

Kapitalmarktwahrnehmung der integrierten nichtfinanziellen Berichterstattung in Deutschland

Dissertation
von Christian Schoof



TECHNISCHE
UNIVERSITÄT
DARMSTADT

RCW

Am Fachbereich Rechts- und Wirtschaftswissenschaften
der Technischen Universität Darmstadt

zur Erlangung des akademischen Grades
Doctor rerum politicarum (Dr. rer. pol.)

genehmigte Dissertation

Erstgutachter: Prof. Dr. Reiner Quick
Zweitgutachterin: Prof. Dr. Anette von Ahsen

Darmstadt 2023

Schoof, Christian: Kapitalmarktwahrnehmung der integrierten nichtfinanziellen
Berichterstattung in Deutschland

Darmstadt, Technische Universität Darmstadt.

Jahr der Veröffentlichung der Dissertation auf TUprints: 2023

Tag der mündlichen Prüfung: 16.02.2023.

Veröffentlicht unter CC BY-NC-SA 4.0 International
<https://creativecommons.org/licenses/>

Abbildungsverzeichnis	III
Tabellenverzeichnis	IV
Abkürzungsverzeichnis	VI
1 Problemstellung und Gang der Untersuchung	1
1.1 Motivation der Themenstellung	1
1.2 Zielsetzung und Aufbau der Ausarbeitung	2
2 Managementtheoretische Grundlagen der nichtfinanziellen Berichterstattung und normative Regelungen	5
2.1 Principal Agent-Theorie	5
2.2 Resource Based View	8
2.3 Capability Based View.....	9
2.4 Normative Regelungen zur nichtfinanziellen Berichterstattung in Deutschland	10
3 Verbreitete Rahmenwerke zur integrierten nichtfinanziellen Berichterstattung	14
3.1 Analyse der angewendeten Rahmenwerke in Deutschland.....	14
3.2 Deutscher Nachhaltigkeitskodex des Rates für Nachhaltige Entwicklung ..	15
3.2.1 Kriterien zum Nachhaltigkeitskonzept	15
3.2.2 Kriterien zu den Nachhaltigkeitsaspekten	19
3.3 GRI Standards des Global Sustainability Standards Board	22
3.3.1 Aufbau und Zielsetzung der GRI Standards	22
3.3.2 Prinzipien der Berichterstattung bezüglich des Berichtsinhalts	23
3.3.3 Prinzipien der Berichterstattung bezüglich der Berichtsqualität	24
3.3.4 Allgemeine Inhaltsangaben.....	26
3.4 Integrated Reporting Framework des International Integrated Reporting Council	28
3.4.1 Definition, Ziel und Grundlagen des Integrated Reporting.....	28
3.4.2 Leitprinzipien des Integrierten Berichts	32
3.4.3 Inhaltelemente des Integrierten Berichts	35
3.5 United Nations Global Compact der Vereinten Nationen.....	38
3.6 Gegenüberstellung der Prinzipien und Berichtsinhalte der einzelnen Rahmenwerke	40

4	Für die integrierte nichtfinanzielle Berichterstattung relevante Erkenntnisse bisheriger Studien	44
4.1	Überblick der berücksichtigten Studien	44
4.2	Studien zur Diffusion	45
4.3	Studien zur Adoption	57
4.4	Studien zur Ausgestaltung	59
4.5	Studien zur inhaltlichen Analyse.....	63
4.6	Studien zur Prüfung.....	75
4.7	Studien zu Auswirkungen auf das Unternehmen und den Kapitalmarkt....	78
5	Grundlagen der Analysen zum Einfluss des IR auf den Unternehmenswert. 87	
5.1	Herleitung der Forschungsfrage und der Hypothesen	87
5.2	Definition des Modells	90
5.3	Abgrenzung der Datengrundlage	93
5.4	Statistische Methodik zur Hypothesentestung	97
6	Ergebnisse der Analysen zum Einfluss des IR auf den Unternehmenswert 102	
6.1	Untersuchung 1: Holistische Wertrelevanz.....	102
6.2	Untersuchung 2 und 3: Branchenspezifische Wertrelevanz	108
6.3	Robustheit der Ergebnisse der Untersuchungen	116
7	Diskussion der Ergebnisse der Untersuchungen	125
8	Fazit, Limitationen und Ausblick der Analysen.....	138
Anhang.....		143
A.1	vollständige Regressionstabellen.....	143
A.1.1	Regression 1	143
A.1.2	Regression 2	148
A.1.3	Regression 3	153
A.1.4	Regression 4	158
A.1.5	Regression 5	159
9	Literaturverzeichnis.....	160

Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Verbreitung IR und Rahmenwerke in den Jahren 2001 bis 2018	14
Abbildung 2: Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen	17
Abbildung 3: Kapitalarten des IR-F 2.15	29
Abbildung 4: Wertschöpfungsprozess nach IR-F	31
Abbildung 5: Berichtsgrenzen der Finanzberichterstattung und des Integrated Reporting nach dem IR-F.....	33
Abbildung 6: Box-Plot der erhobenen Publikationsdaten nach Gruppen.....	96
Abbildung 7: Histogramm und Q-Q-Plot zur Regression 1	103
Abbildung 8: Residuenplot Regression 1	104
Abbildung 9: Cook Distanzen Regression 1	106
Abbildung 10: Histogramm und Q-Q-Plot zur Regression 2	108
Abbildung 11: Histogramm und Q-Q-Plot zur Regression 3	109
Abbildung 12: Residuenplot Regression 2 (links) und Residuenplot Regression 3 (rechts)	110
Abbildung 13: Cook Distanzen Regression 2 (links) und Cook Distanzen Regression 3 (rechts)	113

Tabellenverzeichnis

Tabelle 1: Gegenüberstellung der Berichtsprinzipien	40
Tabelle 2: Gegenüberstellung der Berichtsinhalte	42
Tabelle 3: Überblick des Zeitschriftenrankings der relevanten Aufsätze	44
Tabelle 4: Anzahl Aufsätze nach Methodik und Thema	45
Tabelle 5: Eckdaten der Studien zur Diffusion des Integrated Reporting	46
Tabelle 6: Eckdaten der Studien zur Adoption des Integrated Reporting	57
Tabelle 7: Eckdaten der Studien zur Ausgestaltung des Integrated Reporting.....	59
Tabelle 8: Eckdaten der Studien zum Inhalt des Integrated Reporting.....	63
Tabelle 9: Eckdaten der Studien zur Prüfung des IR	75
Tabelle 10: Eckdaten der Studien zu den Kapitalmarktaspekten des IR	78
Tabelle 11: Zusammenfassung der Anzahl an Tage nach dem Bilanzstichtag an dem die Publikation stattfand mit bzw. ohne jeweilige Extremwerte (Extr.).....	95
Tabelle 12: Shapiro-Wilk-Test Regression 1	103
Tabelle 13: Breusch-Pagan Test Regression 1	104
Tabelle 14: Korrelationsmatrix Regression 1	105
Tabelle 15: VIF-Werte Regression 1	105
Tabelle 16: Regressions-Statistik Regression 1	106
Tabelle 17: Regressionsergebnis Regression 1	107
Tabelle 18: Shapiro-Wilk-Test Regression 2 und Regression 3	109
Tabelle 19: Breusch-Pagan Test Regression 2 und Regression 3	110
Tabelle 20: Korrelationsmatrix Regression 2.....	111
Tabelle 21: Korrelationsmatrix Regression 3.....	112
Tabelle 22: VIF-Werte Regression 2 und Regression 3	112
Tabelle 23: Regressions-Statistik Regression 2.....	113
Tabelle 24: Regressions-Statistik Regression 3.....	114

Tabelle 25: Regressionsergebnis Regression 2	115
Tabelle 26: Regressionsergebnis Regression 3	115
Tabelle 27: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation Publikationsdatum	117
Tabelle 28: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation Publikationsdatum	117
Tabelle 29: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation Publikationsdatum	118
Tabelle 30: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation Normierungsfaktor	119
Tabelle 31: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation Normierungsfaktor	119
Tabelle 32: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation Normierungsfaktor	120
Tabelle 33: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation HC.....	121
Tabelle 34: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation HC.....	121
Tabelle 35: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation HC.....	122
Tabelle 36: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation der Isolierung des Formeffekts	123
Tabelle 37: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation der Isolierung des Formeffekts	124
Tabelle 38: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation der Isolierung des Formeffekts	124
Tabelle 39: Zusammenfassung Regressionsergebnisse	136

Abkürzungsverzeichnis

Abs.	Absatz	NPO	Nichtgewinnorientierten Organisationen
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union	O.g.	Oben genannte
AktG	Aktiengesetzbuch	RNE	Rat für Nachhaltige Entwicklung
Art	Artikel	S.o.	Siehe oben
Bzw.	Beziehungsweise	Sog.	Sogenannt
CDAX	Composite DAX	U.a.	Unter anderem
CEO	Chief Executive Officer	UN	Vereinten Nationen
CFO	Chief Financial Officer	UNGC	United Nations Global Compact
CR	Corporate Responsibility	Vgl.	Vergleich
CSR	Corporate Social Responsibility	VIF	Variance Inflation Factor
CSR-RUG	CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz	Z.B.	Zum Beispiel
d.h.	Das heißt		
DNK	Deutscher Nachhaltigkeitskodex		
DRS	Deutscher Rechnungslegungsstandard		
EU	Europäische Union		
Extr.	Extremwerte		
GRI	Global Reporting Initiative		
HC	Heteroskedastizitätsrobuster Schätzer		
HGB	Handelsgesetzbuch		
I.S.d.	Im Sinne des		
IDW PS	IDW Prüfungsstandards		
IIRC	International Integrated Reporting Council		
IR	Integrated Reporting / Integrated Report		
IR-F	Integrated Reporting Framework		
ISA	International Standards on Auditing		
n/a	nicht angegeben		
NFE	Nichtfinanzielle Erklärung		

1.1 Motivation der Themenstellung

Die Finanzkrise in den Jahren 2007/2008 hat zu einem Umdenken hinsichtlich der Unternehmensberichterstattung geführt. Kritisch hinterfragt wird seitdem, ob diese ausreichend Informationen über systematische Risiken und die Art der Unternehmensführung widerspiegelt.¹ Die Vergangenheitsorientierung und der lediglich kurzfristige Prognosehorizont entsprechen zunehmend nicht mehr den Informationsbedürfnissen der Adressaten.² Gleichzeitig stieg insbesondere in den vergangenen Jahren die Bedeutung der nachhaltigkeitsbezogenen Unternehmensperformance für die öffentliche Wahrnehmung eines Unternehmens. Dies führt dazu, dass die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen ein immer wichtigerer Teil der Nachhaltigkeitsaktivität von Unternehmen wird.³ Unternehmen können sich hierdurch gegenüber der Öffentlichkeit legitimieren.⁴ Dies führt dazu, dass die Berichterstattung immer mehr die Interessen der Stakeholder widerspiegelt und nicht mehr ausschließlich shareholderorientiert ist.⁵ Stakeholder wiederum beurteilen Unternehmen vorwiegend anhand sozialer und ökologischer Aspekte, wohingegen für Shareholder finanzielle Aspekte im Vordergrund stehen.⁶

Unternehmen verknüpfen daher zunehmend die Finanzberichterstattung mit der freiwilligen Nachhaltigkeitsberichterstattung.⁷ Eine derartige Verknüpfung ermöglicht es den Adressaten, die finanziellen Unternehmensergebnisse besser zu interpretieren⁸ und die Folgen der unternehmerischen Tätigkeit für die Umwelt und die Gesellschaft abzuschätzen.⁹ Hierdurch wird die öffentliche Wahrnehmung des Unternehmens beeinflusst.¹⁰ Die Verknüpfung der Berichterstattungen steigert damit auch die Nützlichkeit der nichtfinanziellen Informationen für die Adressaten.¹¹

International hatten im Jahr 2008 lediglich 9% der weltweit 250 größten berichtspflicht-

¹ Vgl. *Druckman* (2010).

² Vgl. *Maniora* (2013b).

³ Vgl. *Vartiak* (2016).

⁴ Vgl. *Aray/Dikova/Garanina et al.* (2021).

⁵ Vgl. *Roy/Rao/Zhu* (2022).

⁶ Vgl. *Daub* (2007).

⁷ Vgl. *Müller/Stawinoga* (2013).

⁸ Vgl. *Behn/Riley* (1999).

⁹ Vgl. *Abeysekera* (2013).

¹⁰ Vgl. *Braun/Poppe* (2012).

¹¹ Vgl. *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2013a).

ten Unternehmen Informationen über deren unternehmerische Verantwortung im Jahresabschluss publiziert.¹² Bis zum Jahr 2020 stieg der Anteil dieser Unternehmen auf 80%.¹³ Eine weitere Relevanzsteigerung hat die nichtfinanzielle Berichterstattung in Europa durch die Publizitätspflicht zu nichtfinanziellen Informationen durch die Richtlinie „Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen“ (2014/95/EU)¹⁴ des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 erfahren. Seit dem Geschäftsjahr 2017 haben damit bestimmte Unternehmen in der EU eine nichtfinanzielle Erklärung zu publizieren.

1.2 Zielsetzung und Aufbau der Ausarbeitung

Die nachfolgende Ausarbeitung hat das Ziel, das zunehmend relevante Thema der Integration nichtfinanzieller Aspekte in die Finanzberichterstattung (sogenanntes Integrated Reporting, kurz: IR) näher zu betrachten. Hierbei sollen, in Abgrenzung zu anderen Studien, mehrere Besonderheiten berücksichtigt werden, um die Wahrnehmung eines IR durch die Shareholder zu untersuchen.

Die Terminologien Corporate Responsibility-Bericht (kurz: CR-Bericht), Corporate Social Responsibility-Bericht (kurz: CSR-Bericht) und Nachhaltigkeitsbericht werden in der internationalen Forschung unterschiedlich angewendet, ohne, dass zwischen den Begriffen wesentliche inhaltliche Unterschiede bestehen. International wird dabei der Begriff Nachhaltigkeitsbericht am häufigsten für die Unternehmensberichterstattung herangezogen.¹⁵ Die vorliegende Ausarbeitung stützt sich daher auch auf den Forschungsstand zur Wertrelevanz des CSR-Reporting. Die Form der Berichterstattung wurde in bisherigen Studien nicht weitgehender betrachtet. Weiterhin besteht bisher ein Mangel an empirischer Evidenz der Wertrelevanz in einem Berichtsland, dass durch eine hohe allgemeine Berichtsqualität bezüglich der nichtfinanziellen Berichterstattung geprägt ist. Das Ziel der Ausarbeitung ist daher, diese Forschungslücken zu adressieren und den Einfluss des IR auf die Marktbewertung der Unternehmen zu analysieren. Fokussiert wird sich dabei auf den inkrementellen Zusatznutzen durch die Integration des IR in die Finanzberichterstattung in Abgrenzung zur eigenständigen nichtfinanziellen Berichterstattung. Weiterhin wird in Abgrenzung zu früheren Studien ein Umfeld mit

¹² Vgl. *KPMG* (2013).

¹³ Vgl. *KPMG* (2020).

¹⁴ Zur Richtlinie vgl. *Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union* (2014).

¹⁵ Vgl. *KPMG* (2020).

einer hohen Berichtsqualität bezüglich nichtfinanzieller Themen gewählt und der Einfluss unterschiedlicher Rahmenwerke untersucht.

Da es bei nachhaltigkeitsbezogenen Fragestellungen zur sogenannten Akrasia¹⁶, also zu Unterschieden zwischen dem Handeln und den Aussagen von Personen kommen kann, wird die Frage der Wertrelevanz unter Beobachtung des tatsächlichen Handelns bewertet, indem die Analysen auf Basis der beobachtbaren Marktbewertung durchgeführt werden.

Aus der Fragestellung leitet sich der Aufbau der vorliegenden Ausarbeitung ab. Zunächst werden im 2. Kapitel der Ausarbeitung die managementtheoretischen Grundlagen der nichtfinanziellen Berichterstattung erläutert. Die Grundlagen aus der Managementtheorie sind dabei insbesondere für die Diskussion der Ergebnisse relevant. Hierdurch wird sichergestellt, dass die gefundenen Signifikanzen anhand der Wirkungszusammenhänge beurteilt werden können. Das 2. Kapitel schließt mit der Schilderung der normativen Rahmenbedingungen des gewählten Untersuchungskontextes. Da die vorliegende Ausarbeitung sich auf einen Untersuchungskontext mit generell hoher Berichtsqualität stützen soll, ist dies anhand der normativen Gesetzgebung zu validieren.

Der 3. Abschnitt der Ausarbeitung bildet die Schilderung der relevanten Rahmenwerke, die für das IR verwendet werden können. Entsprechend einer eigenen Datenerhebung anhand der Geschäftsberichte aus den Jahren 2001 bis 2018 werden dabei die bedeutendsten Rahmenwerke, die angewendet werden, hinsichtlich ihrer inhaltlichen und methodischen Anforderungen an die Berichterstattung analysiert. Ziel dieses Abschnittes ist es, die aus der Managementtheorie hergeleiteten Optimierungsbedingungen hinsichtlich effektiver und effizienter Berichterstattung beurteilen zu können.

Der 4. Abschnitt der Ausarbeitung fasst den Forschungsstand zum Thema IR zusammen. Hierbei wird anhand von 131 Zeitschriftenaufsätzen aus internationalen Journals und 12 Internetdokumenten, sowie 2 Sammelbandbeiträgen die Forschung auf diesem Themengebiet zusammengefasst. Die bisherigen Forschungsstudien werden dabei anhand inhaltlicher Kriterien in Forschungsgebiete geclustert und deren wesentliche Erkenntnisse geschildert. Das Kapitel dient neben der Darstellung des aktuellen Forschungsstandes dazu, die identifizierte Forschungslücke zu begründen und den individuellen Nutzen und Erkenntnisgewinn der vorliegenden Ausarbeitung darzustellen.

Das 5. Kapitel dieser Ausarbeitung wird die methodischen Grundlagen der Dissertation darstellen. Hier wird die Forschungsfrage hergeleitet und es werden die zu untersuchenden hypothetischen Wirkungszusammenhänge dargestellt und anhand früherer

¹⁶ Als Akrasia werden Handlungen definiert, bei denen eine Personen eine entsprechende Handlung wider besseres Wissen ausführt; vgl. *Kraut* (2022).

Forschungsergebnisse und der managementtheoretischen Grundlagen fundiert. Anschließend wird das angewendete Wertrelevanz-Modell vorgestellt und an die individuelle Zielsetzung dieser Ausarbeitung angepasst. Basierend auf der Forschungsfrage wird die Datengrundlage sowie deren Eingrenzungen dargestellt. Das Kapitel schließt mit der Darlegung der Methodologie der Hypothesentestung.

Das 6. Kapitel der vorliegenden Ausarbeitung bildet die Darstellung der Ergebnisse der durchgeführten Untersuchungen. Hierbei werden die einzelnen Ergebnisse zusammengestellt und die Voraussetzungen der gewählten Methodologie geprüft. Weiterhin wird die Robustheit der Ergebnisse bei Variation der wesentlichen Annahmen anhand von Robustheitstest beurteilt.

Im 7. Kapitel dieser Ausarbeitung werden die Ergebnisse der vorliegenden Ausarbeitung zusammengetragen und hinsichtlich der formulierten Hypothesen geprüft. Dabei wird anhand des festgelegten Signifikanzniveaus entschieden, ob die Hypothesen auf dem gewählten Signifikanzniveau zu verwerfen sind. Darüber hinaus wird in dem Abschnitt die Ursache-Wirkungsbeziehung untersucht und die gefunden Signifikanzen weitergehender ergründet. Das Kapitel schließt mit der Zusammenfassung der ableitbaren Empfehlungen für von Unternehmen.

Das 8. Kapitel der Ausarbeitung fasst die Ausarbeitung zusammen. Weiterhin wird in dem Kapitel auf die inhärenten Limitationen der durchgeführten Untersuchungen eingegangen und aufgezeigt, wie zukünftige Forschungsstudien diese Limitationen adressieren können.

2 Managementtheoretische Grundlagen der nichtfinanziellen Berichterstattung und normative Regelungen

Basierend auf den Managementtheorien werden im nachfolgenden Kapitel relevante Informationen identifiziert, die dazu beitragen, relevante Information zu berichten, um den Adressaten der Berichterstattung bessere Entscheidungen zu ermöglichen.

2.1 Principal Agent-Theorie

Der Principal-Agent-Theorie liegt die Erweiterung des mikroökonomischen Modells des Allein-Eigentümer-Unternehmen zugrunde, das keine Organisationsphänomene berücksichtigt.¹⁷ Die Prozesse im Unternehmen werden bei der Principal-Agent-Theorie als Interaktion individueller, nutzenmaximierender Entscheidungsträger angesehen, wobei diese Akteure unterschiedliche Risikoaffinitäten¹⁸ besitzen, jedoch das Gesamtrisiko¹⁹ gleichverteilt ist. Die Akteure werden in Auftraggeber (Principal) und Auftragnehmer (Agent) eingeteilt.²⁰ Der Agent kann für, im Auftrag oder als Bevollmächtigter des Principal tätig sein.²¹ Die Handlungen des Agent wirken sich direkt auf sein eigenes Nutzenniveau und das Nutzenniveau des Principal aus.²²

Die Beziehung der Handelnden ist geprägt durch Informationsasymmetrien, da der Principal keine vollständigen Informationen über die Handlungen des Agent erlangt.²³ Die Handlungen des Agent beeinflussen jedoch direkt den Nutzen bzw. die Geldmenge, die zwischen beiden Individuen geteilt wird bzw. an diese ausgezahlt werden kann.²⁴ Dieser Theorie folgend versuchen beide Akteure ihren individuellen Nutzen zu maximieren. Da die teilbare Geldmenge begrenzt ist, wird der Agent somit nicht immer im Interesse des Principal agiert.²⁵ Folglich existieren Situationen, in denen die Vorstellungen und Ziele der Akteure im Widerspruch zueinander stehen. Versucht der Principal dem entgegenzuwirken, so ist es für ihn schwierig oder kostenintensiv, die Handlungen des Agent zu überprüfen.²⁶

¹⁷ Vgl. hierzu und folgend Müller (1995).

¹⁸ Vgl. Eisenhardt (1989).

¹⁹ Vgl. Grossman/Hart (1983).

²⁰ Vgl. Picot/Dietl/Franck et al. (2012).

²¹ Vgl. Ross (1973).

²² Vgl. Picot/Dietl/Franck et al. (2012).

²³ Vgl. Picot/Reichwald/Wigand (2003).

²⁴ Vgl. Grossman/Hart (1983).

²⁵ Vgl. Jensen/Meckling (1976).

²⁶ Vgl. Eisenhardt (1989).

Der Principal ergreift aufgrund potenziell negativer Folgen Maßnahmen, um dem opportunistischen Verhalten des Agent und den Informationsasymmetrien entgegenzuwirken. Darüber hinaus kann auch der Agent Maßnahmen ergreifen, um Informationsasymmetrien abzubauen. Hierdurch soll der Wohlfahrtsverlust gesenkt werden. Diese Maßnahmen sind jedoch mit Kosten verbunden, die als Agency-Kosten bezeichnet werden. Derartige Kosten bestehen aus:²⁷

- den Kontrollkosten des Principal,
- den Signalisierungskosten des Agent und
- dem Residualverlust (verbleibender Wohlfahrtsverlust).

Im Kontext dieser Arbeit werden kapitalmarktorientierte Unternehmen in Deutschland als Untersuchungsobjekte herangezogen, daher werden nachfolgend die Grundüberlegungen der Principal-Agent-Theorie auf eine Aktiengesellschaft (AG) sind deren Organe (Hauptversammlung, Aufsichtsrat und Vorstand) angewendet.

Der Vorstand leitet eigenverantwortlich die Gesellschaft (§ 76 Abs. 1 AktG). Die Vorstandsmitglieder werden durch den Aufsichtsrat bestellt (§ 84 Abs. 1 AktG). Somit kann diese Beziehung als Principal-Agent-Beziehung klassifiziert werden, mit dem Aufsichtsrat als Principal und dem Vorstand als Agent. Darüber hinaus lässt sich eine weitere Principal-Agent-Beziehung zwischen der Hauptversammlung als Principal und dem Aufsichtsrat als Agent identifizieren, da die Hauptversammlung den Aufsichtsrat bestellt (§ 119 Abs. 1 Nr. 1 AktG).

Die Signalisierung (Informationsfluss vom Agent zum Principal) und Kontrolle (Kontrolle des Agent durch Principal) sind gesetzlich festgelegt. So hat der Vorstand eine Berichterstattung durchzuführen (§ 91 Abs. 1 AktG i.V.m. §§ 238 Abs. 1, 242 Abs. 1, 264 Abs. 1 HGB). Der Jahresabschluss, der Lagebericht und der gesonderte nichtfinanzielle Bericht sind nach deren Aufstellung unverzüglich dem Aufsichtsrat vorzulegen (§ 170 Abs. 1 AktG). Der Aufsichtsrat wiederum hat die Verpflichtung, den Jahresabschluss, den Lagebericht und den gesonderten nichtfinanziellen Bericht zu prüfen (§ 171 Abs.1 HGB). Eine derartige Prüfung findet durch einen von der Hauptversammlung bestellten Abschlussprüfer statt (§ 316 Abs. 1 HGB i.V.m. § 119 Abs. 1 Nr. 5 AktG).

Die gesonderte nichtfinanzielle Berichterstattung i.S.d. 289b HGB stellt je nach gewählter Integrationsform die normative Grundlage des IR dar. Diese Grundlage wird im Kapitel 2.4 weitergehend erläutert.

Eine Betrachtung des IR hinsichtlich der Signalisierungs- und Kontrollrechte/-pflichten im Kontext der Agency-Kosten führt zu der Schlussfolgerung, dass eine Erweiterung des

²⁷ Vgl. *Jensen/Meckling* (1976).

Berichtsumfangs über die gesetzlichen Anforderungen hinaus die Kosten der Berichterstattung bzw. die Signalisierungskosten seitens des Agent erhöht. Weiterhin ist von einer Steigerung der Kosten durch die Abschlussprüfung bzw. der Kontrollkosten des Principal auszugehen. Folglich sind die, durch eine umfassendere Berichterstattung vorgeschlagenen, Maßnahmen nur dann vorteilhaft i.S.d. Principal-Agent-Theorie, wenn diese den verbleibenden Wohlfahrtsverlust in einem höheren Ausmaß senken, als die übrigen Kosten steigen. Bisherige Studien haben bereits Berichtserstattungs-elemente identifiziert, die diese Anforderungen erfüllen. Auf diese wird im Nachfolgenden eingegangen.

Grundsätzlich soll die Berichterstattung die Informationsflüsse zwischen dem Agent und dem Principal verbessern. Hierdurch soll das Principal-Agent-Problem der Informationsasymmetrien adressiert und eine bessere Ressourcenverwendung im Kapitalmarkt ermöglicht und schlussendlich eine Reduzierung der Agency-Kosten erreicht werden.²⁸ Die regelmäßige Berichterstattung beeinflusst somit die Investitionswahl des Managements positiv und wirkt daher positiv auf die Ressourcenallokation auf dem Kapitalmarkt.²⁹ Entscheidend ist dabei der Aggregationsgrad der veröffentlichten Informationen.³⁰ So bewirkt ein zu hoher Aggregationsgrad eine Verschlechterung der Ressourcenverteilung. Lediglich wenn die Zahlungsströme aus dem Jahresabschluss ersichtlich werden, entsteht kein negativer Effekt auf das Verhalten der Investoren. Ein darüber hinausgehendes verstärktes Maß an Transparenz und somit eine umfassendere Publikation von Informationen wirkt sich positiv auf die Kapitalkosten des Unternehmens aus.³¹ Darüber hinaus werden andere negative Einflüsse der Principal-Agent-Beziehung abgeschwächt.³² Insgesamt kann somit durch eine Veröffentlichungspolitik, die den Überblick der Investoren über das Unternehmen verbessert, eine ineffiziente Ressourcenverwendung und hierdurch die Verschwendung von Ressourcen begrenzt und eine einseitige Verschiebung der Geldmenge, die sich Principal und Agent teilen, zulasten des Principal vermieden werden. Durch ein höheres Veröffentlichungsniveau kann eine hochriskante Ressourcenverwendung durch den Agent unwahrscheinlicher gemacht werden. Geht also die Berichterstattung über die gesetzlichen Anforderungen hinaus, steigert sich auch die Liquidität der Aktien, zudem sinken die Kapitalkosten des Unternehmens und das Interesse der Finanzanalysten am Unternehmen wird insgesamt gesteigert.³³

²⁸ Vgl. *Stiglitz/Weiss* (1981).

²⁹ Vgl. *Kanodia/Lee* (1998).

³⁰ Vgl. hierzu und fortfolgend *Edelen/Evans/Kadlec* (2012).

³¹ Vgl. *Barry/Brown* (1985).

³² Vgl. hierzu und fortfolgend *Huang/Zhang* (2012).

