahlen werden jedoch nicht mehr als alleiniges Fundament der Performancemessung wahrgenommen, sondern werden als ein Bestandteil eines umfassenden Sets an verschieden ausgerichteter Performancekennzahlen gesehen.⁴⁹⁴ Dies hat zur Folge, dass nichtfinanzielle Performancemaße immer mehr in den Fokus der Öffentlichkeit rücken.⁴⁹⁵ Stakeholder fordern zunehmend auch Indikatoren zur nichtfinanziellen Performance, um einen besseren Überblick über die nachhaltige Entwicklung der Unternehmen zu erhalten.⁴⁹⁶

4.3 Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

Ein Indikator und eine Kennzahl werden nicht immer genau voneinander abgegrenzt. Im Umweltbereich, der die Diskussion zur Nachhaltigkeitsberichterstattung weiterstehend initiiert und beeinflusst hat, werden die Begriffe klar differenziert. In diesem Zusammenhang stellt ein Indikator eine Größe dar, die von öffentlich-rechtlichen oder privaten Institutionen erhoben wird, um die Entwicklung von Umweltbelangen im

⁴⁹¹ Vgl. RAMIN/FEY (1998), S. 287.

⁴⁹² Vgl. VENKATRAMAN/RAMANUJAM (1986).

⁴⁹³ Vgl. BROWN/LAVERICK (1994), S. 96.

⁴⁹⁴ Vgl. ECCLES (1991), S. 131.

⁴⁹⁵ Vgl. Kapitel 3.3.

⁴⁹⁶ Vgl. AKEU (2015), S. 236.

Auftrag der Politik zu verfolgen.⁴⁹⁷ Im Gegensatz dazu erheben Unternehmen zu eigenen Zwecken Kennzahlen, die betriebliche Sachverhalte verdeutlichen.⁴⁹⁸ Die beiden Begriffe werden häufig synonym verwendet, u.a. auch weil der englische Begriff ‚indicator‘ in der deutschen Übersetzung sowohl Kennzahlen als auch Indikatoren einschließt. Die Deutsche Prüfstelle für Rechnungswesen (DPR) beispielsweise nimmt keine Differenzierung vor.⁴⁹⁹ In dieser Arbeit wird die Unterscheidung vorgenommen, der auch das DRSC im Rahmen des DRS 20 folgt. Darin definiert es, dass Kennzahlen eine rein numerische Ausprägung annehmen.⁵⁰⁰ Indikatoren sind Ersatzgrößen, die oft nicht quantitativ sind, aber Ausschluss über die Ausprägung und Entwicklung anderer wichtiger Größen geben.⁵⁰¹ Da nichtfinanzielle Sachverhalte in vielen Fällen weder direkt messbar noch direkt beobachtbar sind, wird die Entwicklung der sog. „weichen Faktoren“⁵⁰² durch Leistungsindikatoren dargestellt. Diese nichtfinanziellen Leistungsindikatoren enthalten dann (entscheidungsrelevante) Informationen zu ökonomischen, ökologischen und sozialen Sachverhalten in Unternehmen.⁵⁰³

Nach einer Studie von PWC (2002) gehen obere Führungskräfte internationaler Unternehmen davon aus, dass nichtfinanzielle Leistungsindikatoren mehr über den langfristigen Wert eines Unternehmens aussagen, als traditionelle, finanzielle Kennzahlen.⁵⁰⁴ Für eine umfassende Darstellung der nachhaltigen (wirtschaftlichen) Entwicklung müssen deshalb neben finanziellen Kennzahlen auch nichtfinanzielle Leistungsindikatoren präsentiert werden.⁵⁰⁵ Die zunehmende Bedeutung nichtfinanzieller Faktoren und Sachverhalten konnte schon in den Neunzigern beobachtet werden. Die Balanced Scorecard nach KAPLAN/NORTON (1992) war das erste theoretische Konzept, das in der Praxis auch nichtfinanzielle Sachverhalte zur Kontrolle der Performance einschließt. Das Modell konzentriert sich bei der Performancemessung auf vier wesentliche Aspekte: die finanziellen Ziele, die

497 Vgl. KLEINE/PAPE (2013), S. 260.

498 Vgl. KLEINE/PAPE (2013), S. 261.

499 Vgl. FISCH/MUJKANOVIC (2015), S. 214; KLEINE/PAPE (2013), S. 261.

500 Vgl. DRS 20.11.

501 Vgl. GLADEN (2011), S. 15.

502 GLADEN (2011), S. 15.

503 Vgl. AKEU (2015), S. 236.

504 Vgl. <http://www.barometersurveys.com/vwAllNewsByDocID/BC10B017C5062D2485256BA60000F6B6/index.html/> (19.05.2016).

505 Vgl. MEEH-BUNSE/HERMELING/SCHOMAKER (2016), S. 2769.

Kundenperspektive, die internen Geschäftsprozesse und die Lern- und Entwicklungsperspektive. Ziel des Ansatzes ist, die priorisierten Ziele an alle internen Stakeholder zu vermitteln, um die Umsetzung dieser zu gewährleisten. Zwar bezieht sich die Balanced Scorecard nicht auf die externe Berichterstattung, sie ist aber der Grundstein für die Erfassung der Performance nichtfinanzieller Faktoren.

Verschiedene Stakeholdergruppen fordern die Offenlegung nichtfinanzieller Performancemaße.⁵⁰⁶ Die nichtfinanzielle Leistung eines Unternehmens soll nicht getrennt von den traditionellen Performancemaßen betrachtet, sondern als Teil der gesamten Unternehmensleistung angesehen werden.⁵⁰⁷ Durch eine Berichterstattung hierüber werden die Informationsasymmetrien zwischen Management und Stakeholdern weiter abgebaut.⁵⁰⁸ Die Zweifel, ob traditionelle Finanzberichte die Vielschichtigkeit eines Unternehmens wiedergeben können,⁵⁰⁹ haben dazu geführt, dass eine Pflicht zur nichtfinanziellen Berichterstattung gesetzlich verankert wurde. Wo in der Vergangenheit in der Lageberichterstattung nichtfinanzielle Leistungsindikatoren nur gefordert wurden, wenn sie zur Steuerung vom berichtenden Unternehmen hinzugezogen wurden, hat sich dies durch die Verabschiedung der EU Tax-VO erstmalig für Abschlussberichte bestimmter Unternehmen geändert. Die Verordnung fordert die Offenlegung von drei Kennzahlen, die einen Bezug zur ökologischen Nachhaltigkeit haben. Es soll jeweils angegeben werden, wie hoch der Anteil an den Umsatzerlösen, Investitions- und Betriebsausgaben ist, welcher mit ökologisch nachhaltig klassifizierten Wirtschaftsaktivitäten verbunden sind.⁵¹⁰ Dies ist ein erster Versuch eine gesetzliche Regelung zur einheitlichen Veröffentlichung von ökologischen Kennzahlen zu finden. Nach der Umsetzung der CSRD sollen diese Kennzahlen und weitere nichtfinanzielle Informationen in einem separaten Kapitel des Lageberichts zu finden sein.⁵¹¹

Es haben sich bezüglich nichtfinanzieller Leistungsindikatoren drei Oberkategorien gebildet, welche ökologische (E für *ecological*), soziale (S für *social*) und unternehmensstrategische (G für *governance*) Sachverhalte umfassen. Die ökologische

⁵⁰⁶ Vgl. COHEN ET AL. (2011), S. 110.

⁵⁰⁷ Vgl. ECCLES/KRZUS (2010), S. 30.

⁵⁰⁸ Vgl. NARAYANAN ET AL. (2000), S. 708.

⁵⁰⁹ Vgl. SIMNET/VANSTRAELEN/CHUA (2009), S. 38.

⁵¹⁰ Vgl. VERORDNUNG 2020/852 (2020).

⁵¹¹ Vgl. Kapitel 3.1.2.2.2.

Performance beschreibt den ökologischen Einfluss eines Unternehmens und enthält zum Beispiel Informationen zu Ressourcenverbrauch, CO₂-Emissionen oder Umweltschutzprogrammen. Zu sozialen Sachverhalten zählen Informationen und Leistungsindikatoren der betrieblichen Sozialzulagen, Gesundheits- und Sicherheitsstatistiken, Mitarbeiterschulungen, politische Spenden, Menschenrechtsinformationen, Mitarbeiterdiversität und humanitäre Initiativen.⁵¹² Die Governance-Perspektive enthält Informationen und Leistungsindikatoren zur Vergütung, Prüfungsprozessen, Veränderung von Kontrollprozeduren, innovativen Managementstrategien, ethischen Richtlinien, Unabhängigkeitsstandards und Aufsichtsratswahlprozessen. Weltweit hatten sich bisher Regelwerke herauskristallisiert, die Unternehmen bei der Auswahl der darzustellenden nichtfinanziellen Leistungsindikatoren unterstützen sollen. Dazu zählen die Empfehlungen der GRI und des Sustainability Accounting Standards Boards, der UN Global Compact, das Carbon Disclosure Project, die OECD-Richtlinien mit Bezug zur Nachhaltigkeitsberichterstattung und andere.⁵¹³ HESSE (2006) formuliert drei übergeordnete Anforderungen an nichtfinanzielle Performancemaße:

1. Die dargestellten Leistungsindikatoren müssen einen Einfluss auf den Geschäftsverlauf, die Lage und die künftige Entwicklung des Unternehmens haben. Sie sind für den Adressaten nur relevant, wenn sie die Risiken und Chancen des Unternehmens beeinflussen.
2. Die dargestellten Leistungsindikatoren müssen, obwohl sie nicht monetär sind, quantitativ messbar sein.
3. Die dargestellten Leistungsindikatoren müssen sowohl intern im Zeitverlauf als auch extern zwischen verschiedenen Unternehmen vergleichbar sein.⁵¹⁴

HESSE stellt die Risiken und Chancen für das Unternehmen in den Mittelpunkt seiner ersten Anforderung an die Leistungsindikatoren. Das Integrated Reporting bezieht darüber hinaus auch Chancen und Risiken ein, die sich nicht unmittelbar auf das Unternehmen selbst auswirken, sondern einen Einfluss auf weitere Stakeholder haben.

512 Vgl. COHEN/HOLDER-WEBB/ZAMORA (2015), S. 131.

513 Vgl. zur GRI das Kapitel 3.1.2.2.3.

514 Vgl. HESSE (2006), S. 10.

Die genannten Anforderungen sind unter diesem Gesichtspunkt für die Anwendung im Rahmen des Integrated Reportings zu eng gefasst und wären entsprechend zu erweitern.

Vor allem die Gewährleistung quantitativer Angaben stellt Unternehmen vor Herausforderungen. Die Darstellung der Performance nichtfinanzieller Faktoren durch narrative Ausführungen wird als einer der größten Makel in der heutigen Umsetzung gesehen, da sie die Einbettung der nichtfinanziellen Informationen in die traditionelle Performanceberichterstattung erschwert. Erstrebenswert wäre eine Zusammenstellung von finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren und Kennzahlen, durch die Schwächen einzelner alleinstehender Leistungsindikatoren ausgeglichen werden.⁵¹⁵ Eine quantitative Darstellung, die gegebenenfalls durch narrative Ausführungen untermalt wird, damit die Informationen nützlich und umgänglich werden, ist erforderlich.⁵¹⁶ Die quantitative Ausdrucksweise wird auch gefordert, weil die Beurteilung der Performance, auch der Performance nichtfinanzieller Faktoren, im Normalfall nicht auf der Betrachtung eines einzelnen Performanceindikators beruht, sondern die Veränderung des Leistungsindikators über die Zeit oder das Verhältnis des Leistungsindikators zu einem bestimmten Zielwert bewertet.⁵¹⁷

Eine Möglichkeit zur Erfassung nichtfinanzieller Faktoren bietet das Bundesministerium für Arbeit und Soziales. Das Ministerium hat ein Forschungsprojekt initiiert, das sich zum Ziel gesetzt hat, die Korrelation zwischen CSR-Engagement und Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen zu messen. CSR deckt nur einen Teil der nichtfinanziellen Informationen ab, nichtsdestotrotz zeigt die Untersuchung ein Instrument zur Messung nichtfinanzieller Entwicklungen auf. Das Forschungsvorhaben sollte praktikable Indikatorensets ausmachen, die eine valide, vergleichbare Messung der Performance von Unternehmen im Bereich der CSR ermöglichen.⁵¹⁸ Das Instrument zur Messung von CSR-Engagement besteht aus drei aufeinander aufbauenden Bausteinen und soll die jeweilige Performance einfach, übersichtlich und prägnant darstellen. Dies

⁵¹⁵ Vgl. LUFT (2009), S. 321.

⁵¹⁶ Vgl. DVFA (2010), Tz.1.7.2, 1.8.

⁵¹⁷ Vgl. MURPHY (2001), S. 252–254.

⁵¹⁸ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR ARBEIT UND SOZIALES (2012), S. 3.

würde die Transparenz in der Kommunikation und die Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen – abhängig von Größe und Branchenzugehörigkeit – fördern.⁵¹⁹

Zur Messung der Performance soll zunächst ein Maßnahmenkatalog erstellt werden. Das berichterstattende Unternehmen soll demnach für fünf verschiedene Stakeholdergruppen alle Maßnahmen erfassen, die es im Bereich der CSR für diese Gruppe initiiert und umgesetzt hat. In diesem Maßnahmenkatalog sollen nur die Maßnahmen erfasst werden, die einen Aufwand erzeugt haben. Ein solches Vorgehen würde das Engagement quantifizieren. Für das Unternehmen würden so vorteilhafte Feststellungen zu den CSR-Aktivitäten offensichtlich werden. Ein Maßnahmenkatalog würde die Transparenz und das Bewusstsein innerhalb des Unternehmens fördern. Durch die differenzierte Betrachtung von Stakeholdern würden sich außerdem Optimierungsmöglichkeiten aufdecken.

In einem zweiten Schritt sollen Kennzahlen gebildet werden. Die in den Maßnahmenkatalogen erfassten Aufwände sollen in ein Verhältnis zu betrieblichen Kenngrößen gesetzt werden. Als Beispiele für die betrieblichen Kenngrößen nennt das Bundesministerium Umsatz, Gesamtkapital oder Gesamtaufwand. Auf Basis dieser Kennzahlen ließe sich ein schneller und grober Überblick zu dem CSR-Engagement von Unternehmen schaffen. Unternehmen könnten ihre Aktivitäten über mehrere Perioden hinweg analysieren, vergleichen und optimieren. Für externe Stakeholder würden die Kennzahlen eine Vergleichsmöglichkeit zwischen Unternehmen bieten.

Die erfassten Feststellungen zur Leistung des Unternehmens im Bereich der CSR können in einem dritten Schritt in bestehende Systeme der Kommunikation und Analyse eingebettet werden. Die drei Schritte würden sich auch auf andere Bereiche des Unternehmens übertragen lassen. Die Umsetzung würde einer Monetisierung nichtfinanzieller Aspekte gleichkommen.

Zur Erfassung ökologischer Nachhaltigkeit von Wirtschaftsaktivitäten in Form von Kennzahlen bietet heute die EU Tax-VO für bestimmte EU-Umweltziele (Klimaschutz, Anpassung an den Klimawandel, Schutz der Wasser- und Meeresressourcen, Stärkung der Kreislaufwirtschaft, Verringerung der Umweltverschmutzung, Schutz der

⁵¹⁹ Vgl. BUNDESMINISTERIUM FÜR ARBEIT UND SOZIALES (2012), S. 19.

biologischen Vielfalt) Hilfestellungen. Die ökologische Nachhaltigkeit einer Wirtschaftsaktivität ist nachgewiesen, wenn bestimmte Kriterien kumulativ für ein oder mehrere der sechs EU-Umweltziele erfüllt sind. Diese Taxonomiekonformität lässt sich durch technische Bewertungskriterien, welche die EU Kommission in delegierten Rechtsakten zu jedem der sechs EU-Umweltziele erlassen hat bzw. wird, nachweisen. Auch wird die Methodik zur Ermittlung der taxonomiekonformen Kennzahlen durch die EU Kommission vorgegeben.⁵²⁰

Besonders die vier großen Wirtschaftsprüfungsgesellschaften treiben die Methode der Monetisierung der Vermögenswerte voran. Sowohl die finanziellen Ergebnisse als auch die Performance nichtfinanzieller Faktoren soll demnach in Geldeinheiten erfasst und dargestellt werden. Die Monetisierung der nichtfinanziellen Ergebnisse geht über die quantitative und qualitative Berichterstattung der Performance nichtfinanzieller Faktoren hinaus, indem sie den nichtfinanziellen Kapitalarten einen finanziellen Wert zuordnet. In der Konsequenz könnten die nichtfinanziellen Kapitalarten schlussendlich im Rahmen der Bilanz erfasst werden.⁵²¹ Das IR-Rahmenkonzept schlägt die Monetisierung einzelner Effekte vor, erwägt aber keine vollständige Monetisierung.⁵²² Zu den Kritikern der Monetisierungsmethode gehört Mark MCELROY, der Gründer und Geschäftsführer des Zentrums für nachhaltige Organisationen. Er vertritt den sog. *multiple-capital scorecard*-Ansatz, der die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf die sechs Kapitalarten des Integrated Reportings zwar quantifiziert, aber nicht monetisiert. Als Ergebnis folgt eine *triple-bottom-line*, die einen holistischen und kontextabhängigen Eindruck der Wertschaffung vermitteln soll. Dieser Ansatz gilt als mögliche wertvolle Alternative zur Monetisierung.⁵²³

520 Vgl. DEL. VERORDNUNG 2021/2178 (2021); VERORDNUNG 2020/852 (2020), Art. 3; <https://www.wpk.de/nachhaltigkeit/kompass/regulatorische-anforderungen/eu-taxonomie-verordnung/> (06.08.2023).

521 Vgl. SALTER BAXTER (2016), S. 10.

522 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.32.

523 Vgl. MC ELROY (2014).

4.4 Darstellung der Performance nichtfinanzieller Faktoren im Integrated Reporting

4.4.1 Einordnung der Konzepte und Prinzipien des Integrated Reportings

Das Ziel des Integrated Reportings ist es, über Faktoren zu berichten, die Einfluss auf die Fähigkeit des Unternehmens zur Wertschaffung haben. Aus diesem Grund muss ein Unternehmen festlegen, wie es Wert und dessen Schaffung definiert. Erst basierend darauf kann ein Unternehmen die Berichtsinhalte festlegen.⁵²⁴ Diese grundlegende Idee zur Festlegung der Berichtsinhalte lässt sich auch auf die Darstellung der Performance im Integrated Report übertragen. Das Rahmenkonzept der IFRS Foundation gibt hierzu die Vorgabe, dass ein Integrated Report in Bezug auf die Performance des Unternehmens die Frage beantworten soll, ob und wie weit das Unternehmen die strategischen Ziele erreicht und wie sich die Geschäftstätigkeit auf die sechs Kapitalarten ausgewirkt hat.⁵²⁵

Zunächst muss das Unternehmen seine strategischen Ziele festlegen, denn nur so kann es den Grad der Erreichung feststellen und darüber berichten. Diese Ziele sollen sich primär an den Interessen der Kapitalgeber und anderer Stakeholder orientieren. Sie sollen beschreiben, mit welchen Prozessen und Werkzeugen die entsprechende Wertschaffung erfolgt.⁵²⁶ Das Konzept des Integrated Reportings stellt insbesondere in den Vordergrund, dass ein Unternehmen „nur langfristig bestehen [kann], wenn die ökonomische Performance mit einer sozialen und ökologischen Unternehmensführung einhergeht“⁵²⁷. Aus diesem Grund bezieht die Performancemessung und Darstellung in der integrierten Berichterstattung eines Unternehmens nicht ausschließlich die finanzielle Komponente mit ein.⁵²⁸ Die Darstellung der Performance muss in einer Form erfolgen, die sowohl materielle als auch immaterielle Vermögenswerte berücksichtigt und den Beitrag aller Kapitalarten zur Zielerreichung, aber auch die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf alle Kapitalarten kommuniziert.⁵²⁹

⁵²⁴ Vgl. IIRC (2015a), S. 7.

⁵²⁵ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.30.

⁵²⁶ Vgl. EY (2014), S. 5.

⁵²⁷ AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 384.

⁵²⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.31.

⁵²⁹ Vgl. DOLDERER/RIETH/SCHMIDT (2015), Tz. 242; EY (2014), S. 4; IFRS Foundation (2021), Tz. 4.31.

Neben der Darstellung, Analyse und Erläuterung von Zielerreichungsgraden soll der Integrated Report auch Aufschluss über die Berechnungsmethoden und Definitionen von Leistungsindikatoren (sog. *key performance indicators*, [KPIs]) geben. Die Leistungsindikatoren erlauben dem Unternehmen das Erreichen seiner strategischen Ziele zu messen und die Wertschaffung entsprechend darzustellen.⁵³⁰ Zum einen erhalten die Stakeholder Informationen zur Performance respektive der Wertschaffung des Unternehmens, zum anderen kann das Management eines Unternehmens durch die Festlegung und Messung von Leistungsindikatoren selbst wesentliche strategische Aspekte seiner Leistung überwachen und beurteilen.⁵³¹ Das Unternehmen kann dadurch den Umgang mit externen Effekten⁵³² besser steuern, und den Unternehmenswert und einhergehend die Performance steigern.⁵³³

Die Schwierigkeit der Messung der nichtfinanziellen Performance besteht auch im Rahmen des Integrated Reportings. Grundsätzlich sollen die Leistungsindikatoren die Bewertung materieller und immaterieller Vermögenswerte erlauben und eine Einschätzung zulassen, die über rein monetäre Größen hinausgeht.⁵³⁴ Die IFRS Foundation unterstützt die Abschlussersteller bei der Wahl der Leistungsindikatoren, indem sie wichtige Eigenschaften für geeignete Leistungsindikatoren nennt. Sie sollen relevant für die Umstände sein, konsistent mit den Indikatoren, die auch intern zur Steuerung genutzt werden, sein, miteinander in einer Beziehung stehen, sich auf wesentliche Sachverhalte fokussieren, im Zusammenhang mit den Zielen und Prognosen einer Mehrzahl künftiger und vergangener Perioden stehen, im Einklang mit üblichen Benchmarks der Branche oder Industrie stehen, um einen Vergleich zu ermöglichen, und über die Zeit konsistent sein, auch wenn gegebenenfalls über negative Entwicklungen berichtet werden muss. Untermauert werden sollen die quantitativen Leistungsindikatoren mit qualitativen Ausführungen, welche die zugrundeliegenden

⁵³⁰ Vgl. AEBERSOLD/SUTER (2012), S. 384; EY (2014), S. 4 f.

⁵³¹ Vgl. EY (2014), S. 5.

⁵³² Externe Effekte sind in diesem Zusammenhang die Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit auf die Kapitalarten und das Unternehmen in seiner Gesamtheit.

⁵³³ Vgl. EY (2014), S. 5.

⁵³⁴ Vgl. EY (2014), S. 5.

Messverfahren und Annahmen beschreiben und Gründe für mögliche signifikante Veränderungen erklären.⁵³⁵

Zur Form der Ermittlung der Leistungsindikatoren gibt das IR-Rahmenkonzept keine Hinweise. Auch stellt es keine beispielhaften KPIs zur Verfügung. Dies unterscheidet das Rahmenkonzept der IFRS Foundation von anderen Leitlinien. Die im Lagebericht für bestimmte Unternehmen für Geschäftsjahre beginnend am 01. Januar 2024 umzusetzenden ESRS nennen 127 Kennzahlen.⁵³⁶ Diese reichen von Angaben zum Personal, wie die durchschnittliche Anzahl an Schulungsstunden, die Anzahl von betriebsbedingten Unfällen oder das Gender Pay Gap, über Angaben zur Governance, wie Ausgaben für interne oder externe Lobbyarbeit, Anzahl von Korruptionsfällen oder durchschnittliche Anzahl an Zahlungen innerhalb des Zahlungsziels, hin zu Angaben zur Umwelt, wie CO₂-Emissionsreduktion, Energiebedarf für eigene Geschäftstätigkeit oder Anteil des Energieverbrauchs aus erneuerbaren Quellen. Die IFRS Foundation hingegen schlägt bewusst keine Leistungsindikatoren vor, so dass bei der Zuordnung gängiger Leistungsindikatoren und Kennzahlen zu bestimmten Kapitalarten individueller Interpretationsspielraum entsteht. Diese Handhabung der IFRS Foundation ist darauf zurückzuführen, dass sie die variierende Relevanz der Kapitalarten für einzelne Unternehmen anerkennt. Die Kategorisierung durch die sechs vorgestellten Kapitalarten ist eine Orientierungshilfe für Anwender, den Unternehmen ist es freigestellt, auch eine andere, gegebenenfalls passendere Kategorisierung vorzunehmen.⁵³⁷

Entscheidend im Rahmen des Integrated Reportings ist, dass nicht alle Aspekte der Performance beleuchtet werden sollen. Es sollen nur die wesentlichen finanziellen und nichtfinanziellen Performancemaße dargestellt werden.⁵³⁸ Die Offenlegung (im Gegensatz zum traditionellen Finanzabschluss) zusätzlicher Beschreibungen nichtfinanzieller Sachverhalte darf nicht dazu führen, dass nur die Quantität der Informationen steigt. Die Qualität der kommunizierten Informationen ist bedeutend, sie müssen entscheidungsrelevant für die Stakeholder (besonders für die Kapitalgeber)

⁵³⁵ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.53.

⁵³⁶ Vgl. DEL. VERORDNUNG 2023/2772. Über die Hälfte der genannten Kennzahlen sind verpflichtend anzugeben. Die Angabe der restlichen Kennzahlen ist abhängig von dem Ergebnis der doppelten Wesentlichkeitsanalyse.

⁵³⁷ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz.2.18 f.

⁵³⁸ Vgl. ECCLES/SALTZMAN (2011), S. 59.

sein.⁵³⁹ Unter anderem deswegen gibt die IFRS Foundation in ihrem Rahmenwerk vor, dass die Informationen zur Performance der verschiedenen Kapitalarten miteinander verknüpft werden sollen. Die Leistungsindikatoren sollen finanzielle Aspekte mit anderen Komponenten und Aussagen verbinden, damit die wesentlichen Beziehungen zwischen der finanziellen Performance und den nichtfinanziellen Kapitalarten deutlich werden.⁵⁴⁰ Da nicht die Quantität, sondern die Qualität der Informationen im Vordergrund der integrierten Berichterstattung steht, ist eine Integration wichtig. Ein Wertzuwachs aus der Zusammenführung finanzieller und nichtfinanzieller Performancemaße ergibt sich erst, wenn für den Abschlussadressaten offensichtlich wird, wie der finanzielle Unternehmenserfolg und die nichtfinanzielle Leistung des Unternehmens zusammenhängen.⁵⁴¹

4.4.2 Leading practice und Kritik

Die IFRS Foundation veröffentlicht auf ihrer Internetseite integrierte Berichte, die durch verschiedene Organisationen ausgezeichnet wurden und als *leading practice* anerkannt werden.⁵⁴² Die Organisationen beurteilen die Qualität der Berichte und stellen sicher, dass sie mit den Leitlinien des IR-Rahmenkonzepts in Einklang stehen.⁵⁴³ Auf Basis der Berichte, die im Jahr 2015 ausgezeichnet wurden, wird im Folgenden dargestellt, welche Kapitalarten den Schwerpunkt der Berichte bilden. Hierzu wurden die im Jahr 2015 ausgezeichneten integrierten Berichte untersucht. Zunächst wurden die in den Kennzahlenübersicht dargestellten KPIs einer Kapitalart zugeordnet. Im Anschluss daran wurde analysiert, welchen inhaltlichen Fokus die berichterstattenden Unternehmen bei der Darstellung legen.

Die Zuordnung der KPIs zu einer Kapitalart ist nicht immer eindeutig. Die IFRS Foundation gibt zum einen keine detaillierten Vorgaben dazu. Zum anderen besteht

539 Vgl. DOLDERER/RIETH/SCHMIDT (2015), Tz. 61.

540 Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 4.32.

541 Vgl. DOLDERER/RIETH/SCHMIDT (2016), Tz. 61; MÜLLER/STAWINOGA (2015), S. 15.

542 Vgl. http://examples.integratedreporting.org/recognized_reports/ (19.09.2016).

543 Die auszeichnenden Organisationen sind die Australasian Reporting Awards, die EY Excellence in Integrated Reporting Awards, die PwC's Building Public Trust 'Excellence in Reporting' Awards, die Benchmarked reports, die CSSA Integrated Reporting Awards, die WICI (Japan) Awards for Integrated Reporting, die Nkonki State-Owned Company Integrated Reporting Awards, die Nkonki Top 100 JSE Listed Companies Integrated Reporting Awards und der Sijthoff Prize.

zwischen den Kapitalarten eine Wechselwirkung. Wird beispielsweise in eine neue Produktionsstätte investiert, lässt sich die Produktionsstätte dem Produzierten Kapital zuordnen. Gleichzeitig entsteht eine Investitionsausgabe, die sich auch dem Finanziellen Kapital zuordnen ließe. Ein weiteres Beispiel sind die Forschungs- und Entwicklungskosten. Da es sich um Kosten handelt, die monetär auszudrücken sind, wäre eine Zuordnung zum Finanziellen Kapital möglich. Ebenfalls entstehen durch die Investition in Forschung und Entwicklung immaterielle Werte. Immaterielle Gegenstände sind grundsätzlich dem Intellektuellen Kapital zuzuordnen.

Deutlich wird, dass vor allem die Wechselwirkung zwischen Finanziellem Kapital und anderen Kapitalarten die Einordnung erschwert. Aus diesem Grund geht die hier vorgenommene Differenzierung davon aus, dass die berichtenden Unternehmen versuchen, die nichtfinanziellen Kapitalarten durch monetäre Werte darzustellen. Da die Monetisierungsmethode zum Zweck der Darstellung der nichtfinanziellen Performance angewendet wird, werden die Leistungsindikatoren jeweils der Kapitalart zugeordnet, die langfristig primär von der Entwicklung beeinflusst ist. Im Regelfall handelt es sich um die Kapitalart, die ansteigt, da mehr nichtfinanzielles Kapital durch den Einsatz finanzieller Mittel geschaffen wird. Eine Investition in eine neue Produktstätte würde beispielsweise dem Produzierten Kapital zugeordnet, obwohl finanzielle Mittel dafür eingesetzt werden. In der folgenden Tabelle werden beispielhaft (branchenunabhängig) KPIs für die sechs Kapitalarten genannt. Diese stellen jeweils einen Input, einen Output und einen Status Quo der jeweiligen Kapitalart dar.

Finanzielles Kapital	
Aufnahme neuer Kredite	EBITDA
Wert des Eigenkapitals	
Produziertes Kapital	
Investitionen in Anlagevermögen	Stückzahl hergestellter Produkte
Wert des Sachanlagevermögens	

Intellektuelles Kapital	
Forschung und Entwicklungskosten	Anzahl Patente
Wert des immateriellen Vermögens	
Humankapital	
Ausgaben für Aus- und Weiterbildung	Mitarbeiterzufriedenheit (Index)
Diversität im oberen Management	
Sozial- und Beziehungskapital	
Ausgaben für gesellschaftliches Engagement	Kundenzufriedenheit (Index/Weiterempfehlung)
Markenwert	
Natürliches Kapital	
Ausgaben für Erneuerbare-Energie-Anlagen	CO ² -Ausstoß
Anzahl Umweltzertifizierungen	

Tabelle 3: Beispielhafte Zuordnung von KPIs zu den Kapitalarten
Quelle: Eigene Darstellung.

Im Jahr 2015 wurden durch die oben genannten Organisationen 44 integrierte Berichte ausgezeichnet. Diese betreffen die Geschäftsjahre, die 2014 oder (unterjährig) 2015 endeten. Kennzahlenübersichten gelten für die Analyse der Werthaltigkeit von Unternehmen als eine der wichtigsten Informationsquellen für Investoren.⁵⁴⁴ Aus diesem Grund wurden die KPIs betrachtet, die durch die Unternehmen in einer Kennzahlenübersicht dargestellt wurden. Von den 44 Berichten enthalten 26 eine solche zusammenfassende Tabelle (59%). Die berichtenden Unternehmen stammen aus verschiedenen Branchen.⁵⁴⁵ Geografisch liegt der Hauptsitz der betrachteten Unternehmen in Afrika (20), Australien und Neuseeland (3), Asien (2) und Nordamerika (1). Der hohe Anteil afrikanischer Unternehmen ist darauf zurückzuführen,

⁵⁴⁴ Vgl. BESTMANN/DRERUP/WÖMPENER (2016), S. 72.

⁵⁴⁵ Die Branchen sind Transport und Logistik (3), Metallindustrie (3), Telekommunikation (2), Energie- und Wasserversorgung und Entsorgung (2), Finanzdienstleister (2), Bergbau (2), Versicherungen (2), Banken (2), Baugewerbe/-industrie (2), Freizeit, Touristik, Kultur und Sport (1), Nahrungs- und Genussmittel (1), IT und Internet (1), Gesundheit und soziale Dienste (1), Unternehmensberatung, Wirtschaftsprüfung, Recht (1) und Agentur, Werbung, Marketing und PR (1).

dass das Integrated Reporting besonders in Südafrika weit verbreitet ist. Seit 2014 ist es für Unternehmen, die an der Johannesburgur Börse notiert sind, auf Basis einer ‚*comply-or-explain*‘-Regelung verpflichtend einen Integrated Report aufzustellen.⁵⁴⁶

Insgesamt haben die Unternehmen 506 KPIs dargestellt. Durchschnittlich haben die Unternehmen 19,46 Indikatoren veröffentlicht. Die maximale Anzahl, die ein Unternehmen offengelegt hat, beträgt 48. Die minimale Anzahl beträgt 10. Der Median entspricht mit 19 Leistungsindikatoren fast dem Mittelwert.

Die KPIs wurden den sechs Kapitalarten zugeordnet. Die folgende Verteilung lässt sich feststellen:

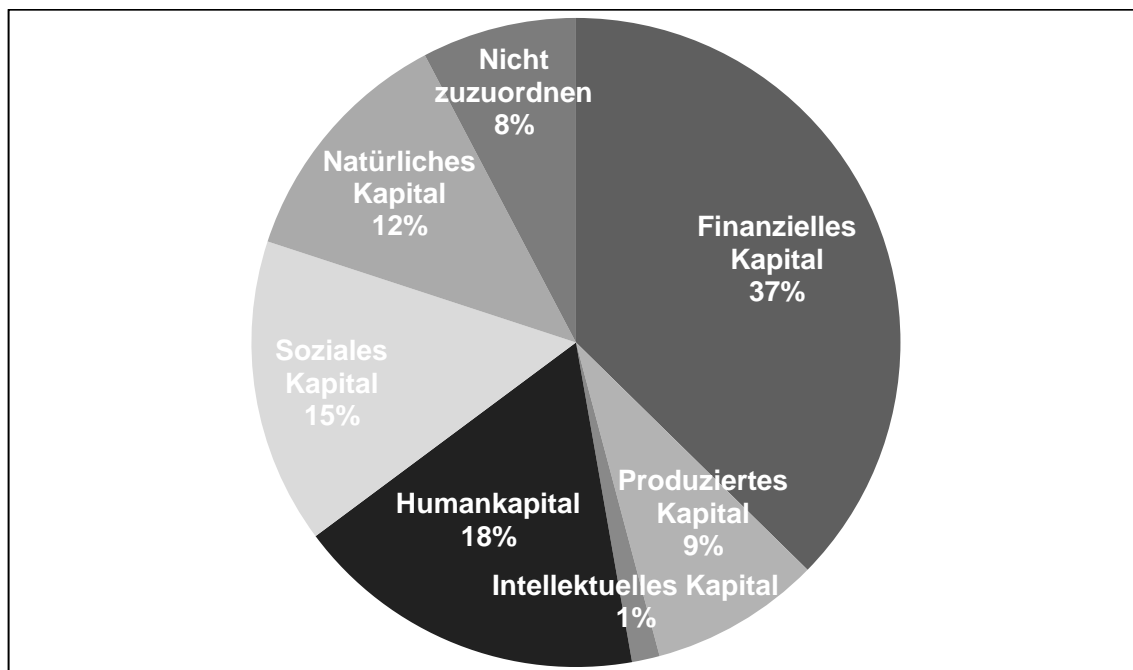


Abbildung 10: Verteilung der dargestellten Kapitalarten
Quelle: Eigene Erhebung.

Es ist offensichtlich, dass die Kennzahlen, die dem Finanziellen Kapital zuzuordnen sind, den größten Teil einnehmen. 37% der Kennzahlen geben Auskunft über die finanziellen Verhältnisse der Unternehmen. Häufig genannte Kennzahlen sind das EBITDA, Erträge oder Ergebnisse je Aktie. Die Leistungsindikatoren, die dem Humankapital zugeordnet werden können, haben den zweitgrößten Anteil. 18% der gesamten Indikatoren betreffen

⁵⁴⁶ <https://www.iasplus.com/de/news/2014/maerz/iirc-endorsement> (27.07.2024)

die Kompetenzen, Fähigkeiten und Erfahrungen der Mitarbeiter. Vor allem die Weiterbildung (durch Stundenanzahl oder die für Weiterbildung ausgegebenen Mittel) und die arbeitsbedingte Unfallhäufigkeit wurden in diesem Zusammenhang genannt. Dem Sozial- und Beziehungskapital sind 15% der dargestellten Indikatoren zuzuordnen. Hier wird vorzüglich die Kundenzufriedenheit angebracht, aber auch das Corporate Social Investment. Die Indikatoren, die Auskunft über die Performance der Unternehmen in Bezug auf die erneuerbaren und nicht erneuerbaren Ressourcen geben, und demnach dem Natürlichen Kapital zuzuordnen sind, machen 12% der gesamten dargestellten KPIs aus. Die Indikatoren, die in diesem Zusammenhang genannt werden, sind u.a. die Verbräuche von Wasser und Elektrizität und der CO₂-Ausstoß. Leistungsindikatoren zum Produzierten Kapital (9%) und Intellektuellen Kapital (1%) werden weit weniger genannt. Den physischen Objekten, die dem Unternehmen zur Produktion seiner Güter zur Verfügung stehen, und den entsprechenden immateriellen Werten wird demnach weniger Aufmerksamkeit in der Performancedarstellung geschenkt als den anderen Kapitalarten. 8% der genannten Indikatoren lassen sich keiner konkreten Kapitalart zuordnen. Die hierunterfallenden Indikatoren betreffen vor allem operative Kennzahlen, die je nach Branche die Effizienz der Produktion respektive Dienstleistung beschreiben.

Die Häufigkeit der Verwendung bestimmter KPI deutet allerdings nicht unbedingt auf die Wichtigkeit der Kapitalarten für die Wertschaffung hin. Dies wird aus einer Studie der KPMG aus dem Jahr 2014 ersichtlich, in der die Qualität der veröffentlichten Informationen zur Performance betrachtet wurde. Dazu wurden knapp 1500 Mitglieder von Prüfungsausschüssen aus aller Welt befragt, welche Treiber der langfristigen Wertschaffung am wichtigsten für die Unternehmensstrategie seien. Auffällig ist, dass zu den von den Unternehmen genannten wertschaffungsrelevanten Treibern in der Performanceberichterstattung nur im geringen Ausmaß Leistungsindikatoren genannt werden. Beispielsweise definieren 56% der Unternehmen den Kundenfokus als einen der drei entscheidendsten Werttreiber. Nur 7% der Unternehmen nennen jedoch ein Performancemaß dazu. Ähnliche Differenzen ergeben sich bei dem Werttreiber Lieferkette, die 42% der Unternehmen als einen der drei wichtigsten Einflussfaktoren für die Wertschaffung ansehen, jedoch legen nur 8% der Unternehmen Informationen dazu offen. Zur Marke und Reputation veröffentlichen 2% der Unternehmen

Leistungsindikatoren, obwohl 42% diese Treiber als wichtig anerkennen. Die nachfolgende Tabelle fasst die Ergebnisse der Studie zusammen.

	Identified as a top three driver ¹	Companies providing a related operating KPI ²
Operational efficiency	66%	21%
Customer Focus	56%	7%
Supply chain	42%	8%
Brand & reputation	42%	2%
R&D	41%	15%
Culture	37%	19%
Talent management	12%	17%

¹ KPMG's Audit Committee Institute: 2014 Global Audit Committee Survey
² The KPMG Survey of Business Reporting, 2014

Abbildung 11: Offenlegung von Werttreibern und relevanten Leistungsindikatoren
 Quelle: KPMG (2014), S. 30.

An dieser Stelle ist auch bemerkenswert, dass die strategisch relevanten Werttreiber alle durch nichtfinanzielle Faktoren getrieben werden. Die genannten Treiber lassen sich nichtfinanziellen Kapitalarten zuordnen. Kundenfokus, Lieferkette und Reputation sind dem Sozial- und Beziehungskapital zuzuordnen; Marke sowie Forschung und Entwicklung sind Elemente, die dem Intellektuellen Kapital zugehörig sind. Unternehmenskultur und Talentmanagement sind Treiber des Humankapitals.

Die Mitglieder der Prüfungsausschüsse stellen die Entwicklungen nichtfinanzieller Kapitalarten in einen Zusammenhang mit der langfristigen Wertschaffung und Unternehmensstrategie. Dem gegenüber scheint das Finanzielle Kapital für sich genommen weniger wichtig für die Wertschaffung zu sein. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass auch hier eine Wechselwirkung zwischen den nichtfinanziellen und den finanziellen Treibern besteht. Trotzdem impliziert diese Studie, dass weiterhin ein *reporting gap* besteht. Das Integrated Reporting ist eine Maßnahme zur Sicherstellung, dass die Unternehmen über die entscheidenden Werttreiber berichten. Den nichtfinanziellen Kapitalarten wird im Rahmenkonzept mehr Wichtigkeit zugesprochen

als in den gesetzlichen Vorgaben zu traditionellen Abschlussberichten. Die Unternehmen müssen bei Anwendung des IR-Rahmenkonzepts verstärkt auf die nichtfinanziellen Kapitalarten eingehen und die entscheidenden Werttreiber darstellen. Die Analyse der ausgezeichneten Integrated Reports hat allerdings gezeigt, dass auch in diesen Angaben zum finanziellen Kapital die Angaben zu den übrigen Kapitalarten weiterhin dominiert. Insbesondere die Angaben zum Intellektuellen Kapital bleiben gemessen an ihrer Häufigkeit in den Kennzahlenübersichten weit hinter der von der KPMG erhobenen Bedeutung für den langfristigen Unternehmenserfolg zurück.

5 Stand der Forschung

5.1 Erkenntnisse zum Integrated Reporting

Im Mittelpunkt dieser Arbeit stehen die Konzepte, Prinzipien und inhaltlichen Themenvorschläge des Integrated Reportings, das seit der ersten Idee 2010 an Bekanntheit gewonnen hat. 2013 wurde das IR-Rahmenkonzept erstmals veröffentlicht, 2021 wurde es aktualisiert.⁵⁴⁷ Das Integrated Reporting hat akademische Beachtung erlangt und die diesbezüglichen Literaturbeiträge in anerkannten Zeitschriften haben ab 2010 stetig zugenommen.⁵⁴⁸ Eine traditionelle Literaturrecherche ist anwendbar, wenn ein Themengebiet bereits sehr gut erforscht ist.⁵⁴⁹ Das Integrated Reporting war, trotz seines steigenden Bekanntheitsgrad, zum Zeitpunkt der durchgeführten Literaturrecherche noch ein neues Forschungsgebiet. Es wurde deshalb eine strukturierte Literaturrecherche durchgeführt, um Erkenntnisse zum Forschungsstand, Kritik und künftigen Forschungsmöglichkeiten zu erlangen.⁵⁵⁰ Das folgende Kapitel soll den Stand der wirtschaftswissenschaftliche Forschung zum Integrated Reporting wiedergeben.⁵⁵¹ Die strukturierte Literaturrecherche hat (in diesem Fall) einen dreistufigen Aufbau. Zunächst sollen geeignete Forschungsfragen formuliert werden. In einem zweiten Schritt werden relevante Datenbanken und Suchbegriffe für die Recherche ausgewählt. Als drittes werden bedeutsame Publikationen identifiziert und unter Berücksichtigung der zuvor formulierten Forschungsfragen untersucht.⁵⁵²

Bei der Formulierung der Forschungsfragen stehen Einsichten in das Forschungsgebiet, Kritik an dem Forschungsgegenstand und eine Erweiterung des Forschungsgegenstand durch eine Übertragungsleistung im Mittelpunkt.⁵⁵³ Daraus ergeben sich folgende drei Forschungsfragen:

1. Welche Erkenntnisse zum Integrated Reporting haben Wissenschaftler erlangt?

⁵⁴⁷ Vgl. Kapitel 3.2.2.1.

⁵⁴⁸ Vgl. DE VILLIERS/RINALDI/UNDERMANN (2014), S. 1043; DUMAY ET AL. (2016), S. 166.

⁵⁴⁹ Vgl. DUMAY ET AL. (2016), S. 168.

⁵⁵⁰ Vgl. DUMAY ET AL. (2016), S. 168; MASSARO/DUMAY/GUTHRIE (2016), S. 2.

⁵⁵¹ Die Literaturrecherche wurde Ende 2016 durchgeführt. Die zu diesem Zeitpunkt ausschlaggebende Literatur ist in diesem Kapitel verarbeitet.

⁵⁵² Vgl. FINK (2010), S. 3–5.

⁵⁵³ Vgl. MASSARO ET AL. (2016), S. 7.

2. Welche Kritik wird am Integrated Reporting geübt?
3. Welche offenen Forschungsfragen bleiben bestehen?

Zur Literaturrecherche wird die Datenbank EBSCO Host: Business Source Elite verwendet. Als Suchstichwort wird der Begriff ‚Integrated Reporting‘ ausgewählt. Weiter eingegrenzt wird die Suche auf *scholarly (peer reviewed) journals* und *academic journals*. Die hier vorliegende Literaturrecherche unterscheidet sich vor allem durch den Betrachtungszeitraum von vorangegangenen Recherchen.⁵⁵⁴ Die Literaturrecherche bezieht alle Beiträge, die zwischen der Veröffentlichung des IR-Rahmenkonzepts im Dezember 2013 und dem 15. Oktober 2016 publiziert wurden, mit ein.⁵⁵⁵

Die Datenbank zeigt bei der Suche nach dem Stichwort ‚Integrated Reporting‘ für den gegebenen Zeitraum 316 Suchergebnisse an. Nicht alle diese Publikationen sind relevant. Es wird eine inhaltliche Überprüfung auf Basis des Titels, der vorstehenden Zusammenfassung und des gesamten Inhalts durchgeführt. Nach der inhaltlichen Prüfung bleiben 79 Beiträge übrig, die mit dem hier betrachteten Integrated Reporting im Zusammenhang stehen. Die Anzahl wird weiter reduziert, indem die Beiträge entfernt werden, die nicht in deutscher oder englischer Sprache verfasst sind, oder nicht in einer Zeitschrift veröffentlicht sind, die im VHB JOURQUAL-Rating 2011⁵⁵⁶ enthalten ist. Die Literatursammlung für die Recherche enthält nach der Entfernung der entsprechenden Paper 29 Beiträge. Die folgende Abbildung verdeutlicht das Vorgehen.

⁵⁵⁴ Für weitere Literaturrecherchen zum Integrated Reporting vgl. DUMAY ET AL. (2016); GÜNTHER/SCHMIEDCHEN (2013); DE VILLIERS ET AL. (2014).

⁵⁵⁵ Die hier durchgeführte Recherche stellt die Basis für das in späteren Kapiteln dargestellte Experiment dar und stellt insofern den für dieses relevanten Wissensstand dar..

⁵⁵⁶ Vgl. <http://vhbonline.org/vhb4you/jourqual/>

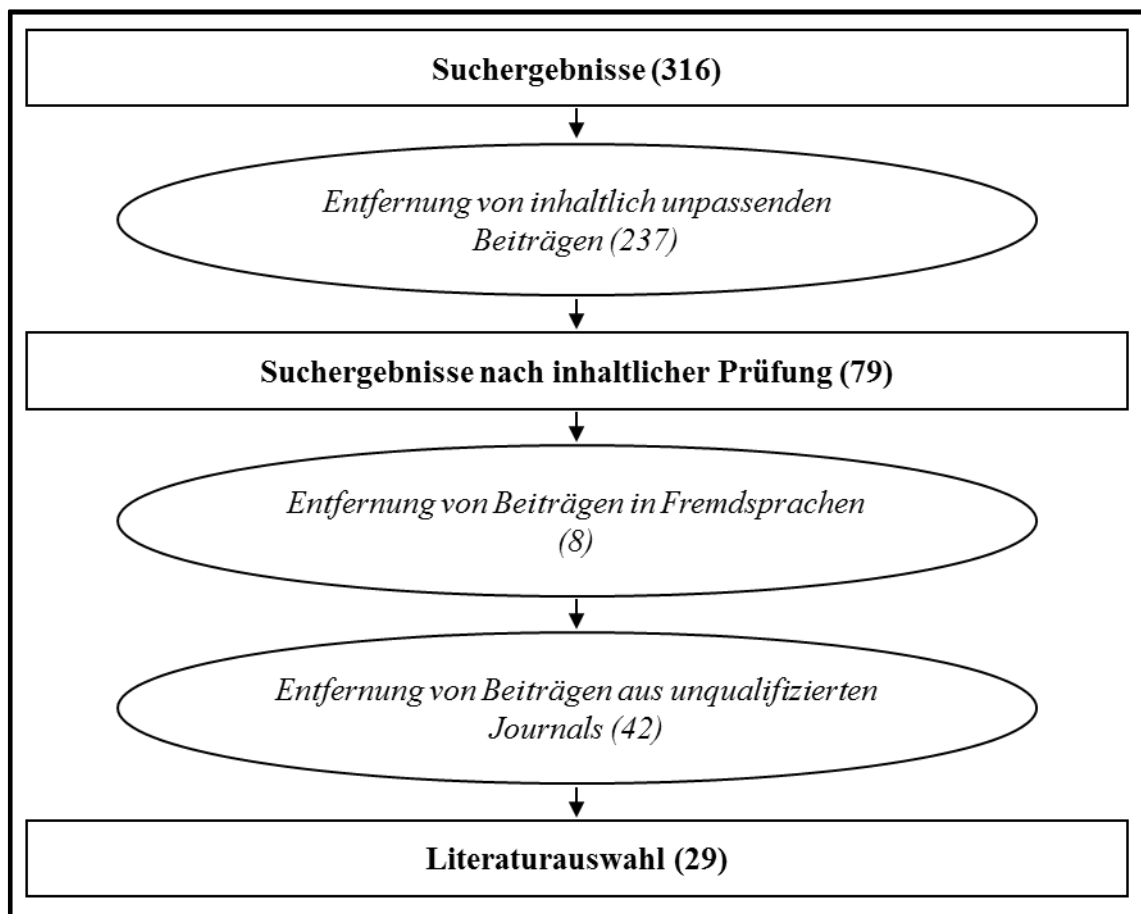


Abbildung 12: Strukturierte Literaturrecherche
Quelle: Eigene Darstellung.

Die Anzahl der Beiträge zum Thema Integrated Reporting nimmt über die Betrachtungszeit zu. Da aus dem Jahr 2013 nur der Monat Dezember betrachtet wird, kann die Anzahl auf Jahresbasis hier nicht sinnvoll bestimmt werden. Im Jahr 2014 wurden unter den oben genannten Voraussetzungen 4 Beiträge veröffentlicht. 2015 wurden 11 Beiträge zum Integrated Reporting publiziert und im Jahr 2016 innerhalb der ersten zehn Monate bereits 13 Beiträge. Das steigende Interesse an dem Forschungsgebiet lässt sich anhand dieser begrenzten Literaturlauswahl erkennen.

Die Beiträge lassen sich grob in drei Kategorien einordnen. Es handelt sich bei der Auswahl um theoretische, empirische oder erweiternde Studien. Theoretische Studien setzen sich theoretisch mit der Entwicklung des Integrated Reportings auseinander. In diese Kategorie sind auch die Literaturrecherchen eingeordnet. Empirische Studien untersuchen die Umsetzung des Berichtskonzepts in der Praxis und die Einflüsse des Integrated Reportings auf verschiedene Determinanten innerhalb und außerhalb der

anwendenden Unternehmen. Die hier eingeordneten Beiträge präsentieren eine statistische Auswertung ihrer Ergebnisse. Die erweiternden Studien umfassen vor allem Beiträge zur Umsetzung in einzelnen Beispielunternehmen. In den folgenden Tabellen sind die Beiträge – gruppiert nach den genannten Kategorien – zusammengefasst.

Theoretische Studien
ALEXANDER/BLUM (2016): Ecological economics: A Luhmannian analysis of integrated reporting, in: <i>Ecological Economics</i> , 129. Jg., Nr. 9, S. 241–251.
PEREGO/KENNEDY/WHITEMAN (2016): A lot of icing but little cake? Taking integrated reporting forward, in: <i>Journal of Cleaner Production</i> , 136. Jg., Part A, S. 53–64.
OLIVER/VESTY/BROOKS (2016): Conceptualizing integrated thinking in practice, in: <i>Managerial Auditing Journal</i> , 31. Jg., Nr. 2, S. 228–248.
FLOWER (2015): The International Integrated Reporting Council: A story of failure, in: <i>Critical Perspective on Accounting</i> , 27. Jg., März, S. 1–17.
RAMBAUD/RICHARD (2015): The 'Triple Depreciation Line' instead of the 'Triple Bottom Line': Towards a genuine integrated reporting, in: <i>Critical Perspective on Accounting</i> , 33. Jg., Dezember, S. 92–116.
THOMSON (2015): 'But does sustainability need capitalism or an integrated report' a commentary on The 'International Integrated Reporting Council: A story of failure' by Flower, J., in: <i>Critical Perspective on Accounting</i> , 27. Jg., März, S. 18–22.
ECCLES/KRZUS/RIBOT (2015): Meaning and momentum in the integrated reporting movement, in: <i>Journal of Applied Corporate Finance</i> , 27. Jg. Nr. 2, S. 8–17.
ADAMS (2015): The International Integrated Reporting Council: A call to action, in: <i>Critical Perspective on Accounting</i> , 27. Jg., März, S. 23–28.
COHEN/KARATZIMAS (2015): Tracing the future reporting in the public sector: Introducing integrated popular reporting, in: <i>International Journal of Public Sector Management</i> , 28. Jg., Nr. 6, S. 449–460.
CHENG ET AL. (2014): The International Integrated Reporting Framework: Key issues and future research opportunities, in: <i>Journal of International Financial Management & Accounting</i> , 25. Jg., Nr. 1, S. 90–119.
BEATTIE/SMITH (2013): Value creation and business models: refocusing the intellectual capital debate, in: <i>British Accounting Review</i> , 45. Jg., Nr. 4, S. 243–254.

Tabelle 4: Literatúrauswahl der Literaturrecherche: Theoretische Studien
Quelle: Eigene Erhebung.

Empirische Studien
BABOUKARDOS/RIMMEL (2016): Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note, in: <i>Journal of Accounting & Public Policy</i> , 35. Jg., Nr. 4, S. 437–452.
BURKE/CLARK (2016): The business case for integrated reporting: Insights from leading practioners, regulators, and academics, in: <i>Business Horizons</i> , 59. Jg., Nr. 3, S. 273–283.
LAI/MELLONI/STACCHEZZINI (2016): Corporate sustainable development: is 'Integrated Reporting' a legitimization strategy?, in: <i>Business Strategy & The Environment</i> , 25. Jg., Nr. 3, S. 165–177.
AHMED HAJI/ANIFOWOSE (2016): Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter?, in: <i>Managerial Auditing Journal</i> , 31. Jg., Nr. 8/9, S. 915–948.
VAZ/FERNANDEZ-FEIJOO/RUIZ (2016): Integrated reporting: An international overview, in: <i>Business Ethics: A European Review</i> , 25. Jg., Nr. 4, S. 577–591.
STACCHEZZINI/MELLONI/LAI (2016): Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management, in: <i>Journal of Cleaner Production</i> , 136. Jg., Part A, S. 102–110.
LEE/YEO (2016): The association between integrated reporting and firm valuation, in: <i>Review of Quantitative Finance & Accounting</i> , 47. Jg., Nr. 4., S. 1221–1250.
MELLONI/STACCHEZZINI/LAI (2016): The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports, in: <i>Journal of Management & Governance</i> , 20. Jg., Nr. 2, S. 295–320.
SERAFEIM (2015): Integrated reporting and investor clientele, in: <i>Journal of Applied Corporate Finance</i> , 27. Jg., Nr. 2, S. 34–51.
SIERRA-GARCIA/ZORIO-GRIMA/GARCIA-BENAU (2015): Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study, in: <i>Corporate Social Responsibility & Environmental Management</i> , 22. Jg., Nr. 5, S. 286–304.
FIRAS-ACEINTUNO/RODRÍGUEZ-ARIZA/GARCIA-SÀNCHEZ (2014): Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting, in: <i>Business Strategy and The Environment</i> , 23. Jg., Nr. 1, S. 56–72.
CHURET/ECCLES (2014): Integrated reporting, quality of management, and financial performance, in: <i>Journal of Applied Corporate Finance</i> , 26. Jg., Nr. 1, S. 56–64.

Tabelle 5: Literaturauswahl der Literaturrecherche: Empirische Studien
Quelle: Eigene Erhebung.

Erweiternde Studien
ADAMS (2016): Exploring the implications of integrated reporting for social investment (disclosures), in: <i>British Accounting Review</i> , 48. Jg., Nr. 3, S. 283–296.
REUTER/MESSNER (2016): Lobbying on the integrated reporting framework: An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC, in: <i>Accounting, Auditing & Accountability Journal</i> , 28. Jg., Nr. 3, S. 365–402.
BOUTEN/HOOZÉE (2015): Challenges in sustainability and integrated reporting, in: <i>Issues in Accounting Education</i> , 30. Jg., Nr. 4, S. 373–381.
LODHIA (2015): Exploring the transition to integrated reporting through a practice lens: An Australian Customer Owned Bank Perspective, in: <i>Journal of Business Ethics</i> , 129. Jg., Nr. 3, S. 585–598.
ECCLES/KRZUS (2014): Models of best practice in integrated reporting 2015, in: <i>Journal of Applied Corporate Finance</i> , 27. Jg., Nr. 2, S. 103–115.
KNAUER/SERAPEIM (2014): Attracting long-term investors through integrated thinking and reporting: A clinical study of a biopharmaceutical company, in: <i>Journal of Applied Corporate Finance</i> , 26. Jg., Nr. 2, S. 57–64.

Tabelle 6: Literaturauswahl der Literaturrecherche: Erweiternde Studien
Quelle: Eigene Erhebung.

Die theoretischen Studien beurteilen die IFRS Foundation und das IR-Rahmenkonzept und fassen die Entwicklung allgemein zusammen. Des Weiteren analysieren sie die bereits veröffentlichte Literatur in Hinblick auf den Zusammenhang zwischen dem Integrated Reporting, dem Geschäftsmodell sowie der Wertschaffung und werfen weitere Forschungsfragen auf. Die empirischen Studien untersuchen den Zusammenhang zwischen der Anwendung des IR-Rahmenkonzepts als primäres Berichterstattungsinstrument und Faktoren wie dem Unternehmenswert, der Qualität des Prüfungsausschusses oder des Managements. Auch betrachten die Wissenschaftler die Rolle des Integrated Reportings bei der Vermittlung von Nachhaltigkeitsinformationen und der Kontaktpflege zu Stakeholdern. Untersucht werden je nach Forschungsfrage die anwendenden Unternehmen oder die erstellten Integrated Reports. Die erweiternden Studien betrachten die Umsetzung des Rahmenkonzepts in einzelnen Unternehmen. Vor allem gehen die Wissenschaftler auf die Herausforderungen bei der Umsetzung ein, aber thematisieren auch die Vorteile, welche die Anwendung des Rahmenkonzepts mit sich bringt. Die Erkenntnisse, die Wissenschaftler in ihren Forschungen gewonnen haben,

betreffen zum einen die Umsetzung in der Praxis und zum anderen die Auswirkungen am Kapitalmarkt. Ausgewählte Ergebnisse werden im Folgenden vorgestellt.

Verschiedene Wissenschaftler haben untersucht, aus welchen Gründen Unternehmen das IR-Rahmenkonzept anwenden. Es liegt die Vermutung nahe, dass Unternehmen damit Rechenschaft zollen wollen und eine strategische Legitimation für ihre Handlungen suchen. LAI, MELLONI und STACCHEZZINI (2016) haben herausgefunden, dass die Aufsteller von Integrated Reports, im Gegensatz zur Vermutung, *ceteris paribus* (c.p.) auch vor der Anwendung des Rahmenkonzepts ein gutes Rating in Bezug auf die Veröffentlichung ihrer ESG-Informationen gehabt hätten. Auch weitere strategische Legitimationsgründe wie Größe, Leverage, Profitabilität und Industrie scheinen keinen signifikanten Einfluss auf die Beweggründe zur Erstellung eines Integrated Reports zu haben.⁵⁵⁷ Nichtsdestotrotz scheint vor allem die Größe des Unternehmens Auswirkungen darauf zu haben, ob ein solcher Bericht erstellt wird. FRIAS-ACEITUNO, RODRÍGUEZ-ARIZA und GARCIA-SÁNCHEZ (2014) haben herausgefunden, dass große und profitable Unternehmen eher einen Integrated Report aufstellen würden. Sie führen dies auf die *agency*-Theorie und den Fakt zurück, dass große Unternehmen mehr in der Öffentlichkeit ständen.⁵⁵⁸ Die Branche, in der sich ein Unternehmen befindet, habe zwar eine Auswirkung auf die Aufstellung, jedoch sei diese nicht signifikant. Einen signifikant negativen Einfluss auf die Aufstellung eines Integrated Reports habe die Marktkonzentration. Je mehr Konkurrenz ein Unternehmen in seinem Segment habe, desto weniger Informationen lege es offen. Ein Integrated Report würde aufgrund seiner themenübergreifenden Konzeption deshalb selten aufgestellt.⁵⁵⁹ LODHIA (2015) hat herausgefunden, dass die organisatorische Struktur des Unternehmens Auswirkungen auf die Anwendung des IR-Rahmenkonzepts habe. Eine Unternehmensstruktur, welche die Verantwortung für sowohl ökonomische als auch soziale und ökologische Aspekte vereint, würde auch eine dementsprechende Berichterstattung unterstützen. Vor allem Unternehmen, die keinen Druck zur Aufnahme externer Finanzmittel verspüren, wären

⁵⁵⁷ Vgl. LAI/MELLONI/STACCHEZZINI (2016).

⁵⁵⁸ Vgl. zur *agency*-Theorie Kapitel 2.2.

⁵⁵⁹ Vgl. FRIAS-ACEITUNO/RODRÍGUEZ-ARIZA/GARCIA-SÁNCHEZ (2014).

innovativen Berichterstattungskonzepten positiv gegenüber eingestellt und würden ein Integrated Reporting vorantreiben.⁵⁶⁰

In Bezug auf den Kapitalmarkt stellen LEE und YEO (2016) fest, dass der Unternehmenswert nach der erstmaligen Anwendung des IR-Rahmenkonzepts ansteigt. Sie kommen deshalb zu dem Schluss, dass die (finanziellen) Vorteile der Anwendung des Berichterstattungskonzepts die Kosten der (Erst-)Anwendung übertreffen. Diese Vorteile würden sich vor allem in Unternehmen mit hoher organisatorischer Komplexität zeigen. Sie gehen davon aus, dass die Informationsvermittlung durch das Integrated Reporting verbessert werde, was insbesondere Auswirkungen auf Unternehmen habe, die groß sind, viele immaterielle Vermögenswerte besitzen und/oder mehrere Geschäftssegmente unterhalten. Die Aufstellung eines Integrated Reports habe außerdem vor allem Vorteile für Unternehmen, die externe finanzielle Mittel benötigen. Ein Integrated Report baue Informationsasymmetrien zwischen einem Unternehmen und seinen Gläubigern ab. Folglich käme es zu einer besseren Bewertung des Unternehmens durch die entsprechenden Kapitalgeber.⁵⁶¹

Da das Integrated Reporting ein aktuelles Berichterstattungskonzept ist, besteht noch Potenzial für weitere Forschungsvorhaben. Es stellen sich Fragen in Bezug auf die Umsetzung des Integrated Reportings in der Praxis. Es wurde noch nicht verdeutlicht, wie gut es Unternehmen gelingt, ihre Geschäftstätigkeit mit ökonomischen, ökologischen und sozialen Faktoren zu verbinden. Dies betrifft sowohl die tatsächliche Umsetzung im Unternehmen (integrierte Steuerung) als auch die Berichterstattung dazu. Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob und wieweit die Implementierung des Integrated Reportings einen Einfluss auf die Einstellung des Managements respektive der Mitarbeiter auf ebendiese Themen hat. Lässt sich durch die Berichterstattung eine integrierte Steuerung erzeugen und wird dadurch das Geschäftsmodell verändert bzw. verbessert? Es wurde außerdem noch nicht hinterfragt, wie die anwendenden Unternehmen ihre Performance darstellen. Welche Performancemaße werden zur Darstellung hinzugezogen und welche Maße sind von Stakeholdern gefordert?

⁵⁶⁰ Vgl. LODHIA (2015).

⁵⁶¹ Vgl. LEE/YEO (2016).

In Hinblick auf die praktische Umsetzung des Berichtskonzept lässt sich künftig auch untersuchen wie die berichtenden Unternehmen mit dem möglichen Zusammenspiel von Integrated Report und verpflichtendem Nachhaltigkeitsbericht innerhalb des Lageberichts umgehen. Als Beispiel könnten die folgenden Fragestellungen gestellt werden: Werden die Lageberichte, vor allem bei Unternehmen, die bisher auch einen Integrated Report aufgestellt haben, (weiterhin) in diesen einbezogen? Wird sich die Auswahl der dargestellten Kennzahlen und Leistungsindikatoren aufgrund der Vorschläge und Vorgaben durch die ESRS in den künftig aufgestellten Integrated Reports ändern?

Neben den offenen Forschungsfragen zur Umsetzung in der Praxis, sind auch weitere Untersuchungen in Bezug auf die Effekte der Integrated Reporting-Implementierung auf den Kapitalmarkt nötig. Durch die Offenlegung der tatsächlichen Wertschaffungspotenziale lassen sich Auswirkungen auf die Kapitalkosten eines Unternehmens vermuten. Welchen Einfluss die Offenlegung tatsächlich hat, sollte näher betrachtet werden. Außerdem lassen sich Auswirkungen der integrierten Berichterstattung auf den Umgang von Finanzanalysten mit Unternehmenspublikationen erwarten. Es stellen sich die Fragen, ob Analysten die Informationen des Integrated Reportings in ihre Analysen einbeziehen und wieweit dies die Genauigkeit und Richtigkeit der Analysen beeinflusst. Ein weiteres Forschungsfeld, das noch wenig Beachtung erhalten hat, ist die Prüfung von Integrated Reports. Die integrierte Berichterstattung unterliegt derzeit einer freiwilligen Prüfung. Zu untersuchen wäre deshalb zum Beispiel welche Unternehmen ihren Integrated Report von Wirtschaftsprüfern oder anderen Prüfern bestätigen lassen und aus welchem Grund sie dies tun. Darüber hinaus wäre zu hinterfragen, ob ein Prüfungsbeleg die Entscheidungen von Stakeholdern beeinflusst. Hinsichtlich der Prüfung wäre zu erforschen, wie die Prüfer mit den Berichtskonzepten Wesentlichkeit und Verlässlichkeit umgehen. Die Konzepte sind insbesondere in Hinsicht auf nichtfinanzielle Faktoren stark ermessensbehaftet.

Neben notwendigen weiteren Erkenntnissen zum Integrated Reporting in der Praxis, dem Zusammenhang zwischen dem Integrated Reporting und dem Kapitalmarkt und der Prüfung mangelt es vor allem an Aussagen zur Entscheidungsnützlichkeit der

integrierten Berichterstattung für Stakeholder, insbesondere Investoren. Es stellt sich die Frage, ob die Publikation eines Integrated Reports die Entscheidungen von Stakeholdern beeinflusst. Konkreter ließe sich die Auswirkung der Form und des Inhalts eines solchen Berichts auf die Entscheidung von Stakeholdern untersuchen. Die Entscheidungsnützlichkeit des Integrated Reports steht im engen Zusammenhang mit den Präferenzen von Stakeholdern in Bezug auf Berichterstattung im Allgemeinen und hinsichtlich der Darstellung der Performance nichtfinanzieller Faktoren im Konkreten. Daraus lässt sich die Fragestellung, welche Kapitalart für Stakeholder als wichtig oder als am wichtigsten angesehen wird, ableiten.⁵⁶²

5.2 Erkenntnisse zu Präferenzen von Investoren

Anknüpfend an die vorstehenden Überlegungen sollen im Folgenden die Präferenzen von (privaten) Anlegern bei der Performancedarstellung im Rahmen des Integrated Reportings untersucht werden. Dies ist ein (soweit bekannt) neuer Rahmen für die Erforschung von Präferenzen von Investoren. Zur Einordnung sollen im Folgenden aber zwei andere Beiträge mit einer verwandten Fragestellung vorgestellt werden. Auch in diesen geht es um Präferenzen von Investoren hinsichtlich der Darstellung von (nichtfinanziellen) Informationen, jedoch wird ein anderer Fokus gesetzt und es kommt eine andere Methodik als in der vorliegenden Arbeit zum Einsatz.

COHEN ET AL. (2011) haben untersucht, welche nichtfinanziellen Informationen nichtprofessionelle Investoren zur Investitionsentscheidung hinzuziehen und als wichtig erachten. Sie haben darüber hinaus die präferierte Form der Darstellung untersucht und hinterfragt, welchen Informationen zukünftig eine Bedeutung für Investitionsentscheidungen beigemessen werden. Differenziert wurden die nichtfinanziellen Informationen in ökonomische Informationen, Informationen zur Corporate Governance und Informationen zur CSR. Die Untersuchung wurde auf Grundlage eines Onlinefragebogens durchgeführt. Die Ergebnisse basieren auf 750 verwertbaren Antworten. Die Auswahl der befragten privaten Investoren ist zufällig aus

⁵⁶² Es handelt sich bei den Ausführungen um eine Auswahl an möglichen Fragestellungen in Bezug auf das Integrated Reporting. Weitere Forschungsfragen finden sich zum Beispiel bei CHENG ET AL. (2014).

der U.S.-amerikanischen Bevölkerung getroffen worden. Die Probanden wurden per E-Mail kontaktiert.

Die Befragung hat ergeben, dass nichtprofessionellen Investoren die ökonomischen Informationen am wichtigsten seien. Danach erst würden die Informationen zur Corporate Governance und dann zur CSR folgen. Außerdem sei zu erkennen gewesen, dass Investoren, die Aktien sozialverantwortlicher Unternehmen halten, mehr Informationen zu ihrer Investitionsentscheidung hinzuziehen.

Die Wissenschaftler haben darüber hinaus festgestellt, dass Informationen zur CSR am liebsten über einen Außenstehenden bezogen würden. Die Informationen zur Corporate Governance sollten im Gegensatz dazu aus Dokumenten stammen, die von einer unabhängigen Partei geprüft wurde oder reguliert sind. Bei der Erfassung ökonomischer Informationen konnte zur Form keine Präferenz festgestellt werden. Beide obengenannten Formen wären hinzugezogen worden. Die Probanden sollten auch eine Aussage dazu machen, welche Informationen sie in Zukunft noch zu ihrer Entscheidung hinzuziehen wollen. Nichtprofessionelle Investoren würden demnach in Zukunft mehr nichtfinanzielle Informationen in den Entscheidungsprozess einbeziehen. Informationen zur ökonomischen Performance des Unternehmens hätten auch hier den höchsten Zulauf.⁵⁶³

Die Studie von COHEN ET AL. (2015) baut auf diesen Ergebnissen auf. Sie ist bei der Betrachtung der Präferenzen professioneller Investoren zu ähnlichen Ergebnissen gekommen wie COHEN ET AL. (2011). Die Forschung untersucht im Rahmen einer Befragung von professionellen Investoren, welche nichtfinanziellen Informationen bevorzugt werden und aus welchen Quellen die Informationen entnommen werden. Die Ergebnisse basieren auf 228 verwertbaren Antworten. Außerdem werden die Präferenzen der professionellen Investoren mit den Präferenzen der nichtprofessionellen Investoren verglichen.⁵⁶⁴ Darüber hinaus wurde untersucht, ob es Unterschiede bei den Informationsbedürfnissen zwischen einzelnen Subgruppen der professionellen Investoren gibt.

⁵⁶³ Vgl. COHEN ET AL. (2011).

⁵⁶⁴ Für den Vergleich werden die Ergebnisse von COHEN ET AL. (2011) hinzugezogen.

COHEN ET AL. (2015) kommen zu dem Ergebnis, dass professionelle Investoren finanzielle Informationen als wichtiger ansehen als nichtfinanzielle Informationen. Ähnlich wie in vorangegangenen Studien seien ökonomische Informationen am wichtigsten, Informationen zur Corporate Governance am zweitwichtigsten und Informationen zur CSR am drittwichtigsten. Nichtsdestotrotz würden professionelle Investoren insbesondere in Bezug auf die Informationen zu Ökonomie und zur Corporate Governance detailliertere Angaben verlangen als nichtprofessionelle Investoren. Darüber hinaus würden sowohl professionelle als auch nichtprofessionelle Investoren grundsätzlich mehr Informationen zur Corporate Governance und zur CSR verlangen. Der Anstieg der Forderung nach solchen Informationen sei bei professionellen Investoren stärker.

Nichtfinanzielle Informationen sollten entsprechend der Ergebnisse von COHEN ET AL. (2015) grundsätzlich präzise, verständlich, vergleichbar und glaubhaft sein. Professionelle Investoren würden nichtfinanzielle Informationen bevorzugen, die konkret sind und gleichzeitig viel Inhalt vermitteln. Außerdem sei die Vergleichbarkeit zwischen den Angaben verschiedener Unternehmen und die Überprüfung und Bestätigung durch unabhängige Dritte wichtig. Die Ergebnisse der Untersuchung würden zusätzlich implizieren, dass sich die Präferenzen der professionellen Investoren unterscheiden, sofern die Investoren unterschiedlichen Kategorien zugeordnet werden können. Die Wissenschaftler kommen zu dem Ergebnis, dass Investoren, deren Investitionsportfolio aus mindestens einem Viertel sozialverantwortlichen Investitionen besteht, grundsätzlich mehr Informationen suchen würden. Bei der Frage nach den künftigen Informationsbedürfnissen, würden ebendiese Investoren dann eher ökonomische Informationen fordern. Investoren, deren Investitionsportfolio aus weniger sozialverantwortlichen Investitionen besteht, würden zukünftig mehr Informationen zur CSR verlangen.

Die Präferenzen von Investoren bei der Darstellung der Performance nichtfinanzieller Faktoren scheinen, über die vorgestellten Beiträge hinaus, weitestgehend unerforscht zu sein. In den genannten Beiträgen werden die zur Verfügung gestellten Informationen in die Kategorien ökonomisch, Corporate Governance und CSR eingeteilt. Die ökonomischen Informationen umfassen u.a. auch Angaben zum Qualitätsranking oder

zur Kunden- und Mitarbeiterzufriedenheit. Die im Integrated Reporting vorgestellten Kapitalarten differenzieren die Angaben konkreter. Zwar besteht auch hier noch Ermessensspielraum in Bezug auf die Zuordnung einzelner Leistungsindikatoren zu einer Kapitalart, nichtsdestotrotz sind die Kapitalarten detaillierter und konkreter formuliert. Sie unterscheiden zwischen sechs Kategorien anstatt drei. Das Integrated Reporting als Rahmen für die Beantwortung der Frage, welche (nichtfinanziellen) Informationen den (privaten) Anlegern am wichtigsten sind, scheint ein differenzierteres Ergebnis liefern zu können. Darüber hinaus wurden die Probanden im Rahmen der vorgestellten Beiträge direkt zu ihren Präferenzen befragt. Dies wirft immer die Schwierigkeit auf, dass Probanden ihre Antworten auf die sozialen Erwartungen abstimmen. Ob die Probanden in der Realität in gleicher Weise handeln würden, ist nicht garantiert.⁵⁶⁵ Im Folgenden wird eine andersartige Forschungsmethodik angewendet, um diese mögliche Verzerrung zu verhindern. Die folgenden Kapitel stellen die Hypothesen dar, beschreiben die angewendete Forschungsmethode zur Untersuchung der Präferenzen privater Anleger bei der Darstellung von Performance und präsentieren und analysieren die Ergebnisse des Experiments.

⁵⁶⁵ Vgl. dazu Kapitel 7.1.1.

6 Hypothesenbildung

Das Interesse an den Präferenzen von Privatanlegern ist grundsätzlich durch die Tatsache begründet, dass Privatanleger einen Teil der in Umlauf befindlichen Aktien innehaben. Im Jahr 2023 wurden knapp 14% der Anteile an den DAX 40-Unternehmen durch Privatanleger gehalten.⁵⁶⁶ Die Anzahl der Aktionäre in Deutschland steigt und liegt aktuell bei 17,6% der Bevölkerung ab 14 Jahre.⁵⁶⁷

Das wesentliche Ziel eines Anlegers besteht in der Regel darin, eine möglichst hohe finanzielle Rendite zu erwirtschaften.⁵⁶⁸ Informationen zu Renditemöglichkeiten entnehmen Anleger regelmäßig den Geschäftsberichten, die als Grundlage für die Prognose künftiger Zahlungsmittelströme dienen.⁵⁶⁹ In der Vergangenheit haben die Berichtskonzepte dabei den Fokus auf finanzielle Informationen gelegt.⁵⁷⁰ Finanzielle Kennzahlen wie beispielsweise der realisierte Umsatz oder das EBIT geben Auskunft über die Performance des Unternehmens in der kurzfristigen Vergangenheit (in der Regel der vergangenen zwei Geschäftsperioden). Auf Basis dieser Informationen lässt sich ablesen, inwiefern das Unternehmen zum aktuellen Zeitpunkt in der Lage ist, Dividenden auszuschütten. Anleger können hieraus Schätzungen ihrer kurzfristigen Zahlungsmittelrückflüsse aus ihrer Kapitalinvestition ableiten. Aufgrund des Vergangenheitsbezugs der finanziellen Informationen, haben diese jedoch wenig Aussagekraft über die künftige (langfristige) Performance eines Unternehmens.⁵⁷¹

Die künftige (finanzielle) Performance wird auch durch Investitionen in nichtfinanzielle Faktoren eines Unternehmens beeinflusst.⁵⁷² Diese Investitionen können beispielsweise Arbeitnehmer, etwa die Anstellung von qualifizierten Mitarbeitern und Mitarbeiterschulungen, betreffen. Auch der Ausbau eines funktionierenden Kundenservices und die damit verbundene Pflege von Kundenbeziehungen können Investitionen darstellen, welche die künftige Performance lenken. Ausgaben für

⁵⁶⁶ Vgl. CSOMOS/FRANK/BOMMER (2024), S. 8.

⁵⁶⁷ Vgl. DEUTSCHES AKTIENINSTITUT (2024), S. 7.

⁵⁶⁸ Vgl. HACHMEISTER (2000), S. 7–8; KOREIMANN (1999), S. 113–116.

⁵⁶⁹ Vgl. HEPERS (2005), S. 69; Kapitel 2.5.

⁵⁷⁰ Vgl. Kapitel 3.1.

⁵⁷¹ Vgl. GRIND (2013), S. 1.

⁵⁷² Vgl. ECCLES/IOANNOU/SERAFAIM (2012), S. 3;
ORLITZKY/SCHMIDT/RYNES (2003), S.417.

Produktionsanlagen, Forschung und Entwicklung oder sonstige Qualitätssicherungen der Produkte und Dienstleistungen prägen ebenfalls die künftige Performance des Unternehmens. Die Entwicklung dieser nichtfinanziellen Faktoren nimmt also direkten Einfluss auf die langfristige Wertschaffung eines Unternehmens und somit auch auf eine mögliche künftige (finanzielle) Rendite. Da nichtfinanzielle Informationen Investitionen in die künftigen Werttreiber eines Unternehmens beleuchten, hilft ihre Betrachtung, Prognosen über die langfristige Wertschaffung eines Unternehmens treffen. Die nichtfinanziellen Informationen können deshalb Unsicherheiten reduzieren, die in Bezug auf die künftige (finanzielle) Performance bestehen.⁵⁷³

Wenn finanzielle Informationen hauptsächlich eine Aussage über die kurzfristigen Renditemöglichkeiten einer Kapitalanlage zulassen, die langfristige Wertschaffung jedoch wesentlich durch nichtfinanzielle Faktoren beeinflusst wird, unterscheidet sich auch die Wichtigkeit der finanziellen respektive nichtfinanziellen Informationen für Anleger, die entweder kurzfristig oder langfristig interessiert sind. Daraus abgeleitet heißt Hypothese 1:

H1: Für an langfristiger Wertschaffung interessierte Privatanleger sind Angaben zur Performance nichtfinanzieller Kapitalarten des Unternehmens im Geschäftsbericht wichtiger als für an kurzfristiger Wertschaffung interessierte Privatanleger.

Wird dem Interesse an einer langfristigen Wertschaffung eine Auswirkung auf die Informationsbedürfnisse der Anleger hinsichtlich der nichtfinanziellen Kapitalarten zugesprochen, stellt sich unmittelbar die Frage, welche nichtfinanziellen Informationen dabei im Mittelpunkt stehen.

Die Kapitalarten, die im Rahmen des Integrated Reportings vorgestellt werden, nennen fünf nichtfinanzielle Kapitalarten (Produziertes Kapital, Humankapital, Sozial- und Beziehungskapital, Intellektuelles Kapital und Natürliches Kapital).⁵⁷⁴ Vor dem Hintergrund, dass im Rahmen des Integrated Reportings auch das

⁵⁷³ Vgl. FINK/KECK (2005), S. 140; COENENBERG/SALFELD/SCHULTZE (2015), S. 91; MÜßIG (2008) S. 203; RAPPAPORT (1995), S. 83–85.

⁵⁷⁴ Vgl. Kapitel 3.2.2.2.

Wesentlichkeitskonzept im Fokus steht, wird deutlich, dass nicht über alle Kapitalarten im gleichen Maße berichtet werden kann und soll. Damit der Anleger trotzdem ausreichend Informationen über mögliche Zahlungsmittelrückflüsse einer Kapitalinvestition erhält, wird er vor allem solche Informationen betrachten, die Auskunft über Werttreiber geben, die einen besonders hohen Einfluss auf die künftige (finanzielle) Rendite nehmen. Im Folgenden soll zur Begründung weiterer Hypothesen herausgearbeitet werden, für welche Kapitalarten zu erwarten ist, dass sie besonders im Interesse von langfristig respektive kurzfristig orientierten Anlegern stehen.

Um eine künftige (finanzielle) Rendite sicherzustellen, benötigen Unternehmen nachhaltige Wettbewerbsvorteile. Ein Wettbewerbsvorteil gilt dann als nachhaltig, wenn er durch aktuelle oder künftige Wettbewerber nicht dupliziert werden kann.⁵⁷⁵ Ein Wettbewerbsvorteil kann durch wertvolle und seltene Unternehmensressourcen entstehen. Um durch diese jedoch einen nachhaltigen (und demnach voraussichtlich langfristigen) Wettbewerbsvorteil zu erzielen, bedarf es darüber hinaus auch die fehlende Möglichkeit eines Wettbewerbers ebenfalls auf diese Ressourcen zuzugreifen. Die Ressourcen müssen demnach nicht vollkommen imitierbar sein. Als nicht vollkommen imitierbar gilt u.a. die soziale Komplexität eines Unternehmens.⁵⁷⁶ Obwohl die soziale Komplexität eines Unternehmens und der daraus möglicherweise entstehende Wettbewerbsvorteil nicht direkt messbar (oder gar steuerbar) sind, lässt sich dennoch ein Zusammenhang zu den internen personellen Strukturen eines Unternehmens finden.⁵⁷⁷

575 Die Definition eines nachhaltigen Wettbewerbsvorteils folgt BARNEY (1991), der nicht den genauen zeitlichen Rahmen des Wettbewerbsvorteils für die Klassifizierung als nachhaltig in den Mittelpunkt stellt, sondern die Unfähigkeit der aktuellen und künftigen Marktteilnehmer der Duplizierung des Vorteils. Eine Spezifikation der genauen Definition eines zeitlichen Rahmens von Nachhaltigkeit für unterschiedliche Unternehmen in verschiedenen Branchen kann so unterbleiben. Allerdings hält ein Unternehmen einen nachhaltigen Wettbewerbsvorteil in der Regel auch über einen langen Zeitraum. Vgl. BARNEY (1991), S. 102 f.

576 Ob eine Ressource imitierbar ist, hängt laut BARNEY (1991) von den einzigartigen historischen Umständen des Unternehmens, der Mehrdeutigkeit des Zusammenhangs zwischen den unternehmerischen Ressourcen und dem Wettbewerbsvorteil und der sozialen Komplexität des Wettbewerbsvorteils ab. Vgl. BARNEY (1991), S. 107–110.

577 Hier wären zum Beispiel Machtgefälle, Diversität, Teamzusammenhalt oder ähnliches als Einflussgrößen denkbar.

Humankapital wird im Rahmen des ressourcenorientierten Ansatzes⁵⁷⁸ als Ressource genannt, die einen finanziellen Vorteil für ein Unternehmen erzielen kann.⁵⁷⁹ Die Kompetenzen, das Wissen, die Erfahrungen und die Anpassungsfähigkeit von Mitarbeitern tragen unmittelbar zu den Fähigkeiten des Unternehmens bei.⁵⁸⁰ Unternehmerischer Erfolg und wirtschaftliches Wachstum können nur unter der Bedingung erreicht werden, dass das Humankapital beachtet und gemanagt wird.⁵⁸¹ Zum Beispiel steigert die Weiterbildung von Mitarbeitern, ob durch Schulung, Arbeitserfahrung oder On-the-job-Training, deren Produktivität.⁵⁸² Hinzu kommt, das Humankapital in verschiedenen Bereichen des Unternehmens und auf unterschiedliche Weise eingesetzt werden kann, ohne dass es an Wert verliert.⁵⁸³ Die Fähigkeiten und Erfahrungen von Mitarbeitern werden als Faktoren wahrgenommen, die nur sehr langsam wieder aufzubauen wären, wenn sie vollkommen verloren gingen. Es würde eine lange Wiederbeschaffungsperiode notwendig sein, um das fachliche und unternehmensspezifische Know-how aufzubauen.⁵⁸⁴ Mitarbeiter-Know-how ist außerdem nur schwierig auf andere Unternehmen zu übertragen. Das Wissen von Mitarbeitern ist unternehmensindividuell, da es Routinen betrifft, die unternehmensspezifisch, sozial komplex und pfadabhängig sind.⁵⁸⁵ Humankapital stellt somit eine allenfalls teilweise imitierbare Ressource dar und kann ein nachhaltiger Wettbewerbsvorteil für das Unternehmen sein. Neben dem Humankapital lässt sich auch das Sozial- und Beziehungskapital als nicht imitierbare Ressource klassifizieren. Die anderen nichtfinanziellen Kapitalarten, die im Integrated Reporting genannt werden, sind hingegen in großen Teilen imitierbare Ressourcen.⁵⁸⁶

578 Der ressourcenorientierte Ansatz basiert auf der Annahme, dass durch organisatorisch eingebettete und schwer ersetzbare Ressourcen eines Unternehmens ein wesentlicher finanzieller Vorteil erwirtschaftet werden kann.

579 Vgl. HALL (1992), S. 139; RILEY/MICHAEL/MAHONEY (2017), S. 1895; DANVILA DE VALLE/CASTILLO (2009), S. 140.

580 Vgl. COFF (2002), S. 107 f.

581 Vgl. KOR/LEBLEICI (2005), S. 968.

582 Vgl. RILEY/MICHAEL/MAHONEY (2017), S. 1896; BARTEL (1994), S. 423; ARTHUR/BENNET/EDENS/BELL (2003), S. 234.

583 Vgl. DANVILA DE VALLE/CASTILLO (2009), S. 140.

584 Vgl. HALL (1992), S. 141.

585 Vgl. REED/DEFILLIPPI (1990), S. 92.

586 Vor allem physikalische Technologien (und demnach das produzierte Kapital, aber in Teilen auch das intellektuelle Kapital) sind an sich schon nachahmungsfähig. Vgl. BARNEY(1991), S. 110.

Anders als das Sozial- und Beziehungskapital, nimmt das Humankapital jedoch besonderen Einfluss auf andere Kapitalarten. Eine hohe Kundenzufriedenheit und folgend eine gute Reputation des Unternehmens sind auf die Qualität der Dienstleistung oder des Produkts zurückzuführen. Die Qualität der Dienstleistung oder des Produkts steigt wiederum mit der Qualität der Mitarbeiter.⁵⁸⁷ Das Humankapital eines Unternehmens nimmt somit direkten Einfluss auf andere Kapitalarten, wie in dem Beispiel auf das Sozial- und Beziehungskapital und das Produzierte Kapital im Sinne des Integrated Reportings. Weitere Beispiele, wie die Qualität der Mitarbeiter nichtfinanzielle Kapitalarten beeinflusst, stellen die Achtung bestimmter umweltbezogener Regelungen oder die Ausarbeitung und Umsetzung bestimmter Investitionsentscheidungen durch Mitarbeiter dar. Das Humankapital kann unmittelbar auf die Entwicklung der übrigen Kapitalarten einwirken.

Der Einfluss des Humankapitals auf andere Kapitalarten ist nicht exklusiv, auch andere (nichtfinanzielle) Kapitalarten nehmen aufeinander Einfluss. Der Einfluss des Humankapitals auf andere Kapitalarten erscheint jedoch wesentlich. Darüber hinaus lässt sich auch feststellen, dass die anderen (nichtfinanziellen) Kapitalarten nur bedingt auf das Humankapital einwirken. Zwar veranlasst eine gute Repräsentation eines Unternehmens unter Umständen eine höhere Anzahl an Bewerbern, was wiederum in einer guten Qualität von Mitarbeitern resultieren könnte, jedoch ist eine Ursache-Wirkungs-Beziehung von den anderen (nichtfinanziellen Kapitalarten) auf das Humankapital nicht direkt feststellbar. Der umgekehrte Einfluss erscheint größer.

Wird davon ausgegangen, dass das Humankapital aufgrund seiner geringeren Imitierbarkeit einen nachhaltigen und langfristigen Wettbewerbsvorteil erzeugt und darüber hinaus wesentlichen Einfluss auf andere nichtfinanzielle Kapitalarten nimmt, müssten die Informationen dazu für Anleger einen besonderen Stellenwert haben. Daraus abgeleitet lautet Hypothese 2:

⁵⁸⁷ Vgl. HALL (1992), S. 139.

H2: Für an langfristiger Wertschaffung interessierte Privatanleger sind Angaben zur Performance des Humankapitals des Unternehmens im Geschäftsbericht wichtiger als die Angaben zur Performance anderer nichtfinanzieller Kapitalarten.

Auch wenn den an kurzfristiger Wertschaffung interessierten Privatanlegern ein erhöhtes Interesse an den Angaben zum Finanzkapital zugesprochen wird, stellt sich vor allem in Hinblick auf das durch das Integrated Reporting eingeführte Wesentlichkeitskonzept⁵⁸⁸ die Frage, ob es bezüglich der Informationen zu nichtfinanziellen Kapitalarten Gemeinsamkeiten zwischen den kurzfristig und langfristig interessierten Anlegern gibt. Das Interesse von Privatanlegern betrifft vor allem die möglichen finanziellen Renditen aus ihrer Kapitalinvestition. Privatanleger, die in erster Linie eine kurzfristige (finanzielle) Rendite anstreben, werden neben den Informationen zum Finanzkapital vor allem Informationen zu einer Kapitalart betrachten, die am ehesten Auswirkung auf die (klassischen) Finanzkennzahlen hat. Dabei kommen vor allem Kapitalarten in Betracht, die Einfluss auf das aktuelle operative Geschäft nehmen und vorrangig durch Leistungsindikatoren beschrieben werden können, die einen finanziellen Charakter haben. In diesem Zusammenhang ist besonders das Produzierte Kapital zu nennen. Die Kapitalart gibt Auskunft über die Verfügbarkeiten von materiellen Vermögensgegenständen wie zum Beispiel Produktionsanlagen und -maschinen oder vorhandene Vorräte. Die Nutzbarkeit dieser materiellen Vermögensgegenstände steht in einem direkten Zusammenhang mit der operativen Geschäftstätigkeit des Unternehmens, da sie zur Herstellung von Produkten oder der Bereitstellung von Dienstleistungen notwendig ist. Das Produzierte Kapital beschreibt somit einen Großteil des materiellen Ressourceneinsatz für die operative Geschäftstätigkeit. Hinzu kommt, dass die Investitionen in das Produzierte Kapital in der Regel mit hohen Finanzausgaben einhergehen, die sich unmittelbar auf die aktuellen finanziellen Ressourcen auswirken. Es ist festzuhalten, dass die Kapitalart zwar auch Auskunft über langfristige Erfolgspotentiale gibt, jedoch vor allem auch die kurzfristige Profitabilität positiv als auch negativ beeinflussen kann. Die Leistungsindikatoren, welche die Entwicklung des Produzierten Kapitals beschreiben, lassen sich mitunter in Geldeinheiten ausdrücken.

⁵⁸⁸ Vgl. Kapitel 3.2.2.2.

Beispiele für solche Leistungsindikatoren in Bezug auf das Produzierte Kapital sind der Wert der genannten Bilanzpositionen wie Gebäude, Maschinen oder Vorräte sowie Finanzanlagen oder auch unterjährige Investitionsausgaben zum Beispiel in Infrastruktur.

Wenn man davon ausgeht, dass das Produzierte Kapital stärker als die anderen nichtfinanziellen Kapitalarten Einfluss auf die kurzfristige operative Geschäftstätigkeit nimmt, und dass darüber hinaus ein kurzfristig orientierter Anleger in erster Linie an Leistungsindikatoren interessiert ist, die in Geldeinheiten präsentiert werden können, dann leitet sich daraus die folgende Hypothese 3 ab:

H3: Für an kurzfristiger Wertschaffung interessierte Privatanleger sind Angaben zur Performance des Produzierten Kapitals des Unternehmens im Geschäftsbericht wichtiger als die Angaben zur Performance anderer nichtfinanzieller Kapitalarten.

Auf Basis des Wesentlichkeitskonzepts stellt sich die Frage, ob die thematischen Schwerpunkte im Integrated Reporting noch weiter definiert werden können. Geht man von einem Privatinvestor aus, der im Wesentlichen an einer finanziellen Rendite interessiert ist, unabhängig davon, ob das Interesse eher kurz- oder langfristig geprägt ist, sind Informationen zu Kapitalarten, welche die Wertschaffung für das Unternehmen nur geringfügig beeinflussen, wahrscheinlich von nachrangiger Wichtigkeit. Grundsätzlich geht das Integrated Reporting von einer Wechselwirkung zwischen der Wertschaffung für das Unternehmen und der Wertschaffung für andere aus.⁵⁸⁹ Lässt sich also eine Kapitalart definieren, bei der die Wertschaffung für andere im Mittelpunkt steht und außerdem die Wechselwirkung zur Wertschaffung für das Unternehmen gering ausfällt, dürften die Privatanleger an den Informationen zu dieser Kapitalart am wenigsten interessiert sein.

Wie in Hypothese 2 genannt, beeinflusst das Humankapital die anderen im Integrated Reporting vorgestellten Kapitalarten und schafft nicht zuletzt deswegen Wert für das Unternehmen. Das Produzierte Kapital genauso wie das Intellektuelle Kapital enthalten

⁵⁸⁹ Vgl. Kapitel 3.2.2.2.

im Wesentlichen Anlagen, Infrastruktur und immaterielle Vermögensgegenstände, über welche das Unternehmen verfügt. Das Vorhandensein dieser Kapitalarten beeinflusst vor allem das Sozial- und Beziehungskapital. Dieses zeichnet sich durch die Beziehung des Unternehmens zu den Kunden und anderen Stakeholdern aus. Vor allem die Kundenzufriedenheit ist eng mit dem Produzierten und Intellektuellen Kapital verbunden, da dieses Vermögen die Verfügbarkeit der Produkte oder Dienstleistungen wesentlich prägt.⁵⁹⁰ Sowohl das Produzierte Kapital als auch das Intellektuelle Kapital schaffen dabei vor allem Wert für das Unternehmen, aber u.a. durch ihren Einfluss auf das Sozial- und Beziehungskapital auch Wert für andere.

Das Natürliche Kapital stellt die ökologische Umgebung des berichtenden Unternehmens in den Mittelpunkt. Zwar werden auch Verfügbarkeiten von ökologischen Ressourcen für die Geschäftstätigkeit des Unternehmens in den Informationen zum Natürlichen Kapital vermittelt, jedoch zeichnen sich die Informationen zu dieser Kapitalart vor allem durch Aussagen über den Einfluss des Handelns des Unternehmens auf ökologische Ressourcen respektive die Umwelt aus. Die Informationen zum Natürlichen Kapital stellen demnach vor allem die Wertschaffung für andere in den Mittelpunkt. Durch die potentielle Wirkung des Unternehmens auf seine (ökologische) Umwelt hat das Unternehmen die Möglichkeit seine Reputation zu steuern.⁵⁹¹ Es kann deshalb durch Investitionen in diesem Bereich bzw. einen nachhaltigen Umgang mit den Ressourcen auch seine sozialen Verhältnisse prägen.⁵⁹² Das Natürliche Kapital nimmt demnach am ehesten Einfluss auf das Sozial- und Beziehungskapital und das Humankapital. Vor allem der Einfluss auf das Sozial- und Beziehungskapital kann darauf hinweisen, dass im Zusammenhang mit dem Natürlichen Kapital ein besonderer Fokus auf die Wertschaffung für andere besteht. Beeinflusst wird die Wertschaffung für das Unternehmen insbesondere dann, wenn Kunden Wert auf ökologische Nachhaltigkeit legen. Die Kaufentscheidung eines Kunden wird durch seinen individuellen Nutzen beeinflusst. Steht der Wert der Nachhaltigkeit für einen Kunden besonders im Fokus, besteht unter Umständen auch die Kaufbereitschaft für höherpreisige, nachhaltige

590 Vgl. LOSBICHLER (2012), S. 269, welcher Apple als Beispiel für ein Unternehmen nennt, das durch seine innovativen Produkte die Wünsche der Kunden in den Mittelpunkt seiner Geschäftstätigkeit stellt.

591 Vgl. KELLNER/GOERK/LIENLAND (2017), S. 62; SCHALTEGGER/ZVEZDOV (2011), S. 92.

592 Vgl. BURITT/SCHALTEGGER (2010), S. 831.

Produkte.⁵⁹³ Dann würde das Sozial- und Beziehungskapital ebenfalls Einfluss auf die Wertschaffung für das Unternehmen nehmen. Im Vergleich zu den anderen Kapitalarten steht der Einfluss des Natürlichen Kapitals auf die Wertschaffung für das Unternehmen und damit einhergehend auch auf die finanzielle Rendite für die Privatanleger im Hintergrund. Da die finanzielle Rendite jedoch das oberste Ziel von Anlegern ist, dürften Informationen, die wenig Aufschluss über Renditemöglichkeiten ihrer Kapitalinvestition geben, von untergeordneter Wichtigkeit sein. Daraus abgeleitet lautet Hypothese 4:

H4: Für Privatanleger sind Angaben zur Performance des Natürlichen Kapitals des Unternehmens im Geschäftsbericht weniger wichtig als die Angaben zur Performance anderer nichtfinanzieller Kapitalarten.

Die genannten Hypothesen werden im Rahmen des in den folgenden Abschnitten beschriebenen Experiments untersucht.

⁵⁹³ Vgl. STEINMANN ET AL. (2015), S. 33–37.