³³ Vgl. *Healy/Palepu* (2001).

Das Unternehmen hat hierbei einen ressourcenoptimalen Grad hinsichtlich der Veröffentlichung zu finden. Dieser wird durch den Kapitalbedarf des Unternehmens determiniert. Das Unternehmen hat den optimalen Punkt zwischen einerseits der Vermeidung der Verringerung der Unternehmenseffizienz durch den gesteigerten Aufwand der Erfassung und andererseits der positiven Wirkung durch Senkung der Kapitalkosten zu finden.³⁴ Aus einer umfassenden Berichterstattung kann aber die Gefahr entstehen, Wettbewerbsvorteile preiszugeben und diese somit zu negieren.³⁵

Die positiven Effekte des IR wirken sich darüber hinaus auch auf die Gesellschaft aus. So steigert die effektivere Verwendung der Ressourcen das ökonomische Wachstum und die Wettbewerbsfähigkeit.³⁶ Ressourcen stellen dabei nicht nur die finanziellen Ressourcen dar, sondern zum Beispiel auch humane Ressourcen. So können durch eine umfassendere Berichterstattung Personen besser das Unternehmen auswählen, das ihnen die besten individuellen Entwicklungschancen bietet. Derartige nichtfinanzielle Informationen werden daher auch von Investoren bei der Werteinschätzung des Unternehmens berücksichtigt.³⁷

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass durch die Berichterstattung die Agency-Kosten gesenkt werden können, wenn diese über die Erfüllung gesetzlicher Publikationspflichten hinausgeht. Unternehmen müssen dabei den optimalen Grad der ermöglichten Transparenz in den verschiedenen Bereichen der unternehmerischen Tätigkeit finden. Zu dieser Transparenz trägt auch bei, dass das Unternehmen über alle Ressourcen berichtet, die maßgeblich für dessen Erfolg sind.

2.2 Resource Based View

Der Resource Based View befasst sich mit der Kernkompetenz eines Unternehmens. Diese soll es Unternehmen ermöglichen, mittels kollektiven Lernens und dem Zusammenführen von Produktionsfähigkeiten und Technologien, sich schnell an sich verändernde Bedingungen anzupassen.³⁸ Einen positiven Effekt auf den Unternehmenserfolg³⁹ haben Kompetenzen insbesondere dann, wenn diese wertvoll, selten, nicht nachzuzahlen und nicht substituierbar sind.⁴⁰ Die Seltenheit einer Kompetenz ist jedoch nur

³⁴ Vgl. *Baiman/Verrecchia* (1996).

³⁵ Vgl. *Elliott/Jacobson* (1994).

³⁶ Vgl. hierzu und fortfolgend *Elliott/Jacobson* (1994).

³⁷ Vgl. *Amir/Lev* (1996).

³⁸ Vgl. *Prahalad/Hamel* (1990).

³⁹ Vgl. *Crook/Ketchen/Combs et al.* (2008).

⁴⁰ Vgl. *Barney* (1991).

bei vorhandener Werthaftigkeit wichtig und ergibt sich häufig aus der Unnachahmlichkeit.⁴¹ Kernkompetenzen ermöglichen es den Unternehmen, auf einer Vielzahl unterschiedlicher Märkte tätig zu sein und einen wahrgenommenen Kundennutzen zu bieten.⁴² Der erreichte Wettbewerbsvorteil kann durch die effizientere interne Ressourcenkombination und deren Unterstützung der zielgerichteten Unternehmenspolitik und -aktivitäten verteidigt werden.⁴³ Dieser kann umso länger verteidigt werden, je heterogener die Ausstattung mit Ressourcen im Vergleich zu den Wettbewerbern ist⁴⁴ und je besser die Ressourcen zu dem Geschäftsmodell und der Strategie passen.⁴⁵

Eine umfassende Berichterstattung sollte daher dem Adressaten ermöglichen, die Ressourcen des Unternehmens zu beurteilen, wie wertvoll, nicht nachzuahmen und nicht zu substituieren diese sind und inwiefern diese daher die Quelle des Wettbewerbsvorteils darstellen können. Neben der Beurteilung dieses Potentials ist für Adressaten relevant, wie die Ressourcen intern kombiniert werden und wie die Unternehmenspolitik und -aktivitäten diese Kombination unterstützen.

Diese Theorie ist dahingehend zu kritisieren, dass der ausschließliche Besitz derartiger Ressourcen nicht zur Erzeugung eines Wettbewerbsvorteils genügt. Die nachfolgend erläuterte Theorie erweitert dahingehend den Resource Based View, sodass diese Theorien häufig kombiniert berücksichtigt werden.

2.3 Capability Based View

Ansatzpunkt der Weiterentwicklung des Resource Based View bildet die Erkenntnis, dass große Bestände an Werten in Unternehmen nicht zwingend dazu führen, dass diese Unternehmen erfolgreich sind. Die Ursache hierfür wird vor allem darin gesehen, dass nicht erfolgreichen Unternehmen die Fähigkeiten zur Nutzung der Bestände an Werten fehlen.⁴⁶ Unternehmen sind somit die Kombination aus physischen und immateriellen Vermögensgegenständen und der Fähigkeit, diese zu nutzen.⁴⁷ Derartige Fähigkeiten sind sowohl für die Ausführung einzelner Prozessschritte, als auch für die Koordination mehrerer Prozessschritte notwendig.⁴⁸ Interne Ressourcen und Fähigkeiten dienen

⁴¹ Vgl. Hoopes/Madsen/Walker (2003).

⁴² Vgl. Prahalad/Hamel (1990).

⁴³ Vgl. Barney (1991); Collis/Montgomery (1995); Wernerfelt (1984).

⁴⁴ Vgl. Peteraf (1993).

⁴⁵ Vgl. Collis/Montgomery (1995).

⁴⁶ Vgl. Teece/Pisano/Shuen (1997).

⁴⁷ Vgl. Collis/Montgomery (1995).

⁴⁸ Vgl. Helfat/Peteraf (2003).

dazu, dass sich das Unternehmen an eine sich verändernde Umwelt anpasst.⁴⁹ Die Ressourcen und Fähigkeiten sind somit untrennbar mit der externen Umwelt verknüpft,⁵⁰ um Chancen hieraus nutzen zu können und Risiken bewältigen zu können.⁵¹ Eine derartige Ressourcenverwendung ermöglicht es die Geschäftsaktivitäten sicherzustellen,⁵² indem ein Wettbewerbsvorteil erreicht wird, indem die Anforderungen der Kunden erfüllt werden.⁵³ Langfristig ist dieser Wettbewerbsvorteil zu sichern, indem die Fähigkeiten des Unternehmens ständig erneuert und weiterentwickelt werden.⁵⁴

Als Anforderung an eine umfassende Berichterstattung ergibt sich somit, dass über die internen Ressourcen und die Fähigkeiten des Unternehmens, diese zu nutzen, zu berichten ist. Diese können sowohl operativ als auch Management-Fähigkeiten darstellen. Aus dieser Theorie kann darüber hinaus abgeleitet werden, dass auch unternehmens-externe Kompetenzen und Ressourcen, die durch das Unternehmen genutzt werden, darzustellen sind. Letzterer Aspekt ist eine wichtige Voraussetzung, um die externe Legitimation des Unternehmens zu erreichen.

2.4 Normative Regelungen zur nichtfinanziellen Berichterstattung in Deutschland

Grundsätzlich können nichtfinanzielle Informationen in dem Lagebericht, der nichtfinanziellen Erklärung oder dem freiwilligen Nachhaltigkeitsbericht publiziert werden. Da die Nachhaltigkeitsberichterstattung keinen normativen Regelungen unterliegt, wird auf diese im Rahmen des folgenden Abschnitts nicht eingegangen. Nachfolgend wird lediglich auf die Regelungen zum Einzelabschluss eingegangen. Für Konzernabschlüsse gelten diese analog, lediglich die normativen Grundlagen unterscheiden sich.

Nichtfinanzielle Lageberichtsbestandteile

Nach § 289 Abs. 3 HGB haben große Kapitalgesellschaften i.S.d. § 267 Abs. 3 HGB die Pflicht, über nichtfinanzielle Leistungsindikatoren, wie Informationen über Umwelt- und Arbeitnehmerbelange zu berichten, soweit diese für das Verständnis des Geschäftsverlaufs oder zur Beurteilung der Lage von Bedeutung sind. Dabei sind die nichtfinanziellen Informationen einzubeziehen, die auch zur internen Steuerung herangezogen werden (DRS 20.106). Hierunter fallen z.B. Kunden-, Umwelt-, Arbeitnehmerbelangen,

⁴⁹ Vgl. Teece/Pisano/Shuen (1997).

⁵⁰ Vgl. Collis/Montgomery (1995).

⁵¹ Vgl. Augier/Teece (2009).

⁵² Vgl. Day (1994).

⁵³ Vgl. Day (1994).

⁵⁴ Vgl. Teece/Pisano/Shuen (1997).

Indikatoren zur Forschung und Entwicklung, sowie zur gesellschaftlichen Reputation des Unternehmens (DRS 20.107). Darüber hinaus sind wesentliche Veränderungen der finanziellen und nichtfinanziellen Leistungsindikatoren im Vergleich zum Vorjahr zu erläutern (DRS 20.113).

Nichtfinanzielle Erklärung

Die Publizitätspflichten zu nichtfinanziellen Informationen wurden durch Hinzufügen des Art. 19a zur Bilanzrichtlinie 2013/34/EU gemäß Art. 1 der Richtlinie „Angabe nichtfinanzieller und die Diversität betreffender Informationen durch bestimmte große Unternehmen und Gruppen“ (2014/95/EU)⁵⁵ des Europäischen Parlaments und des Rates vom 22. Oktober 2014 geregelt. Da es sich hierbei um eine Richtlinie i.S.d. Art. 288 Abs. 3 AEUV handelt, war diese Regelung nicht verbindlich für die Unternehmen. Es ergibt sich nach Art. 288 Abs. 3 AEUV lediglich eine Verpflichtung der Mitgliedsstaaten, die Richtlinie hinsichtlich des zu erreichenden Ziels umzusetzen. Die Umsetzung der EU-Richtlinie erfolgte in Deutschland mittels des „Gesetzes zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten (CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz, kurz CSR-RUG)“ vom 11. April 2017.

Mit diesem Gesetz wurden die §§ 289b HGB bis 289e HGB ergänzt, die die Pflicht zur Erstellung einer nichtfinanziellen Erklärung für ein nach dem 31. Dezember 2016 beginnendes Geschäftsjahr regeln. Große kapitalmarktorientierte Kapitalgesellschaften, die im Jahresdurchschnitt mehr als 500 Arbeitnehmer beschäftigen müssen grundsätzlich eine entsprechende nichtfinanzielle Erklärung (kurz: NFE) in den Lagebericht aufnehmen (§ 289b Abs. 1 HGB). Abweichend davon kann auch ein gesonderter nichtfinanzieller Bericht außerhalb des Lageberichtes erstellt werden, wenn dieser mit dem Lagebericht offengelegt wird oder auf der Internetseite des Unternehmens spätestens vier Monate nach dem Abschlussstichtag für mindestens zehn Jahre veröffentlicht wird (§ 289b Abs. 3 HGB).

Unabhängig von der Form der nichtfinanziellen Erklärung hat diese inhaltlich zu umfassen:

- eine kurze Beschreibung des Geschäftsmodells (§ 289c Abs. 1 HGB),
- Aspekte zu Umwelt-, Sozial-, und Arbeitnehmerbelange, sowie zur Achtung der Menschenrechte und Bekämpfung von Korruption und Bestechung (§ 289c Abs. 2 HGB).

⁵⁵ Zur Richtlinie vgl. *Europäisches Parlament und Rat der Europäischen Union* (2014).

Darüber hinaus sind nach § 289c Abs. 3 HGB Informationen, die zum Verständnis des Geschäftsverlaufs, des Geschäftsergebnisses, der Lage des Unternehmens, sowie der Auswirkungen seiner Tätigkeit auf die o.g. Aspekte erforderlich sind, anzugeben (§ 289c Abs. 3 HGB). Die umfasst (§289c Abs. 3 Nr. 1-6 HGB):

- eine Beschreibung der Konzepte, die für o.g. Aspekte verfolgt werden, einschließlich der hierbei angewandten Kontrollmechanismen und deren Ergebnisse,
- die wesentlichen Risiken, die sehr wahrscheinlich schwere negative Auswirkungen auf die o.g. Aspekte haben oder haben werden und sich aus der Geschäftstätigkeit, den Geschäftsbeziehungen, den Produkten und Dienstleistungen ergeben, sowie deren Handhabung,
- die bedeutsamsten nichtfinanziellen Leistungsindikatoren, die für die Geschäftstätigkeit von Bedeutung sind.

Verfolgt das berichtspflichtige Unternehmen in Bezug auf einen oder mehrere der o.g. Aspekte kein Konzept, ist eine klare und begründete Erläuterung anzugeben (§ 289c Abs. 4 HGB).

Die Unternehmen dürfen sich bei der Erstellung der nichtfinanziellen Erklärung an nationalen, europäischen oder internationalen Rahmenwerken orientieren (§ 289d HGB). Dies ist entsprechend anzugeben bzw. die Nichtanwendung eines Rahmenwerkes ist ebenfalls anzugeben und zu begründen (§ 289d HGB). Als anwendbare Rahmenwerke werden im Abs. 6 zur Erwägung der Gründe der Richtlinie 2014/95/EU genannt:

- Nationale Rahmenwerke,
- Unionsbasierte Rahmenwerke, wie
 - das Umweltmanagement und Umweltbetriebsprüfung,
- Internationale Rahmenwerke, wie
 - der Global Compact der Vereinten Nationen,
 - die Leitprinzipien für Unternehmen und Menschenrechte: Umsetzung des Rahmenprogramms „Protect, Respect and Remedy“ der Vereinten Nationen,
 - die Leitlinien der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung für multinationale Unternehmen,
 - die Norm 26000 der Internationalen Organisation für Normung,
 - die Trilaterale Grundsatzerklärung der Internationalen Arbeitsorganisation zu multinationalen Unternehmen und zur Sozialpolitik,
 - die Global Reporting Initiative.

Die Pflicht zur Erstellung liegt beim Vorstand der Gesellschaft. Dieser hat die nichtfinanzielle Erklärung bzw. den gesonderten finanziellen Bericht dem Aufsichtsrat vorzulegen (§ 170 Abs. 1 S. 2 AktG). Dem Aufsichtsrat kommt wiederum die Pflicht zu, diesen Bericht zu prüfen (§ 171 Abs. 1 S. 4 AktG). Der Aufsichtsrat kann darüber hinaus eine externe inhaltliche Überprüfung der nichtfinanziellen Erklärung oder des gesonderten nichtfinanziellen Berichts beauftragen (§ 111 Abs. 2 S. 4 AktG). Über das Ergebnis der Prüfung ist die Hauptversammlung schriftlich zu informieren (§ 171 Abs. 2 AktG).

Der Abschlussprüfer hat grundsätzlich nur zu prüfen, dass die nichtfinanzielle Erklärung bzw. der gesonderte nichtfinanzielle Bericht veröffentlicht wurde (§ 317 Abs. 2 S. 4 HGB). Erfolgt die Veröffentlichung im Lagebericht, so ist nach IDW PS 350 und bei einer Veröffentlichung als gesonderter nichtfinanzieller Bericht nach ISA 720.1 das kritische Lesen durch den Abschlussprüfer nach IDW PS 202.7 erforderlich. Die Anforderungen an das kritische Lesen umfassen ausschließlich das Aufdecken von Unstimmigkeiten und sind daher geringer als die Anforderungen einer inhaltlichen Prüfung.

3 Verbreitete Rahmenwerke zur integrierten nichtfinanziellen Berichterstattung

3.1 Analyse der angewendeten Rahmenwerke in Deutschland

Grundlage der Abgrenzung des Inhalts der vorliegenden Ausarbeitung ist die selbst durchgeführte nachfolgende Erhebung. Hierzu wurde die Berichterstattung der CDAX-Unternehmen aus dem Jahr 2018 für die Jahre 2001 bis 2018 analysiert. In den entsprechenden Geschäftsberichten wurde geschaut, ob diese einen Abschnitt zu nichtfinanziellen Informationen enthalten und wenn ja, welches Rahmenwerk für die Berichterstattung herangezogen wurde. Die Ergebnisse werden in der nachfolgenden Abbildung 1 zusammengefasst.

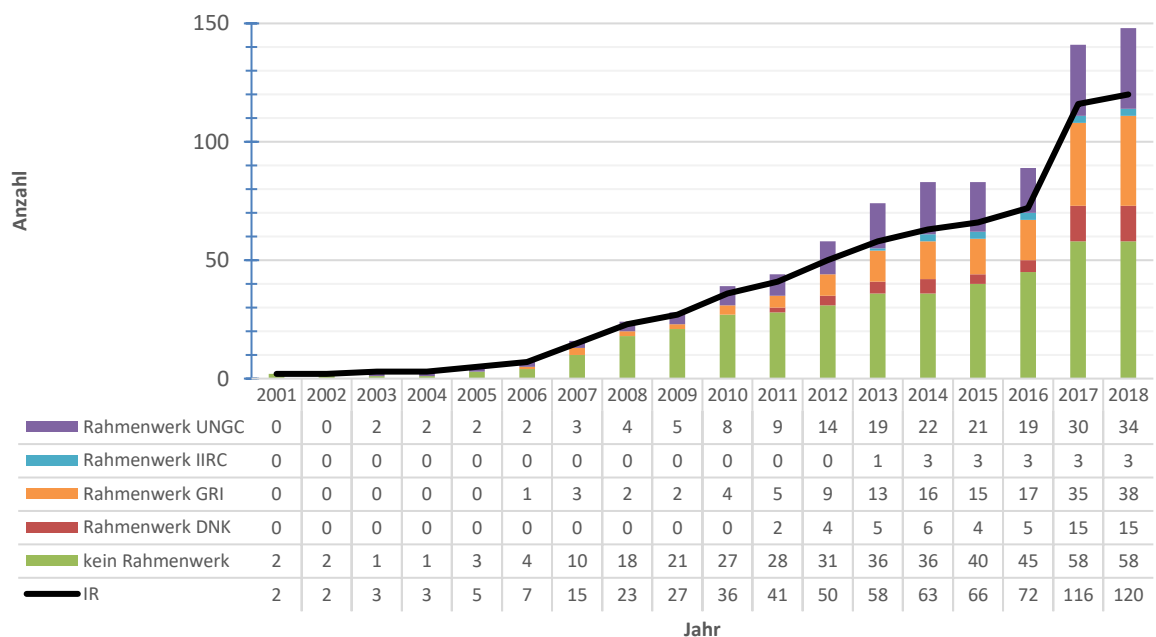


Abbildung 1: Verbreitung IR und Rahmenwerke in den Jahren 2001 bis 2018

Es zeigt sich zum einen, dass die Anzahl der Berichte, die als IR publiziert werden, in den betrachteten Jahren stetig steigt, wobei die Verpflichtung zur Publikation einer NFE zu einem sprunghaften Anstieg geführt hat. Weiterhin zeigt sich, dass in Deutschland vier Rahmenwerke als Leitlinien für die nichtfinanzielle Berichterstattung angewendet werden. Diese sind:

- der Deutsche Nachhaltigkeitskodex (DNK) des Rates für nachhaltige Entwicklung (RNE),
- die GRI Sustainability Reporting Standards der Global Reporting Initiative (GRI),
- das Integrated Reporting Framework (IR-F) des International Integrated Reporting Council (IIRC) und

-
- der United Nations Global Compact (UNGC) der Vereinten Nationen (UN).

Die Gesamtanzahl der angewendeten Rahmenwerke ist in den jeweiligen Jahren höher als die Anzahl der IR, die die Anzahl der Berichte zeigt. Daran ist zu erkennen, dass die Unternehmen teilweise mehr als ein Rahmenwerk für die Berichterstattung heranziehen. Die einzelnen Rahmenwerke werden in den nachfolgenden Kapiteln erläutert.

3.2 Deutscher Nachhaltigkeitskodex des Rates für Nachhaltige Entwicklung

Grundlagen des Deutschen Nachhaltigkeitskodex

Der DNK⁵⁶ wurde am 13. Oktober 2011 erstmalig beschlossen. Seitdem kommt es fortwährend zu Überarbeitungen des Kodex. Der DNK bildet einen kriterienbasierten Leitfaden für die Berichterstattung. Er besteht aus insgesamt 20 Kriterien, die wie folgt gegliedert sind:

- Nachhaltigkeitskonzept (Kriterien 01 bis 10),
 - Strategie (Kriterien 01 bis 04),
 - Prozessmanagement (Kriterien 05 bis 10),
- Nachhaltigkeitsaspekte (Kriterien 11 bis 20),
 - Umwelt (Kriterien 11 bis 13),
 - Gesellschaft (Kriterien 14 bis 20).

Zu den jeweiligen Kriterien wird jeweils eine Checkliste mit Aspekten angegeben, die umzusetzen sind.

Der Konsolidierungskreis wird dabei analog zur Finanzberichterstattung festgelegt, um den Adressaten eine bessere Vergleichbarkeit zu dieser zu ermöglichen.⁵⁷

3.2.1 Kriterien zum Nachhaltigkeitskonzept

01 Strategie

Zur Berichterstattung über die Strategie hat das Unternehmen zu erklären, welche eigenständige Nachhaltigkeitsstrategie verfolgt wird und wie sich diese in der Unternehmensstrategie widerspiegelt. Unternehmen, die keine eigenständige Nachhaltigkeitsstrategie verfolgen, sollen offenlegen, bis wann diese entwickelt werden soll. Weiterhin

⁵⁶ Zum DNK vgl. *RNE* (2020).

⁵⁷ Vgl. *Zwick* (2014).

ist zu berichten, welche konkreten Maßnahmen das Unternehmen ergreift, die Nachhaltigkeitsstrategie und wesentlichen nachhaltigkeitsrelevanten branchenspezifischen, nationalen und internationalen Standards umzusetzen.⁵⁸

02 Wesentlichkeit

Das Unternehmen hat die wesentlichen positiven und negativen Wechselwirkungen zwischen der Geschäftstätigkeit und den Nachhaltigkeitsthemen zu erläutern. Bezüglich der Wesentlichkeit werden 3 Perspektiven unterschieden:

- Outside-in-Perspektive bzw. Unternehmensrelevanz: Nachhaltigkeitsthemen, die Geschäftsverlauf, Jahresabschluss oder die Lage des Unternehmens beeinflussen;
- Inside-out-Perspektive bzw. Nachhaltigkeitsrelevanz: Nachhaltigkeitsthemen, auf die sich die Geschäftstätigkeit oder die Produkte und Dienstleistungen auswirken und
- Stakeholder-Perspektive bzw. Stakeholder-Relevanz: Nachhaltigkeitsthemen, die für die wichtigsten Stakeholder des Unternehmens von Relevanz sind.

Hierzu hat das Unternehmen das ökologische, sozioökonomische und politische Umfeld zu erläutern. Darüber hinaus sollen Chancen und Risiken, die sich aus den genannten Nachhaltigkeitsthemen ergeben, erläutert werden und wie diese im Nachhaltigkeitsmanagement adressiert werden.⁵⁹

03 Ziele

Die Berichterstattung zu den Zielen soll aufzeigen, welche mittel- und langfristigen qualitativen und quantitativen Nachhaltigkeitsziele sich das Unternehmen zur Umsetzung der Nachhaltigkeitsstrategie gesetzt hat. Weiterhin ist anzugeben mit welcher Priorität, in welchem zeitlichen Rahmen und durch welche Maßnahmen diese umgesetzt werden und wie der Zielerreichungsgrad ermittelt und kontrolliert wird. Bezüglich der gesetzten Nachhaltigkeitsziele soll angegeben werden, ob und wie diese die Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen (siehe hierzu Abbildung 2) berücksichtigen.⁶⁰

⁵⁸ Vgl. RNE (2020).

⁵⁹ Vgl. RNE (2020).

⁶⁰ Vgl. RNE (2020).



Abbildung 2: Sustainable Development Goals der Vereinten Nationen⁶¹

04 Tiefe der Wertschöpfungskette

Bezüglich der Wertschöpfungskette hat das Unternehmen darüber zu berichten, wie sich die Nachhaltigkeit auf die Wertschöpfung des Unternehmens auswirkt und wie umfangreich in der gesamten Wertschöpfungskette Nachhaltigkeitskriterien adressiert werden. Hierzu ist neben einer generellen Beschreibung der Stufen der Wertschöpfungskette auch auf soziale und ökologische Probleme in den einzelnen Schritten einzugehen und wie diese durch das Unternehmen berücksichtigt werden. Die Berichterstattung endet dabei nicht an der Unternehmensgrenze. Sondern es soll aufgezeigt werden, wie das Unternehmen mit zuliefernden Betrieben und anderen Unternehmen gemeinsame Lösungen für Probleme findet. Hierzu soll angegeben werden, welcher Anteil der Lieferanten und Partner bezüglich der Einhaltung von Nachhaltigkeitskriterien geprüft wurde.⁶²

05 Verantwortung

Die Verantwortlichkeiten der Unternehmensführung für Nachhaltigkeit beinhaltet, dass

⁶¹ Vgl. *United Nations Development Programme* (2020).

⁶² Vgl. *RNE* (2020).

das Unternehmen offenzulegen hat, auf welchen Ebenen operativ die Nachhaltigkeitsthemen bezüglich Strategie, Kontrolle und Analyse verantwortet werden und welcher Führungsebene diese zugeordnet sind.⁶³

06 Regeln und Prozesse

Weiterhin hat das Unternehmen darüber zu informieren, wie die Nachhaltigkeitsstrategie im operativen Geschäft implementiert ist, d.h. durch welche internen Regeln, Prozesse und Standards die Einhaltung der Nachhaltigkeitsstrategie im Geschäftsalltag sichergestellt wird.⁶⁴

07 Kontrolle

Die Berichterstattung zur Kontrolle bezieht sich auf die Leistungsindikatoren, die das Unternehmen regelmäßig zur Steuerung und Kontrolle von Nachhaltigkeitszielen intern erhebt. Weiterhin ist darzustellen, wie Zuverlässigkeit, Vergleichbarkeit und Konsistenz der Daten sichergestellt werden.⁶⁵

08 Anreizsysteme

Bezüglich der Anreizsysteme hat das Unternehmen offenzulegen, welche Nachhaltigkeitsziele sich in den Zielvereinbarungen und der Vergütungsregeln für Führungskräfte und Mitarbeiter widerspiegeln und wie diese gemessen werden. Die Unternehmen sollen darüber hinaus berichten, wie und durch wen die Zielerreichung kontrolliert wird. Hierzu zählt auch, wie umfangreich der Aufsichtsrat die Tätigkeit des Vorstands in Hinblick auf die Nachhaltigkeitsziele beurteilt.⁶⁶

09 Beteiligung von Anspruchsgruppen

Bezüglich der Stakeholder hat das Unternehmen die wesentlichen gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Stakeholder zu beschreiben und zu erläutern, wie diese identifiziert wurden und wie deren Ansprüche in den Nachhaltigkeitsprozess des Unternehmens einbezogen wurden. Im Rahmen dessen soll ein kontinuierlicher Dialog mit den

⁶³ Vgl. *RNE* (2020).

⁶⁴ Vgl. *RNE* (2020).

⁶⁵ Vgl. *RNE* (2020).

⁶⁶ Vgl. *RNE* (2020).

relevanten Stakeholdern gepflegt werden, der ebenfalls beschrieben werden soll.⁶⁷

10 Innovations- und Produktmanagement

Der Innovationsprozess des Unternehmens ist ebenfalls in Hinblick auf Nachhaltigkeit zu schildern. So ist darauf einzugehen, wie die Produktinnovationen die sozialen und ökologischen Aspekte der Nachhaltigkeit berücksichtigen. Darüber hinaus ist zu erläutern, wie Geschäftspartner in Innovationsprozesse eingebunden werden.⁶⁸

3.2.2 Kriterien zu den Nachhaltigkeitsaspekten

11 Inanspruchnahme natürlicher Ressourcen

Das Unternehmen hat qualitativ und quantitativ zu berichten, welche natürlichen Ressourcen (z.B. Wasser, Boden, Abfall, Energie, Fläche, Biodiversität und Emissionen) in wesentlichem Umfang für die Wertschöpfung des Unternehmens benötigt werden und welche natürlichen Ressourcen durch die Wertschöpfung wesentlich beeinflusst werden.⁶⁹

12 Ressourcenmanagement

Bezüglich des Ressourcenmanagements hat das Unternehmen über dessen qualitative und quantitative Ziele, sowie konkrete Maßnahmen bezüglich Ressourceneffizienz zu berichten. Besonderer Fokus soll dabei auf Zielen bezüglich des Einsatzes erneuerbarer Energien und der effizienten Nutzung von Rohstoffen gesetzt werden.⁷⁰

13 Klimarelevante Emissionen

Bezüglich der klimarelevanten Emissionen hat das Unternehmen die emittierten Treibhausgase zu quantifizieren, sowie die Ziele und konkreten Maßnahmen bezüglich deren Reduktion zu nennen. Weiterhin sind die wesentlichen Emissionsquellen anzugeben. Für die Berechnung der Treibhausgasemissionen hat das Unternehmen den Standard,

⁶⁷ Vgl. *RNE* (2020).

⁶⁸ Vgl. *RNE* (2020).

⁶⁹ Vgl. *RNE* (2020).

⁷⁰ Vgl. *RNE* (2020).

der zur Berechnung herangezogen wurde, zu benennen und die Bezugsgrößen zu erläutern.⁷¹

14 Arbeitnehmerrechte

Bezüglich der Arbeitnehmerrechte soll die Berichterstattung darüber Aufschluss geben, welche Ziele zur Einhaltung von Arbeitnehmerrechten (z.B. Standards, Arbeitsbedingungen) durch das Unternehmen verfolgt werden. Weiterhin soll geschildert werden, wie die Arbeitnehmer des Unternehmens über die gesetzlichen Anforderungen hinaus beteiligt werden und wie deren Förderung im Nachhaltigkeitsmanagement des Unternehmens berücksichtigt wird. Auch ist zu schildern, welche Risiken sich für die Arbeitnehmerrechte aus der Geschäftstätigkeit oder den Produkten und Dienstleistungen des Unternehmens ergeben.⁷²

15 Chancengleichheit

Bei der Berichterstattung über die Chancengleichheit hat das Unternehmen über Ziele und konkrete Maßnahmen bezüglich Chancengleichheit, Vielfalt, Arbeitssicherheit, Gesundheitsschutz, Mitbestimmung, Integration, Inklusion, angemessene Bezahlung und Vereinbarkeit von Beruf und Familie zu berichten.⁷³

16 Qualifizierung

Zum Kriterium Qualifikation zählt, dass Unternehmen darüber berichten, welche Ziele und konkreten Maßnahmen das Unternehmen in Bezug auf die Weiterbildung, das Gesundheitsmanagement, die Digitalisierung und den demografischen Wandel implementiert hat.⁷⁴

17 Menschenrechte

Bezüglich des Kriteriums der Menschenrechte hat das Unternehmen über dessen Ziele und konkrete Maßnahmen zu berichten, die sicherstellen sollen, dass Menschenrechte

⁷¹ Vgl. *RNE* (2020).

⁷² Vgl. *RNE* (2020).

⁷³ Vgl. *RNE* (2020).

⁷⁴ Vgl. *RNE* (2020).

eingehalten werden und Zwangsarbeit und Ausbeutung verhindert werden.⁷⁵

18 Gemeinwesen

In Bezug auf das Gemeinwesen, also den Raum für das politische Handeln von Personen einer bestimmten Region, soll das Unternehmen darüber berichten, welche Strategien und konkreten Maßnahmen es diesbezüglich verfolgt. Dies umfasst in der Regel den Einsatz für soziale, ökologische, kulturelle und wirtschaftliche Themen, sowie den Dialog mit den Stakeholdern des Unternehmens.⁷⁶

19 Politische Einflussnahme

Darüber hinaus hat das Unternehmen über die Ausnutzung von Möglichkeiten zur politischen Einflussnahme zu berichten. Hierzu zählt, welche Gesetzgebungsverfahren für das Unternehmen relevant sind und wie das Unternehmen bei diesen mitwirkt, wie das Unternehmen Einfluss über Parteispenden oder Branchenverbände nimmt und nach welchen Kriterien das Vorgehen des Unternehmens erfolgt.⁷⁷

20 Gesetzes- und richtlinienkonformes Verhalten

Das 20. DNK-Kriterium sieht vor, dass Unternehmen darlegen, welche Strategien und Maßnahmen die Vermeidung rechtswidrigen Verhaltens sicherstellen. Weiterhin ist darzustellen, wie Gesetzesverstöße im Unternehmen aufgedeckt und sanktioniert werden und welche Abteilung hierfür verantwortlich ist und wie die Geschäftsführung in die Aufdeckung und Sanktionierung eingebunden ist. Weiterhin ist darüber zu berichten, ob und wie sich aus der Geschäftstätigkeit, den Produkten oder Dienstleistungen negative Auswirkungen auf die Bekämpfung von Korruption und Bestechung ergeben können.⁷⁸

⁷⁵ Vgl. *RNE* (2020).

⁷⁶ Vgl. *RNE* (2020).

⁷⁷ Vgl. *RNE* (2020).

⁷⁸ Vgl. *RNE* (2020).

3.3 GRI Standards des Global Sustainability Standards Board

3.3.1 Aufbau und Zielsetzung der GRI Standards

Die GRI-Standards werden vom Global Sustainability Standards Board herausgegeben.⁷⁹ Abweichend vom Wortlaut der GRI-Standards wird in den nachfolgenden Erklärungen stets das Wort Unternehmen statt Organisation verwendet, da die vorliegende Studie Unternehmen untersucht wird. Im Zuge der aktuellsten Überarbeitung der Standards, fand eine Modularisierung des Rahmenwerks statt. So existieren universelle Standards (GRI 101.103), die von allen Unternehmen anzuwenden sind, die einen Nachhaltigkeitsbericht erstellen. Erweitert werden diese durch die themenspezifischen Standards:

- Wirtschaftliche Standards (GRI 201-206) zu wesentlichen Auswirkungen bezüglich wirtschaftlicher Themen,
- Umweltstandards (GRI 301-308) zu wesentlichen Auswirkungen bezüglich Umweltthemen,
- Soziale Standards (GRI 401-419) zu wesentlichen Auswirkungen bezüglich sozialer Themen.

Unternehmen können selbst entscheiden, ob die GRI-Standards vollständig oder nur teilweise umgesetzt werden. Bei der teilweisen Umsetzung der GRI-Standards müssen alle Pflichtangaben enthalten sein und es muss ein expliziter Hinweis auf die teilweise Anwendung erfolgen.⁸⁰

Damit ein Bericht in Übereinstimmung mit den GRI-Standards erstellt wird, müssen nach GRI 101.2:

- die Prinzipien der Berichterstattung nach GRI 101.1 erfüllt werden,
- die allgemeinen Angaben über das Unternehmen nach GRI 102 enthalten sein und
- jedes wesentliche Thema identifiziert und nach GRI 101.2.3-101.2.5 offengelegt werden.

Die Pflichtangaben der Themen werden daran ersichtlich, dass diese in den einzelnen Standards fett hervorgehoben sind (GRI 101.C). Jeder Nachhaltigkeitsbericht, der in Übereinstimmung mit den GRI-Standards erstellt wird, hat einen GRI-Inhaltsindex zu enthalten (GRI 101.A).

⁷⁹ Vgl. hierzu und nachfolgend *GRI* (2018).

⁸⁰ Vgl. *GRI* (2018).

Zielsetzung der Nachhaltigkeitsberichterstattung ist es, durch öffentlich zugängliche Berichte, die ökonomischen, ökologischen und sozialen Auswirkungen des Unternehmens zu beschreiben und den unternehmensindividuellen positiven und negativen Beitrag zur nachhaltigen Entwicklung aufzeigen (GRI 101.A). Dies soll den Stakeholdern des Unternehmens ermöglichen, fundierte Entscheidungen zu treffen (GRI 101.A).

Die Prinzipien der Berichterstattung werden nachfolgend geschildert. Diese lassen sich unterteilen in:

- Prinzipien bezüglich des Berichtsinhalts und
- Prinzipien bezüglich der Berichtsqualität (GRI 101.1).

3.3.2 Prinzipien der Berichterstattung bezüglich des Berichtsinhalts

Einbindung von Stakeholdern

Vor der Berichterstattung hat das Unternehmen die relevanten Stakeholder zu identifizieren. Diese sind anschließend im Bericht zu nennen (GRI 101.1.1). Weiterhin ist aufzuführen, wie die vertretbaren Erwartungen und Interessen dieser Stakeholder im Unternehmen einbezogen werden (GRI 101.1.1). Als Stakeholder sind dabei alle natürlichen und juristischen Personen zu sehen, die durch das Unternehmen bzw. dessen Produkte oder Dienstleistungen in beträchtlichem Maße beeinflusst werden oder das Unternehmen beeinflussen können (GRI 101.1.1). Bei der Abgrenzung des Berichtsinhalts hat das Unternehmen entsprechend dem Informationsbedürfnis dieser Stakeholder zu entscheiden (GRI 101.1.1).

Nachhaltigkeitskontext

Das Unternehmen hat seine Leistung im breiten Nachhaltigkeitskontext darzustellen (GRI 101.1.2). Hierunter ist zu verstehen, dass das Unternehmen darzulegen hat, wie es positiv oder negativ auf die lokalen, regionalen oder globalen ökonomischen, ökologischen und sozialen Bedingungen einwirkt (GRI 101.1.2). Hierdurch wird es möglich, die Leistung des Unternehmens in Relation zu dessen ökonomischem, ökologischem und sozialem Ressourceneinsatz zu beurteilen (GRI 101.1.2). Weiterhin soll das Unternehmen über die Auswirkungen ökonomischer, ökologischer oder sozialer Themen auf die langfristige Strategie und die Wertschöpfung berichten (GRI 101.1.2).

Wesentlichkeit

Bezüglich der Wesentlichkeit werden zwei Dimensionen unterschieden. Der Bericht hat alle Themen zu enthalten, die:

- erhebliche ökonomische, ökologische und soziale Effekte verursachen (GRI 101.1.3.1), oder
- erheblichen Einfluss auf Entscheidungen der Stakeholder ausüben (GRI 101.1.3.2).

Zur Beurteilung der Erheblichkeit können erprobte Methoden zur Folgenabschätzung angewendet werden (GRI 101.1.3). Da nicht alle wesentlichen Themen von gleichrangiger Bedeutung sind, haben die inhaltlichen Schwerpunkte der Berichterstattung dies widerzuspiegeln (GRI 101.1.3). Zur Priorisierung dieser einzelnen wesentlichen Themen sind sowohl interne als auch externe Faktoren zu berücksichtigen (GRI 101.1.3).

Vollständigkeit

Das Prinzip der Vollständigkeit erfordert, dass das Unternehmen alle wesentlichen Themen, sowie deren Abgrenzung ausreichend hinsichtlich der beiden Dimensionen der Wesentlichkeit schildert (GRI 101.1.4). Bei der Vollständigkeit ist neben der Themenabgrenzung, d.h. der Schilderung, wo einzelne Effekte auftreten, auch die korrekte Abgrenzung des Berichtszeitraums durch das Unternehmen zu berücksichtigen (GRI 101.1.4). Bezüglich zukünftiger Effekte sind begründete Schätzungen vorzunehmen (GRI 101.1.4). Unternehmen haben sowohl die Effekte zu schildern, die von diesen verursacht werden als auch die Effekte, zu denen diese beitragen (GRI 101.1.4).

3.3.3 Prinzipien der Berichterstattung bezüglich der Berichtsqualität

Genauigkeit

Das Prinzip der Genauigkeit sieht vor, dass Unternehmen die berichteten Informationen mit einem ausreichenden Detailierungsgrad angeben, damit Stakeholder die Leistung des Unternehmens beurteilen können (GRI 101.1.5). Bei qualitativen Angaben bezieht sich die Genauigkeit daher darauf, dass diese verständlich, detailliert und ausgewogen dargestellt werden (GRI 101.1.5). Bei quantitativen Angaben bezieht sich die Genauigkeit auf die Methoden zur Erfassung, die Zusammenstellung und die Analyse der Daten (GRI 101.1.5).

Ausgewogenheit

Die Anforderung der Ausgewogenheit sieht vor, dass positive und negative Angaben enthalten sein müssen, und so ein unverzerrtes Bild der Leistung des Unternehmens dargestellt wird (GRI 101.1.6). Hierbei muss der Unterschied zwischen Fakten und Interpretationen durch das Unternehmen eindeutig erkennbar sein (GRI 101.1.6). Darüber hinaus soll die inhaltliche Schwerpunktsetzung der Themen deren relative Priorität widerspiegeln (GRI 101.1.6).

Verständlichkeit

Die Verständlichkeit eines Berichts soll dadurch gewährleistet werden, dass Unternehmen die Informationen verständlich, zugänglich und nutzbar für die Stakeholder berichten (GRI 101.1.7). Die für Stakeholder relevanten Informationen sollen dabei ohne unangemessenen Aufwand auffindbar sein (GRI 101.1.7). Empfohlen wird daher die Verwendung von Diagrammen und Tabellen als Zusammenfassungen (GRI 101.1.7). Darüber hinaus sollen Fachbegriffe, Akronyme und Fachjargon, die die Stakeholder voraussichtlich nicht kennen, vermieden oder in einem Glossar erklärt werden (GRI 101.1.7).

Vergleichbarkeit

Die Vergleichbarkeit eines Berichts soll es den Stakeholdern ermöglichen, Änderungen der Leistungen des Unternehmens im Zeitverlauf zu erkennen und zu beurteilen, sowie die Leistung des Unternehmens der Leistung anderer Unternehmen gegenüberzustellen (GRI 101.1.8). Zu diesem Zweck ist es erforderlich, den Kontext einer Information (z.B. Angabe als Gesamtzahl und als Verhältniszahl) zur Verfügung zu stellen (GRI 101.1.8). Des Weiteren sollen Berechnungsmethoden, das Layout des Berichts, Erläuterungen der Methoden und Annahmen einheitlich über die Zeit angewendet werden (GRI 101.1.8).

Zuverlässigkeit

Die Zuverlässigkeit eines Berichts erfordert, dass das Unternehmen bei der Erstellung des Berichtes gewährleistet, dass Dritte die Qualität der Informationen und Verfahren nachträglich prüfen können, um festzustellen, ob der Inhalt zutreffend dargestellt ist und die Prinzipien der Berichterstattung eingehalten wurden (GRI 101.1.9). Deswegen ist es erforderlich, die ursprünglichen Quellen der enthaltenen Informationen zu sichern

und Entscheidungsfindungsprozesse so zu dokumentieren, dass wichtige Entscheidungen (z.B. bezüglich Themenabgrenzung, Einbindung von Stakeholdern) nachvollziehbar sind (GRI 101.1.9).

Aktualität

Die Aktualität erfordert, dass ein festgelegter Zeitplan einzuhalten ist und Stakeholdern die benötigten Informationen rechtzeitig vorliegen, um fundierte Entscheidungen treffen zu können (GRI 101.1.10). Dies beinhaltet sowohl eine Regelmäßigkeit der Berichterstattung als auch eine zeitliche Nähe des Berichts zum Inhalt (GRI 101.1.10). Die Häufigkeit und die Länge des Berichtszeitraums sollen zur Gewährleistung der Vergleichbarkeit nicht geändert werden (GRI 101.1.10). Der Berichtszeitraum und das Datum der letztmaligen Aktualisierung des Berichts ist explizit anzugeben (GRI 101.1.10).

3.3.4 Allgemeine Inhaltsangaben

Organisationsprofil

Die Angaben zum Organisationsprofil mit den Angaben zur Größe, geografischen Lage und den Aktivitäten des Unternehmens sollen den allgemeinen Kontext darstellen und somit dem Stakeholder ermöglichen, das Unternehmen an sich und dessen ökonomische, ökologische und soziale Effekte analysieren zu können (GRI 102.1). Dies umfasst insgesamt 13 Pflichtinhaltsangaben (GRI 102-1 bis GRI 102-13).

Die Angaben zum allgemeinen Kontext des Unternehmens bilden insbesondere die Beschreibung der Absatzmärkte. Hier sind die Länder zu nennen, in denen das Unternehmen tätig ist und wichtige Betriebsstätten hat (GRI 102-4.a). Zusätzlich ist auch auf belieferte Märkte einzugehen (GRI 102-6.a). Für diese ist anzugeben, mit welchem Produkt und welchen Dienstleistungen für welche Branchen bzw. Kunden das Unternehmen tätig ist (GRI 102-6.a.i–102-6.a.iii). Das Unternehmen hat weiterhin Angaben zu Angestellten z.B. nach Art des Arbeitsvertrages (befristet oder unbefristet) je Geschlecht und Region zu tätigen (GRI 102-8.a–102-8.b), sowie anzugeben, ob wesentliche Teile der Unternehmerischen Tätigkeit an Dritte ausgelagert wurden (GRI 102-8.d). Darüber hinaus sind die Lieferketten des Unternehmens darzustellen (GRI 102-9.a). Weitergehend sind noch externe Initiativen (GRI 102-12) und Verbände bzw. Interessensgruppen (GRI 102-13) anzugeben, in denen sich das Unternehmen engagiert.

Strategie

Die Angaben zur Strategie des Unternehmens umfasst vor allem Angaben zur Nachhaltigkeitsstrategie des Unternehmens. Zum einen hat das Unternehmen anzugeben, welcher, in der Hierarchie höchste, Mitarbeiter für die Nachhaltigkeitsstrategie und -ziele verantwortlich ist (GRI 102-14). Lediglich empfohlen ist es, die Nachhaltigkeitsstrategie und -vision des Unternehmens zu schildern (GRI 102-14). Zum anderen hat das Unternehmen die Auswirkungen seiner Tätigkeiten, sowie Risiken und Chancen in Bezug auf Nachhaltigkeit offenzulegen (GRI 102-15).

Ethik und Integrität

Bezüglich dieser Inhaltsangabe hat das Unternehmen die eigenen Werte, Grundsätze, Standards und Verhaltensnormen anzugeben (GRI 102-16). Weiterhin hat das Unternehmen offenzulegen, wie interne oder externe Stakeholder Unterstützung bezüglich ethischer und gesetzeskonformer Themen der Tätigkeit erhalten können und wie der Verdacht unethischen oder nicht gesetzeskonformen Verhaltens innerhalb des Unternehmens angezeigt werden kann (GRI 102-17). Hierzu zählt auch, ob die Verdachtsanzeigen anonymisiert und vertraulich behandelt werden (GRI 102-17).

Unternehmensführung

Die Berichterstattung zur Unternehmensführung soll einen Überblick über die Aspekte der Führung und der Kontrolle geben. Bezüglich des Teilaspektes Führung ist auf die Führungsstruktur und die Zusammensetzung der Führung einzugehen (GRI 102.4). Bezüglich des Teilaspektes der Kontrolle ist vor allem die Rolle des höchsten Kontrollorgans bei der Festlegung der Unternehmensziele und -werte relevant, sowie die Vergütungspolitik des Unternehmens (GRI 102.4). Eine besondere Pflichtangabe bilden Angaben dazu, wie das Unternehmen sicherstellt, dass Interessenskonflikte vermieden bzw. angemessen mit diesen umgegangen wird (GRI 102-35). Weiterhin ist das Verhältnis der Jahresgesamtvergütung der am höchsten bezahlten Person des Unternehmens in jedem Land, in dem das Unternehmen eine wichtige Betriebsstätte unterhält, im Vergleich zum Median der Jahresgesamtvergütungen aller anderen Angestellten in dem jeweiligen Land anzugeben (GRI 102-38).

Einbindung von Stakeholdern

Zur Berichterstattung über Einbindung der Stakeholder hat das Unternehmen neben

einer Liste der eingebundenen Stakeholder (GRI 102-40) auch darlegen, wie diese ermittelt und ausgewählt wurden (GRI 102-42), sowie in welcher Häufigkeit die Einbindung in die Themen des Unternehmens stattfindet (GRI 102-43) und wie das Unternehmen auf die, durch die Stakeholder genannten, Themen reagiert hat (GRI 102-44). Darüber hat das Unternehmen offenzulegen für welchen Anteil der Angestellten ein Tarifvertrag gilt (GRI 102-41).

Vorgehensweise bei der Berichterstattung

Die Pflichtangaben zur Vorgehensweise bei der Berichterstattung sollen dem Adressaten aufzeigen, wie das Unternehmen die wesentlichen Themen und die Grenzen der Berichterstattung identifiziert hat (GRI 102.6). Weiterhin hat das Unternehmen die Abweichungen vom Stetigkeitsgrundsatz in der Berichterstattung in diesem Abschnitt darzulegen, sowie deren Auswirkungen und Gründe anzugeben (GRI 102-48). Darüber hinaus soll das Unternehmen die Übereinstimmung mit den GRI-Standards (GRI 102-54) und den geforderten GRI-Inhaltsindex angeben, d.h. welches GRI-Inhaltserfordernis in welchem Abschnitt der Berichterstattung erfüllt wird (GRI 102-55).

3.4 Integrated Reporting Framework des International Integrated Reporting Council

3.4.1 Definition, Ziel und Grundlagen des Integrated Reporting

Definition, Ziel und Adressaten

Das IR-F⁸¹ enthält lediglich Leitprinzipien und Inhaltselemente, was dazu führt, dass ein IR nach dem IR-F flexibel gestaltet werden kann.⁸² Die im IR-F fett und kursiv gedruckten Absätze bilden die Mindestanforderungen an die Berichterstattung (IR-F 1.3; IR-F 1.17).

Das IR-F hat das Ziel, Finanzkapitalgeber bessere Entscheidungsgrundlagen zu bieten, indem Unternehmen mehr Informationen dazu bereitstellen, wie die Wertschöpfung des Unternehmens kurz-, mittel- und langfristig Werte schafft (IR-F 1.7, 1.1).⁸³ Ein Bericht nach dem IR-F hat zu diesem Zweck Informationen über Unternehmensstrategie, Unternehmensführung und Kontrolle, Leistung und Zukunftsaussichten im Kontext des externen Umfelds zu enthalten (IR-F 1.1). Dabei sind alle relevanten finanziellen und

⁸¹ Zum IR-F vgl. *IIRC* (2013).

⁸² Vgl. *Busco/Frigo/Quattrone et al.* (2014).

⁸³ Vgl. *Fried/Holtzman/Mest* (2014); *IIRC* (2013).

nichtfinanziellen Informationen einzubeziehen (IR-F 1.7).

Hierdurch sollen auch alle an dem Unternehmen interessierten Stakeholder, wie z.B. Mitarbeiter, Kunden, Lieferanten, Geschäftspartner, Gemeinde, Gesetzgeber, Regulatorien und Politiker profitieren (IR-F 1.8), jedoch liegt der Fokus auf den Finanzkapitalgeber, ähnlich dem Adressatenkreis der IFRS⁸⁴.

Berichte nach dem IR-F soll Verbindungen zwischen den kommunizierten Informationen beinhalten und nicht lediglich Informationen anderer Berichte zusammenfassen (IR-F 1.13). Hierbei ist auch eine Integration in eines der übrigen Berichtsformate möglich (IR-F 1.14, 1.15). Als Datengrundlage soll das interne Berichtswesen dienen,⁸⁵ da somit eine höhere Qualität erreicht wird.⁸⁶ Die kurzfristig höheren Kosten durch IR sollen kompensiert werden, indem sich, entsprechend der Managementtheorie, der Risikoaufschlag der Finanzkapitalgeber aufgrund der höheren Transparenz verringert.⁸⁷

Kapitalarten nach dem Integrated Reporting Framework

Die **Kapitalarten** sind die Grundlage der unternehmerischen Tätigkeit und stellen Vorräte von Werten dar, die durch die Aktivitäten und Ausgangsleistungen erhöht, gesenkt oder transformiert werden (IR-F 2.11). Sie umfassen die in

Abbildung 3 gezeigten Kapitalarten (IR-F 2.3).

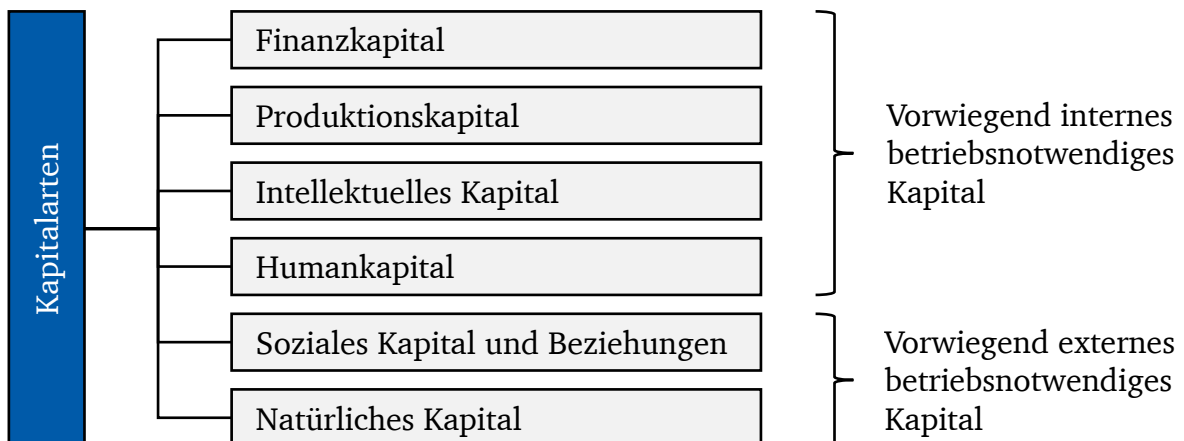


Abbildung 3: Kapitalarten des IR-F 2.15⁸⁸

⁸⁴ Adressaten der IFRS-Berichterstattung sind Eigen- und Fremdkapitalgeber, Lieferanten, Kunden, Arbeitnehmer, Regierungen und deren Behörden, sowie die allgemeine Öffentlichkeit (IFRS Framework 9).

⁸⁵ Vgl. IIRC (2013).

⁸⁶ Vgl. AKEU (2013).

⁸⁷ Vgl. Burghardt (2013).

⁸⁸ Systematisierung gemäß Lorson/Müller/Schmidt (2015).

Das **Finanzkapital** kann als Fremdkapital, Eigenkapital oder Fördergeldern dem Unternehmen zur Verfügung gestellt werden und wird durch die operativen Tätigkeiten oder Investitionen erwirtschaftet (IR-F 2.15). Somit umfasst es den nicht gebundenen Teil des Eigen- und Fremdkapitals.⁸⁹

Das **Produktionskapital** eines Unternehmens umfasst die physischen Objekte, die zur Produktion von Gütern oder zum Anbieten von Dienstleistungen zur Verfügung stehen (IR-F 2.15).

Das **Intellektuelle Kapital** beinhaltet die wissensbasierten immateriellen Vermögensgegenstände (IR-F 2.15) und besteht neben Patenten, Software, Rechten und Lizenzen auch aus taktischem Wissen, Systemen, Abläufen und Protokollen (IR-F 2.15). Insbesondere forschungsorientierte Unternehmen profitieren somit von der Gleichrangigkeit aktivierungsfähiger, selbst geschaffener Vermögensgegenstände und dem häufig als Aufwand gebuchten extern bezogenen, intellektuellen Kapital.⁹⁰

Das **Humankapital** beinhaltet vor allem das Knowhow der Mitarbeiter, sowie die Unterstützung der Unternehmensführung durch die Mitarbeiter und deren Fähigkeit, die Strategie des Unternehmens zu verstehen und umzusetzen (IR-F 2.15).

Das **Soziale Kapital und die Beziehungen** entstehen durch die Interaktion des Unternehmens innerhalb und zwischen denen Stakeholder-Gruppen, sowie durch deren Assoziationen mit der Marke des Unternehmens und dessen Reputation (IR-F 2.15).

Das **natürliche Kapital** des Unternehmens bilden alle erneuerbaren und nicht erneuerbaren Umweltressourcen und Prozesse, die direkt oder indirekt für die Wertschöpfung benötigt werden (IR-F 2.15). Hieraus können sich somit Ausgleichsansprüche externer Dritter ergeben, die als Rückstellungen zu passivieren sind.⁹¹

Diese fünf Kapitalarten bilden die Grundlage des Wertschöpfungsprozesses des Unternehmens, der im Folgenden näher erläutert wird.

Wertschöpfungsprozess nach dem Integrated Reporting Framework

Zur Darstellung des Wertschöpfungsprozesses eines Unternehmens sind die jeweiligen Abhängigkeiten von der externen Umwelt zu schildern, mit der das Unternehmen kurz-, mittel und langfristig interagiert, sowie die Ressourcen und Beziehungen, die das Un-

⁸⁹ Vgl. *Lorson/Müller/Schmidt* (2015).

⁹⁰ Vgl. *Fried/Holtzman/Mest* (2014).

⁹¹ Vgl. *Lorson/Müller/Schmidt* (2015).

ternehmen dabei nutzt (IR-F 2.2). Diese relevanten Aspekte werden mittels der nachfolgenden

Abbildung 4 zusammengefasst.