7 Methodische Grundlagen

7.1 Methodenwahl

7.1.1 Information Display Matrix

Die Präferenzen der Investoren sollen durch ein Experiment erfasst werden. In der empirischen Sozialforschung besteht regelmäßig das Problem, dass die Probanden ihr Antwortverhalten an den sozial erwünschten Ergebnissen orientieren. Fragen bezüglich Einstellungen und eigenem Verhalten werden oft nicht nach dem wirklichen Empfinden, sondern nach der sozialen Erwünschtheit beantwortet.⁵⁹⁴ Zur Verringerung dieser Verzerrung werden Prozessverfolgungstechniken angewendet. Diese erlauben es dem Wissenschaftler, das Informationsverhalten der Testpersonen zu verfolgen und die relevanten Prozesse experimentell zu erheben. Es handelt sich um eine „*close, almost microscopic, study of how people actually behave*“⁵⁹⁵. Die Untersuchungsteilnehmer werden im Rahmen der Prozessverfolgungsmethoden vor ein Entscheidungsproblem gestellt. Den Probanden wird nicht mitgeteilt, dass der Prozess ihrer Entscheidungsfindung untersucht wird.⁵⁹⁶ Die Rückschlüsse auf die Präferenzen der Testpersonen aus dem direkt beobachtbaren Verhalten geschlossen.⁵⁹⁷ Zu den Prozessverfolgungsmethoden gehören insbesondere die verbalen Protokolle, die Blickaufzeichnung und die Information Display Matrix (IDM).

Die Methodik der verbalen Protokolle ist auch unter der Bezeichnung der Methodik des lauten Denkens bekannt. Der Proband wird dazu angehalten alle verwendeten Informationen, Schlussfolgerungen, Entscheidungen und Gedankengänge im Rahmen einer Entscheidungsaufgabe laut auszusprechen.⁵⁹⁸ Diese werden erfasst und können später analysiert werden. Die Methodik des lauten Denkens gibt Aufschluss über die

⁵⁹⁴ Vgl. FISCHER/KATZ (2000), S. 105 f.

⁵⁹⁵ SIMON (1991), S. 364, zitiert nach PAYNE (1994), S. 241.

⁵⁹⁶ Vgl. ZANDER/HAMM (2010), S. 177.

⁵⁹⁷ Vgl. JACOBY ET AL. (1976), S. 307.

⁵⁹⁸ Die Methodik der verbalen Protokolle kann auch in anderen Bereichen eingesetzt werden. Die Aufgabenstellungen, die den Untersuchungsteilnehmern gestellt werden, sind verschieden. Die Methodik wird neben der Konsumentenforschung u.a. auch in der Sozialwissenschaft und der Psychologie eingesetzt.

kognitiven Prozesse, die im Rahmen der Entscheidungsfindung beim Probanden ablaufen, statt nur das Ergebnis aufzuzeigen.⁵⁹⁹

Die Blickaufzeichnung verfolgt den Informationsprozess des Probanden anhand der Aufzeichnung der Bewegung seiner Augen. Sie ist zur Analyse der Informationsaufnahme geeignet. Im Gegensatz zu Methodik des lauten Denkens ist der Forscher bei der Blickaufzeichnung nicht auf die verbalen Ausführungen der Probanden angewiesen. Zudem kann der Entscheidungsprozess aufgenommen werden und mehrfach analysiert werden. Die Methodik lässt allerdings keine Aussage über die Informationsverarbeitungsstrategie zu. Die Blickaufzeichnung ist ein apparatives Verfahren, dass durch spezielle Technik umgesetzt werden kann. Gleichzeitig bedingt der technische Aufwand hohe Kosten.⁶⁰⁰

In dieser Arbeit wird ein Experiment mit einer IDM durchgeführt. Die IDM wurde konzipiert als eine Methode zur Erforschung des Informationsverhaltens von Konsumenten bei Kaufentscheidungen.⁶⁰¹ Die Vorgehensweise der Methode wird in dieser Arbeit zur Untersuchung der Informationssuche von Investoren bei Anlageentscheidungen übertragen. Im Rahmen des traditionellen Experiments wird der Testperson eine zweidimensionale Matrix vorgelegt, die in den Spalten verschiedene Produktalternativen (Alternative, A_i) und in den Zeilen die unterschiedlichen Eigenschaften der Produkte (Attribut, E_j) zur Auswahl stellt. Die verdeckten Felder der Matrix enthalten die Informationen zu den jeweiligen Produktalternativen (Merkmalsausprägungen, a_{ij}).⁶⁰² Die folgende Abbildung verdeutlicht den Aufbau der Grundform einer IDM.

⁵⁹⁹ Vgl. ERICSSON/SIMON (1980).

⁶⁰⁰ Vgl. KROEBER-RIEL/WEINBERG/GRÖPPEL-KLEIN (2009), S. 314–320.

⁶⁰¹ Vgl. WEINBERG/SCHULTE-FRANKENFELD (1983), S. 63.

⁶⁰² Vgl. JACOBY ET AL. (1987), S. 150; MUEHLBACHER/KIRCHLER (2003), S. 147.

	A_1	...	A_i	...	A_n
E_1	a_{11}	...	a_{i1}	...	a_{n1}
...
E_j	a_{1j}				...
...
E_m	a_{1m}	a_{nm}

A_i = Alternativen
 E_j = Attribute
 a_{ij} = Merkmalsausprägungen

Abbildung 13: Aufbau einer Information Display Matrix
 Quelle: WEINBERG/SCHULTE (1983), S. 65.

Der Proband kann einzelne Felder aufdecken und sich auf Basis der darunterliegenden Informationen für ein Produkt entscheiden. Es ist zweitrangig, welches Produkt die Testperson am Ende auswählt. Die IDM ist eine Methode, die beabsichtigt das Verhalten von Probanden bei der Informationssuche auf Grundlage von Beobachtungen festzuhalten. Es handelt sich um eine klassische Prozessverfolgungsmethode.⁶⁰³ Durch die Beobachtung der Informationssuche, Abwägung der Alternativen und Produktwahl können Rückschlüsse auf die gedanklichen Vorgänge der Probanden während der Entscheidungsfindung getroffen werden.⁶⁰⁴ Die Menge, der Inhalt und die Reihenfolge der betrachteten Informationen im Rahmen der Informationssuche geben Aufschluss über die Relevanz einzelner Eigenschaften für die Entscheidung.⁶⁰⁵

Die IDM wird seit Ende der 70er Jahre angewendet. Zu dieser Zeit wurden die Studien mittels *information-display-boards* durchgeführt. Wie der englische Begriff impliziert, wurden den Testpersonen Informationen auf Tafeln präsentiert. Die Informationen wurden mit Karteikarten-ähnlichen Papierstücken verdeckt. Der Proband konnte die Informationen durch umdrehen oder entfernen der Karten einsehen. Im Wesentlichen sollten diese Experimente den Einfluss verschiedener Faktoren auf den Entscheidungsprozess messen und die damit einhergehende Informationssuchstrategie beobachten. Im Speziellen wurde die Komplexität der Aufgabe untersucht.⁶⁰⁶ Da die Testpersonen wenige Schlüsselinformationen betrachtet haben, hat sich aus den

⁶⁰³ Vgl. ASCHEMANN-WITZEL/HAMM (2011), S. 2.

⁶⁰⁴ Vgl. WEINBERG/SCHULTE-FRANKENFELD (1983), S. 72.

⁶⁰⁵ Vgl. JASPER/SHAPIRO (2002), S. 365; ANDERSSON (2001), S. 234.

⁶⁰⁶ Vgl. FORD ET AL. (1989), S. 83.

Untersuchungen mit der IDM der Forschungsbereich erschlossen, der Informationsüberfluss (*information overload*) untersucht. Ende der 80er Jahre wurden erstmals Computer zur Erfassung des Verhaltens bei der Informationssuche eingesetzt. Die in den Matrizen enthaltenen Informationen werden den Testpersonen seitdem am Computer zur Verfügung gestellt. Die Computerprogramme können den Suchprozess speichern.⁶⁰⁷

Neben den technischen Weiterentwicklungen haben die Forscher die IDM variiert, um sie ihren Forschungsvorhaben und -fragen anzupassen. KROEBER-RIEL und WEINBERG (2003) haben die Größe der Matrix durch die Veränderung der Anzahl von Produkten und Eigenschaften verändert. Unterschieden haben sich die Matrizen auch hinsichtlich der gleichzeitig möglichen Zugriffe auf Felder. PAYNE (1976) hat zugelassen, dass alle Felder gleichzeitig offengelegt werden können. JACOBY ET AL. (1987) hat den Zugriff auf ein Feld beschränkt. In SCHOPPENHOVENs (1996) Experiment konnten die Probanden ein Fünftel der verfügbaren Felder gleichzeitig öffnen.

Über diese Variationen hinaus wurde auch die Informationssuche in verschiedenen Experimenten eingeschränkt. Die Beschränkung wurde zum Beispiel durch eine zeitliche Begrenzung der Informationssuche erzeugt,⁶⁰⁸ oder die Testpersonen hatten einen finanziellen Nachteil bei der Öffnung jedes weiteren Feldes, da ihr Endgehalt von der Anzahl der betrachteten Informationen abhing.⁶⁰⁹ GERDTS ET AL. (1979) haben eine phasenweisen Entscheidung zugelassen. Die Testpersonen konnten zunächst eine Vorauswahl wichtiger Eigenschaften treffen, bevor sie die Informationen in der IDM betrachten und anschließend eine Entscheidung fällen. Daneben haben sich die Darstellungsformate in den Experimenten unterschieden. Teilweise wurden Symbole dargestellt, teilweise wurden die Eigenschaften in verbaler Textform präsentiert.⁶¹⁰

Bei weiteren Versuchsaufbauten wurde die Matrixform abgewandelt. Wenn die Matrixform verloren geht, handelt es sich streng genommen nicht mehr um eine IDM.

607 Vgl. ASCHEMANN-WITZEL/HAMM (2011), S. 2.

608 Vgl. WEENIG/MAARLEVELT (2002).

609 Vgl. NEWELL/WESTON/SHANKS (2003).

610 Vgl. ASCHEMANN-WITZEL/HAMM (2011), S. 3.

Nichtdestotrotz können diese alternativen Stimuluspräsentationen aufgrund ihrer inhaltlichen Ähnlichkeit hier genannt werden. Ein Beispiel für eine alternative Stimuluspräsentation ist die Verwendung von Informationsblöcken. Die Informationen werden wie in der folgenden Abbildung in Kalenderform präsentiert.⁶¹¹

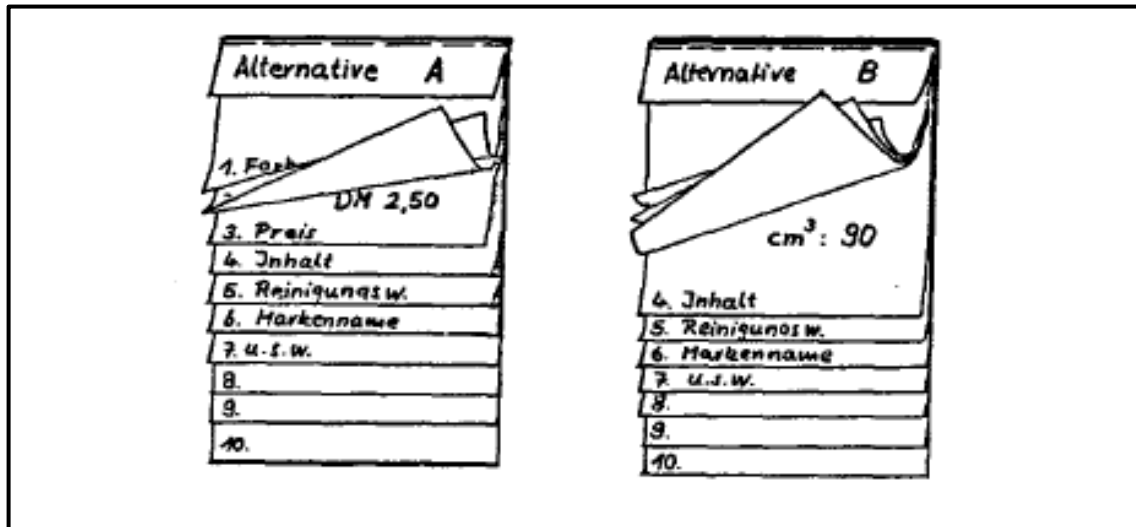


Abbildung 14: Informationsblöcke

Quelle: RAFFÉE ET AL. (1979), S. 115.

Auch wurden die Informationen der Testperson in einem durch Trennblätter organisierten Aktenordner zur Verfügung gestellt.⁶¹² Grundsätzlich kommen die Abwandlungen bezüglich des Informationsverhaltens zu gleichen Ergebnissen. Die abgewandelten Displayformen sind jedoch, besonders bei der Verwendung einer Softwarelösung, wesentlich ineffizienter als die Darstellung in Matrixform.⁶¹³ Aus diesem Grund wird das Experiment in der vorliegenden Arbeit mittels der klassischen Matrixform durchgeführt.

7.1.2 Analysemöglichkeiten

Die Daten, die aus dem Experiment mit einer IDM erhoben werden, können auf verschiedene Weise ausgewertet werden. Zum einen können allgemeine Suchstrategien

⁶¹¹ Vgl. WILKINS (1967), S. 295.

⁶¹² Vgl. MARTEN (1992), S. 100.

⁶¹³ Vgl. SCHMÜCKLER (2006), S. 118.

erfasst werden, zum anderen kann eine inhaltliche Aussage zur Bedeutung einzelner Alternativen und – wichtiger noch – Attribute gemacht werden.⁶¹⁴ Um eine inhaltliche Aussage machen zu können, werden in der Regel die Menge, der Inhalt und die Reihenfolge der von den Probanden zur Entscheidung hinzugezogenen Informationen untersucht.⁶¹⁵ Die Merkmale werden durch die Hilfe von Indikatoren überprüft.⁶¹⁶ Die Indikatoren können eine absolute oder relative Form annehmen und werden für einzelne Testpersonen oder im Durchschnitt erhoben. Die Menge der betrachteten Indikatoren gibt Auskunft darüber, wie intensiv der Proband bei der Informationssuche vorgeht. Es besteht die Annahme, dass eine intensivere Informationssuche von Personen durchgeführt wird, die zu einem höheren Grad in die Entscheidung involviert sind.⁶¹⁷ Die Indikatoren, die dem Merkmal Inhalt zugeschrieben werden, lassen eine Beurteilung der Wichtigkeit einzelner Alternativen respektive Attribute zu. Dies stützt sich auf die Annahme, dass eine Information früher und häufiger betrachtet wird, wenn sie als besonders wichtig eingestuft wird.⁶¹⁸ Bei der Betrachtung der Reihenfolge geht es weniger um eine inhaltliche Analyse als um eine Analyse der Suchstrategie. Die Indikatoren geben Auskunft darüber, ob eine Testperson bei der Informationsakquisition alternativ- oder attributweise vorgeht. In der folgenden Tabelle werden der Menge, dem Inhalt und der Reihenfolge beispielhafte Indikatoren zugeordnet.

Menge
Dauer der Informationssuche (gesamt/je Zelle)
Anzahl der betrachteten Felder
Anzahl der betrachteten Attribute/Alternativen
Größe der Submatrix (Produkt aus betrachteten Attributen und betrachteten Alternativen)

⁶¹⁴ Vgl. SCHMÜCKLER (2006), S. 120.

⁶¹⁵ Vgl. FORD ET AL. (1989), S. 81; JACOBY ET AL. (1987), S. 151 f.; JASTER/SHAPIRO (2002), S. 370.

⁶¹⁶ Beispielhafte Indikatoren werden in Tabelle 7 genannt.

⁶¹⁷ Vgl. MITTAL (1989).

⁶¹⁸ Vgl. SCHOPPHOVEN (1996), S. 161; KROEBER-RIEL/WEINBERG/GRÖPEEL-KLEIN (2009), S. 334.

Inhalt
Erster Zugriff
Wiederholter Zugriff
Letzter Zugriff
Kein Zugriff
Reihenfolge
Varianz der Anzahl betrachteter Alternativen je Attribut
Varianz der Dauer der Informationssuche je Attribut
Transitionsanalyse-Index
Grafische Analyse

Tabelle 7: Beispielhafte Indikatoren zur IDM-Analyse

Quelle: In Anlehnung an u.a. FORD ET AL. (1989); JACOBY ET AL. (1987); JASPER/SHAPIRO (2002); MUEHLBACHER/KIRCHLER (2003); PAYNE (1976); SCHOPPHOVEN (1996).

In dieser Arbeit wird eine inhaltliche Analyse auf Basis einer Auswahl der in Tabelle 7 genannten Indikatoren vorgenommen. Neben der inhaltlichen Analyse besteht auch die Möglichkeit, die Suchstrategie des Probanden zu untersuchen. Zwar steht die Suchstrategie der Probanden in dieser Arbeit nicht im Fokus, nichtsdestotrotz sollen die üblichen Methoden zur Analyse der Suchstrategie, die grafische Analyse und die Transitionsanalyse anhand von Kennzahlen, aufgrund ihrer grundsätzlichen Relevanz für die IDM kurz vorgestellt werden. Die grafische Analyse ermittelt und benennt die Suchstrategie der Probanden. Das Suchverhalten des Probanden wird durch Linien in einem Schaubild dargestellt. Aufgrund der grafischen Darstellung erhält der Forscher einen Eindruck darüber, wie der Proband bei seiner Suche vorgeht (z.B. Vergleich eines Attributs mehrerer oder aller Alternativen, Betrachtung aller Attribute einer Alternative oder mehrerer bzw. aller Alternativen). Er kann durch die Schematisierung der Suchstrategie eine erste Kategorisierung des einzelnen Probanden vornehmen.⁶¹⁹

Transitionsanalysen gelten ebenfalls als Möglichkeit die Suchstrategien der Probanden zu erfassen. Sie untersuchen welche Veränderung bei einem Schritt im Vergleich zum

⁶¹⁹ Vgl. KUß (1987), S. 89 f.

vorherigen Schritt auftritt.⁶²⁰ In der Literatur werden vier Typen von Transitionen definiert.⁶²¹ Typ eins beschreibt eine kongruente Transition. Die Testperson betrachtet dieselbe Zelle nochmal. Die spaltenweise Transition wird Typ zwei zugeschrieben. Der Proband betrachtet ein anderes Attribut der gleichen Alternative. Als Typ drei wird die Betrachtung des gleichen Attributs einer anderen Alternative bezeichnet. Dieser Typ macht eine zeilenweise Transition. Bei einer diagonalen Transition (Typ vier) betrachtet der Proband sowohl ein anderes Attribut als auch eine andere Alternative. Aus den Transitionstypen lassen sich Indizes ableiten. Als Vorreiter gilt der Index von PAYNE (1976). Betrachtet werden nur die Typen zwei und drei. Sie werden in ein Verhältnis zu der Gesamtzahl der betrachteten Einzelinformationen gesetzt.

$$I_{\text{Payne}} = \frac{SB - SA}{SB + SA} \text{ mit } -1 \leq I \leq +1$$

Mit: $SA = \frac{\text{Transition Typ 3}}{N - 1} \text{ mit } 0 \leq SA \leq 1$

$$SB = \frac{\text{Transition Typ 2}}{N - 1} \text{ mit } 0 \leq SB \leq 1$$

N = Zahl der betrachteten Einzelinformationen

Der Index wird zu +1 (−1), wenn mindestens eine Transition des Typs 2 (Typ 3) und keine Transition des Typs 3 (Typ 2) vorgekommen ist. Wenn die Typen der Transitionen ausgeglichen sind, ist der Wert des Indexes 0. Es lässt sich eine Aussage treffen, ob der Proband bei der Informationssuche attribut- oder alternativweise vorgegangen ist. Die Transitionsanalyse wurde durch andere Indizes erweitert. BETTMAN und JACOBY (1976) zum Beispiel beziehen die Typen eins und vier mit in die Analyse ein. Bei den vorgestellten Analysen handelt es sich um Zwei-Schritt-Transitionsanalysen. Andere Erweiterungen der Analyse betrachten drei Schritte. Diese können dann neben der grundsätzlichen Aussage zum alternativweisen, attributweisen oder unstrukturiertem Vorgehen auch feststellen, ob ein attributweiser Paarvergleich zweier Alternativen oder eine strukturbedingte Wechseltransition vorliegt. Beide Analyseformen betrachten die Suchstrategie der Probanden. Die grafische Analyse betrachtet jeden Probanden einzeln,

⁶²⁰ Als Erfinder dieser Analyse gilt laut KUß (1987), S. 86 Robert CHESTNUT.

⁶²¹ Vgl. WEINBERG/SCHULTE-FRANKENBERG (1983), S. 67; HOFACKER (1985), S. 141; KUß (1987), S. 86.

mittels der Transitionsanalyse lässt sich das Vorgehen der Probanden aggregieren. Beide Analyse kommen im Grunde zum gleichen Ergebnis. Da die Analyse der Suchstrategie in dieser Arbeit nicht im Fokus steht, wird auf weitere Ausführungen dazu verzichtet.⁶²²

7.2 Forschungsdesign

7.2.1 Konzeption der IDM

In dieser Arbeit wird die aus der Marketingforschung stammende Methodik auf die Informationssuche von Investoren bei Anlageentscheidungen übertragen. Im Rahmen des Experiments soll die Relevanz der Performance nichtfinanzieller Kapitalarten untersucht werden und herausgefunden werden, welche dieser Kapitalarten für (nicht professionelle) Anleger am wichtigsten sind. Die Probanden sollen sich aufgrund von Informationen zur Performance von Unternehmen, die in einer IDM zur Verfügung gestellt werden, für den Kauf von Aktien eines der präsentierten Unternehmen entscheiden. Den Probanden wird mitgeteilt, dass die Unternehmen ihren Hauptsitz in Deutschland hätten und an der deutschen Börse notiert seien. Bei den Informationen soll es sich um Auszüge aus dem jeweiligen Geschäftsbericht zum 31. Dezember 2015 handeln. Um eine äußere Verwirrung zu verhindern, wird auf weitere Informationen zu den Eigenschaften der Unternehmen verzichtet.⁶²³ Bevor den Testpersonen die Matrix vorgelegt wird, wird ihnen ein einleitender Text mit der Aufgabe gezeigt. Ihr Augenmerk wird vor allem auf die Entscheidung geleitet. Dass der voranstehende Prozess im Fokus des Experiments steht, ist auf Basis des Einleitungstexts nicht erkennbar.

Das Experiment wird mit Hilfe des MouselabWEB durchgeführt.⁶²⁴ Diese webbasierte Software erlaubt es eine individuelle Matrix zu erstellen. Den Probanden wird eine zweidimensionale Matrix vorgelegt. Zum einen werden ihnen in den Spalten drei verschiedene Unternehmensalternativen präsentiert. Die Unternehmen werden, damit sich durch die Namensgebung keine Verzerrung ergibt, Unternehmen 1, Unternehmen 2 und Unternehmen 3 genannt. Zum anderen werden in den Zeilen sechs Attribute

622 Vgl. für weitere Ausführungen SCHMÜCKLER (2006), S. 121–132.

623 Zum Phänomen der äußeren Verwirrung und zu Empfehlungen, wie diese vermieden werden kann, vgl. JACOBY ET AL. (1984), S. 535.

624 Vgl. <http://www.mouselabweb.org/> (15.02.2017).

dargestellt. Die Attribute sind die sechs im Integrated Reporting definierten Kapitalarten: Finanzielles Kapital, Produziertes Kapital, Intellektuelles Kapital, Humankapital, Sozial- und Beziehungskapital und Natürliches Kapital. Da der Begriff Kapitalart nur mit Vorwissen verständlich ist, werden die Kapitalarten in Form von Fragen präsentiert. Die Fragestellungen sollen die Kapitalarten widerspiegeln. Die Formulierung orientiert sich stark an den Ausführungen zu den Kapitalarten der IFRS Foundation in ihrem Rahmenkonzept. Für die einzelnen Kapitalarten werden folgende Erklärungen in Fragenform dargeboten.

Finanzielles Kapital: Welche intern oder extern generierten finanziellen Mittel stehen dem Unternehmen zur Ausführung seiner Geschäftstätigkeit zur Verfügung?

Produziertes Kapital: Welche physischen Objekte stehen dem Unternehmen zur Produktion seiner Güter zur Verfügung? Welche physischen Objekte schafft das Unternehmen?

Intellektuelles Kapital: Welche organisatorischen oder wissensbasierten immateriellen Werte stehen dem Unternehmen zur Verfügung? Welche organisatorischen oder wissensbasierten immateriellen Werte schafft das Unternehmen?

Humankapital: Wen beschäftigt das Unternehmen? Welche Kompetenzen, Fähigkeiten und Erfahrungen haben die Mitarbeiter des Unternehmens? Wieweit sind die Mitarbeiter motiviert das Unternehmen voranzutreiben?

Sozial- und Beziehungskapital: Welche Beziehungen führt das Unternehmen zu Lieferanten, Kunden, Medien, der Gesellschaft etc.?

Natürliches Kapital: Welche erneuerbaren oder nichterneuerbaren ökologischen Ressourcen und Prozesse verwendet das Unternehmen?

Die den Testpersonen vorgelegte Matrix hat folgende Form. Die Reihenfolge der Kapitalarten in der ersten Spalte ist in der Abbildung zufällig gewählt, im Experiment selbst wurde die Anordnung randomisiert.

MATRIX	Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
Welche physischen Objekte stehen dem Unternehmen zur Produktion seiner Güter zur Verfügung? Welche physischen Objekte schafft das Unternehmen?	Kennzahlen	Kennzahlen	Kennzahlen
Welche intern oder extern generierten finanziellen Mittel stehen dem Unternehmen zur Ausführung seiner Geschäftstätigkeit zur Verfügung?	Kennzahlen	Kennzahlen	Kennzahlen
Welche erneuerbaren oder nichterneuerbaren ökologischen Ressourcen und Prozesse verwendet das Unternehmen?	Kennzahlen	Kennzahlen	Kennzahlen
Wen beschäftigt das Unternehmen? Welche Kompetenzen, Fähigkeiten und Erfahrungen haben die Mitarbeiter des Unternehmens? Wieweit sind die Mitarbeiter motiviert, das Unternehmen voranzutreiben?	Kennzahlen	Kennzahlen	Kennzahlen
Welche Beziehungen führt das Unternehmen zu Lieferanten, Kunden, Medien, Gesellschaft etc.?	Kennzahlen	Kennzahlen	Kennzahlen
Welche organisatorischen oder wissensbasierten immateriellen Werte stehen dem Unternehmen zur Verfügung? Welche organisatorischen oder wissensbasierten immateriellen Werte schafft das Unternehmen?	Kennzahlen	Kennzahlen	Kennzahlen

Abbildung 15: Im Experiment verwendete Matrix
Quelle: Eigene Darstellung.

Die Werte der Attribute sind hinter den Feldern versteckt. Durch Anklicken können die Probanden auf die Informationen zur Performance zugreifen. Die Informationen werden in Form von Leistungsindikatoren dargestellt. Anders als bei traditionellen IDMs enthält ein Feld mehrere Informationen. In jedem Feld befinden sich drei konkret gehaltene Leistungsindikatoren. Es werden mehrere Informationen gleichzeitig angeboten, damit sichergestellt ist, dass die präsentierten Leistungsindikatoren die Erwartungen des Probanden erfüllen. Im Gegensatz zur Konsumentenforschung wird keine einzelne Produkteigenschaft (Farbe: blau, Preis: 2,50 € etc.) zur Auswahl gestellt, sondern eine (komplexere) Unternehmensleistung innerhalb eines Unternehmensbereichs präsentiert. Das Suchverhalten könnte verzerrt werden, wenn die Testperson wesentlich andere Leistungsindikatoren erwartet, als die Indikatoren, die dargestellt werden. Um sicherzustellen, dass sich die ‚richtigen‘ Leistungsindikatoren hinter den Feldern befinden, wurde eine Vorstudie durchgeführt.⁶²⁵

Die in den Feldern präsentierten Leistungsindikatoren sind konkret gehalten. Auf verbale Ausführungen wird weitestgehend verzichtet. Die Probanden sollen nicht von dem Informationsgehalt überfordert werden. Die Werte, welche die Leistungsindikatoren annehmen, werden mit Hilfe von Werten aus realen Berichten bestimmt. Es geht um eine möglichst realistische Darstellung. Welchen Wert die Leistungsindikatoren tatsächlich annehmen, ist für das Experiment irrelevant. Das Experiment hat zum Ziel herauszufinden, welche Informationen betrachtet werden.

Da Testpersonen dazu tendieren, ihrer natürlichen Leserichtung zu folgen, entsteht gegebenenfalls eine Verzerrung. Die Probanden würden nicht zuerst die wichtigste Information betrachten, sondern die Information, die der typischen Leserichtung folgend zuerst wahrgenommen wird, in westlichen Ländern also die oben linksstehende Information.⁶²⁶ Um diese Verzerrung zu verhindern, wird eine Randomisierung vorgenommen. Die Attribute (Kapitalarten) werden für jede Testperson zufällig angeordnet.

Es gilt die Annahme, dass Entscheidungen, die als wichtig empfunden werden, bei Personen einen systematischen, vorsichtigen Entscheidungsprozess hervorrufen. Das

625 Die Durchführung und Ergebnisse der Vorstudie werden in Kapitel 7.2.2 beschrieben.

626 Vgl. WILLEMSSEN/JOHNSON (2010), S. 14.

Entscheidungsverhalten kann als kompensatorisch beschrieben werden, was bedeutet, dass mehr Informationen betrachtet werden und gleichzeitig weniger Variabilität zwischen den Alternativen besteht.⁶²⁷ In diesem Experiment sollen aufgrund des Suchvorgangs inhaltliche Schlüsse zur Relevanz einzelner Attribute (Kapitalarten) gefasst werden. Die Probanden werden angehalten sich nach der Informationssuche für eins der Unternehmen zu entscheiden. Obwohl die von der Testperson getroffene Entscheidung nicht von Bedeutung ist, soll der Eindruck entstehen, dass die Entscheidung wichtig ist, um eine Ernsthaftigkeit beim Suchprozess zu erzeugen und sicherzustellen.

Darüber hinaus wird in diesem Experiment die Anzahl der möglichen zu betrachtenden Felder auf zehn (von 18 möglichen Feldern) beschränkt. Die Beschränkung wird vor allem vorgenommen, weil Probanden dazu tendieren, erst alle Informationen zu betrachten und dementsprechend alle Felder anklicken, um sich einen Überblick zu verschaffen. Erst danach beginnen sie die Informationen intern zu verarbeiten und sich gewissenhaft Informationen zuzuführen.⁶²⁸ Ein solches Vorgehen würde die Indikatoren des ersten und wiederholten Zugriffs verfälschen. Eine Beschränkung der Klicks kann dieses Vorgehen verhindern. Der Vorteil einer Beschränkung der Informationssuche auf zehn Klicks fördert darüber hinaus, dass die Probanden nur die Informationen betrachten, die sie in einem tatsächlichen Entscheidungsprozess aufnehmen würden. Dies ist darauf zurückzuführen, dass ein Mensch seine Entscheidungen in der Regel nicht auf der Gesamtheit aller Informationen, sondern auf einer selbstgewählten Teilmenge basiert.⁶²⁹ Die Beschränkung der Anzahl der möglichen zu betrachtenden Felder führt also zu einer Annäherung an den tatsächlichen Entscheidungsprozess des Probanden.

Um die Hypothesen beantworten zu können, werden die Probanden in zwei Gruppen geordnet. Hypothese 1 definiert das Interesse an langfristiger Wertschaffung als Ursache für die Wichtigkeit der Performance nichtfinanzieller Kapitalarten.⁶³⁰ Dieser Ursachen-Wirkungszusammenhang betitelt das Interesse an langfristiger Wertschaffung als unabhängige Variable. Darüber hinaus wird in den Hypothesen 2 und 3 unterstellt, dass

627 Vgl. BILLINGS/SCHERER (1988), S. 7.

628 Vgl. PAYNE/BRAUNSTEIN (1978), S. 560; PAYNE/RAGSDALE (1978), S. 576.

629 Vgl. SCHLERETH/SCHULZ (2014), S. 638.

630 Vgl. Kapitel 6.

das Interesse an einer lang- respektive kurzfristigen Wertschaffung einen Einfluss auf die Wichtigkeit einzelner nichtfinanzieller Kapitalarten hat und sich diese zwischen den Gruppen unterscheidet. Das Interesse an einer lang- respektive kurzfristigen Wertschaffung wird den Probanden im Rahmen der Aufgabenstellung vorgegeben. Die Probanden werden in zwei zufällige Gruppen eingeteilt. Die eine Hälfte erhält die Beschreibung, dass sie sich in die Lage von Investoren versetzen sollen, die an einem kurzfristigen Gewinn interessiert sind. Die andere Hälfte der Testpersonen erhält die Beschreibung, dass sie sich in die Lage von Investoren versetzen sollen, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen. Im Anschluss an die IDM wird im Rahmen weiterer Fragen an die Probanden ein Manipulationscheck durchgeführt. Dieser überprüft, ob den Testpersonen bewusst ist, in welcher Rolle sie sich bei der Informationssuche befunden haben. Aus diesem Grund werden sie gefragt, ob sie sich vorgestellt haben ein langfristiger oder kurzfristiger Anleger oder ein Gläubiger zu sein. Die Option des Gläubigers wird nur als Irritation eingepflegt.

Nach der Bearbeitung der Matrix werden den Probanden zwei separate Fragebogen vorgelegt. In diesen wird ihr Interesse einmal an der Wertschaffung und einmal an den einzelnen Kapitalarten abgefragt. Die Probanden sollen sich auch dabei in die Rolle des Privatanlegers (mit dem jeweiligen Interesse an langfristiger oder kurzfristiger Wertschaffung) versetzen. Hinsichtlich des Interesses an der Wertschaffung wird diese auf Basis der im IR-Rahmenkonzept genannten Eigenschaften operationalisiert. Die Wertschaffung wird laut IFRS Foundation durch das Umfeld (ökonomische Situation, technischer Fortschritt etc.), in dem das Unternehmen agiert, durch die Beziehungen, die ein Unternehmen zu seinem Mitarbeitern, Lieferanten und Kunden unterhält, durch die Ressourcen (finanzielle, ökologische, personelle etc.) auf die ein Unternehmen zurückgreift, und durch die Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf das Finanzergebnis, die Ökologie, die Gesellschaft etc. beeinflusst. Außerdem soll Wert für das Unternehmen und für andere geschaffen werden. Die Probanden werden dazu aufgefordert, ihr Interesse an der jeweiligen Eigenschaft auf einer Skala von eins (,ich stimme vollkommen zu‘) bis fünf (,ich lehne vollkommen ab‘) zu bewerten. In einem weiteren Fragebogen wird das Interesse an den sechs Kapitalarten abgefragt. Die Kapitalarten werden umschrieben, um ein nötiges Vorwissen zu vermeiden. Die Probanden sollen ihr Interesse auf einer Skala von eins (,ich stimme vollkommen zu‘) und fünf (,ich lehne

vollkommen ab') beurteilen. Die Analyse soll Aufschluss darüber geben, ob die bewussten Einstellungen der Testperson mit ihrem Handeln während der Informationssuche übereinstimmen. Weitere Fragen betreffen Merkmale der Person selbst wie Geschlecht, Alter, Ausbildung usw. Um sicherzustellen, dass die Testpersonen die Technik der IDM verstanden haben, wird ihnen vor dem Start des Experiments eine Beispielmatrix vorgelegt. Diese verdeutlicht anhand eines simplen Beispiels, wie die Technik des Experiments funktioniert.

7.2.2 Auswahl darzustellender Leistungsindikatoren und Pretest

Es muss sichergestellt werden, dass die Leistungsindikatoren, die in den Feldern der IDM präsentiert werden, den Erwartungen der Probanden entsprechen. Es soll verhindert werden, dass sich der Suchprozess der Testperson verändert, weil sie aufgrund der Beschreibung der Kapitalart mit anderen Leistungsindikatoren gerechnet hat.

Die Kennzahlen die für das Finanzielle Kapital bereitgestellt werden, werden in dieser Arbeit theoretisch abgeleitet und mit der Handhabung in der Praxis abgeglichen. Finanzielle Kennzahlen sind aus der Bilanz und der Ergebnisrechnung eines Unternehmens ableitbar. Demzufolge soll eine Kennzahl aus der Bilanz und eine Kennzahl aus der Ergebnisrechnung dargestellt werden. Die dritte Kennzahl soll eine Mischgröße sein. Das Finanzielle Kapital im Rahmen des Integrated Reportings soll vor allem die Herkunft der finanziellen Mittel verdeutlichen. Präsentiert werden sollen deshalb eine Kennzahl zur Kapitalstruktur, eine Gewinngröße und eine Rentabilitätskennzahl. Gleichzeitig wird eine breite Spanne an Kennzahlen abgedeckt. Das Experiment legt sein Augenmerk auf die Präferenzen privater Investoren. Sie sind Eigenkapitalgeber und demnach unmittelbar durch die Entwicklung des Eigenkapitals beeinflusst. Die Kapitalstruktur soll deshalb stellvertretend durch die Eigenkapitalquote (Eigenkapital/Gesamtkapital) präsentiert werden. Es handelt sich um eine Bilanzkennzahl. Die Gewinngröße des Unternehmens soll aus der Ergebnisrechnung entnommen und mittels des EBITs (*earnings before interests and taxes*) dargestellt werden. Als drittes wird die Eigenkapitalrentabilität dargestellt. Sie ist eine Verhältnisgröße aus dem Posten Jahresüberschuss, entnommen aus der Ergebnisrechnung, und dem Wert des Eigenkapitals aus der Bilanz.

Zur Auswahl der darzustellenden nichtfinanziellen Leistungsindikatoren wurde eine Vorstudie durchgeführt. Die Vorstudie bestand aus einem Fragebogen, der an 15 Personen geschickt wird. Bei den Probanden handelt es sich um promovierte Wissenschaftler und Doktoranden der Wirtschaftswissenschaften der Bergischen Universität Wuppertal. Ihnen wurde in dem Fragebogen zunächst verdeutlicht, worum es bei dem Forschungsvorhaben gehen wird. Es folgten Definitionen der einzelnen Kapitalarten. Aufgrund ihres wirtschaftswissenschaftlichen Hintergrunds kann davon ausgegangen werden, dass die Erläuterung zum Forschungsvorhaben und die Definitionen ausreichen, um hinreichend valide Ergebnisse zu erhalten. Die Testpersonen sollten anschließend für jeden Kapitalart zwei von sechs zur Auswahl stehenden Leistungsindikatoren auswählen. Die Aufgabe bestand darin, die Leistungsindikatoren auszuwählen, deren Angabe sie am ehesten im Geschäftsbericht unter der jeweiligen Kapitalart erwarten würden. Um eine Verzerrung aufgrund der dargestellten Reihenfolge zu vermeiden, wurde die Reihenfolge der zur Auswahl stehenden Leistungsindikatoren randomisiert.

Die zur Auswahl stehenden Leistungsindikatoren wurden im Rahmen der in Kapitel 4.2.4.2 dargestellten empirischen Untersuchung erfasst. In dieser ging es darum festzustellen, welche Kapitalarten am häufigsten in prämierten Integrated Reports präsentiert werden. Dafür wurden die Leistungsindikatoren, die in der Kennzahlenübersicht zusammengefasst wurden, den Kapitalarten zugeordnet.⁶³¹ Die in diesem Zusammenhang am häufigsten genannten Leistungsindikatoren wurden für die Vorstudie hinzugezogen. Damit für alle Kapitalarten sechs Leistungsindikatoren zur Auswahl stehen, wurden die Kapitalarten Humankapital, Produziertes Kapital, Sozial- und Beziehungskapital und Intellektuelles Kapital um Leistungsindikatoren ergänzt, die in einer Studie von KPMG, die gängige Leistungsindikatoren in japanischen Integrated Reports aufzeichnet, erfasst wurden.⁶³²

In der folgenden Übersicht werden die von den Probanden am häufigsten ausgewählten Indikatoren zusammengefasst. Ergänzend dazu werden ebenfalls die theoretisch hergeleiteten Kennzahlen zum Finanziellen Kapital dargestellt:

⁶³¹ Die Regelungen der Zuordnung sind aus den Ausführungen des Kapitels 4.2.4.2 zu entnehmen.

⁶³² Vgl. KPMG (2015b), S. 26.

Finanzielles Kapital	EBIT (in EUR)
	Eigenkapitalquote (Eigenkapital/Gesamtkapital) (in %)
	Eigenkapitalrentabilität (Jahresüberschuss/Eigenkapital) (in %)
Produziertes Kapital	Sachinvestitionen (in EUR)
	Infrastrukturinvestitionen (in EUR)
	Erweiterungsinvestitionen (in EUR)
Intellektuelles Kapital	Anzahl der neuentwickelten Produkte (Produktprojekte zur Erweiterung des Angebots)
	Markenranking (GfK-Studie: Beste Unternehmensmarke)
	F&E-Ausgaben (in EUR)
Humankapital	Anzahl Mitarbeiter
	Ausgaben für Aus- und Weiterbildung (in EUR)
	Diversität im oberen Management (Frauenquote)
Sozial- und Beziehungskapital	Ausgaben für gesellschaftliches Engagement (in EUR)
	Kundenzufriedenheit (Customer Satisfaction Index 1–100)
	Unterstützung der lokalen Wirtschaft (Einkaufsvolumen in Deutschland)
Natürliches Kapital	CO ₂ Emissionen (kg/Produkt)
	Abfall und Recycling (kg/Produkt)
	Zertifizierung bezüglich Umweltbelangen (Zertifizierung nach ISO 14001)

Tabelle 8: Leistungsindikatoren zur Darstellung in der IDM
Quelle: Eigene Darstellung.

Die Werte, welche die Leistungsindikatoren annehmen, orientieren sich stark an der Praxis. Es soll sichergestellt werden, dass die einzelnen Leistungsindikatoren und Kennzahlen zum einen zu den Eigenschaften der Unternehmen (an der deutschen Börse notiert; Hauptsitz in Deutschland), die den Probanden in der Einleitung genannt wurden, passen und zum anderen im Einklang miteinander stehen. Zur Bestimmung der Werte der Leistungsindikatoren und Kennzahlen werden die Geschäftsberichte von DAX 30-Unternehmen mit dem Abschlussstichtag 31.Dezember 2015 genutzt. Es wird, wenn passend, ein Vorjahreswert in Klammern dargestellt. Die Gestaltung der Informationen soll ein realistisches Bild annehmen.

Zur Sicherstellung der technischen Umsetzung und der technischen und inhaltlichen Verständlichkeit für die Probanden wurde im Vorfeld zum Experiment ein weiterer Pretest mit Fokus auf diese Faktoren durchgeführt. Das Experiment wurde in Form eines Links an sechs Freiwillige versendet. Die technischen Voraussetzungen haben keine Probleme bereitet. Durch das Feedback der Testpersonen konnten an den Formulierungen der Aufgabenstellung und der Beschreibungen der Kapitalarten in Form von Fragen weitere Verbesserungen vorgenommen werden.

8 Forschungsergebnisse

8.1 Untersuchungsteilnehmer

Das Experiment wurde mit Studenten der Bergischen Universität Wuppertal durchgeführt. Der Aufruf zur Teilnahme an dem webbasierten Experiment wurde in den Vorlesungen Buchführung und Bilanzen (Bachelor), Personalmanagement (Master), Channel Design und Management (Master), Energiewirtschaft (Master), Spezielle Steuerlehre (Master) und Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung (Master) vorgenommen. Insgesamt haben 378 Studenten ihre E-Mail-Adressen zur Verfügung gestellt. Endgültig an dem Experiment teilgenommen haben 180 Personen. Dies führt zu einer Rücklaufquote von 48%, wobei die Rücklaufquote bei den Masterstudenten bei 55% und bei den Bachelorstudenten bei 44% liegt. Darüber hinaus wurde den Probanden zum Abschluss des Experiments eine Verständnisfrage gestellt. Da die Probanden sich vorstellen sollten, ein Anleger zu sein, der entweder eine kurzfristige oder langfristige Anlagestrategie verfolgt, wurden die Ergebnisse derjenigen Probanden ausgeschlossen, welche die Frage, in welcher Rolle sie sich bei der Durchführung des Experiments befunden haben, nicht korrekt beantwortet haben. Außerdem wurden die Ergebnisse derjenigen Probanden ausgeschlossen, die das Experiment und den anschließenden Fragebogen nicht beendet haben. Insgesamt wurden die Ergebnisse von 35 Probanden ausgeschlossen, so dass die Teilnehmerzahl insgesamt 145 beträgt. Diese Teilnehmer setzen sich zusammen aus 63 Masterstudenten und 82 Bachelorstudenten. Wie sich die Teilnehmerzahl zusammensetzt und sich zu der Gruppe der zunächst angeschriebenen Personen verhält, ist in der folgenden Tabelle zusammengefasst:

	Master	Bachelor	Summe
Anzahl Versendungen	125	253	378
Anzahl Teilnehmer	69	111	180
Rücklaufquote	55%	44%	48%
Ausgeschlossene Ergebnisse	6	29	35
Endgültige Anzahl	63	82	145

Tabelle 9: Teilnehmer des Experiments
Quelle: Eigene Erhebung.

Von den Probanden sind 46% männlich und 48% weiblich. 6% der Teilnehmer haben zu ihrem Geschlecht keine Angabe gemacht. Der Großteil der Probanden ist zwischen 20 und 35 Jahre alt (72%). 23% der Untersuchungsteilnehmer sind jünger als 20 und ein Teilnehmer zwischen 51 und 65. 5% der Probanden haben sich dazu entschieden, keine Angabe zu ihrem Alter zu machen.

Geschlecht		
Weiblich	69	48%
Männlich	67	46%
Keine Angabe	9	6%
Summe	145	100%

Tabelle 10: Verteilung der Geschlechter
Quelle: Eigene Erhebung.

Alter		
jünger als 20	33	23%
20-35	104	72%
älter als 36	1	1%
keine Angabe	7	5%
Summe	145	100%

Tabelle 11: Verteilung des Alters
Quelle: Eigene Erhebung.

Da der Aufruf zur Teilnahme an dem Experiment in Vorlesungen der wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Bergischen Universität Wuppertal gemacht wurde, studieren 72% der Probanden Wirtschaftswissenschaften und weitere 20% Wirtschaftsingenieurwissenschaften. 10% der Probanden sind in anderen Studiengängen eingeschrieben oder machen zu ihrem Studienfach keine Angabe.

Studiengang		
Wirtschaftswissenschaften	104	72%
Wirtschaftsingenieurwissenschaften	29	20%
Sonstiges	4	2%
Keine Angabe	8	6%
Summe	145	100%

Tabelle 12: Verteilung der Studiengänge
Quelle: Eigene Erhebung.

Den Probanden wurde mitgeteilt, dass sie sich in die Rolle eines Privatanlegers versetzen sollen. Sie sollten sich dabei entweder vorstellen, dass sie kurzfristig einen Gewinn erzielen wollen oder alternativ eine langfristige Anlagestrategie verfolgen. Die Zuordnung ist zufällig geschehen.

	Master		Bachelor		Summe	
	Kurzfr. Anleger	Langfr. Anleger	Kurzfr. Anleger	Langfr. Anleger	Kurzfr. Anleger	Langfr. Anleger
Anzahl Versendungen	67	58	127	126	194	184
Anzahl Teilnehmer	37	32	74	37	111	69
Rücklaufquote	55%	55%	58%	29%	57%	38%
Ausgeschlossene Ergebnisse	5	1	23	6	28	7
Endgültige Anzahl	32	31	51	31	83	62

Tabelle 13: Verteilung kurzfristige und langfristige Anleger
Quelle: Eigene Erhebung.

Da die Rücklaufquote bei den Bachelorstudenten, die sich in die Rolle eines Privatanlegers versetzten sollten, der eine langfristige Anlagestrategie verfolgt, im Gegensatz zu den anderen Rücklaufquoten nicht bei 55% oder mehr liegt, sondern bei 29%, ist die Anzahl Probanden in der Rolle eines langfristigen Anlegers geringer. Insgesamt haben 83 Probanden teilgenommen, die einen kurzfristigen Gewinn generieren sollen und 62 Probanden, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen sollen. Die Verteilung der Geschlechter, des Alters und der Studiengänge innerhalb der zwei Gruppen ähneln der Verteilung dieser Eigenschaften über alle Probanden.⁶³³

8.2 Überprüfung der Hypothesen

Zu Beantwortung der Forschungsfragen wird untersucht, welche Inhalte und damit welche Kapitalarten die Teilnehmer als wichtig erachtet haben. Die Hypothesen zielen auf die inhaltliche Wichtigkeit einzelner Informationen ab und sollen keine Aussage über das Entscheidungsverfahren der Probanden treffen, was teilweise als Ziel im Rahmen der Konsumentenforschung verfolgt wird.

⁶³³ Detaillierte Tabellen zur Verteilung der Geschlechter, des Alters und der Studiengänge, unterteilt nach Teilnehmern in der Rolle kurzfristig und langfristig orientierter Anleger sind im Anhang III einzusehen.

Zunächst soll deshalb deskriptiv erfasst werden, welche Informationen zu den einzelnen Kapitalarten für die verschiedenen Anlegergruppen von Bedeutung sind. Dazu werden die Kapitalarten auf Basis der folgenden Indikatoren betrachtet:

- (I) Anzahl der Zugriffe auf eine Kapitalart als erster Zugriff,
- (II) Anzahl der Betrachtungen einer Kapitalart insgesamt,
- (III) Zeitpunkt, zu welchem die Informationen zu der jeweiligen Kapitalart zum ersten Mal aufgerufen wurden und
- (IV) Zeitpunkt, zu welchem die Informationen zu der jeweiligen Kapitalart zum ersten Mal aufgerufen wurden, wenn wichtige Zeitpunkte zusammengefasst werden.

Insgesamt haben die 145 Probanden 1396 Felder mit finanziellen und nichtfinanziellen Informationen geöffnet. Demnach haben nicht alle Untersuchungsteilnehmer die zehn möglichen Felder betrachtet. Der Durchschnitt lag bei 9,63 Felder (Median: zehn Felder). Dabei besteht zwischen den Anlegern mit einer kurzfristigen oder langfristigen Ausrichtung kein Unterschied.