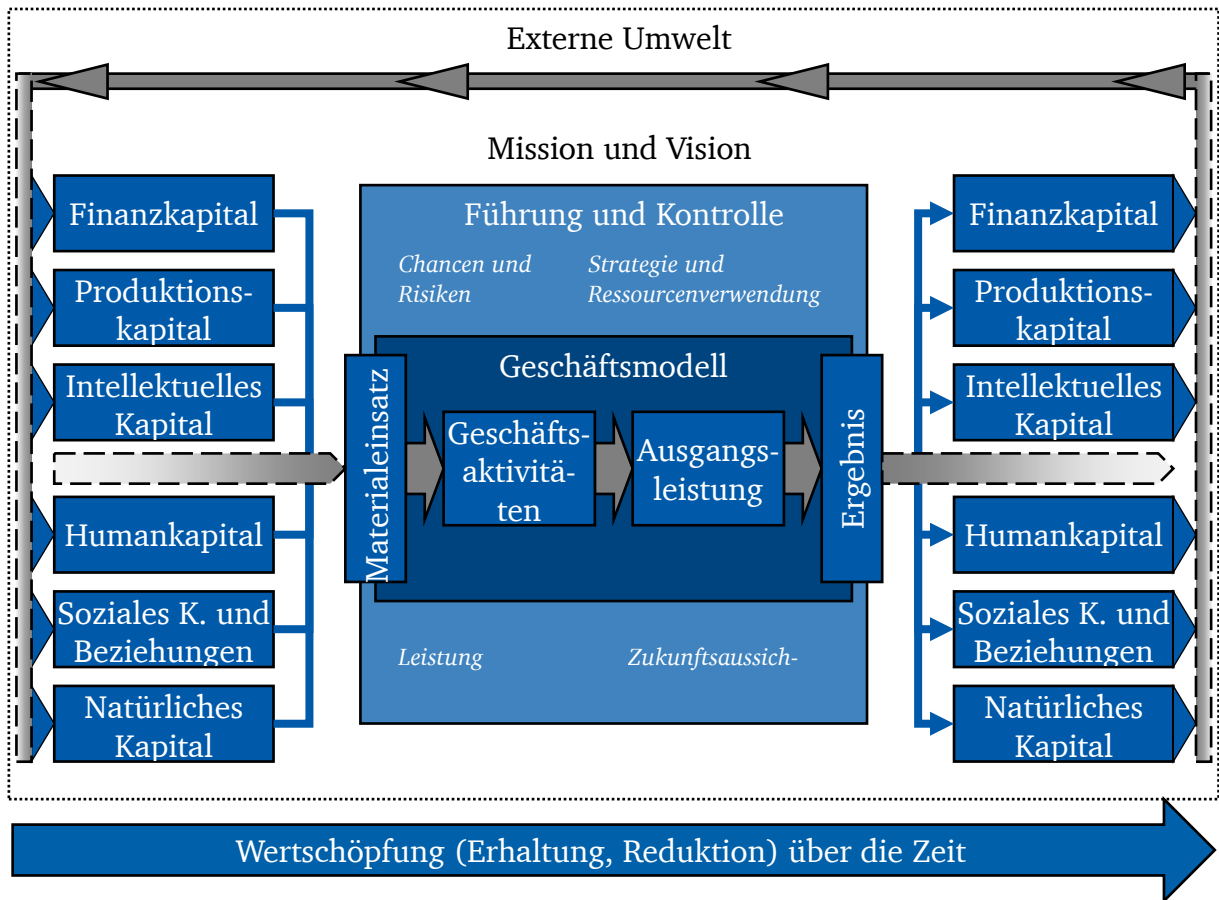


Abbildung 4: Wertschöpfungsprozess nach IR-F 92

Die Wertschöpfung ist sowohl eine Transformation der Kapitalarten als auch eine Interaktion mit der Umwelt, sodass das Unternehmen nicht nur einen Wert für sich, sondern auch einen Wert für andere schafft (IR-F 2.4). Finanzkapitalgeber haben auch an Letztem ein Informationsinteresse, da die Umweltbeeinflussung auch Auswirkungen auf die Wertschöpfung des Unternehmens hat (IR-F 2.5).

Aus dem Wertschöpfungsprozess ergeben sich die Inhaltsanforderungen an die Berichterstattung und die dabei zu beachtenden Leitprinzipien, die nachfolgend erläutert werden.

⁹² Abbildung aus IIRC (2013).

3.4.2 Leitprinzipien des Integrierten Berichts

Strategischer Fokus und Zukunftsorientierung

Zentraler Bestandteil des IR nach dem IR-F ist der **strategische Fokus und die Zukunftsorientierung** der Berichterstattung. Das Unternehmen hat dabei auf die Strategie und deren Zusammenwirken mit der Wertschöpfung einzugehen (IR-F 3.3). Hierdurch soll den Adressaten die Beurteilung der Erfolgsaussichten des Unternehmens ermöglicht werden.⁹³ Dabei sollen insbesondere potenzielle Probleme bezüglich Verfügbarkeit, Qualität und Bezahlbarkeit der relevanten Kapitalarten und deren Einfluss auf die Wertschöpfung des Unternehmens geschildert werden (IR-F 3.5).

Verknüpfung der Informationen

Unternehmen haben im IR nach dem IR-F eine **Verknüpfung von Informationen** vorzunehmen. Hierbei sollen Zusammenhänge, Wechselbeziehungen und Abhängigkeiten zwischen den einzelnen Elementen der Wertschöpfung des Unternehmens aufgezeigt werden (IR-F 3.6). Um die Verständlichkeit der Informationen zu erhöhen, ist die Berichterstattung logisch zu strukturieren und in klarer, allgemein verständlicher Sprache zu verfassen (IR-F. 3.9).

Beziehung zu Stakeholdern

Bezüglich der Einblicke in die **Beziehung zu den wichtigsten Stakeholdern** des Unternehmens hat das Unternehmen darzustellen, wie es deren Interessen und Bedürfnisse in die unternehmerische Tätigkeit einbindet (IR-F 3.10). In die unternehmerische Tätigkeit sollen nur berechnigte Bedürfnisse der Stakeholder einbezogen werden (IR-F 3.11).

Wesentlichkeit

In das IR nach dem IR-F sind, nach dem Leitprinzip der **Wesentlichkeit**, nur solche Informationen einzubeziehen, die einen substanziellen Effekt auf die Wertschöpfung des Unternehmens ausüben (IR-F 3.17). Um diese Informationen zu identifizieren, ist ein Prozess mit vier Schritten vorgesehen (IR-F 3.18):

⁹³ Vgl. *Beyhs/Barth* (2011).

1. Identifikation der relevanten Angelegenheiten, die Wertschöpfung beeinflussen können,
2. Bewertung der jeweiligen Angelegenheiten auf Grundlage der möglichen Stärke der Beeinflussung der Wertschöpfung und der Eintrittswahrscheinlichkeit,
3. Priorisierung anhand der relativen Stärke der Beeinflussung,
4. Abgrenzung der zu publizierenden Informationen, die für Finanzkapitalgeber wesentlich sind (IR-F 3.29).

Wesentlich können sowohl positive als auch negative Angelegenheiten, sowie finanzielle und nichtfinanzielle Informationen sein (IR-F 3.19).

Diese Identifikation der zu publizierenden Informationen führt zur Identifikation der **Grenzen der Berichterstattung**, die entgegen der klassischen Finanzberichterstattung nicht anhand des Kontrollprinzips stattfindet (IFRS 10.7). Die sich hieraus ergebenden Unterschiede werden in der nachfolgenden

Abbildung 5 veranschaulicht.

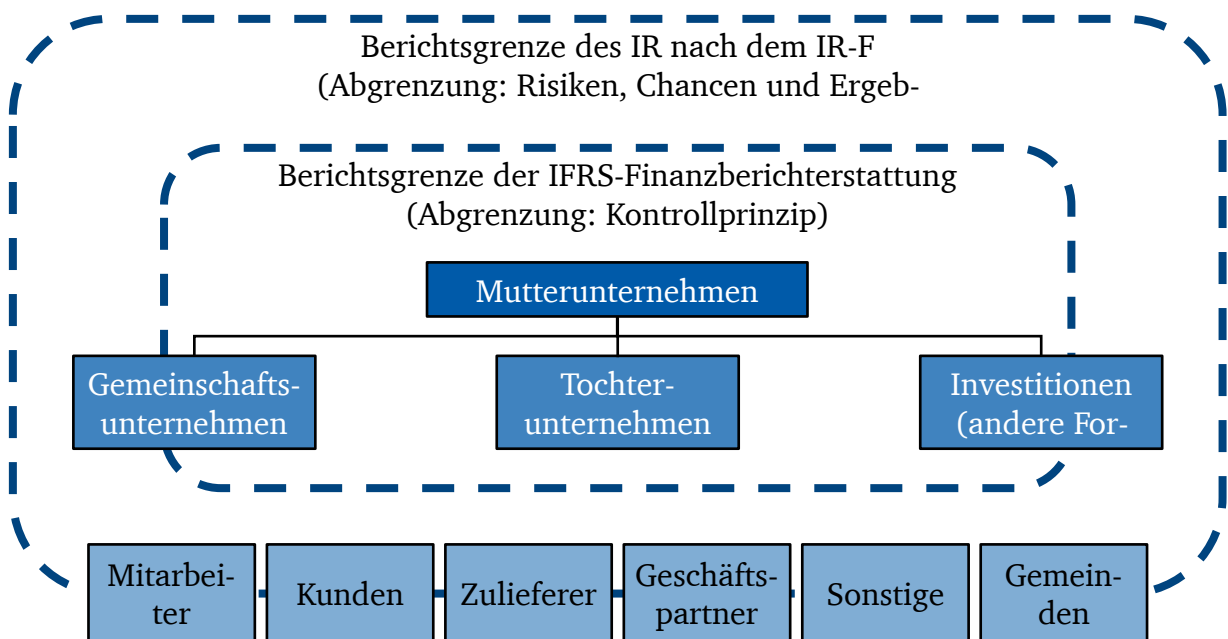


Abbildung 5: Berichtsgrenzen der Finanzberichterstattung und des Integrated Reporting nach dem IR-F⁹⁴

Prägnanz

Dem Leitprinzip der Prägnanz folgend, sind im IR nach dem IR-F ausreichend Informa-

⁹⁴ Abbildung aus IIRC (2013).

tionen angeben, damit die Adressaten die Unternehmensstrategie, -führung und Kontrolle, Leistung, sowie die Zukunftsaussichten verstehen, ohne, dass weniger relevanten Informationen den Nutzen schmälern (IR-F 3.37). Dies ist insbesondere von Relevanz, wenn das IR innerhalb eines anderen Berichtsformates erfolgt,⁹⁵ da zusätzlich aufgenommenen Inhalte die Prägnanz des IR nicht negativ beeinflussen dürfen.

Verlässlichkeit und Vollständigkeit

Zur Gewährleistung der **Verlässlichkeit und Vollständigkeit** hat ein Bericht nach dem IR-F alle positiven und negativen Angaben anzugeben. Diese sind

- entsprechend der **Ausgewogenheit** ohne Verzerrung oder Manipulation bei der Auswahl und Darstellung vorzunehmen, d.h. nicht gefärbt, gewichtet, hervorgehoben, heruntergespielt, zusammengefasst, verschoben, o.ä. (IR-F 3.44) und
- entsprechend der **Freiheit von wesentlichen Fehlern** sind Kontrollen zu implementieren, um das Risiko wesentlicher Fehler in der Berichterstattung auf ein akzeptables Niveau zu senken (IR-F 3.46).

Die **Vollständigkeit** erfordert, dass alle positiven und negativen Informationen einzu beziehen sind (IR-F 3.47). Die Vollständigkeit wird neben der Wesentlichkeit relativiert durch:

- die Berücksichtigung der **Kosten/Nutzen-Relation** (IR-F 3.50), die jedoch nicht gestattet über jegliche wesentliche Angelegenheit nicht zu berichten (IR-F 3.50),
- die Einschränkung der Informationen, wenn diese die Erhaltung von **Wettbewerbsvorteil** eines Unternehmens gefährdet würden (IR-F 3.51),
- und die **Zukunftsorientierung der Informationen** (IR-F 3.48), die vorsieht, dass Unsicherheiten berücksichtigt werden müssen (IR-F 3.53).

Stetigkeit und Vergleichbarkeit

Das Leitprinzip der **Stetigkeit und Vergleichbarkeit** erfordert, dass Informationen (IR-F 3.54):

- über die Zeit in stetiger Form berichtet werden. Die **Stetigkeit** gilt in Bezug auf die Berichtspolitik und sieht die Beibehaltung der Kennzahlen vor, solange diese

⁹⁵ Vgl. hierzu und folgend *Kajüter/Hannen* (2014).

wesentlich sind (IR-F 3.55). Weiterhin dürfen zur Steigerung der Berichtsqualität Veränderungen vorgenommen werden, jedoch sind bei wesentlichen Änderungen die Gründe und Folgen aufzuzeigen (IR-F 3.55).

- zwischen Unternehmen und im Zeitablauf vergleichbar sind, um die Wertschöpfungsprozesse in Relation setzen zu können. Die **Vergleichbarkeit** soll dadurch erreicht werden, dass eine Mindestanforderungen bezüglich der Inhaltselemente existieren (IR-F 3.56).

3.4.3 Inhaltselemente des Integrierten Berichts

Die Inhaltselemente leiten sich aus den in Abbildung 4 gezeigten Elementen der Wertschöpfungskette her.

Externe Umwelt und Organisationaler Überblick

Die **externe Umwelt** bildet die Umgebung, mit der das Unternehmen im Zuge der Wertschöpfung interagiert (IR-F 2.21). Diese umfasst neben den ökonomischen Bedingungen auch gesellschaftliche Probleme und den technologischen und ökologischen Wandel (IR-F 2.21). Die Berichterstattung soll daher diese Rahmenbedingungen, sowie die Interaktion des Unternehmens mit den Rahmenbedingungen aufzeigen (IR-F 4.4).

In der Berichterstattung zu diesem Inhaltselement sehen *Beyhs/Barth* 2011 auch eine edukative Chance, um die Kenntnisse der Öffentlichkeit darüber zu steigern, da ein breiterer Adressatenkreis angesprochen wird und ein entsprechender Bericht intensiver gelesen wird.⁹⁶

Die Schilderungen zur **Mission und Vision** sollen eine prägnante und klare Darstellung der Ziele und Absichten des Unternehmens darstellen (IR-F 2.21). Um die Qualität der Ausführungen zu steigern, sind wichtige quantitative Angaben (z.B. Mitarbeiteranzahl und Umsätze) unter Berücksichtigung ökonomischer, ökologischer und sozialer Aspekte, sowie wesentliche Veränderungen der Werte zu erklären (IR-F 4.5).

Führung und Kontrolle

Bezüglich der **Führungs- und Kontrollstruktur** des Unternehmens soll verdeutlicht werden, wie seitens des Unternehmens überschaubare interne Struktur geschaffen wurden und wie diese die Wertschöpfungsfähigkeit des Unternehmens gewährleisten (IR-F

⁹⁶ Vgl. *Beyhs/Barth* (2011); *van Bommel* (2014).

Geschäftsmodell

Das **Geschäftsmodell** bildet den Kern der Fähigkeiten des Unternehmens. Im Zuge dessen werden die o.g. Kapitalarten als Materialeinsatz verwendet und durch die Geschäftsaktivitäten zur sogenannten Ausgangsleistung transformiert. Diese Ausgangsleistung wiederum wird zum Ergebnis transformiert, das die Kapitalarten der externen Umwelt beeinflusst (IR-F 2.23). Ziel dabei ist es, kurz-, mittel- und langfristig Wert zu schaffen (IR-F 4.11).

Das Unternehmen hat für die Berichterstattung die einzelnen Bestandteile des Geschäftsmodells zu erläutern (IR-F 4.12), damit der Adressat das Zusammenwirken der einzelnen Prozesse versteht (IR-F 4.10). Es wird dabei empfohlen, neben der Beschreibung eine grafische Darstellung der Kernelemente, sowie eine Erklärung zur Relevanz der einzelnen Elemente aufzunehmen (IR-F 4.13). So sind:

- beim **Materialeinsatz** die Bestandteile anzugeben, von denen das Unternehmen besonders abhängig ist, um einen Wettbewerbsvorteil zu erreichen (IR-F 4.14),
- bei den **Geschäftsaktivitäten** die Aktivitäten zu schildern, die es dem Unternehmen ermöglichen, sich am Markt zu differenzieren und Innovationen voranzutreiben (IR-F 4.16),
- bei der **Ausgangsleistung** alle wichtigen Produkte und Dienstleistungen aufzuführen, also auch Neben- und Abfallprodukte (IR-F 4.18),
- bei dem **Ergebnis** interne und externe, sowie positive und negative Folgen darstellen (IR-F 4.19), auch wenn diese Kapitalarten betreffen, die das Unternehmen nicht besitzt (IR-F 4.20).

Chancen und Risiken

Die **Chancen und Risiken**, die für das Unternehmen relevant sind (IR-F 2.26), sowie die Aktivitäten, um diese Risiken einzudämmen und die sich ergebenden Chancen zu nutzen (IR-F 2.27), sind durch das Unternehmen im Zuge der Berichterstattung darzustellen. Für die Adressaten sind dabei insbesondere die Chancen und Risiken relevant, die die Verfügbarkeit, Qualität und Bezahlbarkeit der relevanten Kapitalarten des Un-

ternehmens beeinflussen (IR-F 4.24). Darüber hinaus sind auch die Informationsbedürfnisse der Stakeholder einzubeziehen.⁹⁷

Strategie und Ressourcenverwendung

Die Darstellung der **Strategie und Ressourcenverwendung** soll es dem Adressaten ermöglichen, zu beurteilen, welche Ziele das Unternehmen definiert hat und wie diese erreicht werden sollen (IR-F 4.27).

Leistung

Für die Berichterstattung über die **Leistung** des Unternehmens sind geeignete Kennzahlen zu definieren und zu erheben, anhand derer intern die Entscheidungen über Aktivitäten des Unternehmens getroffen werden (IR-F 2.28). Hierbei ist deren Zielerreichungsgrad und der Einfluss der Leistung auf die Kapitalarten anzugeben (IR-F 4.30), indem qualitative und quantitative Angaben vorgenommen werden (IR-F 4.31, 4.32).

Zukunftsaussichten

Die Berichterstattung zu den **Zukunftsaussichten** soll es dem Adressaten ermöglichen, zu beurteilen, welche unternehmensspezifischen Herausforderungen und Unsicherheiten existieren und wie diese das Geschäftsmodell und die zukünftige Leistung beeinflussen können (IR-F 4.34). Insbesondere sind hierbei relevante Veränderungen zu antizipierend und transparente Analysen derer anzugeben (IR-F 4.35). Die entsprechenden Angaben sind realistisch und ausgewogen darzustellen (IR-F 4.36). Hierbei ist auch auf die Verfügbarkeit, Qualität und Bezahlbarkeit der Kapitalarten, sowie auf die wichtigsten Beziehungen des Unternehmens einzugehen (IR-F 4.37). Darüber hinaus sind die jeweiligen Sensitivitäten der Prognosen anzugeben (IR-F 4.38).

Grundlage der Erstellung und Präsentation

Bezüglich der **Grundlagen der Erstellung und Präsentation** hat das Unternehmen zu schildern, wie die Abgrenzung, die Quantifizierung und die Beurteilung der einbezogenen Angelegenheiten stattfindet (IR-F 4.41).

⁹⁷ Vgl. hierzu und fortfolgend *Behncke/Hoffmann* (2012).

3.5 United Nations Global Compact der Vereinten Nationen

Das UNGC ist eine Initiative für eine verantwortungsvolle Unternehmensführung, die auf 10 Grundprinzipien und den sog. Sustainable Development Goals (siehe hierzu Abbildung 2) aufbaut. Diese zehn Grundprinzipien können in diese 4 Rubriken eingeteilt werden:

- Menschenrechte,
- Arbeitsnormen,
- Umwelt,
- Korruptionsprävention.

Menschenrechte

Um eine Berichterstattung zur Rubrik Menschenrechte zu leisten, müssen Unternehmen über die Erfüllung der nachfolgenden zwei Grundprinzipien berichten:

- Unterstützung und Achtung des Schutzes der internationalen Menschenrechte,
- Gewährleistung, dass keine Mitschuld an Menschenrechtsverletzungen besteht (*UN Global Compact o.J.*).

Zunächst hat das Unternehmen Schritte durchzuführen, um Menschenrechte zu unterstützen. Darüber hinaus sind interne Prüfungsmechanismen zu implementieren, um eine Verletzung von Menschenrechten zu vermeiden. Die Mitschuld an Menschenrechtsverletzungen kann sich aus Aktionen, der Unterlassung von Aktionen oder dem Wissen ergeben. Die Aktivitäten von Unternehmen, um sich für Menschenrechte zu engagieren dürfen kein Substitut für interne Maßnahmen sein (UNGC-Prinzip 1 und 2).

Arbeitsnormen

Die Berichterstattung zu dieser Rubrik, hat die nachfolgenden vier Grundprinzipien widerzuspiegeln:

- Wahrung des Rechts auf Kollektivverhandlungen und der Vereinigungsfreiheit,
- Bekämpfung aller Formen von Zwangsarbeit,
- Bekämpfung von Kinderarbeit,
- keine Diskriminierung bei Anstellung und Erwerbstätigkeit (*UN Global Compact o.J.*).

Die Wahrung der Vereinigungsfreiheit impliziert nicht, dass sich Arbeiter und Angestell-

ten einer bestimmten Gruppierung anzuschließen haben, sondern, dass sie diese Entscheidungen frei von Gewalt, Druck, Angst und Bedrohung treffen dürfen. Ebenso müssen Arbeitnehmer frei in Entscheidungen hinsichtlich des Anbietens der Arbeitskraft sein. Personen dürfen daher nicht unter Androhung von Strafen zu Handlungen gezwungen werden. Die Entlohnung oder Entschädigung besitzt dabei keine Relevanz. Analog hierzu sind Kinder vor unangemessener Arbeit zu schützen. Dies umfasst kein generelles Verbot der Arbeit von unter 18 Jahre alten Jungen und Mädchen, sondern die Einhaltung international anerkannter Mindestalter für bestimmte Tätigkeiten. Das Verbot der Diskriminierung untersagt es Unternehmen, die Mitarbeiter aufgrund von Eigenschaften, die nicht relevant für die Ausübung des Berufes sind, unterschiedlich zu behandeln. Dies gilt sowohl für alle Aspekte ihrer laufenden Beschäftigung als auch für Bewerbungen (UNGC-Prinzip 3 bis 6).

Umwelt

Die Berichterstattung zur Rubrik Umwelt, hat die nachfolgenden drei Grundprinzipien zu umfassen:

- Prävention von Umweltproblemen,
- Initiativen, um Umweltbewusstsein zu fördern,
- Beschleunigung der Entwicklung und Verbreitung umweltfreundlicher Technologien (*UN Global Compact* o.J.).

Bei der Prävention von Umweltproblemen sollen Unternehmen gerade bei jenen potenziellen Gefahren agieren, die schwerwiegende oder irreversible Schäden für das Unternehmen haben können. Die Prävention beinhaltet eine Risikobewertung, ein Risikomanagement und eine Risikokommunikation. Das UNGC sieht Unternehmen bezüglich der Verbreitung umweltfreundlicher Technologien in einer Selbstverantwortung, dass ihre Geschäftsaktivitäten der Umwelt nicht schaden. Sie sollen daher Gesetze und Initiativen bei allen Aktivitäten und Entscheidungsfindungen berücksichtigen. Die Selbstlegitimierung des Unternehmens kann durch Erfüllung der Anforderungen der Gesellschaft geschehen, die zunehmend nachhaltiges Agieren erwartet (UNGC-Prinzip 7 bis 9).

Korruptionsprävention

Um eine umfassende Berichterstattung zur Korruptionsprävention zu gewährleisten, sollen Unternehmen schildern, wie diese das nachfolgende Grundprinzip adressieren:

- Bekämpfung aller Arten der Korruption, einschließlich Erpressung und Bestechung (*UN Global Compact* o.J.).

Neben der reinen Bekämpfung fordert das Grundprinzip auch dazu auf, proaktiv Strategien und Programme zur internen Bekämpfung von Korruption zu erarbeiten. Die Verantwortung der Unternehmen endet dabei nicht an der Unternehmensgrenze, sondern umfasst die gesamte Wertschöpfungskette. Korruption kann hierbei sowohl die Gewährung von finanziellen als auch nichtfinanziellen Vorteilen darstellen (UNGC-Prinzip 10).

3.6 Gegenüberstellung der Prinzipien und Berichtsinhalte der einzelnen Rahmenwerke

Die in den vergangenen Abschnitten geschilderten Berichtsprinzipien werden in der Tabelle 1 und die Berichtsinhalte in der Tabelle 2 zusammengefasst. Führend bei dieser Gegenüberstellung ist dabei das IR-F. Anhand dieses Rahmenwerks werden die einzelnen Berichtsprinzipien und Berichtsinhalte der jeweiligen Rahmenwerke zugeordnet. Es werden dabei alle Prinzipien aller Rahmenwerke berücksichtigt.

Tabelle 1: Gegenüberstellung der Berichtsprinzipien

DNK	GRI-Standards	IR-F	UNGC
Beteiligung von Anspruchsgruppen	Einbindung von Stakeholdern	Beziehungen zu Stakeholdern	
	Genauigkeit, Verständlichkeit	Prägnanz	
	Aktualität, Vergleichbarkeit	Stetigkeit und Vergleichbarkeit	
		Strategischer Fokus und Zukunftsorientierung	
		Verknüpfung der Informationen	

DNK	GRI-Standards	IR-F	UNGC
	Vollständigkeit, Zuverlässigkeit: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausgewogenheit 	Verlässlichkeit und Vollständigkeit: <ul style="list-style-type: none"> ▪ Ausgewogenheit, ▪ Freiheit von wesentlichen Fehlern, ▪ Kosten-Nutzen-Relation, ▪ Wettbewerbsvorteilswahrung, ▪ Zukunftsorientierung 	
Wesentlichkeit	Wesentlichkeit	Wesentlichkeit	
	Nachhaltigkeitskontext		

Die Gegenüberstellung zeigt, dass bei den Berichtsprinzipien, rein nominell betrachtet, das IR-F das umfassendste Rahmenwerk darstellt. Dies lässt sich mit der unterschiedlichen Zielsetzung der einzelnen Rahmenwerke begründen. Wohingegen das IR-F einen neuen Spitzenbericht etablieren will, der die bisherige finanzielle und nichtfinanzielle Berichterstattung zusammenführt, stellen die anderen Rahmenwerke vor allem inhaltliche Leitfäden für die nichtfinanzielle Berichterstattung dar. Dies ist gerade beim UNGC erkennbar, das lediglich den Inhalt definiert, aber keine Berichtsprinzipien enthält. Die einzelnen Definitionen der Berichtsprinzipien sind, wie in den vorangegangenen Kapiteln gezeigt, nicht deckungsgleich, jedoch ähnlich.

Das IR-F weist einen wesentlichen Unterschied gegenüber dem GRI-Standard bezüglich der Fokussierung auf Nachhaltigkeit auf. Das GRI und das IIRC hatten zu diesem Punkt eine entsprechende Absichtserklärung⁹⁸ abgegeben, in der das IR-F als Instrument der Kommunikation der Unternehmen mit den Finanzkapitalgebern und die Nachhaltigkeitsberichterstattung als Mess- und Kommunikationsinstrument bezüglich der ökonomischen, ökologischen, sozialen und führungs- und kontrollbezogenen Leistung und deren Folgen angesehen wird. Hierin wurde ein Hinweis darauf gesehen, dass das langfristige Ziel des IR-F eine Integration der freiwilliger Nachhaltigkeitsberichterstattung in die Finanzberichterstattung darstellte.⁹⁹

In der nachfolgenden Tabelle werden nun die einzelnen Berichtsinhalte der Rahmenwerke einander gegenübergestellt.

⁹⁸ Siehe hierzu *IIRC/GRI* (2013).

⁹⁹ Vgl. *Kreipl/Müller/Stawinoga* (2013).

Tabelle 2: Gegenüberstellung der Berichtsinhalte

DNK	GRI-Standards	IR-F	UNGC
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Organisationsprofil ▪ Qualifizierung ▪ Gemeinwesen 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Externe Umwelt und organisationsbezogener Überblick 	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Verantwortung ▪ Regeln und Prozesse ▪ Kontrolle ▪ Anreizsysteme ▪ Arbeitnehmerrechte ▪ Chancengleichheit ▪ Menschenrechte ▪ Gesetzes- und richtlinienkonformes Verhalten 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Ethik und Integrität ▪ Unternehmensführung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Führung und Kontrolle 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Menschenrechte ▪ Arbeitsnormen ▪ Umwelt ▪ Korruptionsprävention
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Chancen und Risiken 	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Strategie ▪ Ziele 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Strategie 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Strategie und Ressourcenverwendung 	
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Leistung 	
		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Zukunftsaussichten 	
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Tiefe der Wertschöpfungskette ▪ Innovations- und Produktmanagement ▪ Inanspruchnahme natürlicher Ressourcen ▪ Ressourcenmanagement ▪ Klimarelevante Emissionen 		<ul style="list-style-type: none"> ▪ Geschäftsmodell 	
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Vorgehensweise bei der Berichterstattung 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Grundlage der Erstellung und Präsentation 	

DNK	GRI-Standards	IR-F	UNGC
<ul style="list-style-type: none"> Politische Einflussnahme 			

Bei der Ordnung der Berichtsinhalte zeigen sich deutlich mehr Schnittmengen als bei den Berichtsprinzipien. Auch hier lässt sich der unterschiedliche Anspruch der Rahmenwerke erkennen. So zeigt sich die Berücksichtigung finanzieller Aspekte im IR-F daran, dass hier explizit auf Chancen und Risiken sowie auf Zukunftsaussichten einzugehen ist. Bei den übrigen Berichtsinhalten zeigen sich Überschneidungen der einzelnen Inhalte, wobei diese in den einzelnen Rahmenwerken unterschiedlich gruppiert und von unterschiedlicher Rangordnung sind. Zudem zeigt sich, dass das UNGC das einfachste der Rahmenwerke ist, wohingegen die anderen drei Rahmenwerke deutlich umfassendere Berichtsinhalte fordern. Auch hier zeigt sich, dass das IR-F Aspekte der Finanzberichterstattung berücksichtigt, wohingegen die übrigen Rahmenwerke sich vor allem auf die relevanten nichtfinanziellen Aspekte fokussieren.