Die Wichtigkeit von Informationen zu einer Kapitalart lässt sich in erster Linie daran ablesen, dass sie als erstes betrachtet werden. Aus diesem Grund werden die einzelnen Kapitalarten in Hinblick auf die Anzahl der Probanden verglichen, welche eine bestimmte Kapitalart als erstes betrachtet haben. Dabei wird deutlich, dass sich nicht nur die Ausprägung der Anzahl der ersten Betrachtungen einer Kapitalart zwischen den Anlegergruppen unterscheidet, sondern auch die Reihenfolge. 41% der kurzfristig orientierten Anleger haben die Informationen zum Finanziellen Kapital als erstes betrachtet. Im Gegensatz dazu sind nur 24% der langfristig orientierten Anleger bei der Informationssuche analog vorgegangen. Durch langfristig orientierte Anleger am häufigsten als erstes betrachtet wurden die Informationen zum Humankapital (29%). 14% der kurzfristig orientierten Anleger haben diese Informationen als erstes betrachtet. Diesen deutlichen Unterschieden bei der Informationssuche zwischen den beiden Anlegergruppen folgen nur noch marginale Unterschiede, welche der folgenden Grafik entnommen werden können. Die Unterschiede zwischen den ersten Betrachtungen geben einen ersten Hinweis darauf, dass Anleger mit einem kurzfristigen Anlagehorizont finanzielle Informationen als wichtiger ansehen als Anleger mit einem langfristigen Anlagehorizont. Für diese scheinen nichtfinanzielle Informationen, besonders die zum Humankapital, einen höheren Stellenwert zu haben.

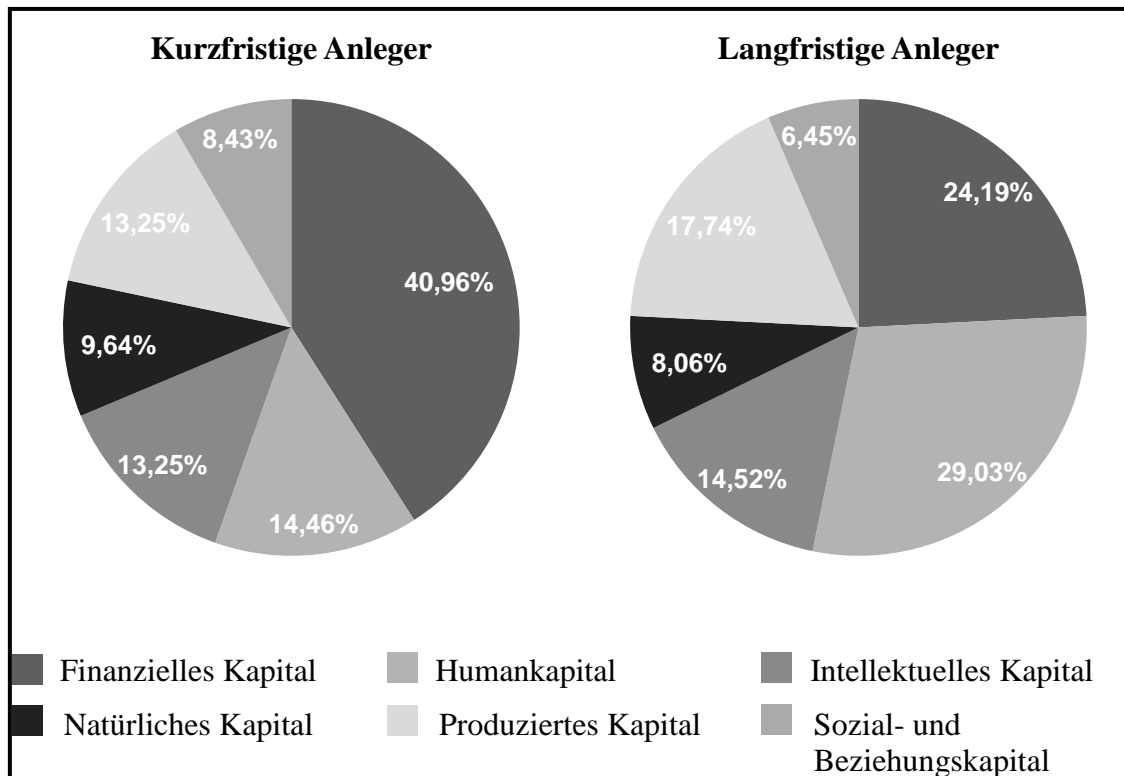
Erste Betrachtungen, Indikator I

Abbildung 16: Anteil der ersten Betrachtungen der Informationen zu einer Kapitalart
Quelle: Eigene Erhebung.

Neben der ersten Betrachtung gilt auch die gesamte Anzahl an Betrachtungen einer Information als Indikator für deren Wichtigkeit. Wird dieser Indikator betrachtet, lassen sich zwischen den Anlegergruppen vor allem Unterschiede in Bezug auf die Anzahl der Betrachtungen der Informationen zum Finanziellen Kapital feststellen. 27% der durch die Anleger mit kurzfristiger Gewinnabsicht betrachteten Felder enthielten Informationen zum Finanziellen Kapital. Das Finanzielle Kapital wurde mit Abstand am häufigsten betrachtet. Bei den langfristig orientierten Anlegern betrug der Anteil der Felder zum Finanziellen Kapital 20% der insgesamt betrachteten Felder. Häufiger wurden von dieser Anlegergruppe die Informationen zum Produzierten Kapital betrachtet (21%). Auch die Informationen zum Humankapital (18%) und zum Intellektuellen Kapital (17%) wurden ähnlich oft betrachtet. Es wird insgesamt deutlich, dass die Informationen zum Finanzielle Kapital von kurzfristig orientierten Anlegern sowohl häufiger betrachtet wurden als andere Kapitalarten und darüber hinaus auch häufiger betrachtet wurden als von langfristig orientierten Anlegern. Dies weist darauf hin, dass bei einer unterschiedlichen Anlagestrategie andere Informationen als wichtig

erachtet werden und vor allem finanzielle Informationen bei einer kurzfristigen Anlage von zunehmender Relevanz zu sein scheinen.

Gesamte Betrachtungen, Indikator II

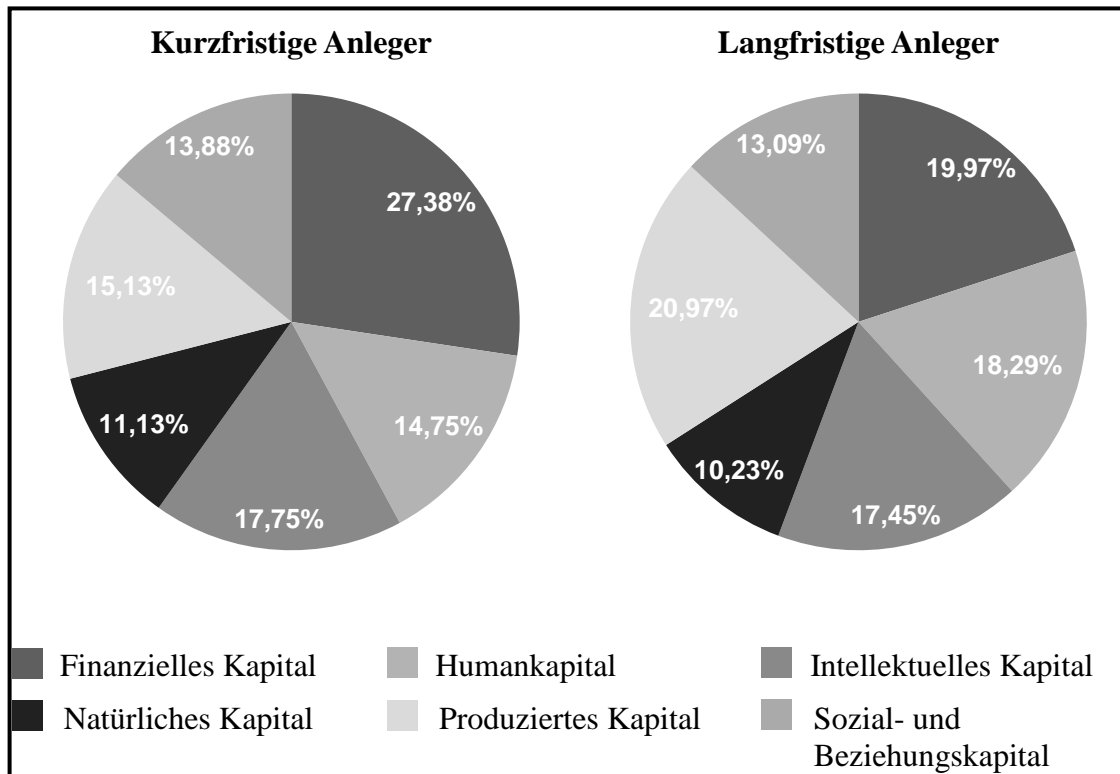


Abbildung 17: Anteil der Betrachtungen der Informationen einer Kapitalart an gesamten Betrachtungen
Quelle: Eigene Erhebung.

Der dritte Indikator, der hinsichtlich der Wichtigkeit der einzelnen Kapitalarten untersucht wird, ist der Median des Zeitpunkts, an dem die Informationen zu einer Kapitalart zum ersten Mal betrachtet wurden. Er gibt damit ebenfalls Hinweise darauf, ob eine Kapitalart für die jeweilige Gruppe von besonderer Bedeutung ist. Die Anleger, die eine kurzfristige Gewinnabsicht hatten, betrachteten die Informationen zum Finanziellen Kapital im Median erstmalig an vierter Stelle. Die Informationen zu den anderen Kapitalarten wurden jeweils deutlich später betrachtet. Im Gegensatz dazu ist der Median des ersten Betrachtungszeitpunkts des Finanziellen Kapitals bei den langfristigen Anlegern sieben und entspricht damit dem Median des ersten Betrachtungszeitpunkts des Humankapitals, Intellektuellen Kapitals und Produzierten Kapitals. Im Verhältnis scheinen die Informationen zum Finanziellen Kapital demnach

für langfristig orientierte Anleger weniger wichtiger zu sein als für kurzfristig orientierte Anleger. Die folgende Tabelle weist den Median der ersten Betrachtungszeitpunkte für alle Kapitalarten auf. Wenn die Informationen zu einer Kapitalart gar nicht betrachtet wurden, wird als Zeitpunkt elf ausgewiesen.

Median erster Betrachtungszeitpunkt, Indikator III	Kurzfristige Anleger	Langfristige Anleger
	Median	Median
Finanzielles Kapital	4,0	7,0
Humankapital	10,0	7,0
Intellektuelles Kapital	9,0	7,0
Natürliches Kapital	11,0	11,0
Produziertes Kapital	7,0	7,0
Sozial- und Beziehungskapital	9,0	10,0

Tabelle 14: Median des ersten Betrachtungszeitpunkt der Informationen zu einer Kapitalart
Quelle: Eigene Erhebung.

Der vierte Indikator fasst die Betrachtungszeitpunkte eins bis drei (Zeitpunkt eins), vier bis sechs (Zeitpunkt zwei) und sieben bis neun (Zeitpunkt drei) zusammen. Für die Betrachtung an zehnter Stelle wird der Zeitpunkt vier angenommen. Wenn die Information zu einer Kapitalart nicht betrachtet wurde, wird der Zeitpunkt fünf angenommen. Ein Großteil der Probanden ist bei der Informationsakquisition attributweise vorgegangen. 82% der Probanden (80% der kurzfristigen Anleger, 84% der langfristigen Anleger) sahen sich zunächst die drei möglichen Informationsfelder zu einer Kapitalart (Unternehmen 1, Unternehmen 2, Unternehmen 3) an und betrachteten anschließend Informationen zu einer anderen Kapitalart. Aus diesem Grund wird der Median des ersten Betrachtungszeitpunkts für diese Probanden einmal unter der Berücksichtigung dieser Besonderheit des Suchverhaltens analysiert. Auch bei der zusammengefassten Betrachtungsweise zeigt sich, dass die Informationen zum Finanziellen Kapital von den kurzfristig orientierten Anlegern (Median 2,0) früher zur Informationssuche hinzugezogen wurden, als von den langfristig orientierten Anlegern (Median 3,0). Der Median des ersten Betrachtungszeitpunkts bei langfristig orientierten

Anlegern ist für den Großteil der einzelnen Kapitalarten drei. Bei den kurzfristig orientierten Anlegern zeigt sich eine größere Variation.

Median erster Betrachtungszeitpunkt, Indikator IV	Kurzfristige Anleger	Langfristige Anleger
	Median	Median
Finanzielles Kapital	2,0	3,0
Humankapital	4,0	3,0
Intellektuelles Kapital	3,0	3,0
Natürliches Kapital	5,0	5,0
Produziertes Kapital	3,0	3,0
Sozial- und Beziehungskapital	3,0	3,5

Tabelle 15: Median des ersten Betrachtungszeitpunkt der Informationen zu einer Kapitalart bei Zusammenfassung wichtiger Zeitpunkte
Quelle: Eigene Erhebung.

Die Ergebnisse dieser deskriptiven Analyse deuten darauf hin, dass die Informationen zum Finanziellen Kapital für Anleger, die an einer langfristigen Wertschaffung interessiert sind, nur ähnlich wichtig sind wie Angaben zu manchen nichtfinanziellen Kapitalarten. Bei kurzfristig orientierten Anlegern zeigt sich demgegenüber eine herausgehobene Bedeutung der Informationen zum Finanziellen Kapital. In Hinblick auf die Wichtigkeit einzelner nichtfinanziellen Kapitalarten für die jeweilige Anlegergruppe lassen die Ergebnisse der deskriptiven Analyse die Interpretation zu, dass sowohl die Informationen zum Humankapital als auch zum Produzierten Kapital für alle Anleger zu den wichtigeren nichtfinanziellen Informationen in einem Geschäftsbericht zählen. Die deskriptive Analyse impliziert deutlich, dass die Informationen zum Natürlichen Kapital für beide Gruppen von nachrangiger Wichtigkeit sind. Diese, auch vorher in den Hypothesen theoretisch hergeleiteten Feststellungen sollen im Folgenden auf ihre statistische Signifikanz überprüft werden.

Überprüfung Hypothese 1:

Die Hypothese 1 bezieht sich auf die Auswirkung des Interesses an einer langfristigen Wertschaffung auf die Bedeutung der Informationen zur Performance nichtfinanzieller

Kapitalarten im Geschäftsbericht. Konkret lautet die Hypothese: Für an langfristiger Wertschaffung interessierte Privatanleger sind Angaben zur Performance nichtfinanzieller Kapitalarten des Unternehmens im Geschäftsbericht wichtiger als für an kurzfristiger Wertschaffung interessierte Privatanleger.

Die Bedeutung einer Information für den Probanden kann daran abgelesen werden, wann er die Information betrachtet. Je früher das Feld mit der Information zur Entscheidungsfindung hinzugezogen wird, desto wichtiger ist die Information. In Hinblick auf die Bedeutung von Informationen zur Performance der finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalarten wird demnach untersucht, ob die Untersuchungsteilnehmer abhängig davon, ob sie an einer langfristigen oder kurzfristigen Wertschaffung interessiert sind, als erstes finanzielle oder nichtfinanzielle Informationen zur Entscheidungsfindung heranziehen. Es wird überprüft, ob zwischen den beiden Gruppen ein signifikanter Unterschied vorliegt.

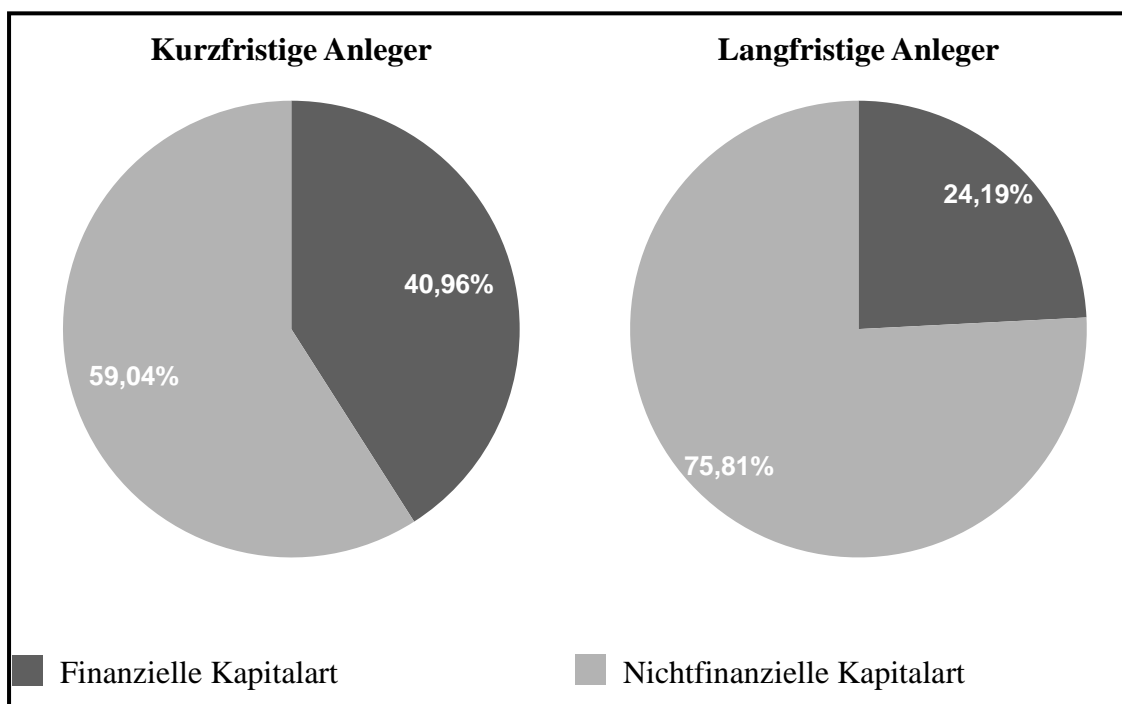


Abbildung 18: Erster Zugriff, Differenzierung zwischen finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalart
Quelle: Eigene Erhebung.

Die Probanden, die sich in die Rolle eines kurzfristig orientierten Privatanlegers versetzen sollten, haben zu 41% als erstes die Informationen zum Finanziellen Kapital

betrachtet und 59% Informationen zu nichtfinanziellen Kapitalarten. Im Gegensatz dazu haben deutlich mehr Probanden, die sich in die Rolle eines langfristig orientierten Privatanlegers versetzt haben, zuerst Informationen zu nichtfinanziellen Kapitalarten angeschaut (76%). Dies würde auf eine steigende Wichtigkeit der nichtfinanziellen Informationen bei einem Interesse an einer langfristigen Wertschaffung hinweisen. Ob die Unterschiede zwischen den beiden Gruppen signifikant sind, wird durch den Chi-Quadrat-Test nach Pearson überprüft.

Chi-Quadrat-Test, Hypothese 1, Indikator I	Wert	df	Asymptotische Signifikanz (zweiseitig)	Exakte Signifikanz (2-seitig)	Exakte Signifikanz (1-seitig)
Chi-Quadrat nach Pearson	4,461 ^a	1	0,035		
Kontinuitätskorrektur^b	3,743	1	0,053		
Likelihood-Quotient	4,554	1	0,033	0,050	0,026
Exakter Test nach Fisher				0,050	0,026
Anzahl der gültigen Fälle	145				

a. 0 Zellen (0,0%) haben eine erwartete Häufigkeit kleiner 5. Die minimale erwartete Häufigkeit ist 20,95.

b. Wird nur für eine 2x2-Tabelle berechnet.

Tabelle 16: Ergebnisse Chi-Quadrat-Test zur Hypothese 1, Indikator I

Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Die kurzfristigen und langfristigen Anleger unterscheiden sich auf einem Signifikanzniveau von 5% in Hinblick darauf, ob der erste Zugriff eine finanzielle oder nichtfinanzielle Information abrufen. Der Phi-Koeffizient beträgt 0,175 und liegt somit unter dem Schwellenwert von 0,3, der üblicherweise für einen Effekt mittlerer Stärke angenommen wird. Es ist somit von einem schwachen Zusammenhang zwischen dem Interesse an einer langfristigen Wertschaffung und der Bedeutung der Informationen zur Performance nichtfinanzieller Kapitalarten auszugehen.

Eine Information kann nur dann als wichtig eingeschätzt werden, wenn sie von den Probanden zur Entscheidungsfindung herangezogen wird. Aus diesem Grund wird die Hypothese 1 durch den Indikator der gesamten Betrachtungen der finanziellen bzw.

nichtfinanziellen Kapitalarten überprüft (Indikator II). Je häufiger eine Information betrachtet wird, desto wichtiger scheint sie für die jeweilige Gruppe zu sein. Es wird überprüft, ob die Untersuchungsteilnehmer abhängig davon, ob sie an einer langfristigen oder kurzfristigen Wertschaffung interessiert sind, vermehrt finanzielle oder nichtfinanzielle Informationen betrachten. Es stellt sich die Frage, ob zwischen den Anlegergruppen ein signifikanter Unterschied besteht.

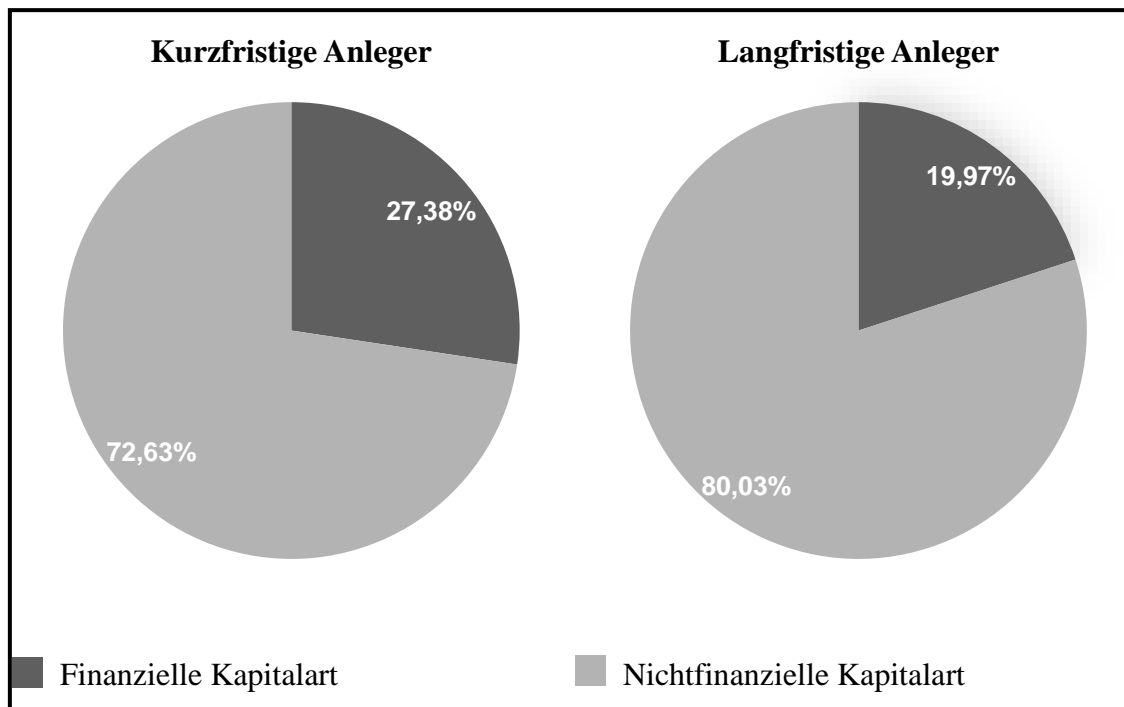


Abbildung 19: Gesamte Betrachtungen, Differenzierung zwischen finanzieller und nichtfinanzieller Kapitalart
Quelle: Eigene Erhebung.

Es wurden insgesamt 1.396 Felder geöffnet, davon 800 von kurzfristig orientierten Anlegern und 596 von langfristig orientierten Anlegern. 27% der Felder, welche die kurzfristig orientierten Anleger geöffnet haben, haben finanzielle Informationen enthalten, hingegen nur 20% der Felder, welche die langfristig orientierten Anleger geöffnet haben.

Chi-Quadrat-Test, Hypothese 1, Indikator II	Wert	df	Asymptotische Signifikanz (zweiseitig)	Exakte Signifikanz (2-seitig)	Exakte Signifikanz (1-seitig)
Chi-Quadrat nach Pearson	10,216 ^a	1	0,001		
Kontinuitäts- korrektur^b	9,816	1	0,002		
Likelihood-Quotient	10,355	1	0,001	0,002	<0,001
Exakter Test nach Fisher				0,002	<0,001
Anzahl der gültigen Fälle	1.396				

a. 0 Zellen (0,0%) haben eine erwartete Häufigkeit kleiner 5. Die minimale erwartete Häufigkeit ist 144,30.

b. Wird nur für eine 2x2-Tabelle berechnet.

Tabelle 17: Ergebnisse Chi-Quadrat-Test zur Hypothese 1, Indikator II
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der Chi-Quadrat-Test nach Pearson stellt einen Unterschied zwischen den beiden Probandengruppen in Hinblick auf die gesamten Betrachtungen von finanziellen respektive nichtfinanziellen Informationen auf einem Signifikanzniveau von 1% fest. Die Effektstärke für den Zusammenhang zwischen dem Interesse an einer langfristigen respektive kurzfristigen Wertschaffung und der Gesamtzahl an Betrachtungen wird durch den Phi-Koeffizient von 0,086 ($<0,3$) aber nur als niedrig eingestuft.

Einen weiteren Hinweis zur Wichtigkeit von finanziellen respektive nichtfinanziellen Informationen gibt der Zeitpunkt, wann eine Information im Verlauf der Informationssuche zum ersten Mal betrachtet wird. Je später die Informationen zum Finanziellen Kapital betrachtet werden, desto unwichtiger erscheint die Information für den Anleger zu sein. Zeitgleich würde dies auch bedeuten, dass die Informationen zu den nichtfinanziellen Kapitalarten dementsprechend wichtiger sind. Die Probanden konnten Informationen zum Finanziellen Kapital von drei fiktiven Unternehmen betrachten. Von welchem Unternehmen die angesehenen Informationen stammten, stand bei der Untersuchung nicht im Vordergrund. Wie bereits beschrieben, geht ein Großteil der Probanden bei der Informationssuche attributweise vor. Dies hat zur Folge, dass sehr viele Probanden die finanziellen Informationen zum ersten Mal an Stelle eins, vier oder

sieben betrachten. 41% der Probanden, die sich in die Rolle eines Privatanlegers versetzt haben, der eine kurzfristige Wertschaffung verfolgt, haben als erstes eine Information zum Finanziellen Kapital betrachtet. Hingegen haben dies nur 24% der Probanden, die sich in die Rolle eines Anlegers mit langfristigen Anlageinteressen versetzen sollten, getan. Bei Betrachtungszeitpunkt vier und sieben, was ein weniger großes Interesse an den geöffneten Informationen bedeuten würde, nähern sich die Werte zwischen den Anlegergruppen an. (16% zu 13% und 10% zu 8%).

Finanzielles Kapital	Kurzfristige Anleger		Langfristige Anleger	
Erster Zugriff an 1	34	40,96%	15	24,19%
Erster Zugriff an 2	3	3,61%	1	1,61%
Erster Zugriff an 3	4	4,82%	2	3,23%
Erster Zugriff an 4	13	15,66%	8	12,90%
Erster Zugriff an 5	0	0,00%	1	1,61%
Erster Zugriff an 6	2	2,41%	0	0,00%
Erster Zugriff an 7	8	9,64%	5	8,06%
Erster Zugriff an 8	2	2,41%	3	4,84%
Erster Zugriff an 9	2	2,41%	1	1,61%
Erster Zugriff an 10	3	3,61%	10	16,13%
Kein Zugriff	12	14,46%	16	25,81%
Summe	83	100,00%	62	100,00%

Tabelle 18: Zeitpunkt des ersten Zugriffs auf Informationen zum Finanziellen Kapital
Quelle: Eigene Erhebung.

Zunächst wird durch einen Exakten Test nach Fischer statistisch überprüft, ob die Unterschiede zwischen den beiden Gruppen insgesamt signifikant sind.

Exakter Fisher-Test, Hypothese 1, Indikator III	Wert	df	Asymptotische Signifikanz (zweiseitig)	Exakte Signifikanz (2-seitig)
Chi-Quadrat nach Pearson	16,087 ^a	10	0,097	0,075
Likelihood-Quotient	17,389	10	0,066	0,117
Exakter Test nach Fisher	15,543			0,074
Anzahl der gültigen Fälle	145			

a. 12 Zellen (54,5%) haben eine erwartete Häufigkeit kleiner 5. Die minimale erwartete Häufigkeit ist 0,43.

Tabelle 19: Ergebnisse Exakter Fisher-Test zur Hypothese 1, Indikator III
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der Exakte Test nach Fisher bestätigt auf einem Signifikanzniveau von 10%, dass die Unterschiede zwischen den beiden Gruppen signifikant sind. Darüber hinaus liegt der Cramér's V-Koeffizient bei 0,33, so dass von einem Zusammenhang mittlerer Stärke zwischen dem Interesse an einer langfristigen Wertschaffung und der Wichtigkeit der Informationen zum Finanziellen Kapital im Geschäftsbericht besteht. Das Finanzielle Kapital ist weniger wichtig, wenn ein privater Anleger an einer langfristigen Wertschaffung interessiert ist.

Vor dem Hintergrund, dass der Großteil der Probanden bei der Informationssuche attributweise vorgegangen sind, werden diese einmal separat betrachtet, indem die Betrachtungszeiträume eins bis drei, vier bis sechs und sieben bis neun in dem folgenden Test zusammengefasst werden.

Exakter Fisher-Test, Hypothese 1, Indikator IV	Wert	df	Asymptotische Signifikanz (zweiseitig)	Exakte Signifikanz (2-seitig)
Chi-Quadrat nach Pearson	9,111 ^a	4	0,058	0,058
Likelihood-Quotient	9,225	4	0,056	0,063
Exakter Test nach Fisher	8,893			0,062
Anzahl der gültigen Fälle	118			

a. 0 Zellen (0,0%) haben eine erwartete Häufigkeit kleiner 5. Die minimale erwartete Häufigkeit ist 5,29.

Tabelle 20: Ergebnisse Exakter Fisher-Test zur Hypothese 1, Indikator IV
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der Exakte Test nach Fisher liefert für die zusammengefassten Zeitpunkte ein ähnliches Ergebnis wie bei Betrachtung aller Zeitpunkte. Er bestätigt auf einem Signifikanzniveau von 10%, dass ein signifikanter Unterschied zwischen den beiden Anlegergruppen besteht. Der Cramérs V-Koeffizient beträgt 0,278 und liegt somit nur knapp unter dem Grenzwert für eine mittlere Effektstärke für den Zusammenhang zwischen dem Interesse an einer langfristigen Wertschaffung und der Wichtigkeit der Informationen zum Finanziellen Kapital im Geschäftsbericht hin.

Die Hypothese 1 unterstellt, dass Anleger, die eine langfristige Wertschaffung verfolgen, ein höheres Interesse an Informationen zu nichtfinanziellen Kapitalarten haben als Anleger, die eine kurzfristige Wertschaffung verfolgen. Auf Basis der durchgeführten Tests lassen sich klare Tendenzen erkennen, dass zwischen den Anlegergruppen ein Unterschied besteht und dass den Informationen zum Finanziellen Kapital von langfristig orientierten Anlegern weniger Wichtigkeit zugesprochen wird als von kurzfristig orientierten Anlegern. Im Umkehrschluss scheinen die Informationen zu den nichtfinanziellen Kapitalarten für langfristig orientierte Anleger wichtiger zu sein. Diesen Analyseergebnissen folgend, lässt sich der Schluss ziehen, dass Hypothese 1 nicht zu verwerfen ist.

Überprüfung Hypothese 2:

Hypothese 2 unterstellt, dass für Anleger, die an einer langfristigen Wertschaffung interessiert sind, die Informationen zum Humankapital wichtiger sind als andere nichtfinanzielle Informationen. Um diese Hypothese zu überprüfen, werden die obengenannten Indikatoren Anzahl der ersten Zugriffe auf die Kapitalart Humankapital (I), Anzahl der Betrachtungen der Kapitalart Humankapital insgesamt (II), Median des Zeitpunkts, an welchem die Information zum Humankapital zum ersten Mal aufgerufen wurde (III), und Median des Zeitpunkts, an welchem die Information zum Humankapital zum ersten Mal aufgerufen wurden, wenn wichtige Zeitpunkte zusammengefasst werden (IV), auf Signifikanz überprüft. Ausgeklammert werden bei dieser Analyse die Betrachtungen der Informationen zum Finanziellen Kapital, da der Fokus auf den nichtfinanziellen Informationen liegen soll.

Bei Betrachtung des Indikators I wäre bei einem zufälligen ersten Zugriff auf die verschiedenen Kapitalarten zu erwarten, dass eine Gleichverteilung beim ersten Zugriff vorliegt und demnach jede Kapitalart 9,4-mal⁶³⁴ als erstes betrachtet würde. Von den langfristig orientierten Anlegern wird das Humankapital 18-mal als erste Kapitalart betrachtet. Der Chi-Quadrat-Anpassungstest bestätigt mit einem p-Wert von 0,010, dass bei einem Signifikanzniveau von 5% davon auszugehen ist, dass keine Gleichverteilung vorliegt. Der wesentlich häufigere erste Zugriff auf das Humankapital als bei einer Gleichverteilung erwartet, macht deutlich, dass die Probanden den Informationen zum Humankapital mehr Wichtigkeit zuschreiben, als den Informationen zu den anderen nichtfinanziellen Kapitalarten.

⁶³⁴ Die Berechnung für diesen Wert ergibt sich aus den beobachteten 47 ersten Zugriffen auf eine nichtfinanzielle Kapitalart (62 erste Zugriffe bezogen auf alle Kapitalarten bereinigt um 15 erste Zugriffe auf Informationen zum finanziellen Kapital) verteilt auf fünf mögliche nichtfinanzielle Kapitalarten. $9,4 = (62-15) / 5$

Chi-Quadrat-Anpassungstest, Hypothese 2, Indikator I	Erster Zugriff
Chi-Quadrat	13,319 ^a
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,010

a. Bei 0 Zellen (0,0%) werden weniger als 5 Häufigkeiten erwartet. Die kleinste erwartet Zellenhäufigkeit ist 9,4.

Tabelle 21: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 2, Indikator I
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Wird unterstellt, dass die Informationen zu den jeweiligen nichtfinanziellen Kapitalarten von den langfristig orientierten Anlegern rein zufällig betrachtet werden, wäre zu erwarten, dass die nichtfinanziellen Kapitalarten jeweils gleich oft betrachtet wurden (Indikator II). Eine solche Gleichverteilung würde bedeuten, dass jede nichtfinanziellen Kapitalart 95,4-mal⁶³⁵ betrachtet wird. Ließe sich eine solche Gleichverteilung nachweisen, würde dies der Annahme widersprechen, dass die Informationen zum Humankapital von den langfristig orientierten Anlegern als wichtigste nichtfinanzielle Kapitalart wahrgenommen werden. Eine Gleichverteilung der gesamten Betrachtungen wird mittels des Chi-Quadrat-Anpassungstests auf einem Signifikanzniveau von 1% abgelehnt. Die Ergebnisse auf Basis des Indikators II weisen demnach auf stärkere Informationsbedürfnisse an bestimmten nichtfinanziellen Kapitalarten hin. Die Informationen zum Humankapital wurden durch die Probanden in Summe 109-mal betrachtet, was im Vergleich zu den erwarteten 95,4 Betrachtungen häufiger ist. Es zeichnet sich damit ein höheres Interesse an den Informationen zum Humankapital als an anderen nichtfinanziellen Informationen ab. Lediglich die Informationen zum Produzierten Kapital werden in Summe häufiger betrachtet (125-mal). Auch an dieser nichtfinanziellen Kapitalart scheint also ein erhöhtes Interesse zu bestehen.

⁶³⁵ Berechnung erfolgt durch die Bereinigung der Anzahl aller Betrachtungen um die Betrachtungen der Informationen zum finanziellen Kapital. Bei einer Gleichverteilung wäre zu erwarten, dass die Informationen zu den fünf nichtfinanziellen Kapitalarten gleich häufig betrachtet würden. Demnach die Berechnung: $95,4 = (596 - 199) / 5$

Chi-Quadrat-Anpassungstest, Hypothese 2, Indikator II	Gesamte Betrachtungen
Chi-Quadrat	27,4476 ^a
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,000

a. Bei 0 Zellen (0,0%) werden weniger als 5 Häufigkeiten erwartet. Die kleinste erwartet Zellenhäufigkeit ist 95,4.

Tabelle 22: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 2, Indikator II
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der Indikator des Medians des Zeitpunkts des ersten Zugriffs zur Feststellung der Wichtigkeit einer nichtfinanziellen Kapitalart wird mittels eines Kruskal-Wallis H-Tests analysiert. Ist davon auszugehen, dass die Informationen des Humankapitals für langfristig orientierte Anleger nicht wichtiger sind als andere nichtfinanzielle Informationen, wäre kein signifikanter Unterschied zwischen den Gruppen (Median des ersten Zugriffs für die jeweilige Kapitalart) zu erwarten.

Kruskal-Wallis H-Test, Hypothese 2, Indikator III	Zeitpunkt erster Zugriff
Kruskal-Wallis-H^a	17,982
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,001

a. Gruppenvariable: Nichtfinanzielle Information

Tabelle 23: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 2, Indikator III
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Da der Kruskal-Wallis-Test auf einem Signifikanzniveau von 1% bestätigt, dass es einen Unterschied zwischen den Gruppen und damit der Wichtigkeit der einzelnen Kapitalarten besteht, schließt sich eine Post-hoc-Analyse an. Durch den Vergleich in Paaren wird untersucht, zwischen welchen zwei nichtfinanziellen Kapitalarten ein signifikanter Unterschied des Zeitpunkts des ersten Zugriffs besteht und damit welche nichtfinanziellen Informationen für die langfristig orientierten Anleger weniger wichtig sind als die Informationen zum Humankapital. Um eine Alphafehler-Kumulierung des multiplen Testens zu reduzieren, werden die Ergebnisse durch die Bonferroni-Korrektur berichtigt.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 2, Indikator III	Humankapital		
	Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Intellektuelles Kapital	0,000	1,000	1,000
Natürliches Kapital	8,258	0,004	0,041
Produziertes Kapital	0,530	0,467	1,000
Sozial- und Beziehungskapital	1,161	0,281	1,000

Tabelle 24: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 2, Indikator III

Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der paarweise Vergleich zeigt, dass sich der Zeitpunkt des ersten Zugriffs zwischen dem Humankapital und dem Natürlichen Kapital auf einem Signifikanzniveau von 5% unterscheidet. Da der Median des Zeitpunkts des ersten Zugriffs der Informationen zum Humankapital niedriger ist als der der Informationen zum Natürlichen Kapital lässt sich eine höhere Wichtigkeit dieser Informationen für langfristig orientierte Anleger im Vergleich zu den Informationen zum Natürlichen Kapital belegen. Ein signifikanter Unterschied der Zeitpunkte des ersten Zugriffs zwischen dem Humankapital und anderen nichtfinanziellen Kapitalarten kann nicht festgestellt werden.

Die attributweise Vorgehensweise des Großteils der Probanden gibt Anlass, die Zeitpunkte eins bis drei, vier bis sechs und sieben bis neun zusammenzufassen und diese dadurch entstehenden zusammengefassten Betrachtungszeitpunkte separat zu betrachten. Ein Kruskal-Wallis H-Test wird durchgeführt, um zu überprüfen, ob zwischen den Kapitalarten Unterschiede in Hinblick auf den Zeitpunkt des ersten Zugriffs bestehen. Auf einem Signifikanzniveau von 1% lässt sich ein Unterschied hinsichtlich des Zeitpunkts der ersten Betrachtung der nichtfinanziellen Informationen feststellen. Die bestätigt die Annahme, dass einen Unterschied der Wichtigkeit von bestimmten Kapitalarten besteht.

Kruskal-Wallis H-Test, Hypothese 2, Indikator IV	Zeitpunkt erster Zugriff
Kruskal-Wallis-H^a	14,608
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,006

a. Gruppenvariable: Nichtfinanzielle Information

Tabelle 25: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 2, Indikator IV
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Eine Post-hoc-Analyse soll Aufschluss darüber geben, ob den Informationen zum Humankapital für die langfristig orientierten Anleger von den nichtfinanziellen Informationen die größte Wichtigkeit zugesprochen wird.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 2, Indikator IV	Humankapital		
	Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Intellektuelles Kapital	1,007	0,316	1,000
Natürliches Kapital	9,846	0,002	0,017
Produziertes Kapital	0,043	0,836	1,000
Sozial- und Beziehungskapital	2,521	0,112	1,000

Tabelle 26: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 2, Indikator IV
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der paarweise Vergleich zeigt, dass zwischen Gruppen der Informationen zum Humankapital und zum Natürlichen Kapital auf einem Signifikanzniveau von 5% ein signifikanter Unterschied besteht. Die Informationen zum Humankapital werden in Anbetracht der Tatsache, dass diese Informationen im Median zu einem früheren Zeitpunkt erstmalig betrachtet wurden, als wichtiger angesehen, als die Informationen zum Natürlichen Kapital. Zu den Gruppen mit den anderen nichtfinanziellen Informationen lassen sich auf Basis des Indikators des ersten Zugriffs keine signifikanten Unterschiede erkennen.

Hypothese 2 unterstellt, dass die Informationen zum Humankapital für die langfristig orientierten Anleger wichtiger sind als andere nichtfinanzielle Informationen. Zusammenfassend kann diese Hypothese durch die durchgeführten Tests grundsätzlich

nicht bestätigt werden. Zwar zeigt Indikator I, welcher den ersten Zugriff auf eine Information überprüft, eine Tendenz, dass das Interesse am Humankapital höher ist als an den meisten anderen nichtfinanziellen Kapitalarten, die Überprüfung der Indikatoren II bis IV bestätigt diesen Eindruck jedoch nicht. Die Analyse dieser Indikatoren (Zugriffe gesamt und Median des ersten Zugriff) deuten darauf hin, dass die Informationen zum Humankapital wichtiger sind als jene zum Natürlichen Kapital.⁶³⁶ Eine grundsätzlich höhere Bedeutung dieser Informationen im Vergleich zu anderen nichtfinanziellen Informationen lässt sich nicht eindeutig identifizieren. Es scheint, dass die Informationen zum Produzierten Kapital und zum Intellektuellen Kapital und mit Einschränkungen auch zum Sozial- und Beziehungskapital ähnlich wichtig für langfristig orientierte Anleger sind. Diese Interpretation wird durch die Tatsache gestützt, dass keine dieser nichtfinanziellen Kapitalarten mit Blick auf die untersuchten Indikatoren als wesentlich wichtiger angesehen wurde als das Humankapital oder ebendiese Kapitalarten.⁶³⁷ Aufgrund der festgestellten Ergebnisse muss die Hypothese 2 verworfen werden.

Überprüfung Hypothese 3:

Hypothese 3 unterstellt, dass Anleger, die an einer kurzfristigen Wertschaffung interessiert sind, die Informationen zum Produzierten Kapital in Hinblick auf die nichtfinanziellen Kapitalarten als besonders wichtig erachten. Die Überprüfung dieser Hypothese erfolgt analog zur Überprüfung der Hypothese 2 mittels der obengenannten vier Indikatoren. Auch bei dieser Analyse werden die Betrachtungen der Informationen zum Finanziellen Kapital ausgeklammert.

Um zu beurteilen, ob die Informationen zum Produzierten Kapital von den kurzfristig orientierten Anlegern als besonders wichtig eingestuft werden, wird überprüft, ob diese signifikant häufiger als erstes betrachtet wurden als die anderen nichtfinanziellen Kapitalarten (Indikator I). Bei einem höheren Interesse an den Informationen zum Produzierten Kapital wäre zu erwarten, dass die ersten Betrachtungen über die nichtfinanziellen Kapitalarten nicht gleichverteilt sind. Eine Gleichverteilung wäre

⁶³⁶ Die statistische Signifikanz dieser Aussage wird im Rahmen der Überprüfung der Hypothese 4 überprüft.

⁶³⁷ Die vollständigen Ergebnisse der Tests sind in Anhang IV und V zu finden.

gegeben, wenn die jeweiligen Kapitalarten jeweils 9,8-mal⁶³⁸ als erstes betrachtet würden. Die kurzfristig orientierten Anleger betrachten die Informationen zum Produzierten Kapital 11-mal. Ebenso werden die Informationen zum Intellektuellen Kapital 11-mal als erstes betrachtet; die Informationen zum Humankapital sogar 12-mal. Mit einem p-Wert von 0,751 widerspricht der Chi-Quadrat-Anpassungstest einer Abweichung von der Gleichverteilung. Der Indikator der Anzahl der ersten Zugriffe auf die Kapitalart Produziertes Kapital weist demnach nicht auf eine höhere Wichtigkeit dieser Informationen für kurzfristig orientierte Anleger hin.

Chi-Quadrat-Anpassungstest, Hypothese 3, Indikator I	Erster Zugriff
Chi-Quadrat	1,918 ^a
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,751

a. Bei 0 Zellen (0,0%) werden weniger als 5 Häufigkeiten erwartet. Die kleinste erwartet Zellenhäufigkeit ist 9,8.

Tabelle 27: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 3, Indikator I
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Indikator II betrachtet die gesamte Anzahl der Betrachtungen der Kapitalart Produziertes Kapital. Wird unterstellt, dass die Informationen zu den jeweiligen nichtfinanziellen Kapitalarten von den kurzfristig orientierten Anlegern rein zufällig betrachtet werden, wäre zu erwarten, dass die nichtfinanziellen Kapitalarten jeweils gleich oft betrachtet wurden. Dies würde bedeuten, dass jede nichtfinanziellen Kapitalart 116,2-mal⁶³⁹ betrachtet wird. Eine Gleichverteilung würde darauf hinweisen, dass die kurzfristig orientierten Anleger keiner der nichtfinanziellen Kapitalarten eine besonders hohe oder besonders niedrige Bedeutung zuordnen. Die Überprüfung einer möglichen Gleichverteilung der gesamten Betrachtungen wird mittels des Chi-Quadrat-Anpassungstests auf einem Signifikanzniveau von 5% abgelehnt. Die Informationen zum Produzierten Kapital scheinen bei Betrachtung des Indikators II eine besondere

⁶³⁸ Die Berechnung folgt dem gleichen Schema wie die Berechnung des entsprechenden Werts aus der Überprüfung der Hypothese 2 (Fußnote 648). Von den insgesamt 83 Probanden haben 49 zuerst die Informationen zu nichtfinanziellen Kapitalarten betrachtet. Bei einer Gleichverteilung wäre davon auszugehen, dass jede nichtfinanzielle Kapitalart 9,8-mal als erstes betrachtet würde. $9,8 = (83 - 34) / 5$

⁶³⁹ Die Berechnung erfolgt analog zur Berechnung aus Fußnote 649. $116,2 = (800 - 219) / 5$

Wichtigkeit einzunehmen, da sie 121-mal in Augenschein genommen wurden. Allerdings wurden die Informationen zum Intellektuellen Kapital 142-mal betrachtet und somit deutlich häufiger als die anderen nichtfinanziellen Kapitalarten. Basierend auf dem Indikator der gesamten Betrachtungen scheinen die Informationen zum Produzierten Kapital für die kurzfristig orientierten Anleger zwar wichtiger zu sein als der Großteil der anderen nichtfinanziellen Kapitalarten, jedoch scheinen die Informationen zum Intellektuellen Kapital noch wichtiger.

Chi-Quadrat-Anpassungstest, Hypothese 3, Indikator II	Gesamte Betrachtungen
Chi-Quadrat	12,554 ^a
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,014

a. Bei 0 Zellen (0,0%) werden weniger als 5 Häufigkeiten erwartet. Die kleinste erwartet Zellenhäufigkeit ist 116,2.

Tabelle 28: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 3, Indikator II
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Mittels des H-Tests nach Kruskal-Wallis wird untersucht, ob sich die Mediane der Zeitpunkte des ersten Zugriffs einer nichtfinanziellen Kapitalart (Indikator III) für die kurzfristig orientierten Anleger unterscheidet. Erwartet würde, dass die Informationen zum Produzierten Kapital im Median früher betrachtet wurden als die anderen Informationen. Der Kruskal-Wallis H-Test bestätigt auf einem Signifikanzniveau von 10%, dass sich der Median des Zeitpunkts des ersten Zugriffs für die verschiedenen nichtfinanziellen Kapitalarten unterscheidet.

Kruskal-Wallis H-Test, Hypothese 3, Indikator III	Zeitpunkt erster Zugriff
Kruskal-Wallis-H^a	7,992
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,092

a. Gruppenvariable: Nichtfinanzielle Information

Tabelle 29: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 3, Indikator III
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Obwohl der Kruskal-Wallis-Test Unterschiede beim Median des ersten Betrachtungszeitpunkts feststellt, zeigt die Post-hoc-Analyse unter Berücksichtigung der Bonferroni-Korrektur, dass im Paarvergleich zu den anderen nichtfinanziellen Kapitalarten kein signifikanter Unterschied zum Produzierten Kapital besteht. Den Informationen zum Produzierten Kapital werden basierend auf Indikator III von den kurzfristig orientierten Anlegern demnach nicht mehr Wichtigkeit zugesprochen als den meisten anderen nichtfinanziellen Kapitalarten. Lediglich gegenüber dem Natürlichen Kapital zeigt sich eine größere Bedeutung des Produzierten Kapitals.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 3, Indikator III	Produziertes Kapital		
	Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Intellektuelles Kapital	0,869	0,351	1,000
Natürliches Kapital	4,082	0,043	0,433
Humankapital	1,542	0,214	1,000
Sozial- und Beziehungskapital	0,878	0,349	1,000

Tabelle 30: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 3, Indikator III

Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Weitgehend ähnliche Ergebnisse bringt die Untersuchung des Indikators IV. Dieser fasst aufgrund der attributweisen Vorgehensweise der Probanden die Zeitpunkte des ersten Zugriffs eins bis drei, vier bis sechs und sieben bis neun zusammen. Der durchgeführte Kruskal-Wallis H-Test untersucht, ob ein signifikanter Unterschied beim Median des ersten Zugriffs besteht. Auf einem Signifikanzniveau von 5% lässt sich ein Unterschied nachweisen.

Kruskal-Wallis H-Test, Hypothese 3, Indikator IV	Zeitpunkt erster Zugriff
Kruskal-Wallis-H ^a	12,242
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,016

a. Gruppenvariable: Nichtfinanzielle Information

Tabelle 31: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 3, Indikator IV

Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

In der weiterführenden Untersuchung werden die Kapitalarten paarweise verglichen. Um die Alphafehler-Kumulierung zu verhindern, wird erneut auf die Bonferroni-Korrektur zurückgegriffen. Ein signifikanter Unterschied zwischen den Zeitpunkten des ersten Zugriffs kann im paarweisen Vergleich der nichtfinanziellen Kapitalarten mit dem Produzierten Kapital nicht festgestellt werden.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 3, Indikator IV	Produziertes Kapital		
	Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Intellektuelles Kapital	0,281	0,596	1,000
Natürliches Kapital	5,945	0,015	0,148
Humankapital	3,041	0,081	0,812
Sozial- und Beziehungskapital	0,772	0,380	1,000

Tabelle 32: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 3, Indikator IV
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Hypothese 3 unterstellt, dass die Informationen zum Produzierten Kapital für an kurzfristiger Wertschaffung interessierte Anleger wichtiger sind als die Informationen zu den anderen nichtfinanziellen Kapitalarten. Die Analyse der Untersuchungsergebnisse hat allerdings ergeben, dass kein besonderer Fokus der Anlegergruppe auf die Informationen des Produzierten Kapitals festgestellt werden kann. Auch lässt sich mittels der untersuchten Indikatoren keine andere nichtfinanzielle Information als wesentlich wichtiger als andere herausfiltern.⁶⁴⁰ Die Interpretation der Ergebnisse führt dazu, dass Hypothese 3 zu verwerfen ist.

Überprüfung Hypothese 4:

Hypothese 4 unterstellt, dass für Anleger unabhängig davon, ob sie an einer lang- oder kurzfristigen Anlagestrategie interessiert sind, die Informationen zum Natürlichen Kapital weniger wichtig sind als andere nichtfinanzielle Informationen. Die Überprüfung der Hypothese 4 erfolgt mittels der bereits bekannten Indikatoren I bis IV. Die Betrachtungen der Informationen zum Finanziellen Kapital werden bei dieser Analyse wie bei der Überprüfung der Hypothesen 2 und 3 ausgeklammert.

⁶⁴⁰ Die vollständigen Ergebnisse der Tests sind in Anhang IV und V zu finden.

Eine Gleichverteilung der Anzahl der ersten Zugriffe auf die nichtfinanziellen Kapitalarten würde darauf hinweisen, dass die Informationen zu den jeweiligen nichtfinanziellen Kapitalarten für die Anleger von ähnlicher Wichtigkeit sind. Es wird demnach überprüft, ob die Informationen zum Natürlichen Kapital seltener als erstes betrachtet wurden als die Informationen zu den anderen Kapitalarten. Bei einer Gleichverteilung und demnach einem zufälligen ersten Zugriff auf die verschiedenen Kapitalarten wäre zu erwarten, dass jede nichtfinanzielle Kapitalart 19,2-mal⁶⁴¹ als erstes betrachtet würde. Bei einem Signifikanzniveau von 5% lässt sich eine solche Gleichverteilung ablehnen. Die Informationen zum Natürlichen Kapital wurden 13-mal als erstes aufgedeckt und demnach deutlich seltener als die bei einer Gleichverteilung erwarteten Anzahl von 19,2. Neben den Informationen zum Natürlichen Kapital werden auch die Informationen zum Sozial- und Beziehungskapital seltener als die anderen nichtfinanziellen Kapitalarten betrachtet (11-mal). Dies lässt die Vermutung zu, dass auch diese Informationen von nachrangiger Wichtigkeit für Anleger sind.

Chi-Quadrat-Anpassungstest, Hypothese 4, Indikator I	Erster Zugriff
Chi-Quadrat	12,021 ^a
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,017

a. Bei 0 Zellen (0,0%) werden weniger als 5 Häufigkeiten erwartet. Die kleinste erwartete Zellenhäufigkeit ist 19,2.

Tabelle 33: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 4, Indikator I
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Auch bei der Analyse zur Überprüfung von Hypothese 4 wird unterstellt, dass bei einer zufälligen Heranziehung der Informationen durch alle Anleger eine Gleichverteilung der gesamten Betrachtungen der einzelnen Kapitalarten vorliegt. Eine solche Gleichverteilung kann in Hinblick auf den Indikator II auf einem Signifikanzniveau von 1% abgelehnt werden. Bei einer Gleichverteilung würde erwartet, dass jede

⁶⁴¹ Die Berechnung dieses Werts folgt dem gleichen Schema wie die Berechnung beschrieben in Fußnote 648. $19,2 = (145 - 49) / 5$

nichtfinanzielle Kapitalart 211,6-mal⁶⁴² betrachtet würde. Deutlich seltener wurden die Informationen zum Natürlichen Kapital betrachtet (150-mal). Indikator II weist demnach darauf hin, dass diese Informationen für die Anleger unwichtiger sind als andere nichtfinanzielle Informationen.

Chi-Quadrat-Anpassungstest, Hypothese 4, Indikator II	Gesamte Betrachtungen
Chi-Quadrat	32,652 ^a
df	4
Asymptotische Signifikanz	0,000

a. Bei 0 Zellen (0,0%) werden weniger als 5 Häufigkeiten erwartet. Die kleinste erwartet Zellenhäufigkeit ist 211,6.

Tabelle 34: Ergebnisse Chi-Quadrat-Anpassungstest zur Hypothese 4, Indikator II
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Mittels des Kruskal-Wallis H-Tests wird der Indikator III auf Signifikanz überprüft. Auf einem Signifikanzniveau von 1% lässt sich feststellen, dass sich die Mediane des Zeitpunkts des ersten Zugriffs zwischen den nichtfinanziellen Kapitalarten unterscheiden. Dies weist darauf hin, dass die Informationen zu den jeweiligen Kapitalarten durch die Anleger als ungleich wichtig wahrgenommen werden.

Kruskal-Wallis H-Test, Hypothese 4, Indikator III	Zeitpunkt erster Zugriff
Kruskal-Wallis-H^a	23,819
df	4
Asymptotische Signifikanz	<0,001

a. Gruppenvariable: Nichtfinanzielle Information

Tabelle 35: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 4, Indikator III
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

In einem zweiten Schritt wird der signifikante Unterschied des ersten Zugriffs jeweils paarweise für die nichtfinanziellen Kapitalarten überprüft. So lässt sich feststellen, für welche Kapitalartenpaare die Differenz signifikant ist. Um einer Alphafehler-

⁶⁴² Die Berechnung erfolgt durch die Bereinigung der gesamten Zugriffe um die Zugriffe der finanziellen Kapitalart. Eine Gleichverteilung würde bedeuten, dass alle fünf nichtfinanziellen Kapitalarten gleich häufig betrachtet würden. Demnach: $211,6 = 1.396 - 338) / 5$.

Kumulierung entgegenzuwirken, wird auf die Bonferroni-Korrektur zurückgegriffen. Die Ergebnisse des Paarvergleichs zeigen, dass sich die Zeitpunkte des ersten Zugriffs auf die Informationen zum Natürlichen Kapital signifikant von den Zeitpunkten des ersten Zugriffs auf die Informationen zum Produzierten Kapital (Signifikanzniveau von 1%) und zum Intellektuellen Kapital und Humankapital (jeweils ein Signifikanzniveau von 5%) unterscheiden. Da der Median des ersten Zugriffs auf die Informationen zum Natürlichen Kapital höher ist als die der anderen drei genannten Kapitalarten, stützt dies die These, dass dem Natürlichen Kapital von den Anlegern weniger Wichtigkeit zugesprochen wird. Lediglich zu den Informationen zum Sozial- und Beziehungskapital lässt sich kein signifikanter Unterschied in der Wichtigkeit beweisen.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 4, Indikator III	Natürliches Kapital		
	Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Intellektuelles Kapital	7,976	0,005	0,047
Produziertes Kapital	18,883	<0,001	0,000
Humankapital	10,125	0,001	0,015
Sozial- und Beziehungskapital	3,531	0,060	0,602

Tabelle 36: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 4, Indikator III
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Da bei der Überprüfung der Hypothese 3 kein signifikanter Unterschied der Wichtigkeit zwischen Produziertem Kapital und Natürlichem Kapital bei den kurzfristig orientierten Anlegern festgestellt werden konnte, wird an dieser Stelle die Wichtigkeit des Natürlichen Kapitals nochmal separat für beide Anlegergruppen betrachtet. Es erweckt den Anschein, als wenn der signifikante Unterschied in der Wichtigkeit durch die langfristige Anlegergruppe getrieben wird. Dies bestätigt sich in den für die Anlegergruppen separat durchgeführten Kruskal-Wallis H-Tests. Die Mediane des ersten Zugriffs unterscheiden sich bei den kurzfristigen Anlegern nicht signifikant (p -Wert=0,092). Hingegen unterscheiden sich die Mediane des ersten Zugriffs bei den langfristigen Anlegern auf einem Signifikanzniveau von 1% (p -Wert=0,001). Die Unterscheidung ist im Paarvergleich der Post-Hoc Analyse auf einem Signifikanzniveau von 1% zwischen Natürlichem Kapital und Produziertem Kapital (p -Wert=0,006) und

auf einem Signifikanzniveau von 5% zwischen Natürlichem Kapital und Humankapital (p-Wert=0,041) festzustellen.

Der Kruskal-Wallis H-Test wird auch zur Überprüfung des Indikators IV hinzugezogen. Dieser fasst bestimmte Zeitpunkt vor dem Hintergrund der attributweisen Vorgehensweise der Probanden zusammen. Auf einem Signifikanzniveau von 1% lässt sich ein Unterschied zwischen den Medianen des ersten Zugriffs bei Zusammenfassung bestimmter Zeitpunkte feststellen.

Kruskal-Wallis H-Test, Hypothese 4, Indikator IV	Zeitpunkt erster Zugriff
Kruskal-Wallis-H^a	24,139
df	4
Asymptotische Signifikanz	<0,001

a. Gruppenvariable: Nichtfinanzielle Information

Tabelle 37: Ergebnisse Kruskal-Wallis H-Test zur Hypothese 4, Indikator IV
Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Im Paarvergleich der Post-hoc-Analyse wird deutlich, auf einem Signifikanzniveau von 1% Unterschiede im Zeitpunkt des ersten Zugriffs auf die Informationen zum Natürlichem Kapital zu den Informationen zum Intellektuellen Kapital, Produzierten Kapital und Humankapital bestehen. Da die Informationen zum Natürlichem Kapital im Median zu einem späteren Zeitpunkt erstmalig betrachtet wurden als die Informationen zu den drei anderen genannten Kapitalarten, untermauert dies die Hypothese, dass die Informationen zum Natürlichem Kapital für die Anleger weniger wichtig sind. Es lässt sich auf Basis des Indikators IV kein signifikanter Unterschied zum Zeitpunkt des ersten Zugriffs auf die Informationen zum Sozial- und Beziehungskapital feststellen.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 4, Indikator IV	Natürliches Kapital		
	Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Intellektuelles Kapital	11,511	<0,001	0,007
Produziertes Kapital	15,414	<0,001	0,001
Humankapital	12,428	<0,001	0,004
Sozial- und Beziehungskapital	5,492	0,019	0,191

Tabelle 38: Paarweiser Vergleich zur Hypothese 4, Indikator IV

Quelle: In Anlehnung an SPSS-Output.

Der Unterschied in der Wichtigkeit zwischen Produziertem Kapital und Natürlichem Kapital konnte in Hypothese 3 auch auf Basis des ersten Informationszugriffs bei Zusammenfassung wichtiger Zeitpunkte nicht als signifikant definiert werden. Aus diesem Grund liegt auch bei dem vorangegangenen Test die Vermutung nahe, dass der signifikante Unterschied des Zeitpunkts des ersten Zugriffs bei Zusammenfassung wichtiger Zeitpunkte auf die Informationszuführung langfristiger Anleger zurückzuführen ist. Bei Betrachtung des Indikators IV ausschließlich der kurzfristigen Anleger lässt sich auf einem Signifikanzniveau von 5% ein Unterschied zwischen den nichtfinanziellen Kapitalarten feststellen ($p\text{-Wert}=0,016$). Der unter Einbezug der Bonferroni-Korrektur durchgeführte Paarvergleich findet einen Unterschied zwischen Intellektuellem Kapital und Natürlichem Kapital ($p\text{-Wert}=0,090$). Bei Betrachtung der langfristigen Anleger lässt sich mittels des Kruskal-Wallis-Tests auf einem Signifikanzniveau von 1% ein Unterschied zwischen den Medianen des ersten Zugriffs bei Zusammenfassung wichtiger Zeitpunkte feststellen ($p\text{-Wert}=0,006$). Der Paarvergleich stellt unter Berücksichtigung der Bonferroni-Korrektur einen signifikanten Unterschied zwischen Natürlichem Kapital und Humankapital ($p\text{-Wert}=0,017$) und Produziertem Kapital ($p\text{-Wert}=0,009$) fest. Die Unterschiede in der Wichtigkeit einzelner nichtfinanzieller Kapitalarten im Vergleich zum Natürlichen Kapital scheint bei Betrachtung des Indikators IV auf die unterschiedlichen Gruppen zurückzuführen zu sein. Die Wichtigkeit der einzelnen nichtfinanziellen Kapitalarten scheint von kurz- und langfristig orientierten Anlegern unterschiedlich eingeschätzt zu werden.

Hypothese 4 unterstellt, dass die Informationen zum Natürlichem Kapital weniger wichtig für Anleger sind als die Informationen zu anderen nichtfinanziellen Kapitalarten. Die

Ergebnisse der durchgeführten Signifikanztests untermauern den in der deskriptiven Analyse festgestellten niedrigeren Stellenwert der Informationen zum Natürlichen Kapital. Sowohl die Anzahl an ersten Betrachtungen (Indikator I) und die gesamte Anzahl an Betrachtungen (Indikator II) als auch die zwei Analysen zum Median des Zeitpunkts des ersten Zugriffs (Indikatoren III und IV) haben deskriptiv auf den Umstand hingewiesen, dass die Anleger die Informationen zum Natürlichen Kapital als weniger wichtig erachten. Dies hat sich in Hinblick auf die Informationen zum Produzierten Kapital, Intellektuellen Kapital und Humankapital in den Signifikanztests bestätigt. Die Untersuchung hat darüber hinaus ergeben, dass die Anleger den Informationen zum Sozial- und Beziehungskapital ebenfalls eine nachrangige Bedeutsamkeit zuschreiben.⁶⁴³ Die Beobachtungen sind dadurch einzuschränken, dass die Differenzierung in der Wichtigkeit bei Betrachtung der Indikatoren III und IV nicht durch beide Anlegergruppen für alle Kapitalarten gleichermaßen getrieben wird. Die Ergebnisse zeigen die Tendenz, dass die Informationen zum Natürlichen Kapital alles in allem weniger wichtig zu sein scheinen als die Informationen zum Produzierten Kapital, Humankapital und Intellektuellen Kapital. Aufgrund der Tatsache, dass diese Ergebnisse nicht für beide Anlegergruppen gleichermaßen zutreffen und keine Unterscheidung in der Wichtigkeit zum Sozial- und Beziehungskapital festgestellt werden kann, muss die Hypothese 4 dennoch insgesamt verworfen werden.

Beantwortung der Forschungsfragen:

Die zu Beginn genannten Forschungsfragen können auf Basis der Ergebnisse des Experiments beantwortet werden. Forschungsfrage eins lautet: Sind die Angaben zur Performance nichtfinanzieller Faktoren für (private) Anleger relevant? Die Ergebnisse des Experiments weisen darauf hin, dass die Informationen zur Performance nichtfinanzieller Informationen für Anleger grundsätzlich relevant sind. Und obwohl dies sowohl für kurzfristig als auch für langfristig interessierte Anleger gilt, hat das Experiment gezeigt, dass eine langfristige Investitionsausrichtung dazu führt, dass der Fokus des Informationsinteresses vermehrt auf nichtfinanziellen Faktoren liegt. Der Vermutung, dass nichtfinanzielle Faktoren für Anleger relevant sind, lag die Annahme zugrunde, dass die (finanzielle) Rendite einer Investition das höchste Ziel eines Aktienkaufs darstellt. Das Experiment hat gezeigt, dass bei Privatanlegern ein

⁶⁴³ Die vollständigen Ergebnisse der Tests sind in Anhang IV und V zu finden.

Bewusstsein darüber zu bestehen scheint, dass die Rendite insbesondere bei einer langfristigen Ausrichtung einer Investition auch durch nichtfinanzielle Faktoren beeinflusst wird. Dies hat für Unternehmen zur Folge, dass bei der Erstellung eines anlegerfreundlichen Abschlusses Informationen zur nichtfinanziellen Performance genannt werden sollten.

Um eine Überfrachtung des Abschlusses zu verhindern, sollten möglichst relevante Informationen enthalten sein. Forschungsfrage zwei zielt dementsprechend darauf ab, welche Informationen von besonderem Interesse für die Anleger sind. Da die Kapitalarten, welche das Rahmenkonzept des Integrated Reportings vorschlägt, eine Kategorisierung an möglichen Informationsinteressen bieten, lässt sich anhand dieser die Wichtigkeit einzelner Informationen feststellen. Insgesamt hat das Experiment gezeigt, dass sich die Informationsinteressen langfristig und kurzfristig orientierter Anleger überschneiden. Zwar unterscheiden sich die Ausprägungen an mancher Stelle, das grundlegende Interesse oder Desinteresse an einer Kapitalart ist jedoch ähnlich. Dies gibt den berichtenden Unternehmen die Möglichkeit, die Gesamtheit der offengelegten Informationen zu reduzieren um so einen Informationsüberfluss zu verhindern. Das im Rahmenkonzept des Integrated Reportings genannte Prinzip der Wesentlichkeit könnte so besser gewahrt werden. Wenn weniger Informationen bereitgestellt werden müssen, um den primären Adressaten eine entscheidungsnützliche Berichterstattung zu bieten, wird der Bericht insgesamt kürzer und prägnanter.

Ein besonderer Fokus besteht in Bezug auf finanzielle Informationen. Diese scheinen, trotz der andauernden Diskussion zur Relevanz von nichtfinanziellen Faktoren, bei Anlegern auf das höchste Interesse zu stoßen. Dies gilt auch für langfristig orientierte Anleger, die Informationen zum Finanziellen Kapital zumindest ähnlich oft und ähnlich intensiv nutzen wie Informationen zu den am stärksten genutzten nichtfinanziellen Kapitalarten. Dies lässt die Interpretation zu, dass sie eine besondere Aussagekraft hinsichtlich einer möglichen finanziellen Rendite einer Investition haben und demnach einen nicht zu vernachlässigenden Informationsgehalt für Anleger enthalten. Das Experiment hat auch gezeigt, dass nichtfinanzielle Informationen für Anleger grundsätzlich wichtig sind. Eine Differenzierung in der Wichtigkeit von einzelnen nichtfinanziellen Informationen lässt sich deutlicher bei langfristig orientierten Anlegern feststellen. Ihre Informationsbedürfnisse hinsichtlich der einzelnen nichtfinanziellen

Kapitalarten unterscheiden sich klarer als bei den kurzfristig orientierten Anlegern. Diese legen ihren Fokus wahrnehmbarer auf die finanziellen Informationen. In Hinblick auf die nichtfinanziellen Informationen betrachten beide Anlegergruppen auch wenn unterschiedlich ausgeprägt die Information zum Humankapital und in einem ähnlichen Umfang auch die Informationen zum Produzierten Kapital und zum Intellektuellen Kapital. Basierend hierauf lässt sich annehmen, dass Anleger den Einfluss dieser Kapitalarten auf die operative Geschäftstätigkeit und damit den wirtschaftlichen Erfolg eines Unternehmens antizipieren. Man könnte auch vermuten, dass den Anleger die Nichtimitierbarkeit des Humankapitals und einhergehend der Einfluss, den vor allem Mitarbeiter auf die finanzielle Rendite eines Unternehmens nehmen können, zumindest in Teilen bewusst ist. In der Erfassung der am häufigsten präsentierten Kapitalarten der *leading practice* hat sich herausgestellt, dass gut ein Viertel der präsentierten Informationen das Sozial- und Beziehungskapital und Natürliche Kapital betreffen und vor allem die Informationen zum Produzierten Kapital und zum Intellektuellen Kapital vernachlässigt werden.⁶⁴⁴ Die oft dargestellten Informationen in Kennzahlenübersichten betreffen also Kapitalarten, die im Rahmen dieses Experiments als weniger wichtig erscheinen. Dies lässt den Hinweis zu, dass zwischen den tatsächlich dargestellten Informationen und den Informationsinteressen der Anleger Diskrepanzen bestehen. Berichtende Unternehmen haben Potenziale zur Verbesserung ihrer Berichtsqualität hin zu einer zunehmenden Entscheidungsnützlichkeit ihrer primären Berichtsadressaten. Es muss aber auch angemerkt werden, dass Informationen, die dem Produzierten Kapital und dem Intellektuellen Kapital zugeordnet werden, bereits im Jahresabschluss genannt und dort von den Anlegern möglicherweise auch erwartet werden. Es ist denkbar, dass Anleger diesen Kapitalarten zum Beispiel Posten des Anlagevermögens in der Bilanz oder auch bestimmte Kosten in der Gewinn- und Verlustrechnung zuordnen und eine Erweiterung der Kennzahlenübersichten somit nur in Teilen notwendig wäre.

In der öffentlichen Debatte wird vor allem die Offenlegung von ökologischen Faktoren gefordert.⁶⁴⁵ Die Ergebnisse des Experiments lassen aber die Feststellung einer übergeordneten Wichtigkeit der Informationen zum Natürlichen Kapital für keine der beiden Anlegergruppen zu. Der Zusammenhang zwischen Faktoren, welche die Umwelt

⁶⁴⁴ Vgl. Kapitel 4.2.4.2.

⁶⁴⁵ U.a. Umweltbundesamt (2021); PWC (2020); EU Tax-VO (2021), CSRD (2022).

betreffen und der finanziellen Rendite, z.B. aufgrund nachhaltiger Wettbewerbsvorteile durch einen schonenden Umgang mit Umweltressourcen, scheint für die Anleger nicht offensichtlich oder zumindest von nachrangiger Natur.⁶⁴⁶ Die Ergebnisse des durchgeführten Experiments lassen die Interpretation zu, dass die Forderungen der Öffentlichkeit bezüglich umweltbezogener Faktoren lauter zu sein scheinen, als es mit Blick auf das tatsächliche Interesse von Investoren geboten scheint. Die Offenlegung der Informationen zum Natürlichen Kapital hätte demnach weniger die Entscheidungsnützlichkeit der Abschlussadressaten zum Zweck, sondern dienen vielmehr als eine Form der Managementregulierung. Durch eine verpflichtende Offenlegung bestimmter Informationen wäre das Management gezwungen, bestimmte Regulierungen und Umgangsformen mit natürlichen Ressourcen im Unternehmen zu implementieren. Eine weitere Interpretation der Ergebnisse könnte sein, dass Berichtsadressaten den Umgang eines Unternehmens mit dem Natürlichen Kapital zwar als wichtig erachten, den dargestellten Informationen in den Geschäftsberichten aber nicht ausreichend Glauben schenken. Dies könnte zwei Hintergründe haben. Zum einen ist die Performance in diesem Bereich nur begrenzt messbar und demnach haben die veröffentlichten Informationen hierzu nur eine eingeschränkte Aussagekraft. Zum anderen besteht für Unternehmen die Möglichkeit, ihren Geschäftsbericht vor allem hinsichtlich wenig harter Performancemessungen auch als Marketinginstrument zu nutzen und ihre Performance in Hinblick auf den Umgang mit ökologischen Ressourcen unter Umständen zu vorteilhaft darzustellen („Greenwashing“). Die Ergebnisse lassen die Interpretation zu, dass Anleger vor allem den Informationen zum Natürlichen Kapital in einem Geschäftsbericht weniger Vertrauen schenken. Es ließe sich vermuten, dass sich Anleger in Bezug auf diese Kapitalart eher über andere Kanäle als die veröffentlichten Geschäftsberichte informieren.

646 Dieses Ergebnis ist vor dem Hintergrund einzuschränken, dass es sich bei den Probanden um Studierende der Wirtschaftswissenschaften und Wirtschaftsingenieurwissenschaften handelte. Eine eher wirtschaftlich und damit renditeorientierte Grundeinstellung lässt sich bei der Auswahl der Probanden vermuten. Weitere Grenzen der Untersuchung, auch zur Auswahl der Probanden, folgen in Kapitel 8.4.

8.3 Weitere Analysen

Den Probanden wurde neben dem Experiment in Form der Information Display Matrix auch zwei Post-Experiment-Fragebögen zum Ausfüllen zur Verfügung gestellt.⁶⁴⁷ In diesen wird ihr Interesse einmal an der Wertschaffung und einmal an den einzelnen Kapitalarten abgefragt. Die Probanden sollten sich auch dabei in die Rolle des Privatanlegers (mit dem jeweiligen Interesse an langfristiger oder kurzfristiger Wertschaffung) versetzen. Aus den dem Experiment nachgestellten Fragebögen lassen sich folgende Ergebnisse ziehen. Die Probanden wurden zum einen darum gebeten auf einer Skala von eins (,ich stimme vollkommen zu‘) bis fünf (,ich lehne vollkommen ab‘) zu beurteilen, ob und wie weit sie an der Wertschaffung des Unternehmens interessiert sind. Die Wertschaffung wird laut IR-Rahmenkonzept durch sieben Faktoren beeinflusst.⁶⁴⁸ Die Probanden sollten deshalb ihr Interesse am Umfeld (ökonomische Situation, technischer Fortschritt etc.), in dem das Unternehmen agiert, an den Beziehungen, die ein Unternehmen zu seinem Mitarbeitern, Lieferanten und Kunden unterhält, an den Ressourcen (finanzielle, ökologische, personelle etc.) auf die ein Unternehmen zurückgreift, an den Auswirkungen der Geschäftstätigkeit auf das Finanzergebnis, die Ökologie, die Gesellschaft etc. und an dem Wert, den das Unternehmen für sich selbst und für andere schafft, bekunden.

Auf Basis der Antworten wird ein Durchschnittswert für ihr Interesse an der Wertschaffung gebildet. Ist dieser Wert kleiner/gleich zwei, wird dem Proband ein Interesse an einer langfristigen Wertschaffung zugesprochen, da ihn die Faktoren der Wertschaffung zum größten Teil interessieren (,ich stimme vollkommen zu‘ und ,ich stimme eher zu‘). Ist der Wert größer zwei, wird dem Proband weniger respektive kein Interesse an einer langfristigen Wertschaffung zugesprochen.

Zunächst wird überprüft, in wie weit die Probanden eine ähnliche persönliche Einstellung zur langfristigen Wertschaffung haben, wie ihnen in dem Experiment als Rolle zugeordnet wurde. Hierfür wurde sowohl der Median als auch der Durchschnitt betrachtet. Die Probanden, denen die Rolle des kurzfristigen Anlegers zugeordnet wurde, haben im Median ein Interesse an der langfristigen Wertschaffung (2,0). Der

⁶⁴⁷ Vgl. hierzu Kapitel 7.2.1.

⁶⁴⁸ Vgl. IFRS Foundation (2021), Tz. 2A, 2B.

Durchschnitt beträgt 2,22 und zeigt somit, dass ihr Interesse an einer langfristigen Wertschaffung durchschnittlich eingeschränkt ist. Die Probanden, denen die Rolle der langfristigen Anleger zugeordnet wurde, haben im Median ein Interesse an der langfristigen Wertschaffung (2,0). Der Durchschnitt beträgt hier 1,84, was bedeutet, dass die Probanden durchschnittlich ein Interesse an einer langfristigen Wertschaffung haben. Es besteht demnach eine Überschneidung zwischen den vorgegebenen Rollen und den tatsächlichen Interessen der Probanden. Dies spiegelt sich auch in der folgenden Beobachtung hinsichtlich der Überschneidung des Interesses und ersten Informationszugriffs wider.

Das im Rahmen des Fragebogens erfasste Interesse an einer langfristigen Wertschaffung wird in einen Zusammenhang mit dem ersten Informationszugriff im Experiment gestellt. Die Probanden, die ein Interesse an einer langfristigen Wertschaffung haben, betrachten zum Großteil (62,5%) zunächst die Informationen zu einer nichtfinanziellen Kapitalart. Die Probanden, die weniger bis kein Interesse an einer langfristigen Wertschaffung haben, betrachten hingegen zum Großteil (59,2%) die Informationen zum Finanziellen Kapital. Die Tendenzen, die sich aus den Ergebnissen der IDM (mit Vorgabe des Interesses) ergeben haben, lassen sich auch im Rahmen des Fragebogens ablesen.

Darüber hinaus wurde in einem weiteren Fragebogen die Wichtigkeit der Informationen zu den einzelnen Kapitalarten direkt abgefragt. Den Probanden wurde vorgegeben, sich weiterhin in die schon vorher genannte Rolle eines Anlegers mit einer kurzfristigen Gewinnabsicht oder die Rollen eines Anlegers mit einer langfristigen Anlagestrategie zu versetzen. Verglichen werden soll, ob die Angaben, welche die Probanden zu der Wichtigkeit der Informationen machen, wenn sie direkt gefragt werden, mit den Ergebnissen übereinstimmen, die aus der IDM gezogen werden können. Zu diesem Zweck wird überprüft, ob die Probanden, welche die Informationen zu einer bestimmten Kapitalart als wichtig einstufen, wenn sie direkt danach gefragt werden, diese Informationen auch im Rahmen der IDM betrachtet haben. Den Probanden, welche die Fragen zur Wichtigkeit der Kapitalart mit ‚ich stimme vollkommen zu‘ oder ‚ich stimme eher zu‘ beantwortet haben, wird unterstellt, dass sie die Informationen zu der jeweiligen Kapitalart als wichtig ansehen. Den Probanden, welche die Fragen zur Wichtigkeit der Kapitalart mit „ich lehne eher ab“ oder „ich lehne vollkommen ab“ beantwortet haben,

wird unterstellt, dass sie die Informationen zu den jeweiligen Kapitalarten als wenig bis nicht wichtig ansehen. 20% der Probanden hat die Fragen mit „ich stimme weder zu noch lehne ich ab“ beantwortet. Dieser Wert schwankt zwischen der Befragung zur Wichtigkeit der Informationen zum Finanziellen Kapital von 11% zu 30% bei den Informationen zum Natürlichen Kapital. Dieser im Durchschnitt und auf die einzelne Kapitalart betrachtete nicht dominierende Wert der unentschlossenen Probanden weist darauf hin, dass die Frage nach der Wichtigkeit der Informationen sowohl inhaltlich verständlich war als auch eine klare Meinung der Probanden hervorruft.

Hinsichtlich des Finanziellen Kapitals haben 85% der Probanden ein Interesse ausgedrückt. 80% dieser Personen haben im Rahmen der IDM die Informationen zum Finanziellen Kapital betrachtet. 20% der Probanden, die bei der direkten Befragung Interesse beteuern, haben demnach bei der indirekten Befragung kein Interesse gezeigt. 50% der Probanden, die bei der direkten Befragung wenig oder kein Interesse am Finanziellen Kapital angeben, haben im Rahmen der IDM trotzdem die Informationen dazu betrachtet.

	Wichtig	Wenig/nicht wichtig
	prozentual	prozentual
Finanzielles Kapital	85%	4%
Humankapital	77%	11%
Produziertes Kapital	73%	10%
Intellektuelles Kapital	68%	8%
Natürliches Kapital	45%	26%
Sozial- und Beziehungskapital	63%	12%

Tabelle 39: Ergebnisse zur Wichtigkeit der Kapitalarten, direkte Befragung
Quelle: Eigene Erhebung.

Ähnliche Tendenzen, wenn auch nicht so deutlich, zeigen sich bei den nichtfinanziellen Kapitalarten. 77% der Probanden geben an, die Informationen zum Humankapital als wichtig zu empfinden. 66% davon haben sich im Rahmen des Experiments auch die Informationen hierzu angeschaut. 63% der Probanden, die angeben, dass diese Kapitalart

wenig bis nicht wichtig sei, haben nichtsdestotrotz die Informationen zum Humankapital betrachtet.

Die Informationen zum Produzierten Kapital stufen bei der direkten Befragung 73% der Probanden als wichtig ein. 71% dieser haben diese Informationen auch im Rahmen der IDM betrachtet. 47% der Probanden, die die Informationen zum Produzierten Kapital als wenig bis nicht wichtig beurteilen, haben Informationen zu dieser Kapitalart trotzdem betrachtet.

	wichtig und Zugriff	wichtig und kein Zugriff	wenig/nicht wichtig und Zugriff	Wenig/nicht wichtig und kein Zugriff
Finanzielles Kapital	80%	20%	50%	50%
Humankapital	66%	34%	63%	38%
Produziertes Kapital	71%	29%	47%	53%
Intellektuelles Kapital	64%	36%	58%	42%
Natürliches Kapital	52%	48%	46%	54%
Sozial- und Beziehungskapital	59%	41%	50%	50%

Tabelle 40: Vergleich Wichtigkeit Kapitalarten bei direkter Befragung und IDM
Quelle: Eigene Erhebung.

In Hinblick auf das Intellektuelle Kapital haben 68% der Probanden in der direkten Befragung die Informationen hierzu als wichtig eingestuft. Von diesen Probanden haben wiederum 64% die Informationen zum Intellektuellen Kapital im Rahmen des vorangestellten Experiments betrachtet. 58% der Probanden haben, obwohl sie die Informationen zu dieser Kapitalart als wenig oder nicht wichtig einstufen, betrachtet.

Die Informationen zum Natürlichen Kapital wurden von weniger als der Hälfte der Probanden als wichtig eingestuft. Von den 45% der Probanden, die die Informationen zum Natürlichen Kapital als wichtig erachten, haben 52% die Informationen hierzu betrachtet. Der Großteil der Probanden, welche die Informationen zum Natürliche Kapital als wenig bis gar nicht wichtig eingestuft haben, haben diese Informationen in der vorangegangenen IDM nicht betrachtet (54%).

63% der Probanden haben die Informationen zum Sozial- und Beziehungskapital als wichtig bewertet. 59% dieser Probanden haben sich die Informationen hierzu auch im Rahmen der IDM zugeführt. Obwohl 50% der Probanden, das Sozial- und Beziehungskapital als wenig oder nicht wichtig bewertet haben, haben sie die Informationen hierzu betrachtet.

Das Vorgehen durch die IDM und die indirekte Befragung der Probanden liefert in Teilen andere Ergebnisse als die direkte Befragung und Beurteilung der Wichtigkeit einzelner Informationen auf einer Skala. In der Tendenz scheinen Probanden, die bei der direkten Befragung einer Information eine gewisse Wichtigkeit zugesprochen haben, diese Information auch in der indirekten Befragung betrachtet haben (durchschnittlich 65%). Gleichzeitig haben auch ein Großteil Informationen nicht betrachtet, wenn sie in der direkten Befragung kein Interesse bekundet haben (durchschnittlich 48%). Die Feststellung, dass zwischen der direkten und indirekten Erfassung von Interessen Unterschiede auffallen können, kann eine Vielzahl an Gründen haben. Zum einen wird durch die direkte Befragung die Aufmerksamkeit direkt auf die vorliegende Fragestellung gelegt und regt die Probanden zur Reflexion über ihr Informationsbedürfnis an. Durch den Methodenaufbau der direkten Befragung wird außerdem das Augenmerk auf die Wichtigkeit einer einzelnen Information geleitet. Darüber hinaus spielt die soziale Erwünschtheit und das Bedürfnis nach Konsistenz in den Antworten eine Rolle.

Insgesamt machen diese Ergebnisse deutlich, dass es sinnvoll ist, das Handeln der Probanden zu beobachten, ohne sie direkt auf die Fragestellung hinzuweisen. Die Probanden handeln im Rahmen eines Experiments tendenziell instinktiv, anstatt so zu antworten, dass sie die vermutete Erwartung erfüllen.

8.4 Grenzen der Untersuchung

Für die Qualität und Aussagekraft von Messvorgängen sind die drei Gütekriterien Objektivität, Reliabilität und Validität zu erfüllen. Die Objektivität betrifft die unabhängige Durchführung der Messung. Die Reliabilität bezieht sich auf die Zuverlässigkeit und Unabhängigkeit der Untersuchungsergebnisse. Validität ist gegeben, wenn die Untersuchungsergebnisse einen zu ermittelnden Sachverhalt tatsächlich

wiedergeben.⁶⁴⁹ Die IDM wird bezüglich der externen Validität kritisiert. Motivationale Artefakte und Auswertungsartefakte ergeben sich auf Basis der experimentellen Situation. Der wesentliche Kritikpunkt betrifft die situativen Artefakte, die bei einem Experiment mit einer IDM auftreten.⁶⁵⁰

Bei der IDM handelt es sich um ein Experiment, das unter Laborbedingungen durchgeführt wird. Den größten damit verbundenen Nachteil formuliert BABBIE (1975):

*„The greatest weakness of laboratory experiments lies in their artificiality. Social processes observed to occur within a laboratory setting might not necessarily occur within more natural social settings.”*⁶⁵¹

Die IDM ist eine Methode aus der Marketingforschung, die für gewöhnlich das Verhalten von Konsumenten in Kaufsituationen misst. Die IDM liefert die Informationen aufgrund ihrer Matrixform in einer übersichtlichen und strukturierten Form. Zudem erhält der Proband eine nahezu vollständige Präsentation der entscheidungsrelevanten Informationen, da für das Experiment eine Vorauswahl möglicher Informationen getroffen worden ist. Die Anzahl der verfügbaren Informationen ist dem Probanden bekannt. Demnach steht der Proband bei der IDM einem strukturierten Auswahlproblem gegenüber.⁶⁵² In der Realität sind die Informationen regelmäßig unvollständig und unstrukturiert.⁶⁵³ Das Suchverhalten respektive die Informationsverarbeitung der Testpersonen unterscheiden sich möglicherweise vom Verhalten tatsächlicher Konsumenten, weil die Übersichtlichkeit und Vollständigkeit der Informationen die Verarbeitung erleichtert.⁶⁵⁴ Da die Informationen alle im gleichen Maße zugänglich sind und meist in Textform präsentiert werden, entsteht gegebenenfalls eine viel rationalere Entscheidung als sie im Rahmen einer gewöhnlichen Kaufentscheidung ausgefallen wäre.⁶⁵⁵ Das durchgeführte Experiment hat sich jedoch nicht auf die Entscheidung der

649 Vgl. BRÜHL/BUCH (2006), S. 12; KUß (2012), S. 34 f.

650 Vgl. KROEBER-RIEL/WEINBERG/GRÖPPEL-KLEIN (2009), S. 331.

651 BABBIE (1975), S. 254.

652 Vgl. BIGGS/ROSMAN/SERGENIAN (1993), S. 190; BRUCKS (1988), S. 118; JACOBY ET AL. (1987), S. 154;

653 Vgl. ASCHEMANN-WITZEL/HAMM (2011), S. 3; ARCH/BETTMAN/KAKAR (1978), S. 556; KAAS/HOFACKER (1983), S. 77.

654 Vgl. ARCH/BETTMAN/KAKKAR (1978), S. 556.

655 Vgl. JACOBY ET AL. (1987), S. 154; KROEBER-RIEL/WEINBERG/GRÖPPEL-KLEIN (2009), S. 331.

Probanden für ein Unternehmen konzentriert. Diese grundsätzliche Kritik an der IDM findet hier demnach wenig Anwendung. Der Kritik, dass die Laborbedingungen das echte Leben nicht detailgetreu nachbilden und damit kein repräsentatives Umfeld darstellen, kann entgegnet werden, dass so die Störfaktoren kontrolliert und systematisch eliminiert werden können. Es lassen sich durch das Experiment nur die Faktoren betrachten, die einen tatsächlichen Einfluss auf das Untersuchungsobjekt haben. Die fehlende Ähnlichkeit kann dann ein deutlicheres Ergebnis aufweisen.⁶⁵⁶ Die Abstraktion ermöglicht eine spezifische und isolierte Betrachtung des menschlichen Verhaltens, hier in Bezug auf die Informationsbedürfnisse. Die Erkenntnisse können Grundlage für weitere Forschungen darstellen und in einer realen Umgebung überprüft werden.

Neben der Verzerrung durch die Darstellungsform der Informationen kann die externe Validität auch durch die Art des Informationszugriffs eingeschränkt werden. Die Informationen werden den Probanden verdeckt vorgelegt, werden durch die Auswahl einer Information sichtbar und schließen sich bei der Öffnung eines anderen Feldes wieder. Die Suche erfolgt demnach sequentiell. Vor dem Hintergrund, dass es sich bei der IDM um eine Forschungsmethode der Konsumentenforschung handelt, ergeben sich an dieser Stelle Unterschiede zur realen Kaufentscheidung. Da Konsumenten Produktinformationen zumindest teilweise simultan erhalten, entspricht diese chronologische Erfassung nicht der Realität.⁶⁵⁷ Dieser Kritik kann entgegnet werden, dass die experimentelle Situation, die hier geboten wird, der Realität mehr ähnelt als bei einer klassischen Kaufsituation. Leser eines Abschlussberichts erhalten die einzelnen Informationen auch hier in der Regel sequentiell. Dies ist schon der gewöhnlichen Kapiteldarstellung eines Geschäftsberichts geschuldet.

Trotz der Kritikpunkte konnte sich die IDM in den letzten zwei Jahrzehnten an vermehrter Beliebtheit erfreuen. Dies ist im Rahmen der Konsumentenforschung vor allem auf die technischen Entwicklungen zurückzuführen. Durch die technischen Möglichkeiten können die Forschungsdesigns realitätsnäher umgesetzt werden. Die Designs entsprechen zunehmend den tatsächlichen Wahlsituationen von

656 Vgl. MOOK (1983), S. 385.

657 Vgl. ASCHEMANN-WITZEL/HAMM (2011), S. 3; KAAS/HOFACKER (1983), S. 77.

Konsumenten.⁶⁵⁸ Zudem sind die Testpersonen vertrauter mit den technischen Voraussetzungen eines solchen Experiments.⁶⁵⁹

Grundsätzlich besteht für die Anwendung der IDM die Voraussetzung, dass es sich um kognitive Entscheidungen der Konsumenten handelt. Das Modell geht davon aus, dass ein Individuum bei „gegebener Zielsetzung bewusst und überlegt nach logisch-mathematischen Regeln“⁶⁶⁰ handelt.⁶⁶¹ Das im Rahmen dieser Arbeit durchgeführte Experiment betrachtet nicht die Informationssuche oder den Entscheidungsprozess von Konsumenten. Diese Arbeit untersucht die Relevanz bestimmter Informationen in einem Geschäftsbericht. Die Entscheidung zu einem Aktienkauf ist in der Regel eine kontrollierte Kaufentscheidung.⁶⁶² Die IDM, die eine solche kognitive Entscheidung voraussetzt, kann demnach auf die Entscheidungsfindung von Anlegern übertragen werden.

Darüber hinaus kann die Wichtigkeit einzelner Informationen durch den strukturierten Aufbau des Experiments besser abgeleitet werden. Die IDM gibt Aufschluss darüber, welche Informationen für die Probanden in einer perfekten Welt, ohne, dass viele Kosten oder Mühen aufgebracht werden müssen oder bestimmte Konventionen gelten, wichtig und interessant sind. Das Experiment zielt nicht in erster Linie darauf ab, eine Aussage darüber treffen, welche Informationen in der realen Welt betrachtet werden. Es soll stattdessen feststellen, welche Informationen gegebenenfalls mehr in den Fokus der Berichterstattung gerückt werden sollten, weil die Probanden ein Interesse daran haben. Im Gegensatz zum Einsatz der IDM in der Konsumentenforschung werden aus den Ergebnissen des Experiments in diesem Fall keine Marketingstrategien abgeleitet. Das Ziel dieser Arbeit ist es nicht, herauszufinden, welche Informationen Aktionäre zum Aktienkauf verleiten (wie es in der Konsumentenforschung der Fall wäre), sondern herauszufinden zu welchen Informationen Unternehmen eine Rechenschaft ablegen sollen. Der Geschäftsbericht ist kein Marketinginstrument (zumindest nicht primär).

658 Vgl. MUEHLBACH/KIRCHLER (2003), S. 148.

659 Vgl. ASCHEMANN-WITZEL/HAMM (2011), S. 1.

660 KROEBEL-RIEL/WEINBERG/GRÖPPEL-KLEIN (2009), S. 418.

661 Vgl. WEINBERG/SCHULTE-FRANKENFELD (1983), S. 64.

662 Vgl. Kapitel 2.5.

Welche Informationen in der realen Welt betrachtet werden und welche Differenzen bestehen, ist nicht Bestandteil dieser Arbeit.

Da das Experiment mit Studenten der Wirtschaftswissenschaften und Wirtschaftsingenieurwissenschaften der Bergischen Universität Wuppertal durchgeführt wird, handelt sich um ein *convenience sample* (nicht repräsentative Stichprobenauswahl). Ein solches Vorgehen wird kritisiert, da es in vielen Fällen fragwürdig erscheint, ob die Antworten der Studenten auf die Grundgesamtheit übertragbar sind.⁶⁶³ Es wird behauptet, dass Studenten stärkere kognitive Fähigkeiten besäßen und ein folgsameres Verhalten aufweisen würden. Die Motivation würde sich zwischen Studenten und der durchschnittlichen Bevölkerung unterscheiden.⁶⁶⁴ Die externe Validität hinsichtlich der Forschung des Konsumentenverhaltens ist Bestandteil einer vielfach zitierten Diskussion zwischen CALDER und Kollegen und LYNCH.⁶⁶⁵ Darin wird zwischen zwei Arten empirischer Untersuchungen unterschieden. Die *effects application studies* versuchen auf Basis der Untersuchungsergebnisse aus einer Stichprobe eine generalisierbare Aussage für die Gesamtheit zu treffen. Die Forscher sind sich weiterstgehend einig, dass in einem solchen Fall die Befragung von Studenten nicht ausreichend repräsentativ sei, weil die Antworten einer einzelnen Gruppe keinen unverzerrten Aufschluss auf die Gesamtheit zulassen würden.⁶⁶⁶

Die *theory application studies* versuchen bestimmte vorher definierte Theorien zu überprüfen, anstatt eine Aussage über eine Gesamtheit abzuleiten. Einige Forscher erkennen darin die Möglichkeit der Verwendung eines *convenience samples*. Wenn die Theorie im Mittelpunkt der Untersuchung steht, sei die Zusammensetzung der Stichprobe nicht so entscheidend.⁶⁶⁷ Studenten, oder auch eine andere ausgewählte Gruppe an Probanden, würden sich als Versuchspersonen für fundamentale Forschungen und das Testen von Theorien qualifizieren.⁶⁶⁸

⁶⁶³ Vgl. SEARS (1986).

⁶⁶⁴ Vgl. KAAS/HOFACKER (1983), S. 79; SEARS (1986).

⁶⁶⁵ Vgl. CALDER/PHILLIPS/TYBOUT (1981, 1982, 1983); CALDER/TYBOUT (1999); LYNCH (1982, 1983, 1999); PETERSON/MERUNKA (2014), S. 1035.

⁶⁶⁶ Vgl. BELLO ET AL. (2009); LUCAS (2003); PETERSON (2001).

⁶⁶⁷ Vgl. MOOK (1983).

⁶⁶⁸ Vgl. BELLO ET AL. (2009); MOOK (1983); PERNICE ET AL. (2008).

Darüber hinaus würden Studenten eine geeignete Stichprobe darstellen, wenn sie die Grundgesamtheit, die von Interesse ist, gut repräsentieren. Studenten der Wirtschaftswissenschaften könnten beispielsweise als repräsentative Gruppe für Manager gelten, da sie vermutlich in Zukunft eine leitende Position einnehmen werden. Außerdem sind Studenten hinsichtlich Dimensionen wie Alter und Ausbildung eine homogene Gruppe, wodurch die diesbezügliche Validität der Forschung verbessert werden kann. Die Einflüsse dieser Dimensionen können ausgeschlossen werden, wenn sie nicht von Interesse sind.⁶⁶⁹ Die Homogenität der Probanden mindert intuitiv die Messungsvariabilität und erhöht c.p. die Wahrscheinlichkeit, dass die Nullhypothese abgelehnt wird, wenn diese keine Differenz erwartet.⁶⁷⁰

Obwohl die Verwendung einer nicht repräsentativen Stichprobe an Studenten im Rahmen von *theory testing studies* vielfach hinterfragt wird,⁶⁷¹ konnten die Kritiker keine empirischen Belege finden, welche die aus den Studien gezogenen Ergebnisse einschränken oder widerlegen. Eine solche Stichprobenauswahl kann Vorteile haben, wenn, anstatt persönlicher Charakterzüge der Probanden, theoretische Effekte gemessen werden sollen. Gegebenenfalls kann ein *convenience sample* diese sogar besser aufzeigen, da die Homogenität der Probanden die Messungsvariabilität reduziert.⁶⁷²

In diesem Experiment stehen vor allem die Unterschiede des Informationsinteresses im Vordergrund, die durch eine langfristige respektive kurzfristige Ausrichtung des Privatanlegers erzeugt werden. Der Fokus auf die Wertschaffungspräferenzen lässt eine intuitive Herangehensweise der Probanden zu. Zwar kann angenommen werden, dass Aktionäre mehr Erfahrung im Bereich des Aktienkaufs und der Informationsbeschaffung haben, die Studenten können sich aufgrund ihrer akademischen Ausbildung und ihres durch ihre Studienwahl nachgewiesenen wirtschaftlichen Interesses jedoch trotzdem in die Lage eines Anlegers versetzen. Kritisch zu hinterfragen ist in diesem Zusammenhang, ob die Informationssuche durch die im wirtschaftswissenschaftlichen Studium besonders vermittelten Inhalte (v.a. Inhalte zum Finanziellen und Produzierten Kapital) beeinflusst wird oder ob sich die Probanden tatsächlich entsprechend ihrer

669 Vgl. PETERSON/MERUNKA (2014), S. 1036.

670 Vgl. LYNCH (1982, 1983).

671 Vgl. FERBER (1977); PETERSON (2001).

672 Vgl. PETERSON/MERUNKA (2014), S. 1036.

zugeordneten Rolle für das Hinzuziehen bestimmter Informationen entscheiden. Das Experiment soll überprüfen, ob das Interesse an einer langfristigen Wertschaffung mit dem Interesse an der Performance der nichtfinanziellen Kapitalarten einhergeht und welche Kapitalart intuitiv als wichtig oder am wichtigsten empfunden wird. Es handelt sich also um ein exploratives Erheben von Tendenzen und Präferenzen, die durch die studentischen Probanden ermittelt werden sollen. Die Erwartungshaltung wäre, dass wirtschaftswissenschaftliche Studenten, wenn ihr Fokus, trotz der Zuordnung einer bestimmten Rolle, tatsächlich durch die gegebenen Interessen, die sich aus ihrer Studienwahl ableiten lassen, und durch die im Studium vermittelten Inhalte beeinflusst wird, sich dies vor allem in der Entscheidungsfindung widerspiegeln würde. Dies könnte sich beispielsweise dadurch zeigen, dass sich Probanden, die langfristig orientiert denken sollen, grundsätzlich oder zumindest regelmäßig für den Kauf einer Aktie eines Unternehmens entscheiden würden, das zwar einen hohen Umsatz, dafür aber schlechtere Emissionswerte oder non-diverse Personalstrukturen hat, als andersrum. Die Entscheidung, welche die Probanden im Rahmen der IDM getroffen haben, wurde aber für die Analyse nicht beachtet. Sie stellt lediglich einen Anreiz zur aufmerksamen Informationssuche dar. Es ist möglich, dass sich die Entscheidungen, welche die Studenten bezüglich des Kaufs eines Unternehmens getroffen haben, von den Entscheidungen unterscheiden, welche tatsächliche Privatanleger getroffen hätten. Die vorangehende Informationssuche der Studenten kann der Informationssuche eines Privatanlegers in einer ähnlichen Situation dennoch gleichen. Es besteht nichtsdestotrotz die Möglichkeit, dass sich die Ergebnisse nicht auf tatsächlichen Privatanleger übertragen lassen. Es ist aber durchaus möglich, dass ein Großteil der Interessen der gesamten Bevölkerung durch das Experiment erfasst wird.