Im vorangegangenen Kapitel wurden die vier verbreiteten Rahmenwerke zur nichtfinanziellen Berichterstattung in Deutschland geschildert und anschließend deren Berichtsinhalte und Berichtsprinzipien gegenübergestellt. Hierbei zeigen sich die unterschiedlichen Ansätze der einzelnen Rahmenwerke. Der DNK und das UNGC definieren fast ausschließlich Berichtsinhalte, die durch die Unternehmen erfüllt werden sollen. Die Form bzw. die Art und Weise der Berichterstattung wird dabei nicht definiert. Die GRI-Standards und das IR-F wiederum sind Rahmenwerke anhand derer eigenständige Berichte erstellt werden können, da sowohl Inhalt als auch Berichtsmethodik definiert werden.

Bei inhaltlicher Gegenüberstellung zeigt sich, dass der DNK, die GRI-Standards und das UNGC ausschließlich nichtfinanzielle Berichtsinhalte vorsehen, wodurch diese eine Zusatzberichterstattung zur erforderlichen Finanzberichterstattung darstellen. Das IR-F hingegen sieht neben den nichtfinanziellen Berichtsinhalten auch Anforderungen für die finanzielle Berichterstattung vor, sodass die Umsetzung des IR-F neben zusätzlichen nichtfinanziellen Inhalten auch eine Erweiterung der gesetzlich erforderlichen Finanzberichterstattung vorsieht. Das IR-F ist daher in der Anwendung durch die Unternehmen das methodisch aufwändigste der hier erläuterten Rahmenwerke.

4 Für die integrierte nichtfinanzielle Berichterstattung relevante Erkenntnisse bisheriger Studien

4.1 Überblick der berücksichtigten Studien

Für die nachfolgende Erläuterung werden insgesamt 131 Zeitschriftenaufsätze, 12 Internetdokumente, sowie 2 Sammelbandbeiträge herangezogen. Die Quellen wurden aus den einschlägigen Datenbanken zur Suche wissenschaftlicher Publikationen: EBSCOhost, GoogleScholar, JSTOR und ScienceDirect gesucht. Hierbei wurden Suchwörter bzw. Suchwortkombinationen im Zusammenhang mit Integrated Reporting verwendet.

Die 131 Zeitschriftenaufsätze wurden gemäß VHB-JOURQUAL3 in Zeitschriften mit dem nachfolgenden Ranking publiziert:

Tabelle 3: Überblick des Zeitschriftenrankings der relevanten Aufsätze

Ranking der Zeitschrift des jeweiligen Aufsatzes	Anzahl
A+	7
A	4
B	57
C	33
D	10
keine wissenschaftlich anerkannte Zeitschrift	3
Zeitschrift nicht im Ranking enthalten	17
Gesamt	131

Die berücksichtigten Quellen werden in der nachfolgenden Tabelle 4 hinsichtlich Methodik und behandeltem Themenschwerpunkt systematisiert. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass Mehrfachzuordnungen vorhanden sind. Neben den berücksichtigten Zeitschriftenaufsätzen wurden die 12 Internetdokumente berücksichtigt, die sich ausschließlich mit Inhaltsanalyse der Berichterstattung von börsennotierten Unternehmen befassen.

Tabelle 4: Anzahl Aufsätze nach Methodik und Thema

Methodik \ Thema	Archivstudie	Konzeptionell	Inhaltsanalyse	Interview / Umfrage	Experiment	Delphi	Eventstudie	Literaturstudie	Gesamt
Auswirkungen auf den Kapitalmarkt und das Unternehmen	39	2	1	5	1		1	1	50
Diffusion	26		1	6					33
Ausgestaltung des IR		15	1	2		1			19
Berichtsinhalt	2		25						27
Prüfung	1	10	1	2	1	1			16
Adoption ¹⁰⁰	1	3	1	6					11
Gesamt	69	30	30	21	2	2	1	1	

Mehrfachnennungen vorhanden.

In den nachfolgenden Kapiteln werden die wesentlichen Erkenntnisse der jeweiligen Studien erläutert. Hierbei werden die einzelnen Themen in sachlogischer Reihenfolge dargestellt.

4.2 Studien zur Diffusion

Der Themenblock der Studien zur Diffusion¹⁰⁰ ist inhaltlich dadurch abgegrenzt, dass diese aus unternehmensexterner Sicht die Verbreitung der integrierten Berichterstattung und die Faktoren, die diese beeinflussen, analysieren. Hierbei kommen im wesentlichen Archivstudien zum Einsatz. Die nachfolgende Tabelle 5 gibt einen Überblick der berücksichtigten Studien und der wesentlichen Eckpunkte der jeweiligen Erhebungen.

¹⁰⁰ Als Adoption im Kontext dieser Ausarbeitung soll die Anwendung des IR aus unternehmensinterner Perspektive verstanden werden. Diffusion im Sinne dieser Arbeit wird als unternehmensexterne Perspektive, d.h. vor allem als räumliche und zeitliche Ausbreitung des IR verstanden.

Tabelle 5: Eckdaten der Studien zur Diffusion des Integrated Reporting

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Abdel-Maksoud/Dugdale/Luther (2005)</i>	Interview / Umfrage	313 Controller aus Produktionsunternehmen	Großbritannien
<i>Albers/Günther (2010)</i>	Archivstudie	GRI-Nachhaltigkeitsberichte der Euro Stoxx 600-Unternehmen	Europa
<i>Amor-Esteban/García-Sánchez/Galindo-Villardón (2018)</i>	Archivstudie	600 Unternehmen aus Thompson ONE Analytics Datenbank	weltweit
<i>Ballou/Chen/Grenier et al. (2018)</i>	Archivstudie	250 Unternehmen aus Fortune Global 500 und die 100 größten Unternehmen nach Umsatz	weltweit
<i>Barnea/Rubin (2010)</i>	Archivstudie	3.000 Unternehmen aus KLD-Datenbank	weltweit
<i>Cahan/Villiers/Jeter et al. (2016)</i>	Archivstudie	100 Unternehmen	Südafrika
<i>Casey/Grenier (2015)</i>	Archivstudie	2.649 Unternehmen	USA
<i>Chan/Watson/Woodliff (2014)</i>	Archivstudie	300 Unternehmen	Australien
<i>Cormier/Magnan/van Velthoven (2005)</i>	Archivstudie	130 Unternehmen	Deutschland
<i>Dhaliwal/Li/Tsang et al. (2011)</i>	Archivstudie	3.000 Unternehmen aus KLD-Datenbank	weltweit
<i>Dienes/Velte (2016)</i>	Archivstudie	34 Unternehmen	Deutschland
<i>Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a)</i>	Archivstudie	750 Unternehmen	weltweit
<i>Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b)</i>	Archivstudie	568 Unternehmen aus Forbes Global 2000-Liste	15 Länder
<i>Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2014)</i>	Archivstudie	1.590 Unternehmen aus Forbes Global 2000-Liste	weltweit
<i>Fuente/García-Sánchez/Lozano (2017)</i>	Archivstudie	98 Unternehmen	Spanien
<i>Gamerschlag/Möller/Verbeeten (2011)</i>	Archivstudie	130 Unternehmen	Deutschland

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>García-Benau/Sierra-García/Zorio (2013)</i>	Archivstudie	127 Unternehmen	Spanien
<i>García-Sánchez/García-Meca (2017)</i>	Archivstudie	159 Banken	9 Länder
<i>García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno (2013)</i>	Archivstudie	1.590 Unternehmen aus Forbes Global 2000-Liste	20 Länder
<i>Higgins/Stubbs/Love (2014)</i>	Interview / Umfrage	23 australische Manager und 23 andere australische Unternehmen	Australien
<i>Jensen/Berg (2012)</i>	Archivstudie	Die 105 Unternehmen mit den 5% besten Nachhaltigkeitsberichten in 2009, 172 Unternehmen die nach GRI publizieren und 30 sonstige Unternehmen	weltweit
<i>Klerk/Villiers (2012)</i>	Archivstudie	100 Unternehmen	Südafrika
<i>Lai/Melloni/Stacchizzini (2016)</i>	Archivstudie	52 Unternehmen aus dem Pilotprogramm des IIRC und dazu gematchte Unternehmen nach Industrie, Land, Größe	weltweit
<i>Nekhili/Nagati/Chtioui et al. (2017)</i>	Archivstudie	120 Unternehmen	Frankreich
<i>Pavlopoulos/Magnis/Iatridis (2017)</i>	Archivstudie	82 Unternehmen mit IR auf der IIRC-Website	25 Länder weltweit
<i>Ramón-Llorens/García-Meca/Pucheta-Martínez (2018)</i>	Archivstudie	35 Unternehmen	Spanien
<i>Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau (2015)</i>	Archivstudie	7144 Unternehmen aus GRI-Datenbank	weltweit
<i>Steyn (2014)</i>	Interview / Umfrage	50 CEOs und CFOs von Unternehmen	Südafrika
<i>Stubbs/Higgins (2014)</i>	Interview / Umfrage	23 Personen (Nachhaltigkeitsmanager, Finanzmanager, Kommunikationsmanager)	Australien

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Stubbs/Higgins</i> (2018)	Interview / Umfrage	23 Personen (Regulatoren, Standardsetter, Industrieunternehmen, Wirtschaftsprüfer, Investmentbanker)	Australien
<i>Stubbs/Higgins/Milne</i> (2013)	Interview / Umfrage	23 Nachhaltigkeitsmanager	Australien
<i>Thijssens/Bollen/Hassink</i> (2015)	Archivstudie	199 Unternehmen aus Sustainable Investment Research International Datenbank, 101 Unternehmen aus Shareholder-orientierten Ländern und 98 Unternehmen aus Stakeholder-orientierten Ländern	weltweit
<i>Walden/Schwartz</i> (1997)	Inhaltsanalyse	57 Unternehmen aus Fortune 500	weltweit

Eine Analyse der Adoption im Unternehmenskontext findet durch *Higgins/Stubbs/Love* (2014) statt. Diese Studie arbeitet 2 grundsätzliche Richtungen der Verbreitung der integrierten Berichterstattung heraus. Zum einen den hierdurch erreichbaren Kommunikationsvorteil als unternehmensseitiger Push-Ansatz und auf der anderen Seite die Erfüllung strategischer Aspekte und institutioneller Erwartungen als externer Pull-Ansatz.¹⁰¹ Diese auch aus der Innovationstheorie bekannten Ansätze, werden für die nachfolgende Gliederung des Kapitels herangezogen.

Unternehmensexterne Diffusionseinflüsse (Pull-Ansatz)

Die wesentlichen unternehmensexterne Einflüsse auf die Diffusion des IR sind länderbezogen oder marktspezifisch.

Die wesentlichen **länderspezifischen** Einflussfaktoren lassen sich gruppieren in Charakteristika des Justizsystems, des politischen Systems, des Wertesystems und sonstige. Bezüglich des Justizsystems lässt sich ein signifikanter Einfluss des Rechtskreises zeigen. So hat ein Unternehmen mit Sitz in einem Land, dessen Rechtskreis dem Civil Law

¹⁰¹ Vgl. *Stubbs/Higgins* (2014).

zugehörig ist, d.h. auf gesetzlichen Regelungen basiert,¹⁰² eine hohe Neigung zur Publikation eines IR.¹⁰³ Die Ursache dessen kann darin gesehen werden, dass aufgrund der umfangreicheren gesetzlichen Regelungen, die das Unternehmen zu erfüllen hat, auch das öffentliche Interesse daran, Informationen über die Einhaltung der Vorschriften zu erhalten, stärker ist. Somit ist der Druck auf das Unternehmen stärker, einen IR zu publizieren. Weiterhin führt ein effizienteres Justizsystem, d.h. Justizverfahren kommen tendenziell schnell zu einem Abschluss, zu einer stärkeren Diffusion des IR in dem jeweiligen Land.¹⁰⁴ Dies kann damit begründet werden, dass in einem effizienten Justizsystem die Unternehmen schneller für potenzielle Vergehen z.B. gegen Umweltbestimmungen angeklagt und verurteilt werden. Entsprechend haben die unterschiedlichen Stakeholder des Unternehmens bessere Möglichkeiten, gesetzeswidriges Verhalten des Unternehmens sanktionieren zu lassen. Das Unternehmen wird hierdurch einem stärkeren Legitimationsdruck ausgesetzt, dem es mit einem IR begegnet. Als drittes zeigt die Effektivität des Justizsystems hinsichtlich der Gewährleistung von Recht und Ordnung einen signifikant positiven Einfluss auf die Verbreitung des IR.¹⁰⁵ Auch dieser Faktor stärkt die o.g. Argumentation des stärkeren Legitimationsdrucks auf das Unternehmen, der dieses dazu bewegt, einen IR zu publizieren. Zusammenfassend zeigt sich somit eine höhere Adoptionsneigung in Ländern, deren Rechtssystem Stakeholder stärker schützt und diesen stärkere Durchsetzungsmöglichkeiten des Rechts bietet.

Daneben zeigt sich auch aufgrund des politischen Systems ein signifikanter Einfluss auf die Adoption des IR in dem jeweiligen Land. So führt eine stärkere Relevanz des Arbeitsschutzes zu einer geringeren Adoptionsneigung des Unternehmens.¹⁰⁶ Dies ist zunächst kontraintuitiv, da auch eine stärkere Relevanz des Arbeitsschutzes im jeweiligen Land mit einer stärkeren Fokussierung auf die Interessen der Stakeholder einher geht und daher intuitiv ein positiver Zusammenhang erwartet werden könnte. Die Ursache der entgegengesetzten Wirkrichtung kann darin gesehen werden, dass aufgrund der rechtlichen Regelungen des Landes in der öffentlichen Wahrnehmung bereits die Stakeholder-Interessen ausreichend geschützt werden und somit von den Stakeholdern auch eine ausschließliche Erfüllung der gesetzlichen Berichterfordernisse als ausreichend angesehen wird. Dahingegen führt eine höhere Relevanz von Gewerkschaften in

¹⁰² Im Gegensatz wird als ein dem Common Law zugehöriger Rechtskreis verstanden, wenn die Rechtsauslegung im Wesentlichen auf früheren richterlichen Urteilen (sog. Präzedenzfälle) basiert und durch die Auslegung dieser durch den urteilenden Richter fortentwickelt wird.

¹⁰³ Vgl. Amor-Esteban/García-Sánchez/Galindo-Villardón (2018); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b). Kein signifikanter Einfluss bei Jensen/Berg (2012).

¹⁰⁴ Vgl. Amor-Esteban/García-Sánchez/Galindo-Villardón (2018); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b).

¹⁰⁵ Vgl. Cahan/Villiers/Jeter et al. (2016); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b).

¹⁰⁶ Vgl. Jensen/Berg (2012).

dem jeweiligen Land zu einer höheren Adoptionsneigung.¹⁰⁷ Die höhere Relevanz von Gewerkschaften geht in den Ländern in der Regel mit einem stärkeren Legitimationsdruck des Unternehmens einher, sodass die oben genannten Argumente hier analog gelten. Darüber hinaus führt ein stärkerer Investorenschutz in dem jeweiligen Land zu einer stärkeren Diffusion des IR.¹⁰⁸ Dies lässt sich damit begründen, dass aufgrund des besseren Schutzes der Investoren die Mittel zur Sanktionierung des Agent durch den Principal besser sind. Entsprechend kann der Principal vom Agent Informationen, z.B. in Form eines IR verlangen, um z.B. eine CSR-konforme Ressourcenallokation beurteilen zu können. Darüber hinaus zeigt eine stärkere Orientierung an Stakeholdern einen signifikant positiven Einfluss.¹⁰⁹ Auch diese Feststellung unterstützt die oben genannten Argumente, dass ein stärkerer Schutz der unterschiedlichen Stakeholder den Druck auf das Unternehmen erhöht, ein IR zu publizieren. Kein signifikanter Einfluss kann dagegen bezüglich der Machtdistanz, d.h. wie ungleich Macht im jeweiligen Land verteilt ist, gezeigt werden.¹¹⁰ Die Insignifikanz dieses Faktors ist ebenfalls kontraintuitiv, da grundsätzlich anzunehmen ist, dass eine homogene Machtverteilung im Land einhergeht mit einem stärkeren Stakeholder-Schutz. Da jedoch auch denkbar ist, dass bei einer inhomogenen Machtverteilung ein starker Stakeholder-Schutz in dem Land vorherrscht, muss sich keine zwingende Korrelation zeigen. Zusammenfassend zeigt sich bezüglich des politischen Systems auch hier, dass eine starke Schutzfunktion einzelner Gruppen als positiver Einflussfaktor auf die Diffusion des IR wirkt.

Als vierte Gruppe länderspezifischer Einflussfaktoren lässt sich das generelle Wertesystem herausarbeiten. Bezüglich des Wertesystems zeigt sich, dass eine feministische Wertepprägung sich positiv auf die Adoptionsneigung auswirkt.¹¹¹ Die Ursache dessen kann in einer stärkeren Betonung der Diversität und infolgedessen auch einer stärkeren Fokussierung auf nichtfinanzielle Aspekte gesehen werden. Darüber hinaus steht auch dieser Faktor für einen stärkeren Schutz einzelner Stakeholder. Weiterhin zeigt sich eine kollektivistischere Einstellung der Gesellschaft als förderlich für die Diffusion.¹¹² Ein stärker kollektivistisch geprägtes Wertesystem im jeweiligen Land führt dazu, dass das primäre Ziel des Unternehmens nicht mehr in der Maximierung des Unternehmenswertes bzw. in der Vermögensmehrung der Anteilseigner liegt, sondern das Unternehmen gesellschaftlich positiv wirken muss, um sich zu legitimieren. Aus diesem Legitimationsdruck heraus wird dann das IR angewendet und nichtfinanzielle Aspekte rücken

¹⁰⁷ Vgl. *Jensen/Berg* (2012).

¹⁰⁸ Vgl. *García-Sánchez/García-Meca* (2017); *Jensen/Berg* (2012).

¹⁰⁹ Vgl. *Stubbs/Higgins/Milne* (2013); *Stubbs/Higgins* (2018) *Amor-Esteban/García-Sánchez/Galindo-Villardón* (2018).

¹¹⁰ Vgl. *García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno* (2013).

¹¹¹ Vgl. *García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno* (2013).

¹¹² Vgl. *García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno* (2013).

in den Vordergrund. Kein signifikanter Einfluss zeigt sich hingegen bezüglich der Langzeitorientierung der Gesellschaft.¹¹³ Auch dieser Punkt ist dabei grundsätzlich kontraintuitiv, da der Darstellungshorizont der klassischen Finanzberichterstattung deutlich kürzer ist als bei IR und damit eine stärkere Langzeitorientierung sich eigentlich im Reporting widerspiegeln müsste. Weiterhin zeigt sich ein signifikant positiver Einfluss im Maß der privaten Ausgaben der Bevölkerung für tertiäre Bildung.¹¹⁴ Die Wirkung dieses Faktors kann zum einen dadurch bedingt sein, dass durch die hohen Bildungsausgaben auch ein entsprechendes Bildungsniveau vorherrscht, das dazu führt, dass sich größere Teile der Gesellschaft mit nicht existenziellen Dingen befassen können und im Zuge dessen auch das Thema CSR an Bedeutung für die Gesellschaft gewinnt und der Legitimationsdruck durch die Gesellschaft auf das Unternehmen somit steigt. Dagegen lässt sich bezüglich der Risikobereitschaft der Gesellschaft kein signifikanter Einfluss auf die Adoptionsneigung zeigen.¹¹⁵ Diese Insignifikanz ist grundsätzlich intuitiv, da weder eine Neigung der Gesellschaft zur Risikoaversion noch eine Neigung der Gesellschaft zur Risikoaffinität einen stärkeren Druck auf das Unternehmen aufbaut, nicht-finanzielle Themen zu berücksichtigen. Wohingegen ein Wertesystem, das auf einer stärkeren Neigung zur Selbstdarstellung basiert, auch zu einer stärkeren Verbreitung des IR führt.¹¹⁶ In einer Gesellschaft in der Selbstdarstellung vorherrschend ist, ist das IR, das primär der Außendarstellung dient, tendenziell eher ein Gesellschaftserfordernis. Ein Unternehmen, das in einer derartigen Gesellschaftsprägung keine Selbstdarstellung im positiven Sinne hat, kann dann von der Gesellschaft schnell negativ konnotiert werden. Einen analogen Einfluss zeigt sich bei einem weltlich geprägten Wertesystem im jeweiligen Land.¹¹⁷ In einem Wertesystem, das eher auf weltlichen als auf religiösen Werten aufbaut, verschiebt sich die Verantwortung z.B. für die Erhaltung der Umwelt auf den Menschen. Entsprechend ist der Druck auf das Unternehmen größer, mitzuwirken und seine Konformität z.B. mittels IR aufzuzeigen. Zusammenfassend zeigt sich somit auch im Bereich des Wertesystems, dass eine stärkere Schutzneigung einzelner Gruppen, genauso wie ein höheres und weltlich geprägtes Bildungsniveau zu einer stärkeren Diffusion des IR beiträgt. Als weiterer positiver Diffusionseinfluss lässt sich das Niveau der wirtschaftlichen Entwicklung des jeweiligen Landes zeigen.¹¹⁸ Dies wiederum unterstützt die Argumentation, dass eine Gesellschaft, in der die Individuen vornehmlich mit existenziellen Themen befasst sind, darüber hinaus gehende Themen wie z.B. CSR-Themen nicht weiterverfolgt werden. Entsprechend den vorhergehenden

¹¹³ Vgl. *García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno* (2013).

¹¹⁴ Vgl. *Jensen/Berg* (2012).

¹¹⁵ Vgl. *García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno* (2013).

¹¹⁶ Vgl. *Jensen/Berg* (2012).

¹¹⁷ Vgl. *Jensen/Berg* (2012).

¹¹⁸ Vgl. *Jensen/Berg* (2012).

Aussagen zeigen Studien auch signifikante Unterschiede bezüglich der Verbreitung des IR zwischen einzelnen Kontinenten.¹¹⁹ Zusammenfassend ist der wesentliche länder-spezifische Einflussfaktor auf die Diffusion somit die Existenz eines Legitimationsdrucks auf das jeweilige Unternehmen. Teilweise wird ein IR aber auch nur aufgrund regulatorischer Anforderungen publiziert.¹²⁰

Bei den **marktspezifischen** Einflussfaktoren ist zunächst die Branche zu nennen, bezüglich derer sich relative Unterschiede zwischen den einzelnen Gruppen zeigen.¹²¹ Hintergrund dessen sind die unterschiedlichen Umweltwirkungen der Branchen. Entsprechend ist das Informationsbedürfnis, bzw. der Druck auf das Unternehmen seine Umwelteinwirkungen zu erklären, in einigen Branchen stärker als in anderen Branchen. Einen signifikant negativen Einfluss auf die Adoptionsneigung zeigt die Marktkonzentration.¹²² Eine hohe Marktkonzentration bedeutet, dass es wenige große Unternehmen am Markt gibt. Zum einen ist in diesem Fall für die Unternehmen eine Differenzierung gegenüber den anderen Unternehmen nicht so relevant wie bei einem Wettbewerb mit vielen annähernd gleich großen Unternehmen. Zum anderen ist in diesem Fall die Möglichkeit der Konsumenten eingeschränkt, über ihr Konsumverhalten Druck zugunsten eines umweltbewussten Verhaltens der Unternehmen aufzubauen. Entsprechend ist der Legitimationsdruck auf die Unternehmen geringer und somit auch deren Neigung, einen IR zu publizieren. Die Marktkoordination, d.h. in welchem Maß sich Angebot und Nachfrage auf einem Markt ausgleichen, zeigt einen signifikant positiven Einfluss auf die Adoptionsneigung.¹²³ Die Marktkoordination wurde aber zu generisch gewählt, um umfassend aussagekräftig zu sein. Problematisch ist dabei, dass eine niedrige Marktkoordination mit einem Überangebot oder einer Übernachfrage einhergehen kann. Diese Fälle wurden hier nicht unterschieden, sind jedoch konzeptionell unterschiedlich zu bewerten. Ein Überangebot ist in der Regel mit einer stärkeren Marktmacht der Konsumenten und damit einem stärkeren Wettbewerbsdruck und auch Differenzierungsdruck verbunden. Entsprechend wäre eine höhere Neigung zum IR intuitiv. Eine starke Übernachfrage hingegen würde den entgegengesetzten Fall bedeuten. Da im Falle einer hohen Marktkoordination auch ein hohes Maß an Wettbewerb herrscht, ist der signifikant

¹¹⁹ Vgl. *Albers/Günther* (2010); *Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau* (2015); *Thijssens/Bollen/Hassink* (2015). Kein signifikanter Einfluss bei *Lai/Melloni/Stacchezzini* (2016).

¹²⁰ Vgl. *Steyn* (2014).

¹²¹ Vgl. *Albers/Günther* (2010); *Casey/Grenier* (2015); *Chan/Watson/Woodliff* (2014); *Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau* (2015); *Stubbs/Higgins* (2018); *Walden/Schwartz* (1997). Kein signifikanter Einfluss bei *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2013b); *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2014); *Gamerschlag/Möller/Verbeeten* (2011); *García-Benau/Sierra-García/Zorio* (2013); *Klerk/Villiers* (2012); *Lai/Melloni/Stacchezzini* (2016).

¹²² Vgl. *Abdel-Maksoud/Dugdale/Luther* (2005); *Cormier/Magnan/van Velthoven* (2005); *Dhaliwal/Li/Tsang et al.* (2011); *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2014); *Gamerschlag/Möller/Verbeeten* (2011).

¹²³ Vgl. *Jensen/Berg* (2012).

positive Einfluss der Marktkoordination in der Tendenz von Überangebot zur hohen Marktkoordination plausibel, in den Extremfällen Übernachfrage und hohe Marktkoordination jedoch nicht. Daher ist eine Dominanz des ersten Falles in der Stichprobe anzunehmen. Zusammenfassend zeigt sich bei den marktspezifischen Einflussfaktoren, dass ein erhöhter Wettbewerbsdruck innerhalb der Branche zu einer höheren Adoptionsneigung führt. Die Branchenunterschiede sind neben diesem Aspekt auch durch die unterschiedlichen Umwelteinwirkungen zu erklären, sodass Unternehmen in umweltsensitiveren Branchen eine höhere Adoptionsneigung in den erläuterten Studien zeigen.

Unternehmensinterne Diffusionseinflüsse (Push-Ansatz)

Analog zur oben angegebenen Gliederung lassen sich auch die unternehmensspezifischen Eigenschaften, die von vorhergehenden Studien untersucht wurden, gruppieren. Hierbei können die vier Gruppen: kapitalmarktbezogene Kennzahlen, Finanzkennzahlen, führungsbezogene Kennzahlen und CSR-Kennzahlen identifiziert werden.

Bezüglich der **kapitalmarktbezogenen Kennzahlen** lässt sich ein signifikant negativer Einfluss der Eigentümerkonzentration auf die Neigung des Unternehmens zur Anwendung des IR identifizieren.¹²⁴ Erklärt werden kann dies vor allem mit den vielfältigeren Informationsbedürfnissen der Investoren, falls das Unternehmen sehr viele Anteilseigner besitzt. Auf der anderen Seite ist bei einer geringeren Eigentümerkonzentration den Investoren aufgrund des größeren Anteils an Stimmrechten auf der Hauptversammlung und dem damit einhergehenden stärkeren Einfluss dieser Investoren auf die Zusammensetzung des Aufsichtsrats, besser möglich, einen Einblick in das Unternehmen zu erhalten bzw. die adäquate Ressourcenallokation des Managements zu kontrollieren. Dementsprechend ist bei Familienunternehmen die Adoptionsneigung hinsichtlich IR auch geringer. Darüber hinaus beeinflussen die Wachstumschancen des Unternehmens dessen Adoptionsbereitschaft signifikant positiv.¹²⁵ Die Ursache dessen kann vor allem darin gesehen werden, dass bei Unternehmen, bei denen der Marktwert des Eigenkapitals stark den Buchwert des Eigenkapitals übersteigt, die Investoren von einer zukünftigen positiven Entwicklung des Unternehmens ausgehen. Entsprechend sind die Investoren in einem besonderen Maß an langfristigen Prognosen und nichtfinanziellen Prognosen interessiert, da Investoren davon ausgehen, dass sich diese nichtfinanziellen

¹²⁴ Vgl. Abdel-Maksoud/Dugdale/Luther (2005); Cormier/Magnan/van Velthoven (2005); Gamerschlag/Möller/Verbeeten (2011); Jensen/Berg (2012); Nekhili/Nagati/Chtioui et al. (2017).

¹²⁵ Vgl. Barnea/Rubin (2010); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a); Pavlopoulos/Magnis/Iatridis (2017) Kein signifikanter Einfluss zeigt sich bei Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2014); García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno (2013).

Chancen langfristig in den Finanzkennzahlen des Unternehmens widerspiegeln werden.

Die zweite Gruppe von Kennzahlen bezüglich des Push-Ansatzes bilden die **Bilanzkennzahlen**. Hierbei ist vor allem die Größe eines Unternehmens zu nennen, die einen positiven Einfluss auf die Adoptionsneigung des Unternehmens bezüglich IR hat.¹²⁶ Die Ursache dessen ist vor allem in dem, mit der Größe des Unternehmens einhergehenden, stärkeren Interesses der Stakeholder an dem Unternehmen zu sehen, das die Unternehmen dazu veranlasst, die Qualität der Stakeholder-Kommunikation durch Implementierung des IR zu steigern. Als weitere Kennzahl in dieser Gruppe ist die Profitabilität des Unternehmens zu nennen, die ebenfalls einen signifikant positiven Einfluss auf die Adoptionsneigung des Unternehmens hat.¹²⁷ Der positive Einfluss der Profitabilität kann zum einen darin gesehen werden, dass bei Unternehmen mit hoher Profitabilität einer größeren Gruppe von Stakeholdern ein gesteigertes Interesse an der Mittelverwendung, sowie der hieraus erwachsenen unternehmerischen Verantwortung hat. Zum anderen kann die positive Wirkung dieses Faktors damit begründet werden, dass die Adoption des IR interne Ressourcen bindet und der positive Effekt nicht direkt in den Bilanzkennzahlen des Unternehmens sichtbar wird, sodass das Unternehmen sich die Bereitstellung dieser, erstmal unproduktiven, Ressourcen leisten können muss. Weiterhin zeigt sich ein signifikanter Einfluss der Kapitalstruktur des Unternehmens.¹²⁸ Die Kapitalstruktur wird in den Studien als Indikator für den Legitimationsdruck des Unternehmens verwendet. So sind Unternehmen, die stärker fremdkapitalfinanziert sind, stärker auf ihre Fremdkapitalgeber fokussiert und entsprechend in einem generell intensiveren Dialog mit Externen engagiert. Fremdkapitalgeber sind außerdem häufig auch an den nichtfinanziellen Folgen der unternehmerischen Tätigkeit interessiert.

Die dritte Gruppe an Einflussfaktoren bilden die **vorstandsbezogenen Kennzahlen**. In dieser Gruppe zeigen vor allem die Faktoren einen signifikant positiven Einfluss, die als Proxy für Diversität und Meinungsvielfalt gesehen werden können. So zeigt die Größe

¹²⁶ Vgl. Abdel-Maksoud/Dugdale/Luther (2005); Albers/Günther (2010); Casey/Grenier (2015); Chan/Watson/Woodliff (2014); Cormier/Magnan/van Velthoven (2005); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2014); Gamerschlag/Möller/Verbeeten (2011); García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno (2013); Pavlopoulos/Magnis/Iatridis (2017); Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau (2015) Kein signifikanter Einfluss zeigt sich bei Lai/Melloni/Stacchezzini (2016) Signifikant negativer Einfluss zeigt sich bei Barnea/Rubin (2010).

¹²⁷ Vgl. Casey/Grenier (2015); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2014); García-Sánchez/Rodríguez-Ariza/Frías-Aceituno (2013) Kein signifikanter Einfluss zeigt sich bei Albers/Günther (2010); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a); Lai/Melloni/Stacchezzini (2016).

¹²⁸ Vgl. Casey/Grenier (2015); Chan/Watson/Woodliff (2014). Kein signifikanter Einfluss zeigt sich bei Albers/Günther (2010); Ballou/Chen/Grenier et al. (2018); Lai/Melloni/Stacchezzini (2016).

des Vorstands einen signifikant positiven Einfluss auf die Adoptionsneigung des Unternehmens.¹²⁹ Die Ursache dessen kann darin gesehen werden, dass aufgrund einer höheren Vorstandsgröße ein breiteres Spektrum an Meinungen abgedeckt wird und hierdurch eher die Initiative zur Adoption des IR entsteht. Analog dazu zeigt ein höherer Anteil an Frauen im Vorstand einen signifikant positiven Einfluss auf die Neigung eines Unternehmens IR anzuwenden.¹³⁰ Auch hier kann der signifikant positive Einfluss neben der Meinungsvielfalt auch damit erklärt werden, dass Unternehmen, die freiwillig die Frauenquote im Vorstand steigern, generell eine höhere Sensitivität für CSR-Themen haben und daher auch geneigter sind, einen IR zu publizieren. Demgegenüber zeigt der Anteil von Ausländern, der ebenfalls als Proxy für Meinungsvielfalt und Diversität gesehen werden kann, keinen signifikanten Einfluss.¹³¹ Die Ursache dessen ist aber eher in der mangelnden Eignung dieses Proxys zur Abbildung von Meinungsvielfalt und Diversität im Kontext von IR zu sehen. Ein weiterer signifikant positiver Einfluss zeigt sich bezüglich der Berufserfahrung der Mitglieder des Vorstands.¹³² Die Ursache kann in positiven Vorerfahrungen erfahrener Vorstandsmitglieder bezüglich der Vorteile bei Implementierung des IR gesehen werden. Wohingegen eine frühere Tätigkeit von Vorstandsmitgliedern als Politiker wiederum diese Adoptionsneigung des Unternehmens senkt.¹³³ Als Ursache dessen kann gesehen werden, dass IR eine freiwillige Zusatzberichterstattung des Unternehmens ist, wohingegen ehemalige Politiker eher die Meinung vertreten könnten, dass die regulatorischen Anforderungen bereits ausreichend sind. Die in den Studien angewendeten Proxys für eine stärkere unternehmensinterne Kontrolle (der Anteil von Aufsichtsräten zu Vorständen¹³⁴ und die Anzahl an Aufsichtsratssitzungen¹³⁵) zeigen keinen signifikanten Einfluss auf die Adoptionsneigung des Unternehmens bezüglich IR. Die Ursache darin kann in der Zielsetzung des IR gesehen werden. So richtet sich das IR vor allem an externe Stakeholder des Unternehmens. Eine höhere Kontrolle durch den Aufsichtsrat bezüglich nichtfinanzieller Themen würde sich eher im internen Berichtswesen widerspiegeln. Dieses auch ins externe Berichtswesen einzubauen ist jedoch nicht zwingend.

Die vierte Gruppe unternehmensspezifische Faktoren bilden die **CSR-Eigenschaften**

¹²⁹ Vgl. Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a).

¹³⁰ Vgl. Dienes/Velte (2016); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a); Fuente/García-Sánchez/Lozano (2017).

¹³¹ Vgl. Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a).

¹³² Vgl. Dienes/Velte (2016); Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013b); Ramón-Llorens/García-Meca/Pucheta-Martínez (2018).

¹³³ Vgl. Ramón-Llorens/García-Meca/Pucheta-Martínez (2018).

¹³⁴ Vgl. Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a) Signifikant positiver Effekt zeigt sich bei: Dienes/Velte (2016); Pavlopoulos/Magnis/Iatridis (2017).

¹³⁵ Vgl. Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a) Signifikant positive Effekt zeigt sich bei: Dienes/Velte (2016).

des Unternehmens. Der ESG-Score eines Unternehmens, also dessen Rating bezüglich CSR-Themen, stellt einen positiven Einflussfaktor auf die Adoptionsneigung des Unternehmens dar.¹³⁶ Dies zeigt, dass Unternehmen, die generell ein höheres Bewusstsein für CSR-Themen haben auch geneigter sind, einen IR zu publizieren. Analog dazu zeigt der GRI-Disclosure-Level, also der Umfang und die Qualität der Nachhaltigkeitsberichterstattung des Unternehmens bezüglich der Nachhaltigkeitskriterien des GRI einen signifikant positiven Einfluss.¹³⁷ Auch dies bekräftigt den angegebenen Punkt, dass IR vor allem in Unternehmen Anwendung findet, die eine generell hohe Sensitivität für CSR-Themen haben. Darüber hinaus publizieren Unternehmen, die nachhaltigkeitsbezogene industriespezifische Zusatzanforderungen des GRI-Frameworks in die Nachhaltigkeitsberichterstattung einbeziehen eher einen IR.¹³⁸ Dies bekräftigt die o.g. Argumentation. Die Publikation eines IR findet darüber hinaus signifikant häufiger bei Unternehmen statt, die einen separaten CSR-Bericht publizieren und diesen prüfen lassen.¹³⁹ Die Prüfung erhöht dabei generell das Vertrauen der Adressaten in die Berichterstattung. Auf der anderen Seite haben Unternehmen eine gute interne Informationsqualität aufzuweisen, wenn sie ihre Daten extern prüfen lassen. Unternehmen, die also nichtfinanzielle Daten mit einer hohen Datenqualität intern bereitstellen können, wollen diese somit auch extern publizieren, um hierdurch Stakeholder-Interessen mit fundierten Informationen zu begegnen. Ein weiterer signifikant positiver Einfluss zeigt sich bei Unternehmen, die durch ihre unternehmerischen Aktivitäten ein höheres Verantwortungsbewusstsein bezüglich CSR-Themen zeigen.¹⁴⁰ Dieser Einfluss kann dadurch erklärt werden, dass die Unternehmen ihr Verantwortungsbewusstsein bzw. ihre CSR-konformen Aktivitäten auch extern transparenter zeigen wollen und somit den IR als Mittel der Kommunikation mit den externen Stakeholdern sehen.

Die nachfolgenden Einflussfaktoren lassen sich in keine der vorher genannten Gruppen einsortieren. Hierzu zählt zunächst das Jahr der Publikation, bei dem sich auch einen signifikanten positiven Einfluss auf die Diffusion der IR zeigt.¹⁴¹ Der positive Einfluss des Jahres auf die Adoptionsneigung bezüglich IR lässt sich mit der zunehmenden Relevanz von CSR-Themen für die Gesellschaft im Zeitablauf erklären. Dieser zunehmenden Relevanz von CSR-Themen begegnen die Unternehmen durch eine Anpassung bzw. Erweiterung von deren Berichterstattung.

¹³⁶ Vgl. *Lai/Melloni/Stacchezzini* (2016).

¹³⁷ Vgl. *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2014).

¹³⁸ Vgl. *Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau* (2015).

¹³⁹ Vgl. *Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau* (2015).

¹⁴⁰ Vgl. *Barnea/Rubin* (2010); *Jensen/Berg* (2012).

¹⁴¹ Vgl. *Sierra-García/Zorio-Grima/García-Benau* (2015). Kein signifikanter Einfluss bei *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2013b); *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez* (2014).

4.3 Studien zur Adoption

Als nächstes werden die Studien zur Adoption abgehandelt. Da hierbei vor allem die unternehmensinterne Perspektive erläutert werden soll, ist inhärenter Weise die Methodik des Interviews bzw. der Umfrage vorwiegend angewendet wurden. Die nachfolgende Tabelle 6 gibt einen entsprechenden Überblick über die Datenbasis sowie die jeweilige Methodik der im Nachfolgenden erläuterten Studien.

Tabelle 6: Eckdaten der Studien zur Adoption des Integrated Reporting

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Adams/Frost (2008)</i>	Interview / Umfrage	7 Mitarbeiter in nachhaltigkeitsbezogenen Bereichen	Großbritannien und Australien
<i>Beckmann (2018)</i>	Interview / Umfrage	Interview mit Kai Michael Beckmann	Deutschland
<i>Behncke/Hoffmann/Wulf (2012)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Behncke/Wulf (2014)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Haller/Fuhrmann (2012)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Haller/Schnabel/Koch (2014a)</i>	Interview / Umfrage	23 nichtkapitalmarktorientierte Konzerne	Deutschland
<i>Haller/Schnabel/Koch (2014b)</i>	Interview / Umfrage	23 nichtkapitalmarktorientierte Konzerne	Deutschland
<i>Havlová (2015)</i>	Inhaltsanalyse	48 Unternehmen aus IIRC Pilot Programm	weltweit
<i>Maniora (2017)</i>	Archivstudie	300 Unternehmen aus ASSET 4 Datenbank	weltweit
<i>Robertson/Samy (2015)</i>	Interview / Umfrage	10 Manager	Großbritannien
<i>Stubbs/Higgins (2014)</i>	Interview / Umfrage	23 Personen (Nachhaltigkeitsmanager, Finanzmanager, Kommunikationsmanager)	Australien

Die Studien wiederum lassen sich anhand ihrer Zielsetzung in zwei Gruppen unterteilen. Zur ersten Gruppe zählen die Studien, die die formelle Integration des IR in die Rechnungslegung betrachten und zur anderen jene Studien, die die organisationale Integration des IR in die Rechnungslegung analysieren.

Zur Umsetzung des IR in Deutschland werden drei Möglichkeiten (Eigenständiger Bericht, als Vorbericht im Geschäftsbericht mit Verweisen oder als Teil des Lageberichts) genannt,¹⁴² die mit den im CSR-RUG genannten Möglichkeiten übereinstimmen. Einer Integration in den Lagebericht wird dabei die größte Präferenz gegeben,¹⁴³ da sich hierdurch eine bessere Informationsvermittlung zur Entscheidungsunterstützung ergibt.¹⁴⁴ Eine entsprechende Integration müsste allerdings die unterschiedlichen Adressatenkreise des Lageberichts und des IR in Einklang bringen und eine Veränderung der Sichtweise des Lageberichts als bloße Erfüllung gesetzlicher Anforderungen erfordern.¹⁴⁵ Wohingegen bezüglich der zusätzlich anzugebenden Informationen nur geringfügige Änderungen erforderlich wären, da aufgrund des CSR-RUG grundsätzliche Angaben vorhanden sind.¹⁴⁶ Weiterer Vorteil einer derartigen Integration wäre die Reduktion der Anzahl an Berichterstattungsdokumenten durch die Bündelung nichtfinanzieller und finanzieller Berichterstattung und hierdurch eine bessere Zugänglichkeit der Informationen.¹⁴⁷

Die organisatorische Integration der integrierten nichtfinanziellen Berichterstattung wird in den Unternehmen grundsätzlich als Vorteil wahrgenommen. Teilweise haben die befragten Unternehmen nichtfinanzielle Informationen bereits intern erfasst und in interne Entscheidungen und das Risikomanagement einbezogen, ohne dass diese extern berichtet werden.¹⁴⁸ Dies führt dazu, dass aufwandsseitig die Anpassungen keine Entwicklung innovativer Mechanismen erfordern.¹⁴⁹ Eine bessere Integration nichtfinanzielle Aspekte in die Rechnungslegung führt dabei zu besseren Managemententscheidungen, als wenn eine abgetrennte nichtfinanzielle Berichterstattung stattfindet.¹⁵⁰ Diese gesehenen Vorteile zeigen sich nicht nur intern z.B. durch eine höhere Mitarbeiterzufriedenheit, sondern auch extern z.B. durch eine bessere Reputation und Wettbewerbsvorteile.¹⁵¹ Dieser gesehene Vorteil wird jedoch in der Mehrzahl von Unternehmen noch nicht genutzt. So zeigt sich bisher nur ein geringes Level an Verknüpfungen, da erforderliche Anpassungen der Jahresabschlussprozesse noch nicht umgesetzt sind.¹⁵² So dass in den Unternehmen noch ein Silo-Denken und eine mangelnde Konsistenz in den

¹⁴² Vgl. Behncke/Wulf (2014).

¹⁴³ Vgl. Haller/Fuhrmann (2012).

¹⁴⁴ Vgl. Behncke/Hoffmann/Wulf (2012).

¹⁴⁵ Vgl. Behncke/Hoffmann/Wulf (2012); Haller/Schnabel/Koch (2014a).

¹⁴⁶ Vgl. Beckmann (2018).

¹⁴⁷ Vgl. Havlová (2015).

¹⁴⁸ Vgl. Adams/Frost (2008); Haller/Schnabel/Koch (2014b).

¹⁴⁹ Vgl. Stubbs/Higgins (2014).

¹⁵⁰ Vgl. Maniora (2017).

¹⁵¹ Vgl. Adams/Frost (2008).

¹⁵² Vgl. Robertson/Samy (2015).

Prozessen vorherrscht.¹⁵³

4.4 Studien zur Ausgestaltung

Die Studien zur Ausgestaltung des IR befassen sich mit Aspekten, die Unternehmen bei der integrierten Berichterstattung beachten sollten, um das Informationsbedürfnis der unterschiedlichen Stakeholder zu berücksichtigen.

Die nachfolgende Tabelle 7 gibt zunächst einen Überblick über die Studien, die zur Analyse dieses Forschungsfeldes herangezogen wurden.

Tabelle 7: Eckdaten der Studien zur Ausgestaltung des Integrated Reporting

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Abeysekera (2013)</i>	Konzeptio-nell	n/a	n/a
<i>Adams/Simnett (2011)</i>	Konzeptio-nell	Australische Non Pro-fit-Organisationen	Australien
<i>Behncke/Hoffmann (2012)</i>	Konzeptio-nell	n/a	Deutschland
<i>Brown/Dillard (2014)</i>	Konzeptio-nell	n/a	n/a
<i>Chaidali/Jones (2017)</i>	Interview / Umfrage	15 Senior Manager aus FTSE 100 und 15 Berater für IR	Großbritannien
<i>Cohen/Holder-Webb/Zamora (2015)</i>	Interview / Umfrage	228 professionelle In-vestoren	USA
<i>Elliott/Jacobson (1994)</i>	Konzeptio-nell	n/a	n/a
<i>Flower (2015)</i>	Konzeptio-nell	n/a	n/a
<i>Kudlak/Szócs/Krumay et al. (2018)</i>	Delphi	538 Experten aus 5 verschiedenen Sekto-ren	Europa
<i>Lorson/Müller/Schmidt (2015)</i>	Konzeptio-nell	n/a	n/a
<i>Maniora (2013a)</i>	Konzeptio-nell	n/a	n/a

¹⁵³ Vgl. *Robertson/Samy (2015)*.

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Müller/Stawinoga (2013)</i>	Konzeptio- nell	n/a	n/a
<i>Müller/Stawinoga (2014)</i>	Konzeptio- nell	n/a	n/a
<i>Owen (2013)</i>	Konzeptio- nell	n/a	n/a
<i>Rupley/Brown/Marshall (2017)</i>	Inhaltsana- lyse	8 Frühanwender	USA
<i>Sullivan/Gouldson (2012)</i>	Konzeptio- nell	n/a	Großbritannien
<i>Tweedie/Martinov-Bennie (2015)</i>	Konzeptio- nell	n/a	n/a
<i>Villiers/Sharma (2020)</i>	Konzeptio- nell	n/a	n/a
<i>Yonkova (2013)</i>	Konzeptio- nell	n/a	n/a

Bei der nachfolgenden Schilderung der Forschungsergebnisse wird eine Zweiteilung des Forschungsfeldes vorgenommen. Zuerst werden Forschungserkenntnisse geschildert, die Unternehmen bei der Anwendung eines Rahmenwerkes beachten sollten. Anschließend werden die Studien berücksichtigt, die allgemeine Erkenntnisse bei der inhaltlichen Ausgestaltung des IR liefern.

Bei der Erstellung eines IR anhand eines der im Kapitel 3 vorgestellten Rahmenwerke haben Unternehmen zu beachten, dass diese keine klare Vorlage für eine Berichterstattung bieten und daher an die Unternehmen individuell anzupassen sind.¹⁵⁴ Dabei sollten je nach inhaltlichem Schwerpunkt andere Rahmenwerke herangezogen werden.¹⁵⁵ Diese Anpassung wiederum erhöht die Erstellungskosten des Berichts.¹⁵⁶ Aus diesem Grund sollte auch die eigene Unternehmensgröße ein Kriterium bei der Anwendung eines Rahmenwerkes beachtet werden,¹⁵⁷ obwohl sich stellenweise Gemeinsamkeiten zeigen, z.B. zwischen dem GRI-Rahmenwerk und dem IR-F.¹⁵⁸ Hintergrund ist dabei

¹⁵⁴ Vgl. *Chaidali/Jones (2017)*.

¹⁵⁵ Vgl. *Brown/Dillard (2014)*.

¹⁵⁶ Vgl. *Chaidali/Jones (2017)*.

¹⁵⁷ Vgl. *Yonkova (2013)*.

¹⁵⁸ Vgl. *Maniora (2013a)*.

die unterschiedliche Fokussierung bezüglich der Adressaten des jeweiligen Rahmenwerks, die durch die Unternehmen abzuwägen ist.¹⁵⁹ Eine Fehlausewahl oder eine ungünstige Anpassung an das Unternehmen wiederum kann zur Berichterstattung über unwesentliche Informationen führen,¹⁶⁰ oder dazu, dass entscheidungsrelevante Informationen für die relevanten Stakeholder nicht berichtet werden.¹⁶¹

Aufgrund dessen wird der Regulator auch als wesentlicher Einflussnehmer hinsichtlich einer normierten Berichterstattung bzw. einer Ausweitung der Berichterstattung gesehen.¹⁶² Durch diese Normierung lässt sich insbesondere die intertemporäre und zwischenbetriebliche Vergleichbarkeit verbessern.¹⁶³ Weiterhin bildet die Entscheidungsnützlichkeit der Informationen eine wesentliche Grundlage des IR. So kann grundsätzlich eine Publikation nichtrelevanter Informationen einzelner Unternehmen zu einem nur begrenzten Interesse an berichtetem Inhalt anderer Unternehmen führen.¹⁶⁴ Die Kombination aus verpflichtendem Inhalt, der durch freiwilligen Inhalt ergänzt wird, unterstützt wiederum das aktive Interesse der Investoren am Inhalt.¹⁶⁵

Bei der konzeptionellen Analyse des IR fokussieren *Adams/Simnett* (2011) in ihrer Studie den potenziellen Nutzen des IR für nichtgewinnorientierte Organisationen (kurz NPO), da diese besonders von compliance-konformem Verhalten abhängig sind. Aufgrund der Vielzahl an Kooperationen, die NPOs haben und der hohen Abhängigkeit davon, dass Stakeholder ihnen vertrauen und sie eine gute Reputation haben, bietet das IR für die NPO eine besondere Gelegenheit. Weiterhin haben die NPOs hauptsächlich nichtmaterielle Ergebnisse ihrer Wertschöpfung und die Darstellung dieser ist von besonderer Relevanz bei der Vergabe öffentlicher Förderungen. Das IR erhöht die Transparenz hinsichtlich der Ergebnisse der Tätigkeit, aber auch hinsichtlich der Zukunft und Strategie der NPOs. Auf der anderen Seite ist es eine besondere Herausforderung für NPOs eine qualitativ hochwertige Berichterstattung, die den Kriterien des IR entspricht zu erstellen.¹⁶⁶

Die Effektstärke der wahrgenommenen Differenzierung nimmt aufgrund der steigenden Relevanz von CSR-Themen und der Normierung durch das CSR-RUG im Zeitverlauf

¹⁵⁹ Vgl. *Flower* (2015); *Villiers/Sharma* (2020).

¹⁶⁰ Vgl. *Müller/Stawinoga* (2013).

¹⁶¹ Vgl. *Rupley/Brown/Marshall* (2017).

¹⁶² Vgl. *Kudlak/Szócs/Krumay et al.* (2018).

¹⁶³ Vgl. *Müller/Stawinoga* (2014).

¹⁶⁴ Vgl. *Sullivan/Gouldson* (2012).

¹⁶⁵ Vgl. *Sullivan/Gouldson* (2012).

¹⁶⁶ Vgl. *Adams/Simnett* (2011).

ab.¹⁶⁷ Unternehmen können sich in ihrer Berichterstattung von den Wettbewerbern differenzieren, indem sie z.B. einen stärkeren Fokus auf die strategische Ausrichtung legen.¹⁶⁸

Wesentliches Element des IR ist die stärkere Informationsverknüpfung und die höhere Zukunftsorientierung der Berichterstattung.¹⁶⁹ So können die Unternehmen ihre Unternehmensvision darlegen und wie diese durch die Unternehmenswerte untermauert wird und die Ziele und Strategie auf diese ausgerichtet sind.¹⁷⁰ Diese Schilderungen wiederum sind mit zukunftsgerichteten Analysen zu fundieren.¹⁷¹ Bezüglich der Verknüpfung der Informationen haben die Unternehmen qualitative und quantitative Aspekte der Unternehmensleistung zu berichten.¹⁷² So ist hierbei auch zu beachten, dass für viele Investoren ökonomische Informationen eine höhere Wichtigkeit haben als nachhaltigkeitsbezogene Informationen.¹⁷³ Eine ausschließliche Fokussierung auf erstere ist für viele Investoren jedoch nicht mehr ausreichend. Daher ist insbesondere auch eine Erweiterung des Berichtsinhalts um nachhaltigkeitsbezogene Informationen anzustreben¹⁷⁴ und sowohl die internen als auch die externen betriebsnotwendigen Ressourcen darzustellen.¹⁷⁵ Dies ermöglicht den Adressaten eine umfassendere Beurteilung zur Unternehmensleistung,¹⁷⁶ sowohl retrospektiv als auch prospektiv.¹⁷⁷ Diese Erkenntnisse entsprechen den aus den managementtheoretischen Grundlagen abgeleiteten Schlussfolgerungen für die Unternehmensberichterstattung im 2. Kapitel dieser Ausarbeitung. Unternehmen sollten darüber hinaus auch positive Wirkungen durch IR darstellen. Diese können beispielsweise in besseren Nachhaltigkeitsergebnissen oder einem verstärkten Austausch mit Stakeholdern liegen.¹⁷⁸

Gleichzeitig müssen die Unternehmen den optimalen Grad der Berichterstattung finden, um keine zu ausführliche Berichterstattung zu haben.¹⁷⁹ Eine zu umfassende Berichterstattung hat neben dem potenziellen Nachteil hinsichtlich der Berichtseffizienz

¹⁶⁷ Vgl. Kudlak/Szócs/Krumay et al. (2018); Müller/Stawinoga (2014).

¹⁶⁸ Vgl. Behncke/Hoffmann (2012).

¹⁶⁹ Vgl. Behncke/Hoffmann (2012).

¹⁷⁰ Vgl. Abeysekera (2013).

¹⁷¹ Vgl. Owen (2013).

¹⁷² Vgl. Owen (2013).

¹⁷³ Vgl. Cohen/Holder-Webb/Zamora (2015).

¹⁷⁴ Vgl. Brown/Dillard (2014).

¹⁷⁵ Vgl. Abeysekera (2013); Lorson/Müller/Schmidt (2015).

¹⁷⁶ Vgl. Owen (2013).

¹⁷⁷ Vgl. Abeysekera (2013).

¹⁷⁸ Vgl. Tweedie/Martinov-Bennie (2015).

¹⁷⁹ Vgl. Chaidali/Jones (2017).

auch den potenziellen Nachteil, dass potenzielle Wettbewerbsvorteile bezüglich Innovationen, Strategien oder operativer Tätigkeiten preisgegeben werden könnten.¹⁸⁰ Hierbei bildet vor allem eine prägnante, aber dennoch umfassende und glaubwürdige Berichterstattung einen Mehrwert für die Adressaten.¹⁸¹ Die Glaubwürdigkeit kann vor allem durch eine umfassende Prüfung des IR erreicht werden.¹⁸²

4.5 Studien zur inhaltlichen Analyse

Die Studien zur inhaltlichen Analyse betrachten die Umsetzung des IR in der Berichterstattung hinsichtlich der angegebenen Inhalte. Die nachfolgende Tabelle gibt einen Überblick über die berücksichtigten Studien.