9 Schlussbetrachtung

9.1 Zusammenfassung der Ergebnisse

Verschiedene (gesellschaftliche) Entwicklungen fordern eine ausgewogene Berichterstattung über finanzielle und nichtfinanzielle Faktoren. Wo die traditionelle Berichterstattung vornehmlich über vergangenheitsorientierte und finanzielle Sachverhalte informiert, sollen Abschlussberichte vermehrt auch zukunftsgerichtete, vor allem aber nichtfinanzielle Informationen mit einbeziehen. Um diesen Informationsanforderungen nachzukommen, wird das Integrated Reportings als ein möglicherweise geeignetes Berichtskonzept angesehen. Das Integrated Reporting stellt den Rahmen dieser Arbeit dar.

Die Forderung nach weiterführenden Informationen zur Nachhaltigkeit, welche vornehmlich Informationen zu Umwelt, Sozialem und Unternehmensführung einbezieht, hat dazu geführt, dass viele Berichtsformate, in Teilen mit inhaltlichen Überschneidungen, nebeneinander bestanden. Zudem hat das Ausmaß an Informationen zugenommen. Das Integrated Reporting ist ein Berichtskonzept, welches die Entwicklung der Informationsüberflutung einschränken soll und zeitlich die geforderten Berichtsinhalte vermittelt. Es hat zum Ziel finanzielle als auch nichtfinanzielle Sachverhalte zu beachten und gleichzeitig nur Angaben zu den für die Wertschaffung wesentlichen Informationen zu machen. Dabei soll auch die Wechselwirkung zwischen wesentlichen finanziellen und nichtfinanziellen Sachverhalten Beachtung finden. Im Mittelpunkt der integrierten Berichterstattung steht die kurz-, mittel- und langfristige Wertschaffung eines Unternehmens, die durch die Entwicklung von sechs Kapitalarten dargestellt werden soll. Die Ausführungen beziehen sich sowohl auf die interne als auch die externe Wertschaffung.

Die Kapitalarten decken alle Bereiche des Unternehmens ab und beziehen finanzielle und nichtfinanzielle Faktoren ein. Im Einzelnen beziehen sich die Kapitalarten auf folgende Sachverhalte: Das Finanzielle Kapital stellt dar, aus welchen finanziellen Mittel das Unternehmen zum Zwecke der Geschäftstätigkeit schöpfen kann. Als Produziertes Kapital werden die physischen Objekte, die einem Unternehmen zur Produktion seiner Güter bzw. der Bereitstellung seiner Dienstleistungen zur Verfügung stehen respektive

durch seine Geschäftstätigkeit schafft, bezeichnet. Die organisatorischen wissensbasierten immateriellen Werte, auf die ein Unternehmen zur Produktion seiner Güter bzw. Bereitstellung seiner Dienstleistungen zurückgreifen kann respektive die Werte, die es durch seine Geschäftstätigkeit schafft, lassen sich im Intellektuellen Kapital zusammenfassen. Das Humankapital umfasst die Kompetenzen und Erfahrungen der Mitarbeiter und beschreibt darüber hinaus, ob und wie weit diese motiviert sind das Unternehmen voranzutreiben. Das Sozial- und Beziehungskapital bezieht sich auf die Beziehungen, die ein Unternehmen mit seinen externen Stakeholdern führt. Darunter fällt auch die Übereinstimmung von Normen und Werten und die Reputation des Unternehmens. Die sechste Kapitalart ist das Natürliche Kapital. Hierunter werden die erneuerbaren und nichterneuerbaren ökologischen Ressourcen und Prozesse gefasst, die das Unternehmen zur Umsetzung der Geschäftstätigkeit verwendet.

Die Kapitalarten stellen gleichzeitig die Inputfaktoren und die Ergebnisse der Geschäftstätigkeit dar. Ihre Entwicklung gibt im Wesentlichen Aufschluss über die Wertschaffung. Das Geschäftsmodell wird darüber hinaus durch Faktoren wie die Performance, die Risiken und Chancen, die Strategie und Ressourcenallokation und die künftigen Erwartungen beeinflusst.

Die Vorgaben zum Integrated Reporting sind im IR-Rahmenkonzept verankert, welches seit 2022 durch die IFRS Foundation veröffentlicht wird. Als privatrechtliche Organisation kann diese keine gesetzlich bindenden Vorschriften veröffentlichen, erhält aber internationale Anerkennung. Die erstmals im Jahr 2013 veröffentlichten prinzipienorientierten Leitlinien geben Vorschläge zu inhaltlicher Auseinandersetzung mit der unternehmerischen Wertschaffung. Das IR-Rahmenkonzept soll den Unternehmen auf der einen Seite Spielraum für individuelle Angaben zur spezifischen Wertschaffung geben und auf der anderen Seite eine Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen schaffen. Das Ziel der IFRS Foundation ist es außerdem, nicht nur das Integrated Reporting zu verbreiten, sondern gleichzeitig eine integrierte Steuerung zu fördern. Unternehmen sollen nicht nur über die Wertschaffung berichten, sondern sich auch mit dieser auseinandersetzen und eine langfristige Strategie im Unternehmen implementieren.

Das Integrated Reporting stellt den Rahmen für diese Arbeit dar. Die Präferenzen von (privaten) Eigenkapitalgebern bei der Darstellung der Performance sind das konkrete Forschungsgebiet. Die Performance eines Unternehmens gibt Auskunft über die Effizienz und Effektivität ebendieses. Dabei kommen sowohl absolute als auch relative finanzielle Kennzahlen und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren zum Tragen. Mittels Performancekennzahlen kann z.B. analysiert werden, ob ein Unternehmen seine Ziele erreicht hat. Darüber hinaus lassen Kennzahlen und Leistungsindikatoren einen Vergleich der Leistung über die Zeit und/oder zu anderen Unternehmen zu. Die Herausforderung speziell von nichtfinanziellen Leistungsindikatoren ist, dass nichtfinanzielle Sachverhalte nicht immer quantitativ messbar sind. Die IFRS Foundation schlägt vor, durch eine Monetisierung der Sachverhalte eine Messbarkeit zu schaffen und die Leistungsindikatoren durch verbale Ausführungen zu untermalen. Das Ziel ist, auch nichtfinanzielle Aspekte in den Abschluss aufnehmen zu können.

Die Kapitalarten geben den Unternehmen thematische Hinweise in Bezug auf die Darstellung der Performance nichtfinanzieller Faktoren. Die Auswahl der entsprechenden Leistungsindikatoren ist den anwendenden Unternehmen jedoch freigestellt. Das IR-Rahmenkonzept stellt keine Liste an Leistungsindikatoren zur Verfügung. Die *leading practice* präsentiert eine ausgeglichene Menge an Leistungsindikatoren zu finanziellen und nichtfinanziellen Kapitalarten. Zwar wird behauptet, dass nichtfinanzielle Faktoren einen größeren Einfluss auf die unternehmerische Wertschaffung haben als finanzielle Faktoren, nicht bekannt ist jedoch, welche Informationen (künftige) Aktionäre bevorzugen. In dieser Arbeit wurde untersucht, welchen Kapitalarten die Gruppe der privaten Anleger besondere Aufmerksamkeit schenkt.

Die zentrale Forschungsfrage dieser Arbeit wird anhand eines Experiments untersucht, in dem eine Information Display Matrix (IDM) zum Einsatz kommt. Die IDM ist ursprünglich eine Methodik zur Erforschung der Präferenzen von Konsumenten im Rahmen von Kaufentscheidungen. In dieser Arbeit wurde sie zur Untersuchung der Präferenzen von (privaten) Anlegern bei Aktienkaufentscheidungen eingesetzt, um deren Nutzen von Informationen zur Unternehmensperformance zu untersuchen. Bei der IDM handelt es sich um eine Prozessverfolgungstechnik, die das direkt beobachtbare Verhalten des Probanden in den Vordergrund stellt. Im Gegensatz zu

Präferenzbefragungen, wird der Proband nicht nach seinen Vorlieben gefragt, sondern vor eine Entscheidungssituation gestellt. Die Informationen, die zur Entscheidung hinzugezogen werden können, sind verdeckt in einer Matrix enthalten. Der Proband kann im Rahmen des onlinebasierten Experiments Informationen durch Aufdecken betrachten. Durch die Menge, Dauer und Reihenfolge der betrachteten Informationen kann die Wichtigkeit der einzelnen Attribute abgeleitet werden.

Da die Methodik der IDM aus der Konsumentenforschung stammt, muss das Forschungsdesign zum Zweck der Beantwortung der Forschungsfragen angepasst werden. Den Probanden werden drei fiktive Unternehmen (Alternativen) und sechs Themen an Informationen (Attribute) zur Verfügung gestellt. Die im Rahmen des Integrated Reportings vorgestellten Kapitalarten stellen die sechs Attribute dar. Demnach können in der Matrix Informationen zum Finanziellen Kapital, Produzierten Kapital, Intellektuellen Kapital, Humankapital, Sozial- und Beziehungskapital und Natürlichem Kapital betrachtet werden. In einer Vorstudie mit Doktoranden und promovierten Wissenschaftlern der Schumpeter School of Business and Economics der Bergischen Universität Wuppertal wurden die in der IDM dargestellten Leistungsindikatoren und Kennzahlen ausgewählt. Eine Vorauswahl wurde auf Basis der in prämierten Integrated Reports am häufigsten genannten Leistungsindikatoren getroffen.

Das Experiment wurde mit Studenten aus betriebswirtschaftlichen Vorlesungen der Bergischen Universität Wuppertal durchgeführt. Die Probanden wurden zufällig in zwei Gruppen eingeteilt. Eine Gruppe sollte sich in die Rolle eines privaten Anlegers versetzen, der einen kurzfristigen Gewinn erzielen will. Eine andere Gruppe sollte sich in die Rolle eines privaten Anlegers versetzen, der an einer langfristigen Wertschaffung interessiert ist.

Die Probanden konnten sich maximal zehn der 18 möglichen Informationen anschauen und mussten sich danach für den Kauf von Aktien eines der drei zur Auswahl stehenden Unternehmen entscheiden. Diese Manipulationen sollten die Probanden zum einen dazu motivieren, bei der Informationsakquisition gewissenhaft vorzugehen, und zum anderen die Aufmerksamkeit der Untersuchungsteilnehmer von der Informationssuche auf die

Entscheidungsfrage lenken. Das indirekte Erfassen der Präferenzen ist das wesentliche Merkmal der Prozessverfolgung.

Hypothese eins unterstellt, dass die Informationen zur Performance nichtfinanzieller Kapitalarten für einen privaten Anleger wichtiger sind, wenn er an einer langfristigen Wertschaffung interessiert ist. Zur Überprüfung der Hypothese wurden vier Indikatoren überprüft. Diese erfassen die Anzahl der ersten Zugriffe auf die Informationen zum Finanziellen Kapital (I), die Anzahl der Betrachtungen der Informationen zum Finanziellen Kapitals insgesamt (II), den Median des Zeitpunkts, an welchem die Informationen zum Finanziellen Kapital zum ersten Mal betrachtet wurden (III), und den Median des Zeitpunkts, an welchem die Informationen zum Finanziellen Kapital zum ersten Mal betrachtet wurden, wenn wichtige Zeitpunkte zusammengefasst werden (IV). Zwischen den Anlegergruppen konnte mittels des Chi-Quadrat-Tests nach Pearson und dem Fisher-Tests jeweils ein signifikanter, teils sogar hoch signifikanter Unterschied festgestellt werden. Die Effektstärke des Zusammenhangs zwischen der Wichtigkeit der Informationen zum Finanziellen Kapital und der kurzfristigen respektive langfristigen Anlageabsicht der Privatanleger muss auf Basis des Phi-Koeffizienten bzw. Cramérs V-Koeffizienten zwar bei Indikator I und II nur als niedrig interpretiert und bei Indikator III und IV als moderat eingestuft werden, jedoch lässt sich eine eindeutige Tendenz zur zunehmenden Wichtigkeit von nichtfinanziellen Informationen bei langfristig orientierten Anlegern im Gegensatz zu kurzfristig orientierten Anlegern feststellen. Die Ergebnisse stützen somit Hypothese eins, die auf Basis der Stichprobe nicht verworfen werden muss.

Hypothese zwei unterstellt, dass die Informationen zum Humankapital für langfristig orientierte Anleger wichtiger sind als die Informationen zu anderen nichtfinanziellen Kapitalarten. Um diese Hypothese zu überprüfen werden die Indikatoren Anzahl der ersten Zugriffe auf die Kapitalart Humankapital (I), Anzahl der Betrachtungen der Kapitalart Humankapital insgesamt (II), Median des Zeitpunkts, an welchem die Information zum Humankapital zum ersten Mal aufgerufen wurde (III) und Median des Zeitpunkts, an welchem die Information zum Humankapital zum ersten Mal aufgerufen wurden, wenn wichtige Zeitpunkte zusammengefasst werden (IV) auf Signifikanz überprüft. Dass die Nutzung der Informationen zum Humankapital deutlich stärker ausfällt als bei einer bloßen Gleichverteilung über alle nichtfinanzielle Kapitalarten

konnte durch den Chi-Quadrat-Tests nach Pearson anhand von Indikator I und Indikator II festgestellt werden. Ein Kruskal-Wallis H-Test konnte auch für die Indikatoren III und IV jeweils eine signifikant wichtigere Rolle des Humankapitals feststellen. Durch anschließende Paarvergleiche unter Beachtung von Bonferroni-Korrekturen wurde allerdings festgestellt, dass dieses Ergebnis ganz überwiegend durch eine höhere Wichtigkeit im Vergleich zu den Informationen zum Natürlichen Kapital getrieben wird. Da eine höhere Wichtigkeit der Informationen zum Humankapital nur gegenüber den Informationen zum Natürlichen Kapital anhand aller überprüften Indikatoren festgestellt werden konnte, wird Hypothese 2 auf Basis der Stichprobe verworfen.

Um herauszufinden, ob es Überschneidungen zwischen den Interessen der langfristig und kurzfristig orientierten Anlegern gibt, wurde überprüft, welche nichtfinanziellen Informationen für die kurzfristig orientierten Privatanlegerin am wichtigsten sind. Hypothese drei unterstellt, dass die Informationen zum Produzierten Kapital für kurzfristig orientierte Privatanleger wichtiger sind als die Informationen zu den anderen nichtfinanziellen Kapitalarten. Die Hypothese drei wurde anhand derselben Indikatoren wie Hypothese zwei, jedoch bezogen auf das Produzierte Kapital, überprüft. Die Analyse der Untersuchungsergebnisse hat allerdings ergeben, dass die Informationen zum Produzierten Kapital zwar überdurchschnittlich genutzt werden, die Ergebnisse sind aber nur in Teilen signifikant. Auch hier zeigt sich, dass sich für mehrere nichtfinanzielle Kapitalarten eine überdurchschnittliche Nutzung feststellen lässt, wobei das Produzierte Kapital keine herausgehobene Rolle spielt. Auch lässt sich mittels der untersuchten Indikatoren keine andere nichtfinanzielle Information als wesentlich wichtiger als andere herausfiltern. Hypothese wird dementsprechend auf Basis der Stichprobe verworfen.

In Hypothese vier wird vermutet, dass die Informationen zum Natürlichen Kapital für Privatanleger zur Entscheidungsfindung am wenigsten beitragen und demnach als die am wenigsten wichtige nichtfinanzielle Informationen wahrgenommen werden. Dies lässt sich durch die überprüften Indikatoren für die zusammengefasste Stichprobe aller Teilnehmer am Experiment nicht vollständig bestätigen. Es wurden dieselben Indikatoren hinzugezogen wie in den vorangegangenen Hypothesen. Sowohl bei Indikator I als auch bei Indikator II hat sich im Chi-Quadrat-Test nach Pearson eine signifikante Abweichung von einer Gleichverteilung bei der Nutzung feststellen lassen. Die durchgeführten Kruskal-Wallis H-Tests zur Überprüfung der Signifikanz bei

Indikator III und IV haben diese bestätigt. Auch hier wurde in einem weiteren Schritt jeweils ein Paarvergleich vorgenommen, der bestätigt hat, dass die Informationen zum Natürlichen Kapital als unwichtiger wahrgenommen werden als die Informationen zum Intellektuellen Kapital, Produzierten Kapital und Humankapital. Lediglich das Sozial- und Beziehungskapital scheint ebenfalls eine untergeordnete Rolle bei der Informationsfindung zu spielen. Die Beobachtungen sind dadurch einzuschränken, dass die Differenzierung in der Wichtigkeit bei Betrachtung der Indikatoren III und IV nicht durch beide Anlegergruppen für alle Kapitalarten gleichermaßen getrieben wird. Die Ergebnisse stützen die Hypothese somit nur teilweise.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass nichtfinanzielle Informationen in dem Abschlussbericht für Anleger von Relevanz sind. Obwohl auch Anleger mit einer kurzfristigen Investitionsausrichtung Interesse an nichtfinanziellen Informationen gezeigt haben, scheinen vor allem die Anleger mit einem Interesse an einer langfristigen Wertschaffung auf diese Informationen zu achten. Dass sowohl kurzfristig orientierte als auch langfristig orientierte Anleger an Informationen zu gleichen Kapitalarten interessiert sind, bietet die Möglichkeiten für Unternehmen, die Menge an offengelegten Informationen zu reduzieren und damit eine Überfrachtung des Abschlusses mit Informationen zu verhindern. Dies würde dem Konzept der Wesentlichkeit, welches das Integrated Reporting zur Verbesserung der Entscheidungsnützlichkeit für den primären Abschlussadressaten fordert, entsprechen.

In Hinblick auf die nichtfinanziellen Informationen schienen beiden Anlegergruppen auch wenn unterschiedlich ausgeprägt die Informationen zum Humankapital, zum Produzierten Kapital und zum Intellektuellen Kapital ähnlich wichtig zu sein. Es lässt sich annehmen, dass die Anleger den Einfluss, den diese Kapitalarten auf die finanzielle Rendite eines Unternehmens nehmen können, zumindest in Teilen antizipieren. Vor allem wird deutlich, dass die Informationen zu diesen Kapitalarten wichtiger zu sein schienen als die Informationen zum Sozial- und Beziehungskapital und Natürlichem Kapital. Die Ergebnisse des Experiments haben außerdem ergeben, dass die Informationen zum Natürlichen Kapital für sowohl die kurzfristig als auch die langfristig orientierten Anleger von untergeordneter Rolle zu sein scheinen. Dies stellt eine Diskrepanz zu der in der Öffentlichkeit thematisierten Wichtigkeit solcher Informationen dar. Es ist zum einen möglich, dass Anleger diesen Informationen in Abschlussberichten

aufgrund ihrer unspezifischen Herleitung weniger Glauben schenken und diesbezüglich eher auf andere öffentlich zugängliche Informationsquellen zurückgreifen. Zum anderen entsteht durch die zunehmend gesetzlich verankerte Forderung nach mehr Informationen zu ökologischen Wirtschaftstätigkeiten von Unternehmen eine externe Steuerung hin zu ressourcenschonenderem Umgang und ökologisch nachhaltigeren Unternehmensentscheidungen. Die Offenlegung solcher Informationen bezweckt demnach eher eine Lenkungsfunktion der Kapitalströme hin zu nachhaltigen Investitionen als die Erfüllung der Informationsinteressen von Abschlussadressaten. Kritisch hinterfragt werden muss in diesem Zusammenhang jedoch, dass es sich bei den Probanden um ein *convenience sample* handelt. Bei den Probanden handelt es sich im Wesentlichen um Studenten der Wirtschaftswissenschaft. Es ist möglich, dass durch ihr gegebenes wirtschaftliches Interesse eine Verzerrung der Ergebnisse entsteht.

9.2 Ausblick

Verschiedene (gesellschaftliche) Entwicklungen fordern eine ausgewogene Berichterstattung über finanzielle und nichtfinanzielle Faktoren. Um dieser Forderung nachzukommen, wird das Berichtskonzept des Integrated Reportings als eine mögliche geeignete Vorgehensweise angesehen. Das Ziel dieser Arbeit ist es, das Berichtskonzept vorzustellen, die inhaltlichen Schwerpunkte zu analysieren und die Bedeutung der vermittelten Informationen aus Sicht der Adressaten zu beurteilen. Um zu verdeutlichen, welche Informationen für private Anleger am wichtigsten sind, wurde ein Experiment durchgeführt. Wie jedes Experiment steht auch die hier durchgeführte IDM der Herausforderung der Laborumgebung gegenüber. Die Ergebnisse, die auf Basis eines Experiments erlangt werden, stehen immer zur Debatte. Sowohl die strukturierte Darstellung der möglichen zur Verfügung stehenden Informationen als auch die Durchführung des Experiments mit Studenten lassen Kritik an der durchgeführten Untersuchung zu. Das gewählte Forschungsdesign zeichnet sich jedoch durch eine innovative Herangehensweise an die gestellte Forschungsfrage aus und ermöglicht eindeutige Tendenzaussagen zur Bedeutung der Informationen zu den einzelnen Kapitalarten zu. Nichtsdestotrotz muss anerkannt werden, dass Störfaktoren die Ergebnisse beeinflusst haben könnten.

Zukünftige Forschungen in diesem Bereich können die Ergebnisse, die im Rahmen dieser Arbeit erlangt wurden, auf ihre Robustheit und Generalisierbarkeit überprüfen. Es kann zum Beispiel überprüft werden, ob die Ergebnisse sich auf andere geografische Räume übertragen lassen. Deutsche Anleger werden als konservativ eingestuft.⁶⁷³ Gegebenenfalls haben die Anleger in anderen Kulturräumen andere Präferenzen.

Des Weiteren werden thematische Untersuchungen in die folgenden fünf Bereiche vorgeschlagen:

1. Eine offene Forschungsfrage ist, welche Informationen respektive welche Kapitalart für andere Stakeholdergruppen am wichtigsten sind. Im Vordergrund stünden die Interessen weiterer primärer Stakeholder wie institutionellen Anleger oder Gläubiger. Auch könnte die Wichtigkeit der Informationen zu den jeweiligen Kapitalarten für andere (sekundäre) Stakeholder wie Mitarbeiter, Lieferanten oder Kunden untersucht werden.
2. Im Rahmen dieser Arbeit wurde eine generelle Aussage über die Bedeutung der Informationen zu den Kapitalarten getroffen. Darüber hinaus ließe sich untersuchen, ob die Branchenzugehörigkeit des Unternehmens einen Einfluss auf die Wichtigkeit einzelner Informationen hat. So wäre es denkbar, dass die Informationen zum Humankapital bei Unternehmen, die Dienstleistungen erbringen, die im Wesentlichen von den Kompetenzen der Mitarbeiter abhängen, wie Beratungsfirmen oder Wirtschaftsprüfungsgesellschaften, für die Anleger und auch weitere Stakeholdergruppen wichtiger sind als bei anderen Unternehmen. Auch ist vorstellbar, dass die Ansprüche an die Informationen zum Natürlichen Kapital bei Unternehmen, die durch ihre Geschäftstätigkeit einen größeren Einfluss auf die Umwelt haben, wie Chemie- oder Ölkonzerne, höher sind.
3. Die in dieser Arbeit durchgeführte IDM untersucht die Präferenzen der privaten Anleger auf Basis der im Integrated Reporting vorgestellten Kapitalarten. Darüber hinaus wäre eine Untersuchung auf Ebene der Kennzahlen respektive Leistungsindikatoren vorstellbar. Die Felder der IDM haben tiefergehende Kennzahlen respektive Leistungsindikatoren dargestellt. Jedoch war es nicht Ziel

⁶⁷³ Vgl. POSTBANK AG (2016).

dieser Arbeit herauszufinden, welche Kennzahlen als wichtig erachtet werden. Zwar wurde in der Vorstudie erfasst, welche Kennzahlen respektive Leistungsindikatoren häufig in Integrated Reports präsentiert werden und welche KPIs in Hinblick auf die jeweilige Kapitalart erwartet werden, allerdings wäre eine tiefergehende Untersuchung hinsichtlich der Wichtigkeit einzelner KPIs, vor allem vor dem Hintergrund, dass das IR-Rahmenkonzept keine Kennzahlen oder Leistungsindikatoren nennt, möglich. Die EU-Taxonomie-Verordnung stellt drei Kennzahlen vor, die das Verhältnis von Umsätzen, Investitionsausgaben und Betriebsausgaben zu ökologischen Wirtschaftsaktivitäten des berichtenden Unternehmens herstellt. Diese Kennzahlen wären als Anhaltspunkt zur Überprüfung der Wichtigkeit einzelner KPIs nutzbar.

4. Ein Kritikpunkt an der IDM ist die fehlende getreue Abbildung einer realen Entscheidungssituation. Im Rahmen dieser Arbeit sollte jedoch nicht untersucht werden, welche inhaltlichen Informationen die Anleger dazu verleiten, die Aktien des Unternehmens zu kaufen, wie es im Rahmen der Konsumentenforschung üblich ist. Das Experiment sollte Aufschluss darüber geben, welche Informationen von Unternehmen zur Sicherstellung der Informationsansprüche in Geschäftsberichten genannt werden sollen. Im Rahmen weiterer Untersuchungen könnte erforscht werden, welche Informationen Anleger tatsächlich zum Aktienkauf motivieren. Es wäre zu überprüfen, welche Inhalte einen Einfluss auf die Kaufentscheidung haben. Die im Rahmen dieser IDM dargestellten Leistungsindikatoren wurden realitätsnah gewählt. Für welches Unternehmen sich die Probanden auf Basis der betrachteten Informationen zum Schluss entschieden haben, war nicht Teil der Untersuchung. Ein weitergehendes Forschungsvorhaben, das die getroffene Kaufentscheidung mit einbezieht, wäre möglich.
5. Ein Forschungsfeld, das in Bezug auf nichtfinanzielle Sachverhalte noch offene Fragen enthält, ist die Prüfung dieser Angaben. Diese Fragestellung bezieht auch einen Abschluss in Form eines Integrated Reports mit ein. Es stellt sich die Frage, wie und auf Basis welcher Indikatoren die nichtfinanziellen Entwicklungen gemessen und, darauf aufbauend, kontrolliert werden können. Darüber hinaus ist die Wesentlichkeit ein zentrales Prinzip des Integrated Reportings. Es stellt sich die Frage, wie die Wesentlichkeit bemessen werden soll, damit zum einen das

berichterstattende Unternehmen die entscheidenden Sachverhalte zur Darstellung auswählt und zum anderen damit die Abschlussprüfer die offengelegten Sachverhalte auf Basis geeigneter Kriterien bewerten.

Neben der thematischen Weiterführung der Forschungsfrage, lässt sich auch ein weiterführendes Augenmerk auf die Forschungsmethode legen. Bei der IDM handelt es sich um eine Forschungsmethode der Marketingforschung. Hier wurde sie (erstmalig) zur Messung von Präferenzen bei der Berichterstattung genutzt. Diese Forschungsmethode sollte in künftigen Forschungsvorhaben vertieft und erweitert werden. Teile der vorgeschlagenen thematischen Erweiterungen könnten durch ein Forschungsdesign mittels der IDM erreicht werden. Die Präferenzen von Stakeholdern zu Kennzahlen und Leistungsindikatoren könnten beispielsweise durch ein solches Experiment erfasst werden.

Außerdem ließe sich das Forschungsdesign anpassen. Es ließe sich untersuchen, ob die Ergebnisse klarer werden, wenn sich die Felder der IDM nicht mehr schließen und es dadurch nicht zu einer rein sequentiellen Erfassung der Informationen durch den Probanden kommt. Der Reiz der Verbindlichkeit, der in dieser Arbeit durch die Begrenzung der möglichen zu betrachtenden Felder gesetzt wurde, ließe sich durch weitere (gegebenenfalls finanzielle) Manipulationen verstärken.

Die IDM, die hier verwendet wurde, stellt ein Grundmodell dar. Die Informationen könnten zum Beispiel durch computertechnische Animationen, die eine Unternehmenswebsite darstellen, realitätsgetreuer präsentiert werden. Auch hier könnten auf mehreren Ebenen Informationen zur Verfügung gestellt werden, die durch die Probanden betrachtet werden können. Ein solches Vorgehen, würde gegebenenfalls genauere Ergebnisse liefern. Das Ziel der Prozessverfolgung durch Untersuchungsteilnehmer wäre noch weniger zu erkennen und der Umgang mit der Technik könnte den Probanden aufgrund der realitätsgetreuen Nachstellung der Informationspräsentation leichter fallen.

Das Integrated Reporting ist eines von vielen Berichtskonzepten zur Darstellung vor allem nichtfinanzieller Sachverhalte in Abschlussberichten. Seine Relevanz in der öffentlichen Debatte hat nach einer wesentlichen Beachtung im letzten Jahrzehnt aufgrund des Vorantreibens anderer Berichtsinitiativen abgenommen. Die im Integrated

Reporting enthaltenen Prinzipien und geforderten inhaltlichen Themenschwerpunkte in Form der Kapitalarten werden nichtdestotrotz durch die vorherrschenden Initiativen beachtet und in Standards und Verlautbarungen verarbeitet. Die Thematik der nichtfinanziellen Berichterstattung hat mehr denn je wissenschaftliche und praktische Relevanz. Dass sich das Integrated Reporting nicht als vorherrschendes Berichtskonzept zur Darstellung nichtfinanzieller Sachverhalte entwickelt hat, liegt gegebenenfalls an den Freiräumen, welches es den berichtenden Unternehmen bietet. Vor allem diese Tatsache unterscheidet es von den mittlerweile gesetzlich verankerten Vorschriften an die nichtfinanzielle Berichterstattung von Unternehmen. Das IR-Rahmenkonzept gibt einen Überblick über die thematischen Möglichkeiten einer ausgeglichenen Berichterstattung, ohne detaillierte Vorschriften zu nennen. Damit räumt es den Unternehmen viele Freiräume ein, die eine individuelle Berichterstattung ermöglichen. Dies hat Vorteile für die berichterstattenden Unternehmen, erschwert den Adressaten aber die Vergleichbarkeit zu anderen Berichterstatlern. Mit der Verabschiedung der CSRD hat sich das EU-Parlament dafür entschieden, sehr genaue Vorgaben zu machen, welche Inhalte und Kennzahlen zu nichtfinanziellen Sachverhalten in Abschlussberichten zu integrieren sind. Trotz dieser enger gefassten Vorgaben, ist zu erwarten, dass die Ergebnisse der vorliegenden Arbeit auch bei der Umsetzung der CSRD-Berichtspflichten hilfreich sein können. Insbesondere können sie bei der Auswahl und Gewichtung der Berichtsinhalte Anhaltspunkte liefern, wenn diese aus der Perspektive von Investoren beurteilt werden sollen.

Anhang

I. Verwendete Kennzahlen

In der Information Display Matrix wurden folgende Leistungsindikatoren und Kennzahlen dargestellt. Die monetären Angaben sind in Millionen Euro. Sofern sinnvoll, sind in den Klammern Vorjahresangaben gemacht.

Finanzielles Kapital:

Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
EBIT: 13.186 (10.752)	EBIT: 9.224 (8.707)	EBIT: 14.794 (15.694)
Eigenkapitalquote: EK/GK = 53.561/217.166 = 25% (24%)	Eigenkapitalquote: EK/GK = 42.764/172.174 = 25% (24%)	Eigenkapitalquote: EK/GK = 88.270/381.935 = 23% (26%)
Eigenkapitalrentabilität: Jahresüberschuss/EK = 8.711/53.561 = 16% (16%)	Eigenkapitalrentabilität: Jahresüberschuss/EK = 6.396/42.764 = 15% (16%)	Eigenkapitalrentabilität: Jahresüberschuss/EK = 2.476/88.270 = 3% (3%)

Produziertes Kapital:

Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
Sachinvestitionen: 5.100 (4.800)	Sachinvestitionen: 5.889 (6.099)	Sachinvestitionen: 12.738 (11.495)
Infrastrukturinvestitionen: 400 (375)	Infrastrukturinvestitionen: 1.325 (943)	Infrastrukturinvestitionen: 781 (644)
Erweiterungsinvestitionen: 5.750 (5.680)	Erweiterungsinvestitionen: 23.901 (20.676)	Erweiterungsinvestitionen: 16.735 (13.674)

Intellektuelles Kapital:

Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
Produktprojekte zur Erweiterung des Angebots: 16 (15)	Produktprojekte zur Erweiterung des Angebots: 21 (23)	Produktprojekte zur Erweiterung des Angebots: 15 (13)
GfK-Studie: Beste Unternehmensmarke 2015: Platz 3	GfK-Studie: Beste Unternehmensmarke 2015: Platz 7	GfK-Studie: Beste Unternehmensmarke 2015: Platz 4
Ausgaben für Forschung und Entwicklung: 6.564 (5.680)	Ausgaben für Forschung und Entwicklung: 5.169 (4.566)	Ausgaben für Forschung und Entwicklung: 6.437 (7.261)

Humankapital:

Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
Mitarbeiterzahl: 284.562 (279.857)	Mitarbeiterzahl: 122.244 (116.324)	Mitarbeiterzahl: 610.076 (592.586)
Ausgaben für Aus- und Weiterbildung: 514 (499)	Ausgaben für Aus- und Weiterbildung: 352 (335)	Ausgaben für Aus- und Weiterbildung: 503 (492)
Frauenanteil im oberen Management: 15,4% (14,0%)	Frauenanteil im oberen Management: 9,6% (8,7%)	Frauenanteil im oberen Management: 13,0% (12,0%)

Sozial- und Beziehungskapital:

Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
Customer Satisfaction Index (1–100): 87	Customer Satisfaction Index (1–100): 93	Customer Satisfaction Index (1–100): 81
Einkaufsvolumen in Deutschland: 39,7% (38,1%)	Einkaufsvolumen in Deutschland: 42,3% (47,6%)	Einkaufsvolumen in Deutschland: 42,7% (43,8%)
Ausgaben für gesellschaftliches Engagement: 60,0 (62,1)	Ausgaben für gesellschaftliches Engagement: 39,1 (34,5)	Ausgaben für gesellschaftliches Engagement: 15,8 (16,7)

Natürliches Kapital:

Unternehmen 1	Unternehmen 2	Unternehmen 3
CO ² -Emmission: 823 kg/Produkt (849 kg/Produkt)	CO ² -Emmission: 872 kg/Produkt (873 kg/Produkt)	CO ² -Emmission: 886 kg/Produkt (849 kg/Produkt)
Abfall und Recycling: 19,3 kg/Produkt, davon 91% recycelt (19,6 kg/Produkte, davon recycelt: 87%)	Abfall und Recycling: 17,6 kg/Produkt, davon 86% recycelt (17,7 kg/Produkte, davon recycelt: 86%)	Abfall und Recycling: 16,1 kg/Produkt, davon 89% recycelt (17,0 kg/Produkte, davon recycelt: 87%)
Umweltzertifizierung nach ISO 14001	Umweltzertifizierung nach ISO 14001	Umweltzertifizierung nach ISO 14001

II. Fragebogen der Vorstudie

Die Doktoranden oder promovierten Wissenschaftler haben zunächst ein einleitendes Schreiben mit der Bitte zur Teilnahme an der Vorstudie und der Beschreibung respektive Definition der nichtfinanziellen Kapitalarten erhalten.

Liebe Doktoranden, liebe ehemalige Doktoranden,

im Rahmen meiner Dissertation werde ich die Präferenzen von Stakeholdern in Bezug auf die Darstellung von nichtfinanzieller Performance in Geschäftsberichten abfragen. Damit die richtigen Leistungsindikatoren und Kennzahlen dargestellt werden, brauche ich Ihre Hilfe.

Es folgt eine kurze Beschreibung der jeweiligen nichtfinanziellen Kapitalarten.

Produziertes Kapital: *Alle produzierten, materiellen Objekte, die zur langfristigen Sicherung der Geschäftstätigkeit benötigt werden. (Anlagevermögen)*

Intellektuelles Kapital: *Wissensbasierte und immaterielle Werte und Anlagen, die ein Unternehmen zur langfristigen Sicherung seiner Geschäftstätigkeit sammelt und anwendet.*

Humankapital: *Alle Belange, die die Förderung, Kompetenzen und Erfahrungen von Mitarbeitern betreffen.*

Soziales Kapital: *Alle Beziehungen, die das Unternehmen zu Stakeholdergruppen außerhalb des Unternehmens führt.*

Natürliches Kapital: *Der Verbrauch und die Sicherung von erneuerbaren und nichterneuerbaren Ressourcen.*

Im Anschluss sollten sie zwei der sechs zur Auswahl stehenden Leistungsindikatoren auswählen. Sie sollten genau die Leistungsindikatoren wählen, die Sie am ehesten mit der entsprechenden nichtfinanziellen Kapitalart in Verbindung bringen.

1. Bitte wählen Sie die **zwei Kennzahlen** aus, deren Angabe Sie am ehesten unter der jeweiligen Kapitalart erwarten würden.

Produziertes Kapital

- ☐ Reinvestitionen
- ☐ Sachinvestitionen
- ☐ Infrastrukturinvestitionen
- ☐ Erweiterungsinvestitionen
- ☐ Anzahl Tochterunternehmen
- ☐ Anzahl Verkaufsstätten

Humankapital

- ☐ Anzahl Mitarbeiter
- ☐ Ausgaben für Aus- und Weiterbildung
- ☐ Diversität im oberen Management
- ☐ Fluktuation
- ☐ Anzahl der Mitarbeiter im Ausland
- ☐ Quote der Arbeitsunfälle mit Ausfallzeiten

Natürliches Kapital

- ☐ CO² Emissionen
- ☐ Abfall und Recycling (Menge)
- ☐ Wasserverbrauch
- ☐ Stromverbrauch
- ☐ Umweltzertifizierungen
- ☐ Anzahl Fortbildungsmaßnahmen in Umweltbelangen

Intellektuelles Kapital

- ☐ Social Media Präsenz
- ☐ Anzahl der neuentwickelten Produkte
- ☐ Markenranking
- ☐ F&E Ausgaben
- ☐ Anzahl der Patente/Lizenzen
- ☐ Anzahl der Qualitätsreviews

Soziales Kapital

- ☐ Ausgaben für gesellschaftliches Engagement
- ☐ Kundenzufriedenheit
- ☐ Unterstützung der lokalen Wirtschaft
- ☐ Diversität der Lieferanten
- ☐ Servicequalität
- ☐ Anzahl der Sozialevents

III. Eigenschaften der Untersuchungsteilnehmer

Die Untersuchungsteilnehmer wurden zufällig in zwei Gruppen eingeteilt. Die eine Gruppe sollte sich in die Rolle eines Privatanlegers versetzen, der einen kurzfristigen Gewinn erzielen will, und die andere Gruppe solle sich vorstellen ein Privatanleger zu sein, der eine langfristige Anlagestrategie verfolgt. Die Verteilung der Geschlechter, des Alters und des Studiengangs für die jeweilige Gruppe wird in den folgenden Tabellen dargestellt.

	Master				Bachelor			
Geschlecht	Kurzfristig		Langfristig		Kurzfristig.		Langfristig	
männlich	16	50%	13	42%	24	47%	14	45%
weiblich	14	44%	16	52%	25	49%	14	45%
keine Angabe	2	6%	2	6%	2	4%	3	10%
Summe	32	100%	31	100%	51	100%	31	100%

	Master				Bachelor			
Alter	Kurzfristig		Langfristig		Kurzfristig.		Langfristig	
jünger als 20	0	0%	0	0%	16	31%	17	55%
zwischen 20-35	30	94%	29	94%	33	65%	12	39%
zwischen 36-50	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
zwischen 51-65	0	0%	0	0%	1	2%	0	0%
älter als 65	0	0%	0	0%	0	0%	0	0%
keine Angabe	2	6%	2	6%	1	2%	2	6%
Summe	32	100%	31	100%	51	100%	31	100%

	Master				Bachelor			
Studiengang	Kurzfristig		Langfristig		Kurzfristig		Langfristig	
Wirtschaftswissenschaften	23	72%	25	81%	38	75%	18	58%
Wirtschaftsingenieurwissenschaften	7	22%	3	10%	10	20%	9	29%
Sonstiges	0	0%	1	3%	1	2%	2	6%
Keine Angabe	2	6%	2	6%	2	4%	2	6%
Summe	32	100%	31	100%	51	100%	31	100%

IV. Zusammenfassung Indikatoren

Die Wichtigkeit der einzelnen Kapitalarten wurde auf Basis von vier Indikatoren bestimmt. Im Rahmen des Kapitels 8.2 wurden die Unterschiede bei der Wichtigkeit der Kapitalarten zwischen den Anlegergruppen (differenziert nach langfristig oder

kurzfristig interessiert) und innerhalb der einzelnen Gruppen analysiert. Im Folgenden werden die zusammengefassten Ergebnisse in Tabellen dargestellt.

Indikator I gibt Auskunft über die gesamte Menge der Betrachtungen einer Kapitalart. Dabei wird nicht unterschieden zu welchem Zeitpunkt die Informationen zu der Kapitalart betrachtet wurden.

Indikator I	Absolut	Prozentual
Finanzielles Kapital	338	24,21%
Humankapital	227	16,26%
Intellektuelles Kapital	246	17,62%
Natürliches Kapital	150	10,74%
Produziertes Kapital	246	17,62%
Sozial- und Beziehungskapital	189	13,54%
Summe	1396	100,00%

Indikator II begründet die Wichtigkeit der einzelnen Kapitalart auf der Anzahl der Probanden, welche die Angaben zu der Kapitalart als erstes betrachtet haben.

Indikator II	Absolut	Prozentual
Finanzielles Kapital	49	33,34%
Humankapital	30	20,69%
Intellektuelles Kapital	20	13,79%
Natürliches Kapital	13	8,97%
Produziertes Kapital	22	15,17%
Sozial- und Beziehungskapital	11	7,59%
Summe	145	100,00%

Indikator III stellt den Zeitpunkt dar, an dem die Informationen zu der jeweiligen Kapitalart im Median als erstes betrachtet wurden. Für den Fall, dass die Angaben zu einer Kapitalart nicht betrachtet wurden, wird der Wert elf eingesetzt.

Indikator III	Median
Finanzielles Kapital	4,0
Humankapital	8,0
Intellektuelles Kapital	8,0
Natürliches Kapital	11,0
Produziertes Kapital	7,0
Sozial- und Beziehungskapital	9,0

Indikator IV betrachtet den Zeitpunkt, an dem die Informationen zu einer Kapitalart im Median als erstes betrachtet wurden, fasst jedoch die Zeitpunkte eins bis drei (Zeitpunkt eins), vier bis sechs (Zeitpunkt zwei) und sieben bis neun (Zeitpunkt drei) zusammen. Für den Fall, dass die Angaben zu einer Kapitalart an zehnter Stelle betrachtet wurden, wird der Wert vier eingesetzt. Falls die Angaben nicht betrachtet wurden, wird der Wert fünf eingesetzt.

Indikator IV	Median
Finanzielles Kapital	2,0
Humankapital	3,0
Intellektuelles Kapital	3,0
Natürliches Kapital	5,0
Produziertes Kapital	3,0
Sozial- und Beziehungskapital	3,0

V. Ergebnisse Paarvergleich Indikatoren III und IV

In Kapitel 8.2 werden im Anschluss an die durchgeführten Kruskal-Wallis H-Test Paarvergleiche der Kapitalarten zur Überprüfung der Signifikanz durchgeführt. Die in dem Kapitel nicht im Detail beschriebenen paarweisen Vergleiche sind im folgenden dargestellt:

Paarweiser Vergleich, Hypothese 2, III		Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Humankapital	Produziertes Kapital	0,530	0,467	1,000
	Natürliches Kapital	8,258	0,004	0,041
	Intellektuelles Kapital	0,000	1,000	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	1,161	0,281	1,000
Produziertes Kapital	Natürliches Kapital	11,672	<0,001	0,006
	Intellektuelles Kapital	0,530	0,467	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	3,239	0,072	0,719
Natürliches Kapital	Intellektuelles Kapital	4,689	0,030	0,304
	Sozial- und Beziehungskapital	_a	_a	_a
Intellektuelles Kapital	Sozial- und Beziehungskapital	1,161	0,281	1,000

a. Keine Berechnung möglich, da die Stichprobenmediane bei diesem Paar kleiner oder gleich dem hypothetischen Median sind.

Paarweiser Vergleich, Hypothese 2, IV		Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Humankapital	Produziertes Kapital	0,043	0,836	1,000
	Natürliches Kapital	9,846	0,002	0,017
	Intellektuelles Kapital	1,007	0,316	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	2,521	0,112	1,000
Produziertes Kapital	Natürliches Kapital	11,119	<0,001	0,009
	Intellektuelles Kapital	1,463	0,227	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	3,212	0,073	0,731
Natürliches Kapital	Intellektuelles Kapital	4,697	0,030	0,302
	Sozial- und Beziehungskapital	1,385	0,239	1,000
Intellektuelles Kapital	Sozial- und Beziehungskapital	0,347	0,030	0,302

Paarweiser Vergleich, Hypothese 3, III		Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Humankapital	Produziertes Kapital	1,542	0,214	1,000
	Natürliches Kapital	4,082	0,043	0,433
	Intellektuelles Kapital	0,602	0,438	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	0,100	0,752	1,000
Produziertes Kapital	Natürliches Kapital	4,082	0,043	0,433
	Intellektuelles Kapital	0,869	0,351	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	0,878	0,349	1,000
Natürliches Kapital	Intellektuelles Kapital	3,474	0,062	0,623
	Sozial- und Beziehungskapital	2,917	0,088	0,876
Intellektuelles Kapital	Sozial- und Beziehungskapital	0,024	0,876	1,000

Paarweiser Vergleich, Hypothese 3, IV		Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Humankapital	Produziertes Kapital	3,041	0,081	0,812
	Natürliches Kapital	5,122	0,024	0,236
	Intellektuelles Kapital	1,485	0,223	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	0,032	0,859	1,000
Produziertes Kapital	Natürliches Kapital	5,945	0,015	0,148
	Intellektuelles Kapital	0,281	0,596	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	0,772	0,380	1,000
Natürliches Kapital	Intellektuelles Kapital	6,832	0,009	0,090
	Sozial- und Beziehungskapital	4,364	0,037	0,367
Intellektuelles Kapital	Sozial- und Beziehungskapital	0,122	0,727	1,000

Paarweiser Vergleich, Hypothese 4, III		Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Humankapital	Produziertes Kapital	1,672	0,196	1,000
	Natürliches Kapital	10,125	0,001	0,015
	Intellektuelles Kapital	0,000	1,000	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	0,345	0,557	1,000
Produziertes Kapital	Natürliches Kapital	18,883	<0,001	0,000
	Intellektuelles Kapital	1,672	0,196	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	6,087	0,014	0,136
Natürliches Kapital	Intellektuelles Kapital	7,976	0,005	0,047
	Sozial- und Beziehungskapital	3,531	0,060	0,602
Intellektuelles Kapital	Sozial- und Beziehungskapital	0,498	0,481	1,000

Paarweiser Vergleich, Hypothese 4, IV		Teststatistik	Signifikanz	Anpassung Signifikanz
Humankapital	Produziertes Kapital	2,118	0,146	1,000
	Natürliches Kapital	12,428	<0,001	0,004
	Intellektuelles Kapital	0,069	0,794	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	0,153	0,696	1,000
Produziertes Kapital	Natürliches Kapital	15,414	<0,001	0,001
	Intellektuelles Kapital	1,427	0,232	1,000
	Sozial- und Beziehungskapital	3,401	0,065	0,651
Natürliches Kapital	Intellektuelles Kapital	11,511	<0,001	0,007
	Sozial- und Beziehungskapital	5,492	0,019	0,191
Intellektuelles Kapital	Sozial- und Beziehungskapital	0,426	0,514	1,000

VI. Vergleich der Ergebnisse bezüglich des Interesses an den Kapitalarten

Im Rahmen des der IDM nachgestellten Fragebogen wurden Probanden dazu aufgefordert auf einer Skala von eins bis fünf (eins=‘ich stimme vollkommen zu, fünf=‘ich lehne vollkommen ab‘) das Interesse an den einzelnen Kapitalarten zu bewerten. Die Probanden sollten sich weiterhin in die Rolle eines kurzfristigen oder

langfristigen Anlegers versetzen. In der folgenden Tabelle wird dargestellt, wie die Probanden hinsichtlich der jeweiligen Kapitalart geantwortet haben und wie sie im Vorhinein im Rahmen der IDM gehandelt haben. Es handelt sich um die absolute Anzahl der Probanden.

	Finanzielles Kapital		Humankapital		Produziertes Kapital	
	Zugriff	Kein Zugriff	Zugriff	Kein Zugriff	Zugriff	Kein Zugriff
„ich stimme vollkommen zu“	51	14	31	12	25	12
„ich stimme eher zu“	48	10	43	26	50	19
„ich stimme weder zu noch lehne ich ab“	15	1	8	9	15	9
„ich lehne eher ab“	3	3	9	6	7	8
„ich lehne vollkommen ab“	0	0	1	0	0	0

	Intellektuelles Kapital		Natürliches Kapital		Sozial- und Beziehungskapital	
	Zugriff	Kein Zugriff	Zugriff	Kein Zugriff	Zugriff	Kein Zugriff
„ich stimme vollkommen zu“	17	15	16	11	16	11
„ich stimme eher zu“	46	20	18	20	38	27
„ich stimme weder zu noch lehne ich ab“	19	16	14	29	18	17
„ich lehne eher ab“	6	5	15	16	9	8
„ich lehne vollkommen ab“	1	0	2	4	0	1

Quellenverzeichnisse

a. Literaturverzeichnis

- ADAMS, CAROL (2015):** The International Integrated Reporting Council: A call to action. In: *Critical Perspective on Accounting*, 27. Jg., März, S. 23–28.
- ADAMS, CAROL (2016):** Exploring the implications of integrated reporting for social investment (disclosures). In: *British Accounting Review*, 48. Jg., Nr. 3, S. 283–296.
- AEBERSOLD, ANDREAS/SUTER, Daniel (2012):** Der Nutzen einer integrierten Berichterstattung. In: *IRZ*, 7. Jg., Nr. 10, S. 381–384.
- AHMED HAJI, ABDIFATAH/ANIFOWOSE, MUTALIB (2016):** Audit committee and integrated reporting practice: does internal assurance matter? In: *Managerial Auditing Journal*, 31. Jg., Nr. 8/9, S. 915–948.
- ALEXANDER, DAVID/BLUM, VERONIQUE (2016):** Ecological economics: A Luhmannian analysis of integrated reporting. In: *Ecological Economics*, 129. Jg., Nr. 9, S. 241–251.
- ANDERSSON, PATRIC (2001):** P1198: Software for tracing decision behavior in lending to small businesses. In: *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, 33. Jg., Nr. 2, S. 234–242.
- ANDRITZKY, KLAUS (1976):** Die Operationalisierbarkeit von Theorien zum Konsumentenverhalten. Berlin: Duncker & Humblot.
- ARBEITSKREIS FÜR EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG (2002):** Grundsätze für das Value Reporting. In: *Der Betrieb*, 55. Jg., Nr. 45, S. 2337–2340.
- ARBEITSKREIS FÜR EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG (2013):** Integrated Reporting – Herausforderungen für die Finanzberichterstattung. In: *Betriebs Berater*, 68. Jg., Nr. 15, S. 875–882.
- ARBEITSKREIS FÜR EXTERNE UNTERNEHMENSRECHNUNG (2015):** Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren – Bedeutung für die Finanzberichterstattung. In: *zfbf*, 67. Jg., Nr. 5, S. 235–258.
- ARCH, DAVID/BETTMAN, JAMES/KAKKAR, PRADEEP (1978):** Subjects information processing in information display board studies. In: *Advances in Consumer Research*, 5. Jg., Nr.1, S. 555–561.
- ARMSTRONG, MICHAEL (2019):** Armstrong's Handbook of Performance Management: An Evidence-Based Guide to Delivering High Performance. 6. Aufl. London: Kogan Page.
- ARTHUR, WINFRED JR./ BENNET, WINSTON JR./ EDENS, PAMELA S./ BELL, SUZANNE T. (2003):** Effectiveness of Training in Organizations: A Meta-Analysis of Design and Evaluation Features. In: *Journal of Applied Psychology*, 88. Jg., Nr. 2, S. 234–245.

- ASCHEMANN-WITZEL, JESSICA/HAMM, ULRICH (2011):** Measuring consumers' information acquisition and decision behavior with the computer-based information-display-matrix. In: *Methodology*, 7. Jg., Nr. 1, S. 1–10.
- BABBIE, EARL R. (1975):** Practice of social research. Belmont: Wadsworth Publishing.
- BABOUKARDOS, DIOGENIES/RIMMEL, GUNNAR (2016):** Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note. In: *Journal of Accounting & Public Policy*, 35. Jg. Nr. 4, S. 437–452.
- BAETGE, JÖRG/FISCHER, THOMAS R./PASKERT, DIERK (1989):** Der Lagebericht: Aufstellung, Prüfung und Offenlegung. Stuttgart: Schäffer Verlag.
- BAETGE, JÖRG/HEUMANN, RAINER (2006):** Value Reporting in Konzernlageberichten. In: *IRZ*, 38. Jg., Nr. 1, S. 38–46.
- BAETGE, JÖRG/KIRSCH, HANS-JÜRGEN/THIELE, STEFAN (2021):** Bilanzen. 16. Aufl. Düsseldorf: IDW-Verlag.
- BAETGE, JÖRG/KIRSCH, HANS-JÜRGEN/THIELE, STEFAN (2021):** Konzernbilanzen. 14. Aufl. Düsseldorf: IDW-Verlag.
- BAETGE, JÖRG/WOLLMERT, PETER/KIRSCH, HANS-JÜRGEN/OSER, PETER/BISCHOF, STEFAN (Hrsg.) (2014):** Rechnungslegung nach IFRS. Kommentar auf der Grundlage des deutschen Bilanzrechts. 2. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- BALLWIESER, WOLFGANG (2002):** Shareholder Value. In: **KÜPPER, HANS-ULRICH/WAGENHOFER, ALFRED (Hrsg.):** Handbuch Unternehmensrechnung und Controlling. 4. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, Sp. 1745–1754.
- BALLWIESER, WOLFGANG/SCHILDBACH, THOMAS (Hrsg.) (1998):** Rechnungslegung und Steuern international. *zfbf*, 40. Jg., Sonderheft. Düsseldorf, Frankfurt am Main: Verlagsgruppe Handelsblatt.
- BAMBERG, GÜNTER/COENENBERG, ADOLF GERHARD (1989):** Betriebswirtschaftliche Entscheidungslehre. 5. Aufl. München: Verlag Franz Vahlen.
- BAMBERG, GÜNTER/SPREMANN, KLAUS (Hrsg.) (1987):** Agency theory, information, and incentives. Heidelberg: Springer-Verlag.
- BANZHAF, JÜRGEN (2005):** Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting). Analyse der Relevanz wertorientierter Informationen für Stakeholder unter besonderer Berücksichtigung von Mitarbeitern, Kunden und Lieferanten. Frankfurt am Main: Europäischer Verlag der Wissenschaft.
- BARNEY, JAY (1991):** Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. In: *Journal of Management*, 17. Jg., Nr. 1, S. 99–120.
- BARTEL, ANN P. (1994):** Productivity Gains from the Implementation of Employee Training Programs. In: *Industrial Relations*, 33. Jg., Nr. 4, S. 411–425.
- BAUMAST, ANNETT/PAPE, JENS (Hrsg.) (2013):** Betriebliches Nachhaltigkeitsmanagement. Stuttgart: Verlag Eugen Ulmer.

- BAUMAST, ANETTE/PAPE, JEND (Hrsg.) (2009):** Betriebliches Umweltmanagement: nachhaltiges Wirtschaften im Unternehmen. 4. Aufl. Stuttgart: Verlag Eugen Ulmer.
- BAUMÜLLER, JOSEF/SCHÖNAUER, KATHARINA (2023):** Die neue Wesentlichkeit in der europäischen Nachhaltigkeitsberichterstattung. Darstellung und Diskussion der Wesentlichkeitsanalyse gem. ESRS (Teil 1). In: *PiR – Internationale Rechnungslegung*, 19. Jg., Nr. 3, S. 88–95.
- BEATTIE, VIVIEN/SMITH, SARAH JANE (2013):** Value creation and business models: refocusing the intellectual capital debate. In: *British Accounting Review*, 45. Jg., Nr. 4, S. 243–254.
- BEAVER, WILLIAM H. (1968):** The information content of annual earnings announcements. In: *Journal of Accounting Research*, 6. Jg., Supplement 1968, S. 67–92.
- BEHNCKE, NICOLETTE/HOFFMANN, TIM (2012):** Integrated Reporting nach dem IIRC Discussion Paper. Inhaltliche Konkretisierung und Schritte zur erstmaligen Anwendung. In: *KoR*, 12. Jg. Nr. 9, S. 411–417.
- BEHNCKE, NICOLETTE/WULF, INGE (2015):** Ziele und Instrumente des Integrated Reportings. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 487–516.
- BELLO, DANIEL/LEUNG, KWOK/RADEBAUGH, LEE/TUNG, ROSALIE L./VAN WITTELOOSTUIJN, ARJEN (2009):** From the editors: Student samples in international business research. In: *Journal of International Business Studies*, 40. Jg., Nr. 3, S. 361–364.
- BENTELE, GÜNTHER/ANDRES, SUSANNE (2005):** Ethische Herausforderung an die Unternehmensführung. Unternehmensethik, Unternehmenskultur, Unternehmenskommunikation und Corporate Governance. In: *zfo*, 74. Jg., Nr. 3, S. 147–151.
- BENTLEY, TREVOR J. (1996):** Bridging the performance gap. Farnham: Gower Publishing Ltd.
- BERNDT, THOMAS/BILOLO, CÉLINE/MÜLLER, LUDWIG (2014):** International Integrated Reporting Framework: Leitfaden für eine moderne Unternehmensberichterstattung? In: *Betriebs Berater*, 69. Jg., Nr. 7, S. 363–367.
- BESTMANN, OLIVER/DRERUP, BIANCA/WÖMPENER, ANDREAS (2016):** Kennzahlenübersichten in deutschen Geschäftsberichten – empirische Analyse der Berichtspraxis börsennotierter Unternehmen. In: *KoR*, 16. Jg., Nr. 2, S. 72–78.
- BETTMAN, JAMES R. (1979):** Information Processing theory of consumer choice. Reading: Addison-Wesley.
- BETTMAN, JAMES R./JACOBY, JACOB (1976):** Patterns of processing in consumer information acquisition. In: *Advances in Consumer Research*, 3. Jg., Nr. 1, S. 315–320.

- BEYHS, OLIVER/BARTH, DANIELA (2011):** Integrated Reporting – Aktuelle Entwicklungen auf dem Weg zu einer integrierten Unternehmensberichterstattung. In: *Der Betrieb*, 64. Jg., Nr. 51/52, S. 2857–2863.
- BICKEL, HEIKE (2008):** Der Lagebericht. Paderborn: CT Salzwasser-Verlag.
- BIGGS, STANLEY F./ROSMAN, ANDREW J./SERGENIAN, GAIL K. (1993):** Methodological issues in judgement and decision-making research: concurrent verbal protocol validity and simultaneous traces of process. In: *Journal of Behavioral Decision Making*, 6. Jg., Nr. 3, S. 187–206.
- BILLINGS, ROBERT S./SCHERER, LISA L. (1988):** The effects of response mode and importance on decision-making strategies: Judgement versus choice. In: *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 41. Jg., Nr. 1, S. 1–19.
- BLEICHER, KNUT (1979):** Unternehmensentwicklung und organisatorische Gestaltung. Stuttgart, New York: Gustav Fischer Verlag.
- BLOHM, HANS (1974):** Die Gestaltung des betrieblichen Berichtswesens als Problem der Leitungsorganisation. 2. Aufl. Herne, Berlin: NWB Verlag.
- BÖCKING, HANS-JOACHIM (1998):** Zum Verhältnis von Rechnungslegung und Kapitalmarkt: Vom "financial accounting" zum "business reporting". In: **BALLWIESER, WOLFGANG/SCHILDBACH, THOMAS (Hrsg.):** Rechnungslegung und Steuern international. *zfbf*, 40. Jg., Sonderheft. Düsseldorf, Frankfurt am Main: Verlagsgruppe Handelsblatt, S. 17–53.
- BÖCKING, HANS-JOACHIM/WESNER, PETER (2004):** Value Reporting und Corporate Governance. Anreizkompatible Vergütung, Performancemessung und Unternehmensüberwachung. In: **EIBELHÄUSER, MANFRED/MOXTER ADOLF (Hrsg.):** Wirtschaftsprüfung und Zeitgeist: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Adolf Moxter zum 75. Geburtstag. Düsseldorf: IDW-Verlag, S. 98–107.
- BÖCKING, HANS-JOACHIM/GROS, MARIUS/KOCH, SEBASTIAN/WALLEK, CHRISTOPH (2013):** Der neue Konzernlagebericht nach DRS 20. In: *Der Konzern*, 11. Jg., Nr. 1, S. 30–43.
- BODE, JÜRGEN (1993):** Betriebliche Produktion von Informationen. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- BODE, JÜRGEN (1997):** Der Informationsbegriff in der Betriebswirtschaftslehre. In: *zfbf*, 49. Jg., Nr. 5, S. 449–468.
- BÖING, CHRISTIAN (2001):** Erfolgsfaktoren im Business-to-Consumer-E-Commerce. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- BOUTEN, LIES/HOOZÉE, SOPHIE (2015):** Challenges in sustainability and integrated reporting. In: *Issues in Accounting Education*, 30. Jg., Nr. 4, S. 373–381.
- BROWN, D. MICHAEL/LAVERICK, STUART (1994):** Measuring corporate performance. In: *Long Range Planning*, 27. Jg., Nr. 4, S. 89–98.

- BRUCKS, MERRIE (1988):** Search monitor: An approach for computer-controlled experiments involving consumer information search. In: *Journal of Consumer Research*, 15. Jg., Nr. 1, S. 117–121.
- BRÜHL, ROLF/BUCH, SABRINA (2006):** Einheitliche Gütekriterien in der empirischen Forschung? Objektivität, Reliabilität und Validität in der Diskussion. Berlin: ESCP-EAP.
- BUCHNER, ROBERT (1985):** Finanzwirtschaftliche Statistik und Kennzahlenrechnung. München: Verlag Franz Vahlen.
- BÜHNER, ROLF (1977):** Messung des Erfolgs von Organisationen unter Berücksichtigung situativer Einflussfaktoren. In: *Management International Review*, 17. Jg., Nr. 3, S. 51–59.
- BÜHNER, ROLF/TUSCHKE, ANJA (1997):** Zur Kritik am Shareholder Value: eine ökonomische Analyse. In: *Betriebswirtschaftliche Forschung und Praxis*, 49. Jg., Nr. 5, S. 499–516.
- BUNDESMINISTERIUM FÜR ARBEIT UND SOZIALES (Hrsg.) (2012):** Forschungsbericht: Entwicklung einer Studie zur Messung und Darstellung der Korrelation zwischen CSR-Engagement und Wettbewerbsfähigkeit von Unternehmen in Deutschland. Konstanz.
- BUNDESMINISTERIUM FÜR UMWELT, NATURSCHUTZ UND NUKLEARE SICHERHEIT (Hrsg.) (2021):** Klima- und Umweltberichterstattung deutscher Unternehmen. Klima- und Umweltberichterstattung deutscher Unternehmen Evaluierung der CSR-Berichtspflicht für die Jahre 2018 und 2019. Berlin.
- BURKE, JENNA/CLARKE, CYNTHIA (2016):** The business case for integrated reporting: Insights from leading practioneers, regulators, and academics. In: *Business Horizons*, 59. Jg., Nr. 3, S. 273–283.
- BURRIT, ROGER L./SCHALTEGGER, STEFAN (2010):** Sustainability accounting and reporting: fad or trend?, In: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 23. Jg., Nr. 7, S. 829–846.
- BUSCO, CRISTIANO/FRIGO, MARK L./QUATTRONE, PAOLO/RICCABONI, ANGELO (2013):** Integrated reporting. Concepts and cases that redefine corporate accountability. Heidelberg: Springer.
- BUSHEE, BRIAN J./CORE, JOHN E./GUAY, WAYNE/HAMM, SOPHIA J.W. (2010):** The role of the business press as an information intermediary. In: *Journal of Accounting Research*, 48. Jg., Nr. 8, S. 1–19.
- CALDER, BOBBY J./PHILLIPS, LYNN W./TYBOUT, ALICE M. (1981):** Designing research for application. In: *Journal of Consumer Research*, 8. Jg., September, S. 197–207.
- CALDER, BOBBY J./PHILLIPS, LYNN W./TYBOUT, ALICE M. (1982):** The concept of external validity. In: *Journal of Consumer Research*, 9. Jg., Dezember, S. 240–244.
- CALDER, BOBBY J./PHILLIPS, LYNN W./TYBOUT, ALICE M. (1983):** Beyond external validity. In: *Journal of Consumer Research*, 10. Jg., Juni, S. 112–114.

- CALDER, BOBBY J./TYBOUT, ALICE M. (1999):** A vision of theory, research, and the future of business schools. In: *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27. Jg., Nr. 3, S. 359–366.
- CELSI, RICHARD L./OLSON, JERRY C. (1988):** The role of involvement in attention and comprehension processes. In: *Journal of Consumer Research*, 15. Jg., Nr. 3, S. 210–224.
- CHENG, MANDY/GREEN, WENDY/CONRADIE, PETER/KONISHI, NORIYUKI/ROMI, ANDREA (2014):** The International Integrated Reporting Framework: Key issues and future research opportunities. In: *Journal of International Financial Management & Accounting*, 25. Jg., Nr. 1, S. 90–119.
- CHURET, CECILE/ECCLES, ROBERT G. (2014):** Integrated Reporting. Quality of management, and financial performance. In: *Journal of applied Corporate Finance*, 26. Jg., Nr. 1, S. 56–64.
- CLARKSON, MAX B.E. (1995):** A stakeholder framework for analyzing and evaluating corporate social performance. In: *The Academy of Management Review*, 20. Jg., Nr. 1, S. 92–117.
- COENENBERG, ADOLF GERHARD/SALFELD, RAINER/SCHULTZE, WOLFGANG (2015):** Wertorientierte Unternehmensführung. Vom Strategieentwurf zur Implementierung. 3. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- COENENBERG, ADOLF GERHARD/HALLER, AXEL/SCHULTZE, WOLFGANG (2018):** Jahresabschluss und Jahresabschlussanalyse. Betriebswirtschaftliche, handelsrechtliche, steuerrechtliche und internationale Grundlagen – HGB, IAS/IFRS, US-GAAP, DRS. 25. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- COFF, RUSSELL W. (2002):** Human capital, shared expertise, and the likelihood of impasse in corporate acquisition. In: *Journal of Management*, 28. Jg., Nr. 1, S. 107–128.
- COHEN, JEFFREY/HOLDER-WEBB, LORI/NATH, LEDA/WOOD, DAVID (2011):** Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures. In: *Behavioral Research in Accounting*, 23. Jg., Nr. 1, S. 109–129.
- COHEN, JEFFREY R./HOLDER-WEBB, LORI/ZAMORA, VALENTINA L. (2015):** Nonfinancial information preferences of professional investors. In: *Behavioral Research in Accounting*, 27. Jg., Nr. 2, S. 127–153.
- COHEN, SANDRA/KARATZIMAS, SOIRIOS (2015):** Tracing the future reporting in the public sector: Introducing integrated popular reporting. In: *International Journal of Public Sector Management*, 28. Jg., Nr. 6, S. 449–460.
- COPELAND, THOMAS E./KOLLER, TIM/MURRIN, JACK/MCKINSEY&COMPANY (2002):** Unternehmenswert: Methoden und Strategien für eine wertorientierte Unternehmensführung. Frankfurt am Main: Campus-Verlag.

- CORNELL, BRADFORD/SHAPIRO, ALAN C. (1987):** Corporate stakeholders and corporate finance. In: *Financial Management Association*, 16. Jg., Nr. 1, S. 5–14.
- CSOMOS, CHRISTIAN/FRANK, FREDERIK/ BOMMER,KAI (2024):** Who owns the German DAX. The Ownership Structure of the German DAX in 2023, 11. Aufl. S&P Global Market Intelligence und Deutscher Investor Relations Verband (Hrsg.).
- CYERT, RICHSHARD/MARCH, JAMES (1963):** A behavioral theory of the firm. Hoboken: Wiley-Blackwell.
- DANVILA DEL VALLE, IGNACIO/CASTILLO, MIGUEL ANGEL SASTRE (2009):** Human capital and sustainable competitive advantage: an analysis of the relationship between training and performance. In: *International Entrepreneurship and Management Journal*, 5. Jg., Nr. 2, S. 139–163.
- DELOITTE WPG AG (Hrsg.) (2006):** Langfristig mehr Wert. Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren mit Nachhaltigkeitsbezug auf dem Weg in die Geschäftsberichte deutscher Unternehmen. *Extra-Financial Issues*.
- DELOITTE WPG AG (Hrsg.) (2023):** Verantwortung als Chance: das Transformationsthema Sustainability, <https://www2.deloitte.com/de/de/pages/risk/articles/sustainability-transformation.html/>, zuletzt geprüft am 05.03.2023.
- DELOITTE WPG AG (Hrsg.) (2014):** Südafrika übernimmt Rahmenkonzept für die integrierte Berichterstattung <https://www.iasplus.com/de/news/2014/maerz/iirc-endorsement>, zuletzt geprüft am 27.07.2024.
- DEUTSCHES AKTIENINSTITUT (Hrsg.) (2015):** 50 Jahre Aktienrenditen. Das DAX-Rendite-Dreieck des Deutschen Aktieninstituts. Frankfurt am Main.
- DEUTSCHES AKTIENINSTITUT (Hrsg.) (2024):** Erneut über 12 Millionen. Aktiensparer trotz der Zinswende. Frankfurt am Main.
- DE VILLIERS, CHARL/RINALDI, LEONARDO/UNERMAN, JEFFREY (2014):** Integrated reporting: Insights, gaps and an agenda for future research. In: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 27. Jg., Nr. 7, S. 1042–1067.
- DICKMANN, CATJA (2020):** Ermessensspielräume bei der Berichterstattung finanzieller Leistungsindikatoren im Lagebericht – Hermeneutische Auslegung im regulatorischen Kontext, empirische Untersuchung der Berichtspraxis und Erkenntnisse zur Wahrnehmung der Lageberichtadressaten. Clausthal.
- DIENES, DOMINIK/VELTE, PATRICK (2014):** Das finale IIRC-Rahmenkonzept zum Integrated Reporting. Kritische Würdigung wesentlicher Inhalte und Änderungen gegenüber der Entwurfsfassung. In: *IRZ*, 9. Jg., Nr. 2, S. 67–73.
- DOLDERER, CHRISTOPH/RIETH, LOTHAR/SCHMIDT, MATTHIAS (2014):** Kapitel IX: Integrated Reporting. In: **BAETGE, JÖRG/WOLLMERT, PETER/KIRSCH, HANS-JÜRGEN/OSER, PETER/BISCHOF, STEFAN (Hrsg.):** Rechnungslegung nach IFRS. Kommentar auf der Grundlage des deutschen Bilanzrechts. 2. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 1–93.
- DRUCKER, PETER (1968):** The practice of management. 1. Aufl. New York: Harper & Row.

- DUMAY, JOHN/BERNARDI, CRISTINA/GUTHRIE, JAMES/DEMATINI, PAOLA (2016):** Integrated reporting: A structured literature review. In: *Accounting Forum*, 40. Jg., Nr. 3, S. 166–185.
- DUMONTIER, PASCAL/RAFFOURNIER, BERNARD (2002):** Accounting and capital markets: a survey of the European evidence. In: *The European Accounting Review*, 11. Jg., Nr. 1, S. 119–151.
- ECCLES, ROBERT G. (1991):** The performance measurement manifesto. In: *Harvard Business Review*, 69. Jg., Nr. 1, S. 131–137.
- ECCLES, ROBERT G./IOANNOU, IOANNIS/SERAFFEIM, GEORGE (2012):** The impact of a corporate culture of sustainability on corporate behavior and performance. Working Paper. Harvard Business School.
- ECCLES, ROBERT G./KRZUS, MICHAEL P. (2010):** Integrated reporting for a sustainable strategy. In: *Financial Executive*, 26. Jg., Nr. 3, S. 28–32.
- ECCLES, ROBERT G./KRZUS, MICHAEL P. (2014):** Models of best practice in integrated reporting 2015. In: *Journal of applied Corporate Finance*, 27. Jg., Nr. 2, S. 103–115.
- ECCLES, ROBERT G./KRZUS, MICHAEL P./RIBOT, SYDNEY (2015):** Meaning and momentum in the integrated reporting movement. In: *Journal of applied Corporate Finance*, 27. Jg., Nr. 2, S. 8–17.
- ECCLES, ROBERT G./SALTZMAN, DANIELA (2011):** Archiving sustainability through integrated reporting. In: *Stanford Social Innovation Review*, 9. Jg., Nr. 3 (Sommer), S. 56–61.
- ECCLES, ROBERT G./SERAFFEIM, GEORGE (2014):** Corporate and integrated reporting: A functional perspective. Harvard Business School. Working Paper.
- EIBELHÄUSER, MANFRED/MOXTER, ADOLF (Hrsg.) (2004):** Wirtschaftsprüfung und Zeitgeist: Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Adolf Moxter zum 75. Geburtstag. Institut der Wirtschaftsprüfer in Deutschland e.V. Düsseldorf: IDW-Verlag.
- EISENHARDT, KATHLEEN M. (1989):** Agency theory: An assessment and review. In: *Academy of Management Review*, 14. Jg., Nr. 1, S. 57–74.
- ELKINGTON, JOHN (1994):** Towards the sustainable corporation: Win-Win-Win business strategies for sustainable development. In: *California Management Review*, 36. Jg., Nr. 2, S. 90–101.
- ELLROTT, HELMUT (2010):** § 289. In: **ELLROTT, HELMUT/FÖRSCHLE, GERHART/KOZKOWSKI, MICHAEL/WINKELJOHANN, NORBERT (Hrsg.):** Beck'scher Bilanzkommentar. Handels- und Steuerbilanz. 7. Aufl. München: C.H. Beck oHG.
- ELLROTT, HELMUT/FÖRSCHLE, GERHART/KOZKOWSKI, MICHAEL/WINKELJOHANN, NORBERT (2010) (Hrsg.):** Beck'scher Bilanzkommentar. Handels- und Steuerbilanz. 7. Aufl. München: C.H. Beck oHG.
- ERICSSON, K. A./SIMON, HERBERT A. (1980):** Verbal reports as data. In: *Psychological Review*, 87. Jg., Nr. 3, S. 215–251.

- ERNST&YOUNG WPG AG (2014):** Integrierte Berichterstattung. Wertsteigerungsmöglichkeiten für Unternehmen.
- ETZIONI, AMITAI (1960):** Two approaches to organizational analysis: A critique and a suggestion. In: *Administrative Science Quarterly*, 5. Jg., Nr. 2, S. 257–278.
- EVANSCHITZKY, HEINER (2003):** Erfolg von Dienstleistungsnetzwerken: ein Netzwerkmarketingansatz. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- FAMA, EUGENE (1970):** Efficient Capital Markets: A Review of Theory and Empirical Work. In: *The Journal of Finance*, 25. Jg., Nr. 2, S. 383–415.
- FERBER, ROBERT (1977):** Research by convenience. In: *Journal of Consumer Research*, 4. Jg., Nr. 2, S. 57–58.
- FIFKA, MATTHIAS S. (Hrsg.) (2014):** CSR und Reporting. Nachhaltigkeits- und CSR-Berichterstattung verstehen und erfolgreich umsetzen. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler.
- FIFKA, MATTHIAS S. (2014):** Einführung – Nachhaltigkeitsberichterstattung: Eingrenzung eines heterogenen Phänomen. In: **FIFKA, MATTHIAS S. (Hrsg.):** CSR und Reporting. Nachhaltigkeits- und CSR-Berichterstattung verstehen und erfolgreich umsetzen. Berlin, Heidelberg: Springer Gabler, S. 1–18.
- FINK, ARLENE (2010):** Conducting research literature reviews. From the internet to paper. Thousand Oaks et al.: SAGE Publications, Inc.
- FINK, CHRISTIAN/KAJÜTER, PETER/WINKELJOHANN, NORBERT (2013):** Lageberichterstattung. HGB, DRS und IFRS Practice Statement Management Commentary: Schäffer-Poeschel Verlag.
- FINK, CHRISTIAN/KECK, BARBARA (2005):** Lageberichterstattung nach BilReG und DRS 15: Eine kritische Würdigung. In: *KoR*, 5. Jg., Nr. 4, S. 137–146.
- FIRAS-ACEINTUNO, JOSÉ V./RODRIGUEZ-ARIZA, LARATO/GARCIA-SANCHEZ, ISABEL M. (2014):** Explanatory factors of integrated sustainability and financial reporting. In: *Business Strategy and The Environment*, 23. Jg., Nr. 1, S. 56–72.
- FISCH, MICHAEL/MUJKANOVIC, ROBIN (2015):** Leistungsindikatoren im Lagebericht. Konnte die Qualität der Berichterstattung 2014 gesteigert werden? In: *PiR*. 7. Jg., Nr. 7, S. 213–220.
- FISCHER, DANIEL T. (2016):** CORE&MORE: Die Zukunft des corporate reporting? In: *PiR*, 8. Jg., Nr. 3, S. 93–95.
- FISCHER, ROBERT J./KATZ, JAMES E. (2000):** Social-desirability bias and the validity of self-reported values. In: *Psychology & Marketing*, 17. Jg., Nr. 2, S. 105–120.
- FISCHER, THOMAS M./KLÖPFER, ELISABETH (2006):** Entwicklung und Perspektiven des Value Reporting. In: *Zeitschrift für Controlling und Management*, 50. Jg., Sonderheft 3, S. 4–14.

- FISCHER, THOMAS M./ZIRKLER, BERNDT (2007):** Lagebericht – Value Reporting. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/ PEEMÖLLER, VOLKER H. (Hrsg.):** Corporate Governance und Interne Revision. Handbuch für die Neuausrichtung des Internal Auditings. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 579–604.
- FLOWER, JOHN (2015):** The International Integrated Reporting Council: A story of failure. In: *Critical Perspective on Accounting*, 27. Jg., März, S. 1–17.
- FORD, J. KEVIN/SCHMITT, NEAL/SCHECHTMAN, SUSAN L./HULTS, BRIAN M./DOHERTY, MARY L. (1989):** Process tracing methods: Contributions, problems, and neglected research questions. In: *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 43. Jg., Nr. 1, S. 75–117.
- FORD, JEFFREY D./SCHELLENBERG, DEBORAH A. (1982):** Conceptual issues of linkage in the assessment of organizational performance. In: *The Academy of Management Review*, 7. Jg., Nr. 1, S. 49–58.
- FREEMAN, R. EDWARD (1984):** Strategic management: A stakeholder approach. Boston: Pitman.
- FREEMAN, R. EDWARD (2010):** Strategic management: A stakeholder approach. 2. Aufl. Cambridge: Cambridge University Press.
- FREEMAN, R. EDWARD/HARRISON, JEFFREY S./WICKS, ANDREW C. (2007):** Managing for stakeholders. survival, reputation, and success. New Haven & London: Yale University Press.
- FREEMAN, R. EDWARD/HARRISON, JEFFREY S./WICKS, ANDREW C./PARMAR, BIDHAN L./COLLE, SIMONE DE (2010):** Stakeholder theory. The state of the art. Cambridge: Cambridge University Press.
- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/ALTES, PETER (Hrsg.) (2009):** Das Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG), Neue Herausforderungen für Rechnungslegung und Corporate Governance. Berlin: Erich Schmidt Verlag.
- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/HINZE, ANNE-KATHRIN (2014):** Corporate governance reporting versus integrated reporting. In: **HORVÁTH, PÉTER/MICHEL, UWE (Hrsg.):** Controller Agenda 2017. Trends und Best Practices. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 159–175.
- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/HINZE, ANNE-KATHRIN (2015):** Einordnung des Integrated Reporting in das System der unternehmerischen Berichterstattung. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 55–90.
- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.) (2015):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag.
- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/PEEMÖLLER, VOLKER H. (Hrsg.) (2007):** Corporate Governance und Interne Revision. Handbuch für die Neuausrichtung des Internal Auditings. Berlin: Erich Schmidt Verlag.

- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/VELTE, PATRICK (2013):** Rechnungslegung und Rechnungslegungspolitik. Eine handels-, steuerrechtliche und international Einführung für Einzelunternehmen sowie Personen- und Kapitalgesellschaften. 2. Aufl. Berlin: De Gruyter Oldenbourg.
- FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/WEBER, S. (2009):** Entwicklung erster Ansätze zur konzeptionellen Ausgestaltung des externen Corporate Governance Reporting. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/ALTES, PETER (Hrsg.):** Das Gesetz zur Modernisierung des Bilanzrechts (BilMoG), Neue Herausforderungen für Rechnungslegung und Corporate Governance. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 303–337.
- FRIED, ABRAHAM/HOLTZMAN MARK P./MEST, DAVID (2014):** Integrated report. The new annual report for the 21st century? In: *Financial Executive*, 30. Jg., Nr. 4, S. 24–31.
- FRITZ, WOLFGANG (1992):** Marktorientierte Unternehmensführung und Unternehmenserfolg. Grundlagen und Ergebnisse einer empirischen Untersuchung. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- GENTRY, RICHARD/SHEN, WEI (2010):** The relationship between accounting and market measures of firm financial performance: How strong is it? In: *Journal of Managerial Issues*, 22. Jg., Nr. 4, S. 514–530.
- GESELLSCHAFT FÜR WIRTSCHAFTS- UND SOZIALWISSENSCHAFTEN DES LANDBAUES E. V. (Hrsg.) (2010):** Agrar- und Ernährungsmärkte nach dem Boom: 49. Jahrestagung der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften des Landbaues e. V. vom 30. September bis 02. Oktober 2009. Münster: Landwirtschaftsverlag.
- GERDTS, UWE/ASCHENBRENNER, MICHAEL/JEROMIN, SABINE/KROH-PÜSCHEL, EDITH/ZAUS, MICHAEL (1979):** Problemorientiertes Entscheidungsverhalten bei Entscheidungssituationen mit mehrfacher Zielsetzung. In: **UECKERT, HANS /RHENIUS, DETLEF (Hrsg.):** Komplexe menschliche Informationsverarbeitung. Beiträge zur Tagung ‚Kognitive Psychologie‘ in Hamburg 1978. Bern, Stuttgart, Wien, S. 425/433
- GLADEN, WERNER (2011):** Performance Measurement. Controlling mit Kennzahlen. 5. Aufl. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- GLEICH, RONALD (2001):** Das System des Performance Measurement: theoretisches Grundkonzept, Entwicklungs- und Anwendungsstand. München: Verlag Franz Vahlen.
- GLOBAL REPORTING INITIATIVE (Hrsg.) (2016):** Forging a path to integrated reporting. Insights from the GRI Corporate Leadership Group on Integrated Reporting.
- GOMEZ, PETER (1993):** Wertmanagement: vernetzte Strategien für Unternehmen im Wandel. Düsseldorf: Econ-Verlag.

- GOMEZ, PETER/WEBER, BRUNO (1990):** Akquisitionsstrategien zur Steigerung des Unternehmenswerts. In: **SIEGWART, HANS/MAHARI, JULIAN I./CAYTAS, IVO G./SANDER, STEFAN (Hrsg.):** Meilensteine im Management, 1. Bd.: Mergers & Acquisitions, Bd. 1. Stuttgart, Basel, S. 181–203.
- GRABATIN, GÜNTHER (1981):** Effizienz von Organisationen. Berlin, New York: De Gruyter.
- GREILING, DOROTHEA/SCHAEFER, CHRISTINA/THEUVSEN, LUDWIG (Hrsg.) (2015):** Nachhaltigkeitsmanagement und Nachhaltigkeitsberichterstattung öffentlicher Unternehmen. In: *Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen*, 45. Jg., Beiheft.
- GREINERT, MARKUS (2004):** Weitergehende Anforderungen an den Konzernlagebericht durch E-DRS 20 sowie das Bilanzrechtsreformgesetz. In: *KoR* 4. Jg., Nr. 2, S. 51–60.
- GRIND, KIRSTEN (2013):** Sieben Todsünden der Geldanlage. In: *Wall Street Journal Deutschland*, 10.09.2013, S. 1–4. Online verfügbar unter <http://www.sueddeutsche.de/geld/anlagestrategien-sieben-todsuenden-der-geldanlage-1.1766260/>, zuletzt geprüft am 23.11.2016.
- GROTTTEL, BERND/SCHMIDT, STEFAN/SCHUBERT, WOLFGANG/WINKELJOHANN, NORBERT (2020) (Hrsg.):** Beck'scher Bilanzkommentar. Handels- und Steuerbilanz. 12. Aufl. München: C.H. Beck oHG.
- GROTTTEL, BERND (2020), § 289 HGB.** In: **GROTTTEL, BERND/SCHMIDT, STEFAN/SCHUBERT, WOLFGANG/WINKELJOHANN, NORBERT (2020) (Hrsg.):** Beck'scher Bilanzkommentar. Handels- und Steuerbilanz. 12. Aufl. München: C. H. Beck oHG.
- GRÜNING, MICHAEL (2002):** Performance-Measurement-Systeme. Messung und Steuerung von Unternehmensleistungen. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.
- GÜNTHER, EDELTRAUD/SCHMIEDCHEN, ERIC (2013):** Integrated Reporting – Stand der Forschung. In: *Zeitschrift für Corporate Governance*, 8. Jg., Nr. 6. S. 278–284.
- GUO, CHIQUAN (2001):** A review on consumer external search: Amount and determinants. In: *Journal of Business and Psychology*, 15. Jg., Nr. 3, S. 505–519.
- GUSERL, RICHARD/PERNSTEINER, HELMUT (2015):** Finanzmanagement. Grundlagen, Konzepte, Umsetzung. 2. Aufl. Wiesbaden: Springer Gabler.
- GUTENBERG, ERICH/HASENACK, WILHELM/HAX, KARL/SCHÄFER, ERICH (Hrsg.) (1956):** Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung. 18 Bände. Köln, Opladen: Westdeutscher Verlag.
- HACHMEISTER, DIRK (2000):** Der Discounted Cash-Flow als Maß der Unternehmenswertsteigerung. 4. Aufl. Frankfurt am Main: Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften.

- HALL, RICHARD (1992):** The strategic analysis of intangible resources. In: *Strategic Management Journal*, 13. Jg., Nr. 2, S. 135–144.
- HALLER, AXEL (2006):** Nachhaltigkeitsleistung als Element des Value Reporting. In: *Zeitschrift für Controlling und Management*, 50. Jg., Sonderheft 3, S. 62–73.
- HALLER, AXEL/DIETRICH, RALPH (2001):** Intellectual Capital Bericht als Teil des Lageberichts. In: *Der Betrieb*, 54. Jg., Nr. 20, S. 1045–1052.
- HALLER, AXEL/SCHNABEL, JOHANN/KOCH, MANUELA (2014):** Wahrnehmung des Integrated Reporting in nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen. In: *Betriebs Berater*, 69. Jg., Nr. 48, S. 2923–2927.
- HALLER, AXEL/ZELLNER, PAUL (2011):** Integrated Reporting – Ein Vorschlag zur Neugestaltung der Unternehmensberichterstattung. In: *KoR*, 11. Jg., Nr. 11, S. 523–529.
- HALLER, AXEL/ZELLNER, PAUL (2013):** Das Integrated Reporting Framework – Kurz vor der Zielgeraden. In: *Der Betrieb*, 66. Jg., Nr. 21, S. 1125–1132.
- HANSEN, URSULA/BODE, MATTHIAS/MOOSMAYER, DIRK (2004):** Stakeholder Theory between General and Contextual Approaches – A German View. In: *Zeitschrift für Wirtschaft- und Unternehmensethik*, 5. Jg., Nr. 3, S. 242–254.
- HENNEL, ALISON /WARNER, ALAN (2001):** Financial performance measurement and shareholder value explained. 2. Aufl. London: Financial Times Management.
- HENTZE, JOACHIM/THIES, BJÖRN (2014):** Stakeholder-Management und Nachhaltigkeits-Reporting. Berlin: Gabler Verlag.
- HEPERS, LARS (2005):** Entscheidungsnützlichkeit der Bilanzierung von Intangible Assets in den IFRS. EUL Verlag.
- HERZIG, CHRISTIAN/PIANOWSKI, MATHIAS (2009):** Nachhaltigkeitsberichterstattung. In: **BAUMAST, ANETTE/PAPE, JEND (Hrsg.):** Betriebliches Umweltmanagement: nachhaltiges Wirtschaften im Unternehmen. 4. Aufl. Stuttgart: Ulmer, S. 217–232.
- HERZIG, CHRISTIAN/SCHALTEGGER, STEFAN (2007):** Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen. In: **MICHELTSEN, GERD/GODEMANN, JASMIN (Hrsg.):** Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis. 2. Aufl. München: oekom Verlag, S. 579–593.
- HESSE, AXEL (2006):** Langfristig mehr Wert. Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren mit Nachhaltigkeitsbezug auf dem Weg in die Geschäftsberichte deutscher Unternehmen. Hrsg. von **DELOITTE AG WPG/BUNDESMINISTERIUM FÜR UMWELT, NATURSCHUTZ UND REAKTORENSICHERHEIT**.
- HESSE, JOSEF (2004):** Erfolgsforschung im Vertrieb. Empirische Analysen von Herstellerunternehmen schnellleuchtender Konsumgüter. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- HEUMANN, RAINER (2005):** Value Reporting in IFRS-Abschlüssen und Lageberichten. Düsseldorf: IDW-Verlag.

- HILL, CHARLES W.L./JONES, THOMAS M. (1992):** Stakeholder-agency theory. In: *Journal of Management Studies*, 92. Jg., Nr. 2, S. 131–154.
- HINTERHUBER, MATZLER/ROTHENBERGER, RENZI (Hrsg.) (2006):** Immaterielle Vermögenswerte. Berlin: Erich Schmidt Verlag.
- HOFACKER, THOMAS (1985):** Entscheidung als Informationsverarbeitung: eine empirische Untersuchung zu Produktentscheidungen von Konsumenten. Frankfurt am Main: Dissertation.
- HOFFMANN, WOLF-DIETER/LÜDENBACH, NORBERT (2015):** NWB-Kommentar Bilanzierung. 6. Aufl. Herne: NWB Verlag.
- HOOPEs, DAVID G./MADSEN, TAMMY L./WALKER, GORDON (2003):** Guest editors' introduction to the special issue: Why is there a resource-based view? Toward a theory of competitive heterogeneity. In: *Strategic Management Journal*, 24. Jg., Nr. 10, S. 889–902.
- HORNGREN, CHARLES T./SUNDEM, GARY L./STRATTON, WILLIAM O. (2002):** Introduction to management accounting. 12. Aufl. Upper Saddle River: Prentice Hall.
- HORVÁTH, PÉTER/MICHEL, UWE (Hrsg.) (2014):** Controller Agenda 2017. Trends und Best Practices. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (Hrsg.) (2015a):** Materiality in <IR>. Guidance for the preparation of integrated reports.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (Hrsg.) (2015b):** Constitution of the International Integrated Reporting Council.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (Hrsg.) (2015c):** The Integrated Reporting journey: the inside story.
- INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (Hrsg.) (2011):** Towards integrated reporting. Communicating value in the 21st Century.
- JACOBY, JACOB/CHESTNUT, ROBERT/WEIGL, KARL/FISHER, WILLIAM (1976):** Pre-Purchase information acquisition: Description of a process methodology, research paradigm and pilot investigation. In: *Advances in Consumer Research*, 3. Jg., Nr. 1, S. 306–314.
- JACOBY, JACOB/JACCARD, JAMES/KUSS, ALFRED/TROUTMAN, TRACY/MAZURSKY, DAVID (1987):** New directions in behavioral process research: Implications for social psychology. In: *Journal of Experimental Social Psychology*, 23. Jg., Nr. 3, S. 146–175.
- JANISCH, MONIKA (1993):** Das strategische Anspruchsgruppenmanagement: vom shareholder value zum stakeholder value. Bern: Haupt.
- JASPER, J. D./SHAPIRO, JENNIFER (2002):** Mouse Trace: A better mousetrap for catching decision processes. In: *Behavior Research Methods, Instruments, & Computers*, 34. Jg., Nr. 3, S. 364–374.
- JENSEN, MICHAEL C./MECKLING, WILLIAM H. (1976):** Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. In: *Journal of Financial Economics*, 3. Jg., Nr. 4, S. 305–360.

- KAAS, KLAUS PETER/HOFACKER, THOMAS (1983):** Informationstafeln und Denkprotokolle - Bestandsaufnahme und Entwicklungsmöglichkeiten der Prozessverfolgungstechniken. In: **KROEBER-RIEL, WERNER/BEHRENS, GEROLD/KAAS, KLAUS PETER/TROMMSDORFF, VOLKER/WEINBERG/PETER (Hrsg.):** Innovative Marktforschung, Bd. 3. Würzburg: Physica-Verlag, S. 75–103.
- KAHN, BARBARA E./BARON, JONATHAN (1995):** An exploratory study of choice rules favored for high-stakes decisions. In: *Journal of consumer psychology*, 4. Jg., Nr. 4, S. 305–328.
- KAJÜTER, PETER (2014):** Nachhaltigkeitsberichterstattung nach den G4-Leitlinien der GRI. In: *Die Wirtschaftsprüfung*, 67. Jg., Nr. 12, S. 599–607.
- KAJÜTER, PETER (2015):** Das Rahmenkonzept des IIRC zum Integrated Reporting. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 299–324.
- KAJÜTER, PETER/BLAESING, DANIEL/HANNEN, STEFAN (2013a):** "Connectivity of information" as a key principle of integrated reporting. In: *IRZ* 8. Jg., Nr. 5, S. 199–205.
- KAJÜTER, PETER/BLAESING, DANIEL/HANNEN, STEFAN (2013b):** Der Consultation Draft des IIRC zum Integrated Reporting. Kritische Würdigung und Implikationen für die Praxis. In: *DStR*, 23. Jg., Nr. 32, S. 1680–1687.
- KAJÜTER, PETER/FINK, CHRISTIAN (2011):** Das IFRS Practice Statement „Management Commentary“. In: *KoR*, 11. Jg., Nr. 4, S. 177–181.
- KAJÜTER, PETER/FINK, CHRISTIAN (2012):** Management Commentary – Kritische Punkte und offene Fragen zum IFRS Practice Statement des IASB. In: *KoR*, Jg., Nr. 5, S. 247–252.
- KAJÜTER, PETER/HANNEN, STEFAN (2014):** Integrated Reporting nach dem Rahmenkonzept des IIRC. Anforderungen, Anwendung und offene Fragen. In: *KoR*, 14. Jg., Nr. 2, S. 75–81.
- KANTER, ROSABETH MOSS/BRINKERHOFF, DERICK (1981):** Organizational performance: Recent development in measurement. In: *Annual Review of Sociology*, 7. Jg., Nr. 1, S. 321–349.
- KAPLAN, ROBERT S./NORTON, DAVID P. (1992):** The balanced scorecard – Measures that drive performance. In: *Harvard Business Review*, 70. Jg., Nr. 1, S. 71–79.
- KEEGAN, DANIEL P./EILER, ROBERT G./JONES, CHARLES R. (1989):** Are your performance measures obsolete? In: *Management Accounting*, 12. Jg., Juni, S. 40–50.
- KELLNER, FLORIAN/GOERK ANNA C./LIENLAND, BERNHARD (2017):** Mit CO₂-Kennzahlen die Ökobilanz verbessern. In: *Controlling & Management Review*, 61. Jg., Nr.9, S. 58–64.
- KERN, WERNER (Hrsg.) (1979):** Handwörterbuch der Produktionswirtschaft. Stuttgart: C.E. Poeschel Verlag.

- KLEINE, ALEXANDRO/PAPE, JENS (2013):** Nachhaltigkeitskennzahlen und -systeme. In: **BAUMAST, ANNETT/PAPE, JENS (Hrsg.):** Betriebliches Nachhaltigkeitsmanagement. Verlag Eugen Ulmer: Stuttgart, S. 259–282.
- KNAUER, ANDREW/SERAPEIM, GEORGE (2014):** Attracting Long-term investors through integrated thinking and reporting: A clinical study of a biopharmaceutical company. In: *Journal of applied Corporate Finance*, 26. Jg., Nr. 2, S. 57–64.
- KOR, YASEMIN Y./LEBLEBICI, HUSEYIN (2005):** How do interdependencies among human-capital deployment, development, and diversification strategies affect firms' financial performance? In: *Strategic Management Journal*, 26. Jg., Nr. 10, S. 967–985.
- KOREIMANN, DIETER S. (1999):** Management. 7. Aufl. München, Wien: Oldenbourg Wissenschaftsverlag.
- KPMG WPG AG (Hrsg.) (2013):** The KPMG survey of corporate responsibility reporting 2013.
- KPMG WPG AG (Hrsg.) (2014):** The KPMG survey on business reporting. Better Business Reporting.
- KPMG WPG AG (Hrsg.) (2015a):** Clarity on business reporting. Bessere Geschäftsberichterstattung.
- KPMG WPG AG (Hrsg.) (2015b):** Survey of integrated reports in Japan 2014.
- KRAUSE, OLIVER (2001):** Methodische Gestaltung wandlungsfähiger Managementprozesse. In: *PTK 2001*, 10. Internationale Produktionstechnisches Kolloquium, Unternehmenswerte durch Technologie, Berlin 27.–28. September 2001, S. 211–218.
- KRAUSE, OLIVER (2006):** Performance Management. Eine Stakeholder-Nutzen-orientierte und Geschäftsprozesse-basierte Methode. 1. Aufl. Wiesbaden: Deutscher Universitätsverlag.
- KREIPL, MARKUS PHILIPP (2015):** Theoretische Fundierung des Integrated Reportings. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 29–54.
- KROEBER-RIEL, WERNER/BEHRENS, GEROLD/KAAS, KLAUS PETER/TROMMSDORFF, VOLKER/ WEINBERG, PETER (Hrsg.) (1983):** Innovative Marktforschung. 3. Bd. Würzburg: Physica-Verlag.
- KROEBER-RIEL, WERNER (1980):** Konsumentenverhalten. München: Verlag Franz Vahlen.
- KROEBER-RIEL, WERNER/WEINBERG, PETER/GRÖPPEL-KLEIN, ANDREA (2009):** Konsumentenverhalten. 9. Aufl. München: Verlag Franz Vahlen.
- KUHN, NORBERT/GREITEN, THORSTEN (2009):** Privataktionäre in börsennotierten Unternehmen. Ergebnisse einer Umfrage. Hrsg. von **ROSEN, RÜDIGER/DEUTSCHES AKTIENINSTITUT**. Frankfurt am Main.