Tabelle 8: Eckdaten der Studien zum Inhalt des Integrated Reporting

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Abbott/Monsen (1979)</i>	Inhaltsanalyse	Fortune 500-Unternehmen	weltweit
<i>Ahsen/Schoof (2019)</i>	Inhaltsanalyse	DAX 30-Unternehmen	Deutschland
<i>Doni/Gasperini/Pavone (2016)</i>	Inhaltsanalyse	Bergbauunternehmen	Südafrika
<i>du Toit/van Zyl/Schütte (2017)</i>	Inhaltsanalyse	4 Unternehmen mit hohen sozialen und umweltbezogenen Auswirkungen der Tätigkeit	Südafrika
<i>Haller/Fuhrmann (2013)</i>	Inhaltsanalyse	HDAX-Unternehmen	Deutschland
<i>Kayser/Behncke (2013)</i>	Inhaltsanalyse	52 Pilotunternehmen des IIRC sowie Vergleichsgruppe mit Unternehmen einer erfahrungsgemäß fortgeschrittenen Berichterstattung	weltweit
<i>KPMG (2013)</i>	Inhaltsanalyse	250 größten Unternehmen	weltweit
<i>KPMG (2015)</i>	Inhaltsanalyse	250 größten Unternehmen	weltweit
<i>KPMG (2017)</i>	Inhaltsanalyse	250 größten Unternehmen	weltweit

¹⁸⁰ Vgl. *Elliott/Jacobson (1994)*.

¹⁸¹ Vgl. *Cohen/Holder-Webb/Zamora (2015)*.

¹⁸² Vgl. *Müller/Stawinoga (2014)*.

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>KPMG (2020)</i>	Inhaltsanalyse	250 größten Unternehmen	weltweit
<i>Marx/Mohammadali-Haji (2014)</i>	Inhaltsanalyse	40 größten gelisteten Unternehmen	Südafrika
<i>Melloni/Caglio/Perego (2017)</i>	Archivstudie	74 Unternehmen aus IIRC Pilot Programm	weltweit
<i>Michelon/Pilonato/Ricceri (2015)</i>	Archivstudie	112 Unternehmen und Vergleichsunternehmen	Großbritannien
<i>Pistoni/Songini/Bavagnoli (2018)</i>	Inhaltsanalyse	58 Unternehmen	weltweit
<i>PWC (2012a)</i>	Inhaltsanalyse	IBEX 35-Unternehmen	Spanien
<i>PWC (2012b)</i>	Inhaltsanalyse	DAX 30-Unternehmen	Deutschland
<i>PWC (2013a)</i>	Inhaltsanalyse	FTSE 100-Unternehmen	Großbritannien
<i>PWC (2013b)</i>	Inhaltsanalyse	50 Unternehmen (davon 25 im AEX gelistet und 25 wichtige Unternehmen)	Niederlande
<i>PWC (2013c)</i>	Inhaltsanalyse	DAX 30-Unternehmen	Deutschland
<i>PWC (2013d)</i>	Inhaltsanalyse	IBEX 35-Unternehmen	Spanien
<i>PWC (2014)</i>	Inhaltsanalyse	DAX 30-Unternehmen	Deutschland
<i>PWC (2016)</i>	Inhaltsanalyse	DAX 30-Unternehmen	Deutschland
<i>Robertson/Samy (2015)</i>	Inhaltsanalyse	22 FTSE 100-Unternehmen	Großbritannien
<i>Russo-Spena/Tregua/Chiara (2018)</i>	Inhaltsanalyse	15 Unternehmen der Automobilindustrie	weltweit
<i>Setia/Abhayawansa/Joshi et al. (2015)</i>	Inhaltsanalyse	25 Unternehmen	Südafrika
<i>Stacchezzini/Melloni/Lai (2016)</i>	Inhaltsanalyse	54 Unternehmen mit verfügbarem Reporting auf IIRC-Website	weltweit

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
Wolniak/Hqbek (2016)	Inhaltsanalyse	507 Unternehmen	6 Länder europaweit

Grundsätzlich lassen sich diese Studien anhand der Länder gruppieren, aus denen die untersuchten Unternehmen stammen. Die nachfolgenden Ausführungen erfolgen daher gruppiert nach Ländern, da länderspezifische Aussagen nicht uneingeschränkt verallgemeinert werden können. Die Reihenfolge der nachfolgenden Schilderungen erfolgt aufsteigend nach der Anzahl an Studien. Da bei diesen Studien auch immer wieder Aussagen zur Qualität des Reporting vorkommen, wird im nachfolgenden ein Überblick hierzu gegeben.

Qualitätsbeurteilung beim Integrated Reporting

Die Qualität der Berichterstattung wird in den meisten Studien anhand eines Scoring-Modells bewertet. Diese lehnen sich häufig an den Inhaltselementen der geschilderten Rahmenwerke an, wobei auch Kombinationen aus verschiedenen Rahmenwerken herangezogen werden (so z.B. *Ahsen/Schoof* (2019)). Teilweise definieren die Studien auch eigene Inhaltserfordernisse (so z.B. *Abbott/Monsen* (1979)). Dies ist bei der Verallgemeinerung von Qualitätsbeurteilungen zu beachten. Die Qualität wird jedoch in jedem Fall neben den sichtbaren Informationen (beispielsweise Angaben in Hinblick auf Marktplatzierung, Umwelt und Gesellschaft) auch durch zusätzliche Aspekte (beispielsweise die Integration in Unternehmensprozesse) bestimmt.¹⁸³

Niederlande

PWC 2013b identifiziert wesentliche Schwächen der Unternehmen in der Berichterstattung hinsichtlich der Inhaltselemente des IR-F (siehe Kapitel 3.4.3). Mehr als 33% der Berichte sind in wesentlichen Teilen verbesserungsbedürftig, demgegenüber zeigen 8% der Berichte eine effektive Kommunikation zu einzelnen Inhaltselemente. Die Ausnahme bildet die Berichterstattung zu den Chancen und Risiken des jeweiligen Unternehmens, die auf einem angemessenen Niveau ist. Das größte Defizit zeigt sich bezüglich der Berichtsqualität zur Unternehmensführung und Kontrolle. Hier wird bei 59%

¹⁸³ Vgl. *Wolniak/Hqbek* (2016).

der Berichte eine wesentliche Notwendigkeit zur Verbesserung gesehen.¹⁸⁴

Spanien

In den Studien *PWC* (2012a); *PWC* (2013d) wird die Berichterstattung der spanischen Unternehmen, die im IBEX 35 gelistet sind in den Jahren 2010 und 2011 als Grundlage herangezogen. Die Studie fokussiert bei der inhaltlichen Analyse die Aspekte externe Einflüsse, Strategie, Risiken, Geschäftsmodell, Kennzahlen, Nachhaltigkeit, Geschäftsaktivitäten sowie Unternehmensführung und Vergütung. Im Zeitablauf zeigt sich eine Steigerung der Integration bezüglich der einzelnen Aspekte in der Berichterstattung der Unternehmen. Wesentliche Schwachstellen zeigen sich in den Berichten im Jahr 2011 bezüglich der Kennzahlen, da 6% der Unternehmen hierüber umfassend berichteten sowie bezüglich der Unternehmensführung und Vergütung, da 4% der Unternehmen hierüber umfassend berichteten. Im Jahr 2010 berichteten 3% der Unternehmen umfassend über Kennzahlen zu den strategischen Zielen.¹⁸⁵

Großbritannien

PWC (2013a) analysiert die Berichterstattung der britischen FTSE 100-Unternehmen in den Jahren 2012 bis 2013 und stellt hierbei eine zunehmende Tendenz hin zum IR und zu einer Steigerung der Berichtsqualität hinsichtlich IR fest. Die Berichtsqualität wird bezüglich der Kategorien Strategie, Geschäftsmodell, externer Einflüsse, Auswirkungen von Steuern auf das Unternehmen, Schulden und Vermögen, Nachhaltigkeit, Segmente, grundlegender Leistungen, wesentlicher Risiken, Kennzahlen und der Vergütung, Unternehmensführung sowie hinsichtlich der Ermöglichung eines integrierten Gesamtbildes des Unternehmens beurteilt. Die Studie identifiziert insbesondere bezüglich der Integration des Geschäftsmodells in andere Bereiche der Berichterstattung, wie z.B. der Nachhaltigkeit, der Risiken oder der Strategie wesentliches Verbesserungspotential, da 11% der Unternehmen dieses Kriterium erfüllen. Über den Einfluss der Wettbewerbssituation auf die Strategie und inwieweit die aktuelle Strategie der Wettbewerbssituation gerecht wird, berichteten 22% der untersuchten Unternehmen. Hinsichtlich wesentlicher Risiken und deren potenziellem Einfluss auf das Unternehmen berichteten 21% der Unternehmen.¹⁸⁶

¹⁸⁴ Vgl. *PWC* (2013b).

¹⁸⁵ Vgl. *PWC* (2012a); *PWC* (2013d).

¹⁸⁶ Vgl. *PWC* (2013a).

Michelon/Pilonato/Ricceri (2015) vergleichen die Berichterstattung ausgewählter Unternehmen mit der Berichterstattung von Vergleichsunternehmen im Zeitraum 2005 bis 2007. Die Studie zeigt zum einen, dass zwischen diesen beiden Gruppen keine signifikanten Unterschiede hinsichtlich der Berichtsqualität existieren, sodass die Publikation eines CSR-Reporting nicht zu einer Erweiterung des Berichtsumfangs führt. Bezüglich der Unternehmen, die sich bei der Berichterstattung am GRI-Rahmenwerk orientieren, stellt die Studie signifikante Unterschiede zur Vergleichsgruppe fest, da diese Unternehmen ausgewogener, vergleichbarer und präziser berichteten.¹⁸⁷

Robertson/Samy 2015 legen den Schwerpunkt bei der Analyse der Berichterstattung auf den Aspekt der Verknüpfungen zwischen den verschiedenen Berichten des jeweiligen Unternehmens, da diese das Verständnis der Berichterstattung des Adressaten wesentlich steigert. Inhaltlich analysiert die Studie die Berichtsqualität vor allem hinsichtlich der Integration ökonomischer, ökologischer und sozialen Inhalte hinsichtlich: Strategie, Führung und Kontrolle, Leistung und Zukunftsaussichten. Dabei zeigt sich, dass 32% der Unternehmen in gutem Umfang Verknüpfungen zwischen dem Jahresabschluss und dem Nachhaltigkeitsbericht integriert haben. Die Autoren führen die Entscheidung für Verknüpfungen, aber gegen eine Integration der Berichte auf die nach Ansicht der Unternehmen unterschiedlichen Adressaten oder einen intern geringeren Stellenwert der Nachhaltigkeitsberichterstattung.¹⁸⁸ So deklarierten 14% der Unternehmen ihre Berichterstattung als integriert. Hingegen erfüllten 55% der Unternehmen die vier hauptsächlichen Inhaltserfordernisse¹⁸⁹ des IR-F. Eine Schilderung der Ressourcenverwendung anhand der sechs Kapitalarten des IR-F befand sich in keinem der Berichte.¹⁹⁰

Südafrika

Die Studie *Setia/Abhayawansa/Joshi et al.* (2015) untersucht den Einfluss der Gesetzgebung auf die Berichtsqualität südafrikanischer Länder. Hierzu wird die Berichtsqualität vor der neuen Gesetzeslage in den Jahren 2009/2010 mit der Berichtsqualität derselben Unternehmen in den Jahren 2011/2012 verglichen. Die Studie stellt dabei eine wesentliche Verbesserung der Berichtsqualität fest. Insbesondere die Unternehmen, die vorher eine unterdurchschnittliche Berichtsqualität aufwiesen, konnten diese deutlich

¹⁸⁷ Vgl. *Michelon/Pilonato/Ricceri* (2015).

¹⁸⁸ Vgl. *Robertson/Samy* (2015).

¹⁸⁹ Die vier hauptsächlichen Inhaltserfordernisse (Unternehmensstrategie, Unternehmensführung und Kontrolle, Leistung und Zukunftsaussichten) leiten *Robertson/Samy* (2015) aus der in IR-F 1.1 gegebenen Definition eines IR ab. Hierdurch wird nicht berücksichtigt, dass nach IR-F 4.1 das IR alle acht Inhaltselemente zu enthalten hat.

¹⁹⁰ Vgl. *Robertson/Samy* (2015).

steigern. Weiterhin lässt sich eine Steigerung des Umfangs der Berichterstattung bezüglich der unterschiedlichen Inputfaktoren und Auswirkungen auf die Umwelt feststellen.¹⁹¹

In der Studie *Doni/Gasperini/Pavone* (2016) werden Unternehmen aus der Bergbaubranche in Südafrika betrachtet, da deren Tätigkeit potenziell wesentliche negative Folgen auf die Umwelt hat. Die Autoren stellen dabei eine große Heterogenität der Berichterstattung fest, die dem Adressaten die Vergleichbarkeit der Berichte erschwert. Weiterhin stellen die Autoren fest, dass die Unternehmen wesentliche Defizite hinsichtlich der Berichtsqualität hatten, da keine prägnanten, konsistenten und vergleichbaren Berichte publiziert wurden. Die Berichterstattung war somit noch nicht im Einklang mit dem IR-F, obwohl diese Unternehmen zu den frühzeitigen Anwendern es IR zählen.¹⁹² Zu ähnlichen Ergebnissen kommt die Studie *du Toit/van Zyl/Schütte* (2017), die ebenfalls südafrikanische Unternehmen mit hohen sozialen und umweltbezogenen Auswirkungen der Unternehmenstätigkeit analysieren. Die Studie betrachtet vier Unternehmen, die im Zeitraum von 2012 bis 2014 deren Berichterstattung auf IR umgestellt hatten. Es wird dabei festgestellt, dass nach der Umstellung der Berichterstattung auf IR, sowohl Berichtsumfang als auch Berichtsqualität sinken.¹⁹³ Eine hohe Heterogenität der Berichterstattung im Berichtsjahr 2013 sowohl in Bezug auf Qualität als auch in Bezug auf die Ausgestaltung des Reporting stellt auch die Studie *Marx/Mohammadali-Haji* (2014) fest. Die Autoren schlussfolgern hieraus die Notwendigkeit der Etablierung einer einheitlichen Reporting-Praxis.¹⁹⁴

Deutschland

Haller/Fuhrmann (2013) untersuchen in ihrer Studie den frühesten Zeitraum in Deutschland. Sie analysieren die Lageberichterstattung deutscher Unternehmen in den Jahren 2006 und 2010. Die Studie fokussiert sich dabei auf die Interdependenzen zwischen finanziellen und nichtfinanziellen Aspekten, die Auswirkungen des Geschäftsmodells auf das Unternehmensumfeld, den Einfluss unternehmensexterner Faktoren auf das Geschäftsmodell, die Kommunikation der Wertschöpfung und -erhaltung und die Stakeholder-Orientierung in der Berichterstattung. Zur Beurteilung der Berichtsqualität wird ein ungewichtetes¹⁹⁵ Scoring-Modell mit Messkriterien zu den einzelnen Aspekten

¹⁹¹ Vgl. *Setia/Abhayawansa/Joshi et al.* (2015).

¹⁹² Vgl. *Doni/Gasperini/Pavone* (2016).

¹⁹³ Vgl. *du Toit/van Zyl/Schütte* (2017).

¹⁹⁴ Vgl. *Marx/Mohammadali-Haji* (2014).

¹⁹⁵ Aufgrund der unterschiedlichen Anzahl an Messkriterien zu den einzelnen Aspekten entsteht indirekt eine Gewichtung der Aspekte.

gewählt. Dieser Score hat sich zwischen den beiden Untersuchungszeitpunkten signifikant gesteigert. Weiterhin war die Berichtsqualität der DAX 30-Unternehmen höher als die der übrigen Unternehmen der anderen analysierten Indizes. Die Studie stellt auch fest, dass Unternehmen aus den Branchen Konsumgüter, Handel und Dienstleistung eine höhere Berichtsqualität zeigten als Unternehmen aus der Technologie-Branche.¹⁹⁶

Die Berichterstattung der DAX 30-Unternehmen in Deutschland im Jahre 2011 wird durch die Studie *PWC* (2012b) untersucht. Die Studie analysiert die Berichtsqualität insbesondere hinsichtlich der Aspekte: Externe Einflüsse, Strategie, Risiken, Geschäftsaktivitäten, Erfolgsmessung, Grundlagen der Leistung, Nachhaltigkeit, Segmentbericht, Unternehmensführung und das Level der Integration. Es lässt sich dabei zeigen, dass 90% der Unternehmen Angaben in die Berichte einbanden, die über die gesetzlichen Anforderungen hinausgehen. Im Bereich der Strategie zeigt sich demgegenüber eine tendenziell schlechte Berichtsqualität. Hierzu berichteten 70% der Unternehmen nicht umfassend über die strategischen Ziele, Prioritäten und Zeithorizonte sowie Aktionen, um diese zukünftig zu erreichen. Analog dazu zeigt sich bezüglich des Aspekts der Analyse der Geschäftstätigkeit eine weitere schlechte Berichtsqualität. Diesbezüglich berichteten 13% der Unternehmen wie deren Kernkompetenzen, Ressourcen und Beziehungen in der Wertschöpfung mitwirken.¹⁹⁷

Die Berichterstattung im darauffolgenden Jahr 2012 wird in der Studie *PWC* (2013c) analysiert. Das Scoring Modell von *PWC* (2013c) zur Beurteilung der Berichtsqualität umfasst 110 Kriterien und deckt die Aspekte: Organisationaler Überblick und externe Umwelt, Führung und Kontrolle, Chancen und Risiken, Strategie und Ressourcenverwendung, Geschäftsmodell, Leistung und Ausblick ab. Die Studie stellt fest, dass 27% der Unternehmen eine sehr gute Berichtsqualität und 60% der Unternehmen eine gute Berichtsqualität aufwiesen. Die restlichen 13% der Unternehmen erfüllten nur wenige oder keine der definierten Kriterien zur Beurteilung der Berichtsqualität. Bezüglich des Aspekts Organisationaler Überblick und externe Umwelt wiesen 7% der Unternehmen wesentliche Entwicklungschancen auf. Dies zeigt sich insbesondere bezüglich der Kriterien zur Schilderung der Wettbewerbslandschaft und zu den Schlüsselkunden. Bezüglich des ersteren hatten 23% der Unternehmen Angaben zum Marktanteil, deren Positionierung in Schlüsselmärkten und Markteintrittsbarrieren spezifischer Märkte in der Berichterstattung einbezogen. Bezüglich des Aspekts Führung und Kontrolle zeigt sich bei 23% der Unternehmen wesentliches Entwicklungspotential der Berichtsqualität und bei keinem Unternehmen eine effektive Kommunikation. Im Gegensatz dazu zeigt sich

¹⁹⁶ Vgl. *Haller/Fuhrmann* (2013).

¹⁹⁷ Vgl. *PWC* (2012b).

bezüglich des Aspekts Chancen und Risiken bei 7% der Unternehmen wesentliches Entwicklungspotential, wobei 13% der Unternehmen diesbezüglich quantitative Angaben einbezogen. Eine gute Berichtsqualität bezüglich der Wertschöpfung zeigt sich bei 17% der Unternehmen, so gaben 40% der Unternehmen in diesem Bereich keine Informationen zu den eingesetzten Rohstoffen. Bezüglich der Kriterien zum Aspekt Ausblick zeigt sich eine geringe Berichtsqualität insbesondere bezüglich der Ziele und entsprechender Kennzahlen zu deren Beurteilung, da 7% der Unternehmen diesbezüglich berichteten.¹⁹⁸

Die Berichterstattung der DAX 30-Unternehmen im Jahr 2013 wird durch *PWC* (2014) analysiert. *PWC* (2014) verwendet hierbei dasselbe Studiendesign wie bei früheren Studien. Bezüglich der Berichtsqualität zeigt sich eine Steigerung im Vorjahresvergleich. Die Berichtsqualität ist weiterhin gering bezüglich der Berichterstattung zum Wettbewerbsumfeld. 17% der Unternehmen weisen in diesem Aspekt eine gute Berichtsqualität auf. Die Berichtsqualität bezüglich des Aspekts Geschäftsmodell hat sich im Vorjahresvergleich verschlechtert, sodass 4% der Unternehmen diesbezüglich eine gute Berichtsqualität aufweisen, wohingegen dies in der vorangegangenen Studie 17% der Unternehmen sind. 13% der Unternehmen berichteten umfassend zu den unterschiedlichen Kapitalarten. 4% der Unternehmen hatten in ihrer Berichterstattung keine Angaben zu deren Eingangskapitalarten. Die deutlichste Steigerung der Berichtsqualität zeigt sich bezüglich des Aspekts Chancen und Risiken. Diesbezüglich haben 54% der Unternehmen eine gute Berichtsqualität. In der vorherigen Studie waren dies 26% der Unternehmen.¹⁹⁹

Die Berichterstattung der DAX 30-Unternehmen im Jahre 2014 wird durch *PWC* (2016) betrachtet. Diese bildet gleichzeitig die aktuellste Studie, in der die Berichterstattung der DAX 30-Unternehmen durch *PWC* analysiert wird. Die Studie identifiziert im Vergleich zum Vorjahr einen ähnlichen Stand der Berichterstattung. Verbesserungen konnten bezüglich der Berichtsqualität zu den Aspekten Chancen und Risiken, Strategie und Ressourcenallokation sowie zu dem Aspekt Geschäftsmodell festgestellt werden. Bezüglich des Aspekts Chancen und Risiken zeigten nun 64% der Unternehmen eine gute Berichtsqualität, wohingegen dies in der Vorjahresstudie noch 54% der Unternehmen waren. Über den Aspekt der Strategie und Ressourcenallokation haben 44% der Unternehmen eine gute Berichtsqualität. Im Vorjahresbericht waren dies 27% der Unternehmen. 13% der Unternehmen berichteten in guter Qualität über ihr Geschäftsmodell. Dies waren im Vorjahr 4% der Unternehmen. Gleichzeitig bildet dieser Aspekt zusammen mit dem Aspekt Führung und Kontrolle die beiden größten Schwachpunkte der

¹⁹⁸ Vgl. *PWC* (2013c).

¹⁹⁹ Vgl. *PWC* (2014).

Berichterstattung, da hier die wenigsten Unternehmen eine gute Berichtsqualität aufweisen. Bezüglich der Führung und Kontrolle hat sich die Berichterstattung im Vergleich zum Vorjahr geringfügig verschlechtert, da 6% der Unternehmen eine gute Berichtsqualität aufweisen, wohingegen dies im Vorjahr 7% der Unternehmen waren. Eine deutlichere Verschlechterung der Berichtsqualität stellen die Autoren bezüglich der Berichterstattung zur Leistung des Unternehmens fest. Hier weisen 20% der Unternehmen eine gute Berichtsqualität auf, wohingegen dies im Vorjahr 27% der Unternehmen waren.²⁰⁰

Die Berichterstattung der DAX 30-Unternehmen im Jahre 2015 wird durch die Studie *Ahsen/Schoof* (2019) betrachtet. Die Studie analysiert dabei die Unterschiede zwischen den durch die Unternehmen gewählten Berichtsformaten hinsichtlich der Berichtsqualität. Hierzu wurde ein Scoring-Modell angewendet, das auf dem IR-F, erweitert um Nachhaltigkeitskriterien aus dem GRI-Rahmenwerk, aufbaut. Diese Studie zeigt, dass die Unternehmen über die gesetzlichen Anforderungen hinaus berichten. Die Berichte der Unternehmen, die selbstdeklariert nichtfinanzielle Aspekte in die Finanzberichterstattung einbeziehen, wiesen dabei eine höhere Berichtsqualität auf als die Berichte der Unternehmen der Vergleichsgruppen. Unternehmen, die zusätzlich einen freiwilligen Nachhaltigkeitsbericht erstellen, berichten darüber hinaus auch umfangreicher über Nachhaltigkeitsaspekte in der Finanzberichterstattung. Weiterhin stellt die Studie eine nur eingeschränkte Vergleichbarkeit der Berichte untereinander fest, da die Berichterstattung heterogen ist und keine Orientierung an einem einheitlichen Standardrahmenwerk stattfindet.²⁰¹

Ein länderübergreifender Vergleich der Berichterstattung zwischen den DAX 30-Unternehmen in *PWC* (2012b); *PWC* (2013c); *PWC* (2014); *PWC* (2016) und den IBEX 35-Unternehmen in *PWC* (2012a); *PWC* (2013d) zeigt eine bessere Berichtsqualität der spanischen Unternehmen insbesondere bezüglich der Aspekte Risiken und Nachhaltigkeit. In den übrigen Aspekten zeigen sich keine wesentlichen Unterschiede bezüglich der Berichtsqualität.

Multinationale Studien

Abbott/Monsen (1979) analysieren das IR bereits im Zeitraum 1973/1974 und damit

²⁰⁰ Vgl. *PWC* (2016).

²⁰¹ Vgl. *Ahsen/Schoof* (2019).

weit vor heutigen Rahmenwerken zur integrierten CSR-Berichterstattung. Bereits damals stellt die Studie eine Steigerung der Berichtsqualität über die Zeit fest.²⁰²

Die Studie *Kayser/Behncke* (2013) vergleicht die Berichterstattung der Teilnehmer des Pilotprogramms des IIRC für das Jahr 2012 mit Unternehmen, die erfahrungsgemäß eine gute Berichtsqualität aufweisen. Hierbei wird ein Scoring Modell angewendet, das auch in den o.g. Studien von *PWC* zur Anwendung gekommen ist. Es zeigt sich dabei, dass die Unternehmen aus dem Pilotprogramm im Mittel eine geringere Berichtsqualität aufweisen als die Unternehmen der Vergleichsgruppe. Die Ursache dessen kann zum einen in dem Auswahlkriterium der Vergleichsgruppe liegen. Die Studie sieht darüber hinaus das Ergebnis als Indiz dafür, dass die Unternehmen zunächst eine Anpassung der internen Strukturen und Prozesse vornehmen, bevor die Verbesserung der Qualität der Berichterstattung priorisiert wird. Die Studie identifiziert weiterhin deutliche regionale Unterschiede in der Berichtsqualität.²⁰³

Auch *Melloni/Caglio/Perego* (2017) untersuchen die Berichterstattung der Unternehmen im Pilotprogramm des IIRC in den Berichtsjahren 2013 und 2014. Sie stellten dabei einen Zusammenhang zwischen der Performance und der Berichtsqualität fest. So erstellten Unternehmen mit schlechterer finanzieller Performance signifikant längere, schlechter lesbare und optimistischere Berichte. Weiterhin erstellten Unternehmen mit schlechterer sozialer Performance nebulösere Berichte mit weniger Informationen bezüglich deren Nachhaltigkeitsperformance.²⁰⁴

Stacchezzini/Melloni/Lai (2016) analysieren Berichte, die seitens des IIRC auf dessen Website für die Berichtsjahre 2011 bis 2013 publiziert wurden. Diese Studie stellt auch eine teilweise verbesserungsbedürftige Berichtsqualität fest. So fehlen gerade zukunftsgerichtete und quantitative Informationen und Aktionen der Unternehmen bezüglich deren Nachhaltigkeitszielen. Die Studie stellt auch einen Zusammenhang zwischen Unternehmensperformance und Berichtsqualität fest. So berichten Unternehmen mit schlechterer sozialer und nachhaltigkeitsbezogener Leistung nur in geringem Umfang hierzu.²⁰⁵

Diese Ergebnisse einer teilweise geringen Berichtsqualität des IR wird durch *Pistoni/Songini/Bavagnoli* (2018) durch die Analyse ebenfalls der Berichterstattung in den Berichtsjahren 2013 und 2014 bestätigt. Die Studie stellt dabei wesentliche Defizite

²⁰² Vgl. *Abbott/Monsen* (1979).

²⁰³ Vgl. *Kayser/Behncke* (2013).

²⁰⁴ Vgl. *Melloni/Caglio/Perego* (2017).

²⁰⁵ Vgl. *Stacchezzini/Melloni/Lai* (2016).

hinsichtlich der Berichtsqualität insbesondere bezüglich der Einsatzfaktoren, des Geschäftsmodells, strategischer Prioritäten und der Wertschöpfung fest. Da diese Kernelemente des Informationsinteresses der Adressaten darstellen, stellt die Studie fest, dass die Form eine höhere Priorität bei den Unternehmen besitzt als die inhaltliche Erfüllung der Berichtserfordernisse, was vorher angegebenen Studien widerspricht.²⁰⁶

Russo-Spena/Tregua/Chiara (2018) analysieren die Berichterstattung in den Berichtsjahren 2010 bis 2013. Diese Studie bestätigt dabei die Feststellung früherer Studien, dass sich im Zeitablauf eine Zunahme der Berichtsqualität zeigt. Weiterhin kann eine Harmonisierung und Intensivierung der Berichterstattung innerhalb der Branche festgestellt werden und eine Fokussierung auf das Adressatenbedürfnis bezüglich der Auswahl und Positionierung der berichteten Informationen.²⁰⁷

Die umfangreichsten multinationalen Studien bilden *KPMG* (2013); *KPMG* (2015); *KPMG* (2017); *KPMG* (2020). Die Studien betrachten jeweils die Berichterstattung der 250 größten Unternehmen weltweit und analysieren deren Berichtsqualität. *KPMG* (2013) betrachtet die publizierten Berichte zwischen Mitte 2012 und Mitte 2013, *KPMG* (2015) die publizierten Berichte zwischen Mitte 2014 und Mitte 2015, *KPMG* (2017) die publizierten Berichte zwischen Mitte 2016 und Mitte 2017 und *KPMG* (2020) die publizierten Berichte zwischen Mitte 2019 und Mitte 2020, sodass in der Zusammenschau eine Tendenz für die zeitliche Entwicklung der Berichtsqualität abgeleitet werden kann.