- KUNDT, KARIN/SCHAEFER, CHRISTINA (2015):** Nachhaltigkeit als Gegenstand der Corporate Governance. In: **GREILING, DOROTHEA/SCHAEFER, CHRISTINA/THEUVSEN, LUDWIG (Hrsg.):** Nachhaltigkeitsmanagement und Nachhaltigkeitsberichterstattung öffentlicher Unternehmen. Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen 45. Jg., Beiheft, S. 2–15.
- KUNREUTHER, HOWARD/MEYER, ROBERT/ZECKHAUSER, RICHARD/SLOVIC, PAUL/SCHWARTZ, BARRY/SCHADE, CHRISTIAN ET AL. (2002):** High stake decision making: Normative, descriptive and prescriptive considerations. In: *Marketing Letters*, 13. Jg., Nr. 3, S. 259–268.
- KÜPPER, HANS-ULRICH/WAGENHOFER, ALFRED (Hrsg.) (2002):** Handbuch Unternehmensrechnung und Controlling. 4. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- KUB, ALFRED (1987):** Informationen und Kaufentscheidungen: Methoden und Ergebnisse empirischer Konsumentenforschung. Berlin: De Gruyter.
- KUB, ALFRED (2012):** Marktforschung: Grundlagen der Datenerhebung und Datenanalyse. 4. Aufl. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- LACKMANN, JULIA/STEINMEIER, MARIA/STICH, MICHAEL (2014):** Status Quo der Chancen- und Risikoberichterstattung gem. DRS 20. Eine kritische Diskussion der Berichtspraxis der DAX30-Unternehmen. In: *KoR*, 14. Jg., Nr. 1, S. 44–53.
- LACKMANN, JULIA/STICH, MICHAEL (2013):** Nicht-finanzielle Leistungsindikatoren und Aspekte der Nachhaltigkeit bei der Anwendung von DRS 20. In: *KoR*, 13. Jg., Nr. 5, S. 236–242.
- LAI, ALESSANDRO/MELLONI, GAIA/STACCHEZZINI, RICCARDO (2016):** Corporate sustainable development: is 'Integrated Reporting' a legitimation strategy? In: *Business Strategy & The Environment*, 25. Jg., Nr. 3, S. 165–177.
- LAIER, RAINER (2011):** Value Reporting, Analyse von Relevanz und Qualität der wertorientierten Berichterstattung von DAX-30 Unternehmen. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- LEE, KIN-WAI/YEO, GILLIAN (2016):** The association between integrated reporting and firm valuation. In: *Review of Quantitative Finance & Accounting*, 47. Jg., Nr. 4, S. 1221–1250.
- LEV, BARUCH (1989):** On the usefulness of earnings research: Lessons and directions from two decades of empirical research. In: *Journal of Accounting Research*, 27. Jg., Supplement 1989, S. 153–192.
- LINTEMEIER, KLAUS/THIESSEN, ANSGAR/RADEMACHER, LARS (2013):** Stakeholder Integration, Zum Wertschöpfungsbeitrag von Unternehmenskommunikation und Nachhaltigkeitsmanagement. München: Macromedia.
- LODHIA, SUMIT (2015):** Exploring the transition to integrated reporting Through a practice lens: An Australian customer owned bank perspective. In: *Journal of Business Ethics*, 129. Jg., Nr. 3, S. 585–598.

- LOIBL, CÄZILIA/HIRA, TAHIRA K. (2009):** Investor information search. In: *Journal of Economic Psychology*, 30. Jg., Nr. 1, S. 24–41.
- LOSBIHLER, HEIMO (2012):** Das Nachhaltigkeits-Paradoxon des Shareholder Value. In: *Controlling & Management Review*, 56. Jg., Nr. 5, S. 266–270.
- LUCAS, JEFFREY W. (2003):** Theory-testing, generalization, and the problem of external validity. In: *Sociological Theory*, 21. Jg., Nr. 3, S. 236–253.
- LÜDENBACH, NORBERT/HOFFMANN, WOLF-DIETER/FREIBERG, JENS (2016):** Haufe IFRS-Kommentar. 14. Aufl. Freiburg: Haufe.
- LUFT, JOAN (2009):** Nonfinancial information and accounting: A reconsideration of benefits and challenges. In: *Accounting Horizons*, 23. Jg., Nr. 3, S. 307–325.
- LUHMANN, NIKLAS (1975):** Soziologische Aufklärung 2. Aufsätze zur Theorie der Gesellschaft. Wiesbaden: Springer Fachmedien Wiesbaden GmbH.
- LYNCH, JOHN G. (1982):** On the external validity of experiments in consumer research. In: *Journal of Consumer Research*, 9. Jg., Dezember, S. 225–239.
- LYNCH, JOHN G. (1983):** The role of external validity in theoretical research. In: *Journal of Consumer Research*, 10. Jg., Juni, S. 109–111.
- LYNCH, JOHN G. (1999):** Theory and external validity. In: *Journal of the Academy of Marketing Science*, 27. Jg., Nr. 3, S. 367–376.
- MACKENSEN, MARCUS (2000):** Institutionelle Anleger im Unternehmensrecht Deutschlands und der USA. Frankfurt am Main: Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften.
- MAG, WOLFGANG (1977):** Entscheidung und Information. München: Verlag Franz Vahlen.
- MANIORA, JANINE (2013):** Der GRI G4 Standard – Synergie oder Antagonismus zum IIRC-Rahmenwerk? Erste empirische Ergebnisse über das Anwendungsverhältnis beider Rahmenwerke. In: *KoR*, 13. Jg., Nr. 10, S. 479–489.
- MARTEN, UDO (1992):** Die Bedeutsamkeit von Information-Display-Matrices-Verfahren für die Konsumentenforschung. Bremen: Dissertation.
- MASA'DEH, RA'ED/TAYEH, MOHAMMAD/AL-JARRAH, IDRIES/TARHINI, ALI (2015):** Accounting vs. market-based measures of firm performance related to information technology. In: *International Review of Social Science and Humanities*, 9. Jg., Nr. 1, S. 129–145.
- MASSARO, MAURIZIO/DUMAY, JOHN/GUTHRIE, JAMES (2016):** On the shoulders of giants: undertaking a structured literature review in accounting. In: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 29. Jg., Nr. 6, S. 767–801.
- MEEH-BUNSE, GUNTHER/HERMELING, ANKE/SCHOMAKER, STEFAN (2016):** CSR-Richtlinie: Inhalt und potentielle Auswirkungen auf kleine und mittlere Unternehmen. Berichterstattung von Unternehmen über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren. In: *DStR*, 26. Jg., Nr. 47, S. 2769–2773.

- MEFFERT, HERIBERT; STEFFENHAGEN, HARTWIG; FRETER, HERMANN; BRUHN, MANFRED (Hrsg.):** Konsumentenverhalten und Information. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- MELLONI, GAIA/STACCHEZZINI, RICCARDO/LAI, ALESSANDRO (2016):** The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. In: *Journal of Management & Governance*, 20. Jg., Nr. 2, S. 295–320.
- MICHELSSEN, GERD/GODEMANN, JASMIN (Hrsg.) (2007):** Handbuch Nachhaltigkeitskommunikation. Grundlagen und Praxis. 2. Aufl. München: oekom Verlag.
- MILGROM, PAUL/ROBERTS, JOHN (1992):** Economics, organization and management. Englewood Cliffs: Prentice-Hall Inc.
- MINTZ, STEVEN M. (2011):** The triple bottom line. Challenges and Opportunities in Social Accounting. In: *CPA Journal*, 81. Jg., Nr. 12, S. 26–33.
- MITTAL, BANWARI (1989):** Must consumer involvement always imply more information search? In: *Advances in Consumer Research*, 16. Jg., Nr. 1, S. 167–172.
- MÖLLER, HANS PETER/HÜFNER, BERND (2001):** Empirische Kapitalmarktforschung. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- MÖLLERS, THOMAS M.J./KERNCHEN, EVA (2011):** Information Overload am Kapitalmarkt. Plädoyer zur Einführung eines Kurzfinanzberichts auf empirischer, psychologischer und rechtsvergleichender Basis. In: *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht*, 40. Jg., Nr. 1, S. 1–26.
- MOLDASCHL, MANFRED (2006):** Sozialkapital als strategische Ressource? Auf den Holzwegen der Erfolgsfaktorenforschung. In: **HINTERHUBER, MATZLER/ROTHENBERGER, RENZL (Hrsg.):** Immaterielle Vermögenswerte. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 591–616.
- MOOK, DOUGLAS G. (1983):** In defense of external invalidity. In: *American Psychologist*, 38. Jg., Nr. 4, S. 379–387.
- MUEHLBACHER, STEPHAN/KIRCHLER, ERICH (2003):** Informations-Display-Matrix, Einsatz- und Analysemöglichkeiten. In: *Der Markt*, 42. Jg., Nr. 166/167, S. 147–152.
- MÜLLER, MICHAEL/LEVEN, FRANZ-JOSEF (Hrsg.) (1998):** Shareholder Value Reporting. Veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen. Wien, Frankfurt am Main: Wirtschaftsverlag Carl Ueberreuter.
- MÜLLER, STEFAN/STAWINOVA, MARTIN (2014a):** Das erste offizielle Rahmenwerk für das Berichterstattungskonzept des Integrated Reporting. Veränderungen gegenüber dem Konsultationsentwurf und Einbettung in das System der Unternehmensberichterstattung. In: *ZCG*, 9. Jg., Nr. 1, S. 39–44.
- MÜLLER, STEFAN/STAWINOVA, MARTIN (2014b):** Nachhaltigkeitsberichterstattung bzw. integrierte Berichterstattung: Pflicht oder Kür? Praxisfolgen einer Regulierung für Ersteller, Prüfer und Adressaten nachhaltigkeitsrelevanter Berichte. In: *Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht*, 37. Jg., Nr. 1, S. 58–77.

- MÜLLER, STEFAN/STAWINOVA, MARTIN (2015):** Entwicklungslinien des Integrated Reportings. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 4–28.
- MÜLLER, STEFAN/STAWINOVA, MARTIN (2016):** Entscheidungsnützlichkeit des Integrated Reportings. In: *Die Wirtschaftsprüfung*, 69. Jg., Nr. 11, S. 612–619.
- MÜLLER, STEFANIE (2011):** Humankapitalethik. Ein handlungsleitendes Modell zum verantwortungsvollen Umgang mit Humanvermögen. München, Mering: Rainer Hampp Verlag.
- MÜLLER-STEWENS, GÜNTER/LECHNER, CHRISTOPH (2005):** Strategisches Management. Wie strategische Initiativen zum Wandel führen. 3. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- MÜBIG, ANKE (2008):** Lagebericht und Value Reporting. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- MURPHY, KEVIN J. (2001):** Performance standards in incentive contracts. In: *Journal of Accounting and Economics*, 30. Jg., Nr. 3, S. 245–278.
- MURPHY, GREGORY B./TRAILER, JEFF W./HILL, ROBERT C. (1996):** Measuring performance in entrepreneurship. In: *Journal of Business Research*, 36. Jg., Nr. 1, S. 15–23.
- NARAYANAN, V. K./PINCHES, GEORGE E./KELM, KATHRYN M./LANDER, DIANE M. (2000):** The influence of voluntarily disclosed qualitative information. In: *Strategic Management Journal*, 21. Jg., Nr. 7, S. 707–722.
- NEWELL, BEN R./WESTON, NICOLA J./SHANKS, DAVID R. (2003):** Empirical tests of a fast-and-frugal heuristic: Not everyone "takes-the-best". In: *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 91. Jg., Nr. 1, S. 82–96.
- NILSSON, JONAS/NORDVALL, ANNA-CARIN/ISBERG, SOFIA (2010):** The information search process of socially responsible investors. In: *Journal of Financial Services Marketing*, 15. Jg., Nr. 1, S. 5–18.
- OLIVER, JUDY/VESTY, GILLIAN/BROOKS, ALBIE (2016):** Conceptualizing integrated thinking in practice. In: *Managerial Auditing Journal*, 31. Jg., Nr. 2, S. 228–248.
- OLVE, NILS-GÖRAN/ROY, JAN/WETTER, MAGNUS (1999):** Performance drivers. A practical guide to using the balances scorecard. Chichester et al.: John Wiley & Sons.
- PARMAR, BIDHAN L./FREEMAN, R. EDWARD/HARRISON, JEFFREY S./WICKS, ANDREW C./PURNELL, LAUREN/COLLE, SIMONE DE (2010):** Stakeholder theory: The state of the art. In: *The Academy of Management Annals*, 4. Jg., Nr. 1, S. 403–445.
- PAYNE, JOHN (1976):** Task complexity and contingent processing in decision making: An information search and protocol analysis. In: *Organizational Behavior and Human Performance*, 11. Jg., Nr. 16, S. 366–387.

- PAYNE, JOHN (1994):** Thinking aloud: Insights into information processing. In: *Psychological Science*, 5. Jg., Nr. 5, S. 241–248.
- PAYNE, JOHN/BRAUNSTEIN, MYRON (1978):** Risky choice: An examination of information acquisition behavior. In: *Memory & Cognition*, 6. Jg., Nr. 5, S. 554–561.
- PAYNE, JOHN/RAGSDALE, EASTON (1978):** Verbal protocols and direct observation of supermarket shopping behavior: Some findings and a discussion of methods. In: *Advances in Consumer Research*, 5. Jg., Nr. 1, S. 571–577.
- PEDELL, BURKHARD/SAUTTER, JOACHIM/TAPPE, KEVIN (2014):** Kennzahleneinsatz in der Nachhaltigkeitsberichterstattung, Eine empirische Analyse anhand der Nachhaltigkeitsberichte der DAX-Unternehmen. In: *KoR*, 14. Jg., Nr. 11. S. 539–547.
- PEDERSEN, ANNE GRETHE J. (2011):** Der Stakeholderdialog zwischen Regulierung und Rhetorik, Eine empirische Studie der dargestellten Dialogorientierung in deutschen und dänischen Geschäftsberichten. In: *Zeitschrift für Wirtschafts- und Unternehmensethik*, 12. Jg., Nr. 1. S. 87–103.
- PELLENS, BERNHARD/CRASSETT, NILS/SCHREMPER, RALF (2002):** Berücksichtigung von Geschäftsbereichs-Goodwills bei der wertorientierten Unternehmensführung. In: **BÖHLER, HEYMO (Hrsg.):** Marketing-Management und Unternehmensführung, Festschrift für Professor Dr. Richard Köhler zum 65. Geburtstag. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 121–135.
- PELLENS, BERNHARD/NEUHAUS, STEFAN/SCHMIDT, ANDRÉ (2008):** Relevanz unterschiedlicher Wertmaßstäbe für die Ausgestaltung der Unternehmensberichterstattung. In: *Die Wirtschaftsprüfung*, 61. Jg., Sonderheft, S. 82–88.
- PELLENS, BERNHARD/SCHMIDT, ANDRÉ (2014):** Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre. Eine Befragung von privaten und institutionellen Anlegern zum Informationsverhalten, zur Dividendenpräferenz und zur Wahrnehmung von Stimmrechten – Ergebnistabellen. **Hrsg. von DEUTSCHES AKTIENINSTITUT.** Frankfurt am Main.
- PEREGO, PAOLO/KENNEDY, STEVE/WHITEMAN, GAIL (2016):** A lot if icing but little cake? Taking integrated reporting forward. In: *Journal of Cleaner Production*, 136. Jg., Part A, S. 53–64.
- PERNICE, REGINA E./VAN DER VEER, KEES/OMMUNDSEN, REIDAR/LARSEN, KNUD (2008):** On use of student samples for scale construction. In: *Psychological Reports*, 102. Jg., Nr. 2, S. 459–464.
- PETERSON, ROBERT A. (2001):** On the use of college students in social science research: Insights from a second-order meta-analysis. In: *Journal of Consumer Research*, 28. Jg., Nr. 3, S. 450–461.
- PETERSON, ROBERT A./MERUNKA, DWIGHT R. (2014):** Convenience samples of college students and research reproducibility. In: *Journal of Business Research*, 67. Jg., Nr. 5, S. 1035–1041.

- PHILLIPS, ROBERT/FREEMAN, R. EDWARD/WICKS, ANDREW C. (2003):** What stakeholder theory is not. In: *Business Ethics Quarterly*, 13. Jg., Nr. 4, S. 479–502.
- PICOT, ARNOLD/DIETL, HELMUT MAX (1990):** Transaktionskostentheorie. In: *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 19. Jg., Nr. 4, S. 178–184.
- PICOT, ARNOLD/FRANCK, EGON (1988):** Die Planung der Unternehmensressource Information. In: *WISU-Studienblatt*, 17. Jg., Nr. 10, S. 544–549.
- POHL, JENS (2016):** Performance Management: Dogma oder Einzelfallbetrachtung. In: **KÜNZEL, HANSJÖRG (Hrsg.):** Erfolgsfaktor Performance Management. Leistungsbereitschaft einer aufgeklärten Generation. Berlin: Springer-Verlag, S. 116.
- PORTER, MICHAEL E./KRAMER MARK R. (2006):** Strategy and Society: The Link between Competitive Advantage and Social Responsibility. In: *Harvard Business Review*, 84. Jg., Nr. 12, S. 78–92.
- POSTBANK AG (Hrsg.) (2016):** Geldanlage im Zinstief, https://www.postbank.de/postbank/pr_presseinformation_2016_06_22_geldanlage_im_zinstief.html/, zuletzt geprüft am 10.02.2017.
- PREIBLER, PETER R. (2008):** Betriebswirtschaftliche Kennzahlen. Formeln, Aussagekraft, Sollwerte, Ermittlungsintervalle. München, Wien: Oldenbourg Verlag.
- PRICEWATERHOUSE COOPERS WPG AG (Hrsg.) (2002):** <http://www.barometersurveys.com/vwAllNewsByDocID/BC10B017C5062D2485256BA60000F6B6/index.html/>, zuletzt geprüft am 19.05.2016.
- PRICEWATERHOUSE COOPERS WPG AG (Hrsg.) (2020):** Klimaberichterstattung bei börsennotierten Unternehmen: Eine Bestandsaufnahme im DAX 30, MDAX, ATX 20 und SMI 20. Hamburg.
- RAFFÉE, HANS/JACOBY, JACOB/HENER, MARGARETE/SCHÖLER, MANFRED/GRABICKE, KLAUS (1979):** Informationsentscheidungen bei unterschiedlichen Entscheidungsobjekten: Empirische Untersuchungen mittels einer neuen Methode zur Erfassung von Entscheidungsprozessen. In: **MEFFERT, HERIBERT; STEFFENHAGEN, HARTWIG; FRETER, HERMANN; BRUHN, MANFRED (Hrsg.):** Konsumentenverhalten und Information. Wiesbaden: Gabler Verlag, S. 113–146.
- RAMBAUD, ALEXANDER/RICHARD, JACQUES (2015):** The 'Triple Depreciation Line' instead of the 'Triple Bottom Line': Towards a genuine integrated reporting. In: *Critical Perspective on Accounting*, 33. Jg., Dezember, S. 92–116.
- RAMIN, KURT P./FEY, GERD (1998):** Die internationale Rechnungslegung und ihr Informationsgehalt für den Anleger. In: **MÜLLER, MICHAEL/LEVEN, FRANZ-JOSEF (Hrsg.):** Shareholder Value Reporting. Veränderte Anforderungen an die Berichterstattung börsennotierter Unternehmen. Wien, Frankfurt am Main: Wirtschaftsverlag Carl Ueberreuter, S. 267–291.

- RAPPAPORT, ALFRED (1986):** Creating shareholder value: The new standard for business performance. New York: Free Press.
- RAPPAPORT, ALFRED (1995):** Shareholder Value. Wertsteigerung als Maßstab für die Unternehmensführung. Übersetzung von RAPPAPORT, ALFRED (1986) durch KLEIN, WOLFGANG.
- RAPPAPORT, ALFRED (1999):** Shareholder Value. Ein Handbuch für Manager und Investoren. 2. Aufl. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- RATHGEBER, ANDREAS/STEINER, MANFRED (Hrsg.) (2003):** Finanzwirtschaft, Kapitalmarkt und Banken: Festschrift für Manfred Steiner zum 60. Geburtstag. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- REED, RICHARD/DEFILLIPPI, ROBERT J. (1990):** Causal ambiguity, barriers to imagination, and sustainable competitive advantage. In: *Academy of Management Review*, 15. Jg., Nr. 1, S. 88–102.
- REICHMANN, TONI/KIBLER, MICHAEL /BAUMÖL, UWE (2017):** Controlling mit Kennzahlen: Die systemgestützte Controlling-Konzeption, 9. Aufl. München: Vahlen.
- REINECKE, SVEN (2004):** Marketing-Performance-Management: empirisches Fundament und Konzeption für ein integriertes Marketingkennzahlensystem. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- REMER, ANDREAS/SNETHLAGE, TIM (2003):** Der Stakeholder-Ansatz als notwendige Ergänzung des Shareholder Value-Denkens. In: **RATHGEBER, ANDREAS/STEINER, MANFRED (Hrsg.):** Finanzwirtschaft, Kapitalmarkt und Banken: Festschrift für Manfred Steiner zum 60. Geburtstag. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag, S. 25–46.
- REUTER, MAREK/MESSNER, MARTIN (2016):** Lobbying on the integrated reporting framework: An analysis of comment letters to the 2011 discussion paper of the IIRC. In: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 28. Jg., Nr. 3, S. 365–402.
- RIEGER, WILHELM (1984):** Einführung in die Privatwirtschaftslehre. 3. Aufl. Erlangen: Palm & Enke.
- RILEY, SHAWN M./ MICHAEL, STEVEN C./ MAHONEY, JOSEPH T. (2017):** Human Capital matters: Market valuation of firm investments in training and the role of complementary assets. In: *Strategic Management Journal*, 38. Jg., Nr. 9, S. 1895–1914.
- ROLOFF, MARTIN (2014):** Nachhaltigkeitsberichterstattung entsprechend der GRI G4. Strategische Bedeutung und Implementierung. In: *KoR*, 14. Jg., Nr. 4, S. 203–210.
- ROSS, STEPHEN A. (1973):** The economic theory of agency: The principal's problem. In: *The American Economic Review*, 63. Jg., Nr. 2, S. 134–139.
- RUHWEDEL, FRANCA (2003):** Eigentümerstruktur und Unternehmenserfolg. Eine theoretische und empirische Analyse deutscher börsennotierter Unternehmen. Frankfurt am Main: Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften.

- RUHWEDEL, FRANCA/SCHULTZE, WOLFGANG (2002):** Value Reporting: Theoretische Konzeption und Umsetzung bei den DAX 100-Unternehmen. In: *zfbf*, 54. Jg., Nr. 10, S. 602–632.
- SAKAC, ISABELLA (2010):** Value Reporting. Und seine Auswirkungen auf nationale und internationale Rechnungslegung. Wien: Facultas.
- SALTER BAXTER MSL GROUP (Hrsg.) (2016):** Integrated reporting: measurement matters. Can you measure the unmeasurable. London.
- SCHAEFER, PATRICK/SCHRÖDER, NINA ISABELLE (2015):** Auswirkungen des DRS 20 auf die Berichterstattung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in den Lageberichten der DAX30-Unternehmen. In: *KoR*, 15. Jg., Nr. 2, S. 95–107.
- SCHALTEGGER, STEFAN/ZVEZDOV, DIMITAR (2011):** Management klimarelevanter Reportinginformationen – Eine explorative Untersuchung deutscher Unternehmen. In: *Controlling & Management Review*, 55. Jg., Nr. 2, S. 92–96.
- SCHLERETH, CHRISTIAN/SCHULZ, FABIAN (2014):** Schnelle und einfache Messung von bedeutungsgewichten mit der Restricted-Click-Stream Analyse: Ein Vergleich mit etablierten Präferenzmessmethoden. In: *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, 66. Jg., Nr. 8, S. 630–657
- SCHMITZ, DANIELA (2014):** Prüfung von Nachhaltigkeitsberichten, Diskussion und Erkenntnisse aus der Schweiz. In: *IRZ*, 9. Jg., Nr. 4. S. 161–168.
- SCHMÜCKLER, DIRK J. (2006):** Touristische Informationsprozesse: Theoretische Grundlagen und empirische Ergebnisse zu Einflussfaktoren und Inhalten des Informationsverhaltens von Urlaubsreisenden. Lüneburg: Dissertation.
- SCHNEIDER, DIETER (1992):** Investition, Finanzierung und Besteuerung. 7. Aufl. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- SCHOPPENHOVEN, IRIS (1996):** Messung von Entscheidungsqualität: Konzeptualisierung, Operationalisierung und Validierung eines Messinstrumentariums für Entscheidungsqualität. Frankfurt am Main: Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften.
- SCHREYÖGG, GEORG (Hrsg.) (2013):** Stakeholder-Dialoge. Zwischen fairem Interessenausgleich und Imagepflege. Berlin: LIT Verlag Dr. W. Hopf.
- SCHREYÖGG, GEORG (2013):** Zur Relevanz von Stakeholder-Dialogen: Eine Einführung. In: **SCHREYÖGG, GEORG (Hrsg.):** Stakeholder-Dialoge. Zwischen fairem Interessenausgleich und Imagepflege. Berlin: LIT Verlag Dr. W. Hopf, S. 1–8.
- SCHULTE-MECKLENBECK, MICHAEL/KÜHLBERGER, ANTON/RANYARD, ROB (Hrsg.) (2010):** A Handbook of process tracing methods for decision making. New York: Taylor & Francis.
- SCHULTZE, WOLFGANG/MILLER, CHRISTINE (2015):** Integrated Reporting im Konzern. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 625–651.

- SEARS, DAVID O. (1986):** College sophomores in the laboratory: Influences of a narrow data base on social psychology's view of human nature. In: *Journal of Personality and Social Psychology*, 51. Jg., Nr. 3, S. 515–530.
- SELCH, BARBARA (2003):** Der Lagebericht. Risikoberichterstattung und Aufstellung nach IDW RS HFA 1. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- SERAFEIM, GEORGE (2015):** Integrated reporting and investor clientele. In: *Journal of applied Corporate Finance*, 27. Jg., Nr. 2, S. 34–51.
- SHLEIFER, ANDREI/VISHNY, ROBERT W. (1997):** A survey of corporate governance. In: *The Journal of Finance*, 52. Jg., Nr. 2, S. 737–783.
- SIEGEL, DONALD S./VITALIANO, DONALD F. (2007):** An empirical analysis of the strategic use of corporate social responsibility. In: *Journal of Economics & Management Strategy*, 16. Jg., Nr. 3, S. 773–792.
- SIEGWART, HANS/MAHARI, JULIAN I./CAYTAS, IVO G./SANDER, STEFAN (Hrsg.) (1990):** Meilensteine im Management, 1. Bd.: Mergers & Acquisitions. Stuttgart, Basel.
- SIERRA-GARCIA, LAURA/ZORIO-GRIMA, ANA/GARCIA-BENAU, MARIA A. (2015):** Stakeholder engagement, corporate social responsibility and integrated reporting: An exploratory study. In: *Corporate Social Responsibility & Environmental Management*, 22. Jg., Nr. 5, S. 286–304.
- SIMNET, ROGER/VANSTRAELEN, ANN/CHUA, WAI FONG (2009):** Assurance on sustainability reports: An international comparison. In: *The Accounting Review*, 84. Jg., Nr. 3, S. 937–967.
- SIMON, HERBERT A. (1991):** Models of my life. New York: Harper Collins.
- SIMON-HECKROTH, ELLEN (2014):** Nachhaltigkeitsberichterstattung und Integrated Reporting – Neue Anforderungen an den Berufsstand. In: *Die Wirtschaftsprüfung*, 67. Jg., Nr. 6, S. 311–325.
- SIMON-HECKROTH, ELLEN/BORCHERDING, NILS (2015):** Normative Struktur des in- und externen Integrated Reportings. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 95–121.
- SPENCE, MICHAEL (1973):** Job Market Signalling. In: *The Quarterly Journal of Economics*, 87. Jg., Nr. 3, S. 355–374.
- SPREMANN, KLAUS (1987):** Agent and principal. In: **BAMBERG, GÜNTER/SPREMANN, KLAUS (Hrsg.):** Agency theory, information, and incentives. Heidelberg: Springer-Verlag, S. 3–37.
- STACCHEZZINI, RICCARDO/MELLONI, GAIA/LAI, ALESSANDRO (2016):** Sustainability management and reporting: the role of integrated reporting for communicating corporate sustainability management, in: *Journal of Cleaner Production*, 136. Jg., Part A, S. 102–110.
- STAEHLE, WOLFGANG H. (1999):** Management. Eine verhaltenswissenschaftliche Perspektive. 8. Aufl. München: Verlag Franz Vahlen.

- STAWINOĞA, MARTIN (2013):** Nachhaltigkeitsberichterstattung im Lagebericht. Berlin: Erich Schmidt Verlag.
- STAWINOĞA, MARTIN (2015):** Stakeholder als Informationsadressaten des Integrated Reportings. In: **FREIDANK, CARL-CHRISTIAN/MÜLLER, STEFAN/VELTE, PATRICK (Hrsg.):** Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung, Überwachung und Berichterstattung. Berlin: Erich Schmidt Verlag, S. 183–213.
- STEIGERT, MAX (1998):** Institutionelle Investoren und Corporate Governance – eine empirische Analyse. Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- STEINEMANN, MYRIAM/SCHWENGLER, REGINA/SPESCHA, GINA/ITEN, ROLF/IFRAS (2015):** Marktbeobachtung Nachhaltiger Konsum: Entwicklung eines Instrumentes zur Langzeit-Erfassung von Marktanteilen, Trends und Treibern nachhaltigen Konsums. Umweltforschungsplan des Bundesministeriums für Umwelt, Naturschutz, Bau und Reaktorsicherheit.
- STEINMANN, HORST (2013):** Stakeholder-Dialoge – Unternehmensethische Begründung. In: **Schreyögg, Georg (Hrsg.):** Stakeholder-Dialoge. Zwischen fairem Interessenausgleich und Imagepflege. Berlin: LIT Verlag Dr. W. Hopf, S. 9–28.
- STEWART, G. BENNETT (1991):** The quest for value: A guide for senior managers. New York: Harper Business.
- STITTLE, JOHN (1997):** Company financial reporting: An introduction for non-accountants. Oxford: Blackwell Business Publishing.
- STÖTZER, SANDRA (2015):** Neue Vielfalt der Nachhaltigkeitsrichtlinien – Konzepte für eine nachhaltigkeitsorientierte Rechenschaftslegung von privaten und öffentlichen Unternehmen. In: **GREILING, DOROTHEA/ SCHAEFER, CHRISTINA/ THEUVSEN, LUDWIG (Hrsg.):** Nachhaltigkeitsmanagement und Nachhaltigkeitsberichterstattung öffentlicher Unternehmen. In: *Zeitschrift für öffentliche und gemeinwirtschaftliche Unternehmen*, 45. Jg., Beiheft, S. 89–109.
- THOMSON, IAN (2015):** 'But does sustainability need capitalism or an integrated report' a commentary on the 'International Integrated Reporting Council: A story of failure' by Flower, J. In: *Critical Perspective on Accounting*, 27. Jg., März, S. 18–22.
- UNZEITIG, EDUARD/KÖTHNER, DIETMAR (1995):** Shareholder-value-Analyse: Entscheidung zur unternehmerischen Nachhaltigkeit – wie Sie die Schlagkraft Ihres Unternehmens steigern. Stuttgart: Schäffer-Poeschel Verlag.
- VAZ, NATALIA/FERNANDEZ-FELJOO, BELEN/RUIZ, SILVIA (2016):** Integrated reporting: An international overview. In: *Business Ethics: A European Review*, 25. Jg., Nr. 4, S. 577–591.
- VENKATRAMAN, N./RAMANUJAM, VASUDEVAN (1986):** Measurement of business performance in strategy research: A comparison of approaches. In: *Academy of Management Review*, 11. Jg., Nr. 4, S. 801–814.

- VOELLER, DENNIS/BREMERT, MICHAEL/ZEIN, NICOLE (2013):** Interdependencies between auditing and corporate governance – evidence from Germany. In: *Schmalenbach Business Review*, 65. Jg., Juli, S. 198–226.
- VORSTIUS, SVEN (2004):** Wertrelevanz von Jahresabschlussdaten. Eine theoretische und empirische Betrachtung von Wertrelevanz im Zeitverlauf. Wiesbaden: Deutscher Universitäts-Verlag.
- WADDOCK, SANDRA A. (2004):** Parallel universes: Companies, academics, and the progress of corporate citizenship. In: *Business and Society Review*, 109. Jg., Nr. 1, S. 5–42.
- WAGENHOFER, ALFRED/EWERT, RALF (2007):** Externe Unternehmensrechnung. 2. Aufl. Berlin, Heidelberg: Springer-Verlag.
- WAHLEN, JAMES M./BAGINSKI, STEPHEN P./BRADSHAW, MARK T. (2015):** Financial reporting, financial statement analysis, and valuation. A strategic perspective. 8. Aufl. Boston: CENGAGE Learning.
- WALTHER, ALFRED (1953):** Einführung in die Wirtschaftslehre der Unternehmung. 2. Bd. Zürich: Schulthess.
- WEBER, STEFAN C. (2011):** Externes Corporate Governance Reporting börsennotierter Publikumsgesellschaften. Konzeptionelle Vorschläge zur Weiterentwicklung der unternehmerischen Berichterstattung. Wiesbaden: Gabler Verlag.
- WEENIG, MIENEKE W.H./MAARLEVELD, MARLEEN (2002):** The impact of time constraint on information search strategies in complex choice tasks. In: *Journal of Economic Psychology*, 23. Jg., Nr. 6, S. 689–702.
- WEINBERG, PETER/SCHULTE-FRANKENFELD, H. (1983):** Informations-Display-Matrix zur Analyse der Informationsaufnahme von Konsumenten. In: **KROEBER-RIEL, WERNER/BEHRENS, GEROLD/KAAS, KLAUS PETER/TROMMSDORFF, VOLKER/WEINBERG, PETER (Hrsg.):** Innovative Marktforschung. 3. Bd. Würzburg: Physica-Verlag, S. 63–74.
- WENTLAND, NORBERT (1979):** Die Konzernbilanz als Bilanz der wirtschaftlichen Einheit Konzern. Grundlagen der Konzernrechnungslegung unter Berücksichtigung der Vorschriften des Aktiengesetzes und der Vorstellungen einer 7. EG-Richtlinie. Frankfurt am Main: Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften.
- WENZEL, JULIA (2005):** Wertorientierte Berichterstattung (Value Reporting) aus theoretischer und empirischer Perspektive. Frankfurt am Main: Peter Lang Europäischer Verlag der Wissenschaften.
- WERTER, WILLIAM B. JR./CHANDLER, DAVID (2005):** Strategic corporate social responsibility as global brand insurance. In: *Business Horizons*, 48. Jg., Nr. 4, S. 317–324.
- WILKINS, LESLIE T. (1967):** Social deviance. Englewood Cliffs.

- WILLEMSSEN, MARTIJN C./JOHNSON, ERIC J. (2010):** Visiting the decision factory: Observing cognition with MouselabWEB and other information acquisition methods. In: **SCHULTE-MECKLENBECK, MICHAEL/KÜHLBERGER, ANTON/RANYARD, ROB (Hrsg.):** A Handbook of process tracing methods for decision making. New York: Taylor & Francis, S. 21–42.
- WINKELJOHANN, NORBERT/SHELLHORN, MATTHIAS (2016):** § 264. In: **GROTTTEL, BERND/SCHMIDT, STEFAN/SCHUBERT, WOLFGANG/WINKELJOHANN, NORBERT (Hrsg.):** Beck'scher Bilanzkommentar. Handels- und Steuerbilanz. 10. Aufl. München: C.H. Beck oHG.
- WITTMANN, WALDEMAR (1956):** Der Wertbegriff in der Betriebswirtschaftslehre. In: **GUTENBERG, ERICH/HASENACK, WILHELM/ HAX, KARL/ SCHÄFER, ERICH (Hrsg.):** Beiträge zur betriebswirtschaftlichen Forschung, Bd. 2. 18 Bände. Köln und Opladen: Westdeutscher Verlag, S. 1–112.
- WITTMANN, WALDEMAR (1959):** Unternehmung und Unvollkommene Informationen. Wiesbaden: Springer VS Verlag für Sozialwissenschaften.
- WITTMANN, WALDEMAR (1979):** Wissen in der Produktion. In: **KERN, WERNER (Hrsg.):** Handwörterbuch der Produktionswirtschaft. Stuttgart: C.E. Poeschel Verlag, S. 2261–2272.
- WÖLFER, KATINKA (2006):** Verarbeitung von Rechnungslegungsinformationen zu Forschung und Entwicklung am Kapitalmarkt. Hamburg: diplom.de.
- WÖLTJE, JÖRG (2021):** Schnelleinstieg Unternehmensbewertung und Finanzkennzahlen. Freiburg: Haufe-Verlag.
- WOLF, JOACHIM (2000):** Strategie und Struktur 1955-1995: Ein Kapitel der Geschichte deutscher nationaler und internationaler Unternehmen. Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- WOLFOND, ELISABETH (2018):** Einflussfaktoren und Wirkungen der Unternehmenskommunikation auf den Unternehmenserfolg im Analgen- und Systemgeschäft. Wiesbaden: Springer Gabler Verlag.
- WULF, INGE/WASMUTH, PHILIPP (2016):** Innovationspotenzial der integrierten Berichterstattung. Anforderungen und Umsetzung in den integrierten Berichten deutscher Unternehmen. In: *IRZ*, 11. Jg., Nr. 9, S. 383–388.
- YUCHTMAN, EPHRAIM/SEASHORE, STANLEY E. (1967):** A system resource approach to organizational effectiveness. In: *American Sociological Review*, 32. Jg., Nr. 6, S. 891–903.
- ZAICHKOWSKY, JUDITH LYNNE (1985):** Measuring the involvement construct. In: *Journal of Consumer Research*, 12. Jg., Nr. 3, S. 341–352.

- ZANDER, KATRIN/HAMM, ULRICH (2010):** Ethische Werte aus Sicht der Verbraucher – Das Beispiel von Lebensmitteln aus ökologischer Produktion. In: **GESELLSCHAFT FÜR WIRTSCHAFTS- UND SOZIALWISSENSCHAFTEN DES LANDBAUES E. V. (Hrsg.):** Agrar- und Ernährungsmärkte nach dem Boom : 49. Jahrestagung der Gesellschaft für Wirtschafts- und Sozialwissenschaften des Landbaues e. V. vom 30. September bis 02. Oktober 2009. Münster: Landwirtschaftsverlag, S. 169–180.
- ZERFAß, ANSGAR/KÖHLER, KRISTIN/KISS, PATRICK/ADLER, STEFANIE/HAKER, MICHAEL/MÜLLER, MAREN CHRISTIN ET AL. (2012):** Anlegerstudie 2012: Informationsanforderungen von Privatanlegern und Perspektiven für Investor Relations. Hrsg. von **UNIVERSITÄT LEIPZIG.** Leipzig.
- ZÜLCH, HENNING/BENARY, CHRISTOPH-ERNST/HOFFMANN, JOHANNES (2016):** Welche Informationsquellen sind für die Anlageentscheidung am relevantesten? Eine Meta-Analyse der Informationsbeschaffung institutioneller und individueller Investoren. In: *Der Betrieb*, 69. Jg., Nr. 26–27, S. 1509–1515.
- ZÜLCH, HENNING/HÖLTKEN, MATTHIAS (2013):** Die "neue" (Konzern-)Lageberichterstattung nach DRS 20 – ein Anwendungsleitfaden. In: *Der Betrieb*, 66. Jg., Nr. 44, S. 2457–2465.
- ZÜLCH, HENNING/SALEWSKI, MARCUS (2014):** Corporate Social Responsibility und die Qualität der Finanzberichterstattung – ein Widerspruch? In: *Der Betrieb*, 67. Jg., Nr. 10, S. 493–495.

b. Verzeichnis der Geschäftsberichte

- AIR TRAFFIC & NAVIGATION SERVICES SOC LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Gauteng.
- AIRPORTS COMPANY SOUTH AFRICA SOC LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Bedfordview.
- ARCELORMITTAL SOUTH AFRICA CORPORATE OFFICE (Hrsg.) (2015):** Integrated Annual Report 2014. Vanderbijlpark.
- BARCLAYS AFRICA GROUP LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Johannesburg.
- BARLOWORLD LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Sandton.
- BMW AG (Hrsg.) (2016):** Geschäftsbericht 2015. München.
- CPA AUSTRALIA LTD. (Hrsg.) (2015):** CPA Australia 2014 Integrated Report. Victoria.
- DAIMLER AG (Hrsg.) (2016):** Geschäftsbericht 2015. Stuttgart.
- DEVELOPING BANK OF SOUTH AFRICA (Hrsg.) (2016):** 2015 Integrated Annual Report. Midrand.
- ENBW AG (Hrsg.) (2015):** Integrierter Bericht 2014. Karlsruhe.

- ESKOM HOLDINGS (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Sandton.
- GOLD FIELDS LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Annual Report for the year ended 31 December 2014. Johannesburg.
- HULAMIN LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report for the year ended 31 December 2014. Pietermaritzburg-
- INDUSTIAL DEVELOPMENT CORPORATION (Hrsg.) (2014):** Integrated Report for the year ended 31 March 2014. Sandown
- KUMBA IRON ORE LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Centurion.
- LIFE HELATHCARE GROUP (Hrsg.) (2015):** Integrated Annual Report 2014. Südafrika.
- MS & AD HILDINGS, INC. (Hrsg.) (2016):** MS & AD Integrated Report 2015. Tokyo.
- MTN GROUP LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report for the year ended 31 December 2014. Gauteng.
- NEDBANK GROUP LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report for the year ended December 2014. Johannesburg.
- OMBRON CORPORATION (Hrsg.) (2015):** Integrated Report Year ended March 31, 2015. Tokyo.
- PPC LTD (Hrsg.) (2014):** Integrated report 2014. Sandton.
- ROAD ACCIDENT FUND (Hrsg.) (2015):** Annual Report 2014/2015. Centurion.
- ROYAL BAFOKENG PLATINUM LTD. (Hrsg.) (2015):** Integrated Report 2014. Johannesburg.
- SANFORD LTD. (Hrsg.) (2015):** Sanford annual report 2014. Auckland.
- SANLAM WEALTHSMITHS LTD. (Hrsg.) (2015):** Annual report 2014. Belville.
- SASOL LTD. (Hrsg.) (2014):** Annual integrated report, 30 June 2014. Johannesburg.
- TELKOM SA SOC LTD. (Hrsg.) (2014):** Integrated Report for the year ended 31 March 2014. Pretoria.
- TRNASNET SOC LTD. (Hrsg.) (2015):** 2014 Integrated Report. Johannesburg.
- VOLKSWAGEN AG (Hrsg.) (2016):** Geschäftsbericht 2015. Wolfsburg.
- WILDERNESS HOLDINGS (Hrsg.) (2015):** Integrated annual report for the year ended 28 February 2015. Gaborone.

c. Verzeichnis der Internetquellen

DEUTSCHER NACHHALTIGKEITSKODEX: <https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-DE/Home/Berichtspflichten/CSRD/>, zuletzt geprüft am 30.07.2023.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD:
<http://www.ifrs.org/current-projects/iasb-projects/disclosure-initiative/Pages/Disclosure-Initiative.aspx/>, zuletzt geprüft am 20.02.2017.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL:

http://examples.integratedreporting.org/recognized_reports/, zuletzt geprüft am 19.09.2016.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL:

www.integratedreporting.org/what-the-tool-better-reporting/, zuletzt geprüft am 14.10.2015.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL:

<https://www.integratedreporting.org/the-iirc-2/council/>, zuletzt geprüft am 05.08.2023.

GLOBAL REPORTING INITIATIVE:

<https://www.globalreporting.org/standards/standards-development/universal-standards/>, zuletzt geprüft am 30.07.2023.

MOUSELAB WEB: <http://www.mouselabweb.org/>, zuletzt geprüft am 15.02.2017.

VERBAND DER HOCHSCHULLEHRER FÜR BETRIEBSWIRTSCHAFT:

<http://vhbonline.org/vhb4you/jourqual/>, zuletzt geprüft am 20.02.2017.

WIRTSCHAFTSPRÜFERKAMMER KDÖR:

<https://www.wpk.de/nachhaltigkeit/kompass/regulatorische-anforderungen/eu-taxonomie-verordnung/>, zuletzt geprüft am 06.08.2023.

d. Verzeichnis der Rechtsquellen der EU

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (Hrsg.) (2014): RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014 zur Änderung der Richtlinie 2013/34/EU im Hinblick auf die Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen.

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (Hrsg.) (2020): VERORDNUNG (EU) 2020/852 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 18. Juni 2020 über die Einrichtung eines Rahmens zur Erleichterung nachhaltiger Investitionen und zur Änderung der Verordnung (EU) 2019/2088.

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (Hrsg.) (2021): DELIGIERTE VERORDNUNG (EU) 2021/2178 DER KOMMISSION vom 06. Juli 2021 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 2020/852 des Europäischen Parlaments und des Rates durch Festlegung des Inhalts und der Darstellung der Informationen, die unter Artikel 19a oder Artikel 29a der Richtlinie 2013/34/EU fallen, in Bezug auf ökologisch nachhaltige Wirtschaftstätigkeiten offenzulegen sind, und durch Festlegung der Methode, anhand deren die Einhaltung dieser Offenlegungspflicht zu gewährleisten ist.

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (Hrsg.) (2022): RICHTLINIE 2022/2464 DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 14. Dezember 2022 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 537/2014 und der Richtlinien 2004/109/EG, 2006/43/EG

und 2013/34/EU hinsichtlich der Nachhaltigkeitsberichterstattung von Unternehmen.

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION (Hrsg.) (2023): DELIGIERTE VERORDNUNG (EU) 2023/2772 DER KOMMISSION vom 31.07.2023 zur Ergänzung der Richtlinie 2013/34/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch Standards für die Nachhaltigkeitsberichterstattung.

e. Verzeichnis der Gesetzesquellen

AKTIENGESETZBUCH (AktG) vom 06.09.1965 (BGBl. I S. 1089), zuletzt geändert durch Gesetz vom 10.05.2016 (BGBl. I S. 1142).

GESETZ BETREFFEND DIE GESELLSCHAFTEN MIT BESCHRÄNKTER HAFTUNG (GmbHG) vom 20.04.1892 (RGBl. I S. 477), zuletzt geändert durch Gesetz vom 10.05.2016 (BGBl. I S. 1142 m.W.v. 17.06.2016).

HANDELSGESETZBUCH (HGB) vom 10.05.1897 (RGBl. 1897, S. 219–436), zuletzt geändert durch Gesetz vom 05.07.2016 (BGBl. I S. 1578).

WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WpHG) vom 09.09.1998 (BGBl. I S. 2708), zuletzt geändert durch Gesetz vom 30.06.2016 (BGBl. I S. 1514).

f. Verzeichnis der Materialien aus dem Gesetzgebungs- oder Standardsetzungsprozess

Deutschland

BT-DRUCKSACHE 15/3419 VOM 24.06.2004: Gesetzentwurf der Bundesregierung. Entwurf eines Gesetzes zur Einführung internationaler Rechnungslegungsstandards und zur Sicherung der Qualität der Abschlussprüfung (Bilanzreformgesetz – BilReG).

BT-DRUCKSACHE 18/9983 VOM 17.10.2016: Gesetzentwurf der Bundesregierung. Entwurf eines Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz).

DEUTSCHES RECHNUNGSLEGUNGS STANDARD COMMITTEE (Hrsg.) (2016): Deutsche Rechnungslegungs Standards 2016 (DRS).

RAT FÜR NACHHALTIGE ENTWICKLUNG (Hrsg.) (2016): Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex, Maßstab für nachhaltiges Wirtschaften (DNK).

REGIERUNGSKOMMISSION DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX (Hrsg.) (2015): Deutscher Corporate Governance Kodex (DCGK).

g. Verzeichnis der Verlautbarungen zur Unternehmensberichterstattung

AICPA (Hrsg.) (1994): Improving business reporting – Customer focus, meeting the information needs of investors and creditors, Comprehensive report of the special committee on financial reporting. Jersey City.

DVFA SOCIETY OF INVESTMENT PROFESSIONALS IN GERMANY IN CONJUNCTION WITH EFFAS EUROPEAN FEDERATION OF FINANCIAL ANALYSTS SOCIETIES (Hrsg.) (2010): KPIs for ESG. A guideline for the integration of ESG into financial analysis and corporate valuation. 3. Aufl.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (Hrsg.) (1978): Statement of financial accounting concepts no. 1, Objectives of financial reporting by business enterprises.

GLOBAL SUSTAINABILITY STANDARDS BOARD (Hrsg.) (2023): Konsolidierte GRI Standards.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (Hrsg.) (2010): Conceptual framework for financial reporting 2010 (Conceptual Framework).

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (Hrsg.) (2012): International financial reporting standards practice statement management commentary 2012.

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD (Hrsg.) (2016), International financial reporting standards 2016 (IFRS).

INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD/ INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL (Hrsg.) (2013): IASB and IIRC formalise cooperation on work to develop integrated corporate reporting framework.

INTERNATIONAL INTEGRATED REPORTING COUNCIL/GLOBAL REPORTING INITIATIVE (Hrsg.) (2013): Memorandum of Understanding. Fundstelle: http://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/02/MoU-IIRC-GRI-20130201-1.pdf?dm_i/, zuletzt geprüft am 10.02.2017.

THE IFRS FOUNDATION (Hrsg.) (2021): The International <IR> Framework.

U.S. SECURITIES AND MARKET EXCHANGES (Hrsg.) (2002): Sarbanes-Oxley Act.

WORLD COMMISSION ON ENVIRONMENT AND DEVELOPMENT (Hrsg.) (1987): Our common future. Oslo.