Bezüglich der Berichtsqualität stellt *KPMG* (2013) fest, dass insbesondere Branchen mit hohen Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf die Umwelt die höchste Berichtsqualitäten aufweisen. Wesentliches Entwicklungspotential der Berichtsqualität aller Unternehmen zeigt sich insbesondere der Schilderung der Wertschöpfungskette, insbesondere hinsichtlich der Zulieferer. Darüber hinaus wird bezüglich der Einbindung von Stakeholdern und bezüglich der Führung und Kontrolle eine geringe Berichtsqualität festgestellt. Bezüglich Chancen und Risiken zeigt sich häufig eine unausgewogene Darstellung zugunsten der Chancen gerade bei den Unternehmen mit hohem Einfluss der unternehmerischen Tätigkeit auf die Umwelt. Darüber hinaus ist der Umfang der Schilderungen der Risiken limitiert. So gehen die Unternehmen vor allem auf große globale Risiken wie beispielsweise den Klimawandel ein, ohne jedoch auch auf länderspezifischer Ebene beispielsweise auf rechtliche, regulatorische oder soziale oder Wettbewerbsrisiken einzugehen.²⁰⁸

²⁰⁶ Vgl. *Pistoni/Songini/Bavagnoli* (2018).

²⁰⁷ Vgl. *Russo-Spena/Tregua/Chiara* (2018).

²⁰⁸ Vgl. *KPMG* (2013).

In der Nachfolgestudie von *KPMG* (2015) zeigt sich lediglich im Raum Asien / Pazifik eine leichte Verbesserung der Berichtsqualität insbesondere bezüglich der Interaktion mit Stakeholdern, wohingegen diese in den übrigen Regionen sich leicht verschlechtert hat. Insgesamt zeigt sich darüber hinaus, dass sich die Berichtsqualität bezüglich der spezifischen Risiken des Unternehmens sowie bezüglich nachhaltigkeitsbezogener und sozialer Trends, wie z.B. Ressourcenknappheit und Klimawandel verbessert hat.²⁰⁹

Auch die Nachfolgestudie *KPMG* (2017) zeigt auf, dass gerade die Branchen, deren Tätigkeiten die Umwelt wesentlich beeinflussen, eine hohe Berichtsqualität aufweisen. Die festgestellten Verbesserungen der Berichtsqualitäten im Vergleich zu den Vorstudien lassen sich dabei vor allem auf regulatorische Anpassungen in den jeweiligen Ländern zurückführen.²¹⁰

Die aktuellste Nachfolgestudie *KPMG* (2020) stellt eine Zunahme der Berichtsqualität insbesondere aufgrund neuer regulatorischer Anforderungen in den jeweiligen Ländern fest. Als neuer Aspekt im Vergleich zu den früheren Studien wird das Thema der Biodiversität analysiert. Hierbei wird festgesellt, dass sich dieses neue Thema der gesellschaftlichen Diskussion bisher nur in geringem Umfang in der Berichterstattung der einzelnen Unternehmen wiederfindet. So berichteten lediglich 28% der Unternehmen in Branchen mit hohen Auswirkungen der unternehmerischen Tätigkeit auf die Umwelt über die Risiken für das Geschäftsmodell des jeweiligen Unternehmens. Hingegen hat sich die Berichtserstattungsqualität hinsichtlich finanzieller Risiken aus dem Klimawandel im Vergleich zur Vorstudie verbessert, wobei sich erneut regionale Unterschiede zeigen. So weisen nordamerikanische Unternehmen die höchste Qualität auf, wohingegen Unternehmen im Mittleren Osten und Afrika die geringste Berichtsqualität aufweisen. Dieses Thema zeigt sich darüber hinaus auch in den Unternehmenszielen, sodass 76% der Unternehmen Ziele bezüglich CO₂-Reduktion verfolgen. Eine wesentliche Schwäche der Berichterstattung ist wie in den Vorjahren die Unausgewogenheit der Schilderungen, sodass potenziell negative Aspekte seitens der Unternehmen nicht berichtet werden, sowie die nicht standardisierte Darstellung der Themen, sodass eine Vergleichbarkeit zwischen den Unternehmen erschwert wird.²¹¹

²⁰⁹ Vgl. *KPMG* (2015).

²¹⁰ Vgl. *KPMG* (2017).

²¹¹ Vgl. *KPMG* (2020).

4.6 Studien zur Prüfung

Die Studien, zum Thema der Prüfung von IR betrachten das Thema vor allem aus konzeptioneller Sicht. Die nachfolgende Tabelle 9 gibt einen Überblick der betrachteten Studien sowie deren Methodik und Datengrundlage.

Tabelle 9: Eckdaten der Studien zur Prüfung des IR

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Ackers (2009)</i>	Inhaltsanalyse	100 Unternehmen und ähnlichen Unternehmen in anderen Industrieländern	Südafrika
<i>AKEU (2013)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>AKEU (2015)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Darus/Sawani/Mohamed Zain et al. (2014)</i>	Interview / Umfrage	CSR Manager	Malaysia
<i>Durchschein/Haller (2018)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Erickson/Mayhew/Felix (2000)</i>	Konzeptionell	Prüfung der Forderungen und Verbindlichkeiten durch Arthur Young & Co.	n/a
<i>Maroun (2017)</i>	Delphi	20 Prüfungsmitarbeiter und 20 Berichtersteller	Südafrika
<i>Morimoto/Ash/Hope (2005)</i>	Interview / Umfrage	Praktiker, Verfasser von Kommentaren zu Gesetzen	n/a
<i>Naumann/Schmidt (2015)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Oprisor (2015)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Pflugrath/Roe-buck/Simnett (2011)</i>	Experiment	106 Finanzanalysten	Australien, US, UK
<i>Simon-Heckroth (2014)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Stawinoga (2015)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Stawinoga/Scheid (2018)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>van der Wiele/Kok/McKenna et al. (2001)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Zorio/García-Benau/Sierra (2013)</i>	Archivstudie	161 Unternehmen	Spanien

Auch dieser Forschungsschwerpunkt lässt sich in Teilbereich untergliedern. So existieren zum einen Studien, die die Prüfung an sich bzw. den Prüfungsinhalt thematisieren und zum anderen Studien, die den Prüfer bzw. Anforderungen an diesen untersuchen.

Ackers 2009 analysiert abweichend davon die Relevanz der Prüfung der CSR-Berichterstattung südafrikanischer Unternehmen im Vergleich zu vergleichbaren Unternehmen in anderen Industrieländern. Im Zeitablauf stellt die Studie eine Steigerung des Anteils geprüfter Berichte zwischen 1990 und 2008 fest. So wurden im Jahre 2008 50% der Berichte mit hinreichender Sicherheit geprüft (sog. reasonable assurance), 42% der Berichte mit begrenzter Sicherheit geprüft (sog. limited assurance) und 8% der Bericht nicht geprüft. Die Neigung zur Prüfung der CSR-Berichte der südafrikanischen Unternehmen ist dabei größer als bei ähnlichen Unternehmen in den anderen Industrieländern. Die stärkste Prüfungsneigung unter den betrachteten Kontinenten weist Europa auf. So publizieren die europäischen Vergleichsunternehmen 52% der weltweiten Berichte, wobei 30% der Berichte geprüft sind (international: 24%). Diese Prüfungsneigung ist davon insbesondere in Großbritannien groß, dessen Unternehmen 57% der Berichte prüfen ließen. In Deutschland wiederum waren dies 11% der Berichte. Die Unternehmen ließen ihre Berichte vor allem durch eine der Big 4-Prüfungsgesellschaften prüfen. Diese haben 57% der geprüften Berichte geprüft. Den nächstgrößeren Anteil hatten die Fachberater, die 22% der geprüften Berichte geprüft hatten. Der Vorteil der Big 4-Prüfer gegenüber anderen Prüfern wurde vor allem darin gesehen, dass diese kosteneffizienter und logistisch einfacher prüfen.²¹² Die steigende Nachfrage nach Prüfungen stellte dabei gleichzeitig neue Herausforderungen hinsichtlich der Kompetenz der Prüfer. Dies wird in den kommenden Absätzen erläutert.

Die Anforderungen an den Prüfer ergeben sich im Wesentlichen aus den erweiterten Berichtsumfängen Integrierter Berichte. So benötigt der Prüfer ein weitgehendes Verständnis der Wertschöpfungskette und der Kapitalarten des Unternehmens sowie deren Wechselwirkungen.²¹³ Daneben benötigt der Prüfer umfangreiche Kenntnisse der Branche und der Tätigkeit des Unternehmens.²¹⁴ Hierzu sind auf Seiten des Prüfers zur Steigerung der Prüfungsqualität multidisziplinär aufgestellte Prüfungsteams empfohlen,²¹⁵ denen auch ehemalige Berichtersteller angehören sollten.²¹⁶ Der Prüfer sollte sich darüber hinaus auf bestimmte Branchen konzentrieren.²¹⁷ Die wahrgenommene Prüfungsqualität lässt sich darüber hinaus dadurch steigern, dass der Prüfer ein Berufsexamen

²¹² Vgl. *Ackers (2009)*.

²¹³ Vgl. *Durchschein/Haller (2018)*; *Naumann/Schmidt (2015)*.

²¹⁴ Vgl. *Erickson/Mayhew/Felix (2000)*.

²¹⁵ Vgl. *Durchschein/Haller (2018)*.

²¹⁶ Vgl. *Pflugrath/Roebuck/Simnett (2011)*.

²¹⁷ Vgl. *Pflugrath/Roebuck/Simnett (2011)*.

erfolgreich abgeschlossen hat.²¹⁸

Bei der Prüfung der Berichterstattung werden auch die internen Berichtsprozesse und implementierten Kontrollen geprüft. Bezogen auf das IR wird die bisherige Prüfung somit holistischer,²¹⁹ ohne dass der Prüfer hierbei einen Prüfungsstandard heranziehen kann.²²⁰ Der Prüfer hat zu beurteilen, ob nichtfinanzielle Aspekte tatsächlich in die Entscheidungsprozesse integriert wurden, oder ob diese nur zu Reporting-Zwecken genannt werden.²²¹ Es findet somit eher eine Fokussierung auf die Prüfung von Prozessen, als eine Prüfung von Inhalten statt.²²² Gleichzeitig stellt ebendiese verstärkte Einbeziehung nichtfinanzieller Informationen, sowie die stärkere Zukunftsorientierung, die qualitativen Darstellungen und subjektiveren Angaben den Prüfer vor Prüfbarkeitsprobleme.²²³ Die nichtfinanziellen Informationen sind im Rahmen der Prüfung auch hinsichtlich der Konsistenz zu den finanziellen Angaben des Unternehmens zu prüfen.²²⁴ Dies wiederum führt zur qualitativen und quantitativen Prüfungsurteilen, die der Prüfer zu einzelnen Angaben abzugeben hat.²²⁵ Das wiederum führt zu besonderen Herausforderungen an den Prüfer bei der Beurteilung der Verlässlichkeit und Glaubwürdigkeit der Berichterstattung.²²⁶ Wobei gleichzeitig die bisherige Wesentlichkeit i.S.d. Adressaten-Relevanz ein Umdenken erfordert.²²⁷ So steht der Prüfer im Spannungsfeld der Investoren auf der einen Seite, die am klassischen Prüfungsurteil interessiert sind und hat gleichzeitig alle signifikanten Stakeholder-Gruppen in die Prüfung einzubeziehen, da diese bezüglich der inhaltlichen Abgrenzung relevant sind und wiederum selbst Erwartungen an das Prüfungsurteil stellen.²²⁸ Das Unternehmen wiederum stellt Anforderungen an die Prüfung aufgrund der Sorge um die eigene Unternehmensreputation bei negativen Feststellungen und hat gleichzeitig zusätzliche Kosten zu tragen, ohne einen klaren monetären Vorteil hieraus ziehen zu können.²²⁹ Gerade bei größeren Unternehmen kommen diese Aspekte zum Tragen, sodass eine retrospektive Betrachtung zeigt, dass bei diesen Unternehmen auch die Prüfungsqualität größer ist.²³⁰ Zu-

²¹⁸ Vgl. Zorio/García-Benau/Sierra (2013).

²¹⁹ Vgl. Oprisor (2015).

²²⁰ Vgl. Stawinoga/Scheid (2018).

²²¹ Vgl. AKEU (2013).

²²² Vgl. van der Wiele/Kok/McKenna et al. (2001).

²²³ Vgl. Durchschein/Haller (2018); Naumann/Schmidt (2015); Stawinoga (2015).

²²⁴ Vgl. Maroun (2017).

²²⁵ Vgl. Morimoto/Ash/Hope (2005).

²²⁶ Vgl. Simon-Heckroth (2014).

²²⁷ Vgl. AKEU (2013).

²²⁸ Vgl. Morimoto/Ash/Hope (2005).

²²⁹ Vgl. Darus/Sawani/Mohamed Zain et al. (2014).

²³⁰ Vgl. Zorio/García-Benau/Sierra (2013).

sammenfassend sind die wesentlichen Prüfungsziele daher in den Bereichen Vollständigkeit, Wesentlichkeit und Richtigkeit zu sehen.²³¹

4.7 Studien zu Auswirkungen auf das Unternehmen und den Kapitalmarkt

Das letzte identifizierte Cluster bezüglich der Themenschwerpunkte in der Forschung zum IR bilden die Auswirkungen des IR auf den Kapitalmarkt und das berichtende Unternehmen. Die nachfolgende Tabelle gibt zunächst einen Überblick über die berücksichtigten Studien in diesem Cluster.

Tabelle 10: Eckdaten der Studien zu den Kapitalmarktaspekten des IR

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Abbott/Monsen (1979)</i>	Inhaltsanalyse	Fortune Global 500	weltweit
<i>Amir/Lev (1996)</i>	Archivstudie	30 Telekommunikationsanbieter	USA
<i>Amir/Lev/Sougiannis (2003)</i>	Archivstudie	26.521 Datensätze	n/a
<i>Baboukardos/Rimmel (2016)</i>	Archivstudie	85 Unternehmen	Südafrika
<i>Ballou/Chen/Grenier et al. (2018)</i>	Archivstudie	250 Unternehmen aus Fortune Global 500	weltweit
<i>Barth/Cahan/Chen et al. (2017)</i>	Archivstudie	80 Unternehmen	Südafrika
<i>Behn/Riley (1999)</i>	Archivstudie	10 US-Airlines	USA
<i>Bernardi/Stark (2018)</i>	Archivstudie	41 Unternehmen	Südafrika
<i>Birkey/Michelon/Patten et al. (2016)</i>	Archivstudie	351 grünen UN	USA
<i>Brazel/Jones/Zimbelman (2009)</i>	Archivstudie	110 Unternehmen mit Fraud bei Umsatzerlösen	weltweit
<i>Brown-Liburd/Zamora (2015)</i>	Interview / Umfrage	201 professionelle und nichtprofessionelle Investoren	USA
<i>Burke/Clark (2016)</i>	Interview / Umfrage	19 Referenten auf Global Business Ethics Symposium	n/a

²³¹ Vgl. AKEU (2015).

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Cahan/Villiers/Jeter et al. (2016)</i>	Archivstudie	2.170 Unternehmen	weltweit
<i>Casey/Grenier (2015)</i>	Archivstudie	2.649 Unternehmen	USA
<i>Chan/Watson/Woodliff (2014)</i>	Archivstudie	300 Unternehmen	Australien
<i>Cheng/Ioannou/Se-rafeim (2014)</i>	Archivstudie	2.191 Unternehmen	weltweit
<i>Cheng/Green/Ko (2015)</i>	Experiment	129 Master-Studenten	n/a
<i>Cho/Lee/Pfeiffer (2013)</i>	Archivstudie	3.626 Unternehmen	weltweit
<i>Churet/Eccles (2014)</i>	Archivstudie	2.000 Unternehmen	weltweit
<i>Cormier/Magnan (1999)</i>	Archivstudie	33 Firmen, die Wasserverschmutzung Regulierung unterliegen	Kanada
<i>Cortesi/Vena (2019)</i>	Archivstudie	636 Unternehmen	weltweit
<i>Cui/Jo/Na (2018)</i>	Archivstudie	650 Unternehmen	USA
<i>Dhaliwal/Li/Tsang et al. (2011)</i>	Archivstudie	3.000 Unternehmen	USA
<i>Ding/Ferreira/Wong-choti (2016)</i>	Archivstudie	2.655 Unternehmen	USA
<i>Eccles/Ioannou/Se-rafeim (2014)</i>	Archivstudie	180 Unternehmen	USA
<i>Eccles/Saltzman (2011)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Faller/Knyphausen-Auf-seß (2018)</i>	Literaturstudie	n/a	n/a
<i>García-Sánchez/García-Meca (2017)</i>	Archivstudie	159 Banken	Amerika und Europa
<i>García-Sánchez/No-guera-Gámez (2017)</i>	Archivstudie	995 UN	weltweit
<i>Gasperini/Doni (2016)</i>	Interview / Umfrage	97 Finanzanalysten	
<i>Groening/Kanuri (2018)</i>	Eventstudie	565 Events	n/a
<i>Gruner/Gutsche/Schulz (2014)</i>	Archivstudie	DAX30, ATX20 und SMI20	Deutschland, Österreich, Schweiz
<i>Klerk/Villiers (2012)</i>	Archivstudie	100 Unternehmen	Südafrika

Quelle	Methodik	Datenbasis	Länder der Datenbasis
<i>Langberg/Sivarama-krishnan (2010)</i>	Konzeptionell	n/a	n/a
<i>Lee/Yeo (2016)</i>	Archivstudie	274 Unternehmen	Südafrika
<i>Mervelskemper/Streit (2017)</i>	Archivstudie	43 Unternehmen aus IIRC Pilot Programm und gematchte Unternehmen nach Land und Industrie	weltweit
<i>Moneva/Cuellar (2009)</i>	Archivstudie	44 Unternehmen	Spanien
<i>Murray/Sinclair/Power et al. (2006)</i>	Archivstudie	100 Unternehmen	Großbritannien
<i>Nekhili/Nagati/Chtioui et al. (2017)</i>	Archivstudie	91 Unternehmen	Frankreich
<i>Odriozola/Baraibar-Diez (2017)</i>	Archivstudie	22 Unternehmen	Spanien
<i>Oh/Bae/Kim (2017)</i>	Archivstudie	337 Unternehmen	USA
<i>Pavlopoulos/Magnis/I-atridis (2019)</i>	Archivstudie	82 Unternehmen mit IR auf offizieller IIRC Website	25 Länder weltweit
<i>Rensburg/Botha (2014)</i>	Interview / Umfrage	421 Personen	Südafrika
<i>Reverte (2012)</i>	Archivstudie	26 Unternehmen	Spanien
<i>Serafeim (2015)</i>	Archivstudie	1.114 Unternehmen aus ASSET4-Datenbank	USA
<i>Slack/Tsalavoutas (2018)</i>	Interview / Umfrage	22 EK-Analysten und Fond Managern	Großbritannien
<i>Turturea (2015)</i>	Archivstudie	Novo Nordisk	Dänemark
<i>Wahba (2008)</i>	Archivstudie	156 Unternehmen mit zertifizierten Nachhaltigkeitssystemen nach ISO 14000 oder ISA 14001	Ägypten
<i>Wang/Cao/Ye (2018)</i>	Archivstudie	1.888 Unternehmen	China
<i>Zhou/Simnett/Green (2017)</i>	Archivstudie	130 Unternehmen	Südafrika

Bei der nachfolgenden Schilderung der wesentlichen Erkenntnisse der genannten Studien wird in Anlehnung an das vorherige Kapitel wieder unterschieden zwischen der

Wirkung des IR auf das Unternehmen bzw. unternehmensbezogene Kennzahlen und die Wirkung des IR auf den Kapitalmarkt.

Grundsätzlich senkt zusätzliche Berichterstattung, die dem Informationsbedürfnis von Stakeholdern gerecht wird, die Kapitalkosten, da Informationsasymmetrien abgebaut werden und Informationskosten gesenkt werden.²³² Neben dieser Verbesserung bezüglich extern verfügbarer Informationen werden durch IR auch interne Entscheidungen verbessert, von denen das Unternehmen ebenfalls profitiert.²³³ Gerade diese externe Verfügbarkeit der Informationen ist dabei entscheidend, um die positiven Effekte einer guten Leistung bezüglich CSR-Themen zu erhalten.²³⁴

Unternehmensinterne Auswirkungen

Die intern besseren Entscheidungen zeigen sich beispielsweise in der Verbesserung von Unternehmenskennzahlen. So ist die Entwicklung bilanzieller Kennzahlen bei Unternehmen mit IR besser als bei Vergleichsunternehmen.²³⁵ Im vorherigen Kapitel wurde festgestellt, dass die Profitabilität des Unternehmens dessen Adoptionsneigung positiv beeinflusst. Diese Profitabilität wiederum, kann durch soziales Engagement weiter gesteigert werden.²³⁶ Dieses Engagement wiederum wird durch das IR publiziert, sodass die entsprechende Entwicklung transparent wird. Darüber hinaus profitiert das Unternehmen davon, durch die einfachere Bereitstellung von Fremdkapital, sodass eine Steigerung der Berichtsqualität hinsichtlich des IR auch die Liquidität des Unternehmens steigert.²³⁷ Gerade die Unternehmen mit höherer externer Finanzierung profitieren dabei von der Informationsasymmetrien senkenden Wirkung des IR.²³⁸ Daneben zeigt sich, dass eine branchenspezifische Berichterstattung zu nichtfinanziellen Kennzahlen eine positive Wirkung auf die Umsatzerlöse und die operativen Aufwendungen des Unternehmens hat.²³⁹

Unternehmensintern zeigen sich neben den direkten ertrags- oder aufwandswirksamen Verbesserungen auch prozessuale Verbesserungen durch das IR. So wird die interdis-

²³² Vgl. *Burke/Clark* (2016); *Cormier/Magnan* (1999); *Cortesi/Vena* (2019); *Pavlopoulos/Magnis/Iatridis* (2019).

²³³ Vgl. *Barth/Cahan/Chen et al.* (2017); *Churet/Eccles* (2014).

²³⁴ Vgl. *Mervelskemper/Streit* (2017).

²³⁵ Vgl. *Eccles/Ioannou/Serafeim* (2014); *Lee/Yeo* (2016); *Turturea* (2015).

²³⁶ Vgl. *Abbott/Monsen* (1979).

²³⁷ Vgl. *Barth/Cahan/Chen et al.* (2017).

²³⁸ Vgl. *Lee/Yeo* (2016).

²³⁹ Vgl. *Behn/Riley* (1999).

zipliniäre Zusammenarbeit im Unternehmen verbessert und aufgrund des besseren Verständnisses für die Wertschöpfung des Unternehmens wird die Entscheidungsfindung verbessert.²⁴⁰ Die umfangreichere Berichterstattung erfordert darüber hinaus, eine Verbesserung des Berichtswesens. Diese zusätzlichen internen Analysen des Unternehmens ermöglichen es, Verbesserungspotential zu identifizieren²⁴¹ und die interne Ressourcenallokation zu verbessern.²⁴² Weiterhin ergibt sich durch die interne Adressierung von Nachhaltigkeitsthemen ein effizienterer Ressourceneinsatz und somit ein Wettbewerbsvorteil für das Unternehmen.²⁴³ Diese internen Verbesserungen spiegeln sich auch in besseren externen Ratings der Unternehmenspolitik wider.²⁴⁴

Die unternehmensinternen Aspekte müssen dabei konsistent im Unternehmen umgesetzt werden. So profitiert das Unternehmen insbesondere dann, wenn der Vorstand auch formell eingebunden ist und auch dessen Vergütung an CSR-basierte Aspekte gekoppelt ist.²⁴⁵ Letzteres wiederum kann das Vertrauen von Investoren in die Berichterstattung vermindern, wenn das Unternehmen von einer positiven Leistung berichtet und gleichzeitig hohe Investitionen in CSR-Themen tätigt. Diesem ist durch eine Prüfung entgegenzuwirken.²⁴⁶

Unternehmensexterne wertrelevante Auswirkungen

Aufgrund der zusätzlichen extern verfügbaren Informationen werden Agency-Kosten gesenkt und es ist eine Verbesserung der Unternehmensbewertung zu erwarten. Dies bildet den Forschungsschwerpunkt der Studien bezüglich der Auswirkungen des IR auf Unternehmen. Grundlage der positiven Auswirkungen des IR auf den Unternehmenswert ist die bessere Identifizierung und Berücksichtigung der Stakeholder-Interessen im Unternehmen. Dies führt zu einer Reduktion der Agency-Kosten und somit zu Umsatz und Profitabilitätssteigerungen.²⁴⁷ Daneben sind nichtfinanzielle Informationen wie beispielsweise Wachstumschancen und Marktanteile relevant für die Unternehmensbewertung.²⁴⁸

Die positive Wirkung der CSR-Berichterstattung auf den Firmenwert zeigt sich nach

²⁴⁰ Vgl. *Burke/Clark* (2016).

²⁴¹ Vgl. *Burke/Clark* (2016).

²⁴² Vgl. *Eccles/Saltzman* (2011).

²⁴³ Vgl. *Wahba* (2008).

²⁴⁴ Vgl. *Chan/Watson/Woodliff* (2014).

²⁴⁵ Vgl. *Eccles/Ioannou/Serafeim* (2014).

²⁴⁶ Vgl. *Brown-Liburd/Zamora* (2015).

²⁴⁷ Vgl. *Cheng/Ioannou/Serafeim* (2014).

²⁴⁸ Vgl. *Amir/Lev* (1996).

Cahan/Villiers/Jeter et al. (2016) nur bei unerwarteter Berichterstattung. Erwartet der Kapitalmarkt hingegen eine derartige Berichterstattung, bleibt der positive Effekt aus.²⁴⁹ Dieses Resultat zeigt, dass vor allem eine freiwillige Publikation des IR eine positive Wirkung auf den Firmenwert hat, da es sich dem Gedanken der Signalisierungswirkung aus der Principal Agent-Theorie entsprechend im Fall einer erwarteten Publikation nicht um eine positive Signalisierung handelt. Eine Senkung von Informationsasymmetrien ergibt sich jedoch auch bei einer verpflichtenden Publikation.²⁵⁰ Auch kann in Ländern, in denen die Investoren zu kurzfristig orientiert sind, keine Wertrelevanz nichtfinanzieller Informationen gezeigt werden.²⁵¹

Der positive Effekt auf die Unternehmensbewertung ist nicht durch eine geänderte Wertrelevanz der Bilanzwerte des Unternehmens, sondern durch außerbilanzielle Werte verursacht.²⁵² So sinkt bei Publikation des IR die Wertrelevanz des Buchwertes des Eigenkapitals.²⁵³ Dafür spricht auch, dass gerade Unternehmen mit höherer organisatorischer Komplexität, also beispielsweise hohen immateriellen Werten²⁵⁴ und höheren Wachstumschancen²⁵⁵ stärker vom positiven Effekt profitieren. Weiterhin können sich im Falle negativer Informationen in der Berichterstattung auch negative Folgen für die Unternehmensbewertung ergeben,²⁵⁶ die jedoch durch zusätzlich positive Informationen kompensierbar sind.²⁵⁷ Der Aktienkurs wiederum reagiert aber auf die negativen Informationen sensitiver als auf positive Informationen.²⁵⁸ Der sich insgesamt ergebende positive Effekt auf die Unternehmensbewertung zeigt, dass die Vorteile des IR die Kosten überwiegen und die finanzielle Leistung des Unternehmens sich aufgrund der Berichterstattung verbessert.²⁵⁹ Dieser Effekt tritt teilweise erst zeitversetzt ein,²⁶⁰ ist jedoch langfristig eindeutig vorhanden.²⁶¹ Darüber hinaus sind die positiven Effekte aus der nichtfinanziellen Leistung des Unternehmen von dessen relativer Wettbewerbs-

²⁴⁹ Vgl. *Cahan/Villiers/Jeter et al.* (2016).

²⁵⁰ Vgl. *Wang/Cao/Ye* (2018).

²⁵¹ Vgl. *Moneva/Cuellar* (2009).

²⁵² Vgl. *Cortesi/Vena* (2019).

²⁵³ Vgl. *Baboukardos/Rimmel* (2016).

²⁵⁴ Vgl. *Amir/Lev/Sougiannis* (2003); *Lee/Yeo* (2016).

²⁵⁵ Vgl. *Serafeim* (2015).

²⁵⁶ Vgl. *Cho/Lee/Pfeiffer* (2013); *Mervelskemper/Streit* (2017).

²⁵⁷ Vgl. *Groening/Kanuri* (2018); *Turturea* (2015).

²⁵⁸ Vgl. *Langberg/Sivaramakrishnan* (2010).

²⁵⁹ Vgl. *Klerk/Villiers* (2012); *Lee/Yeo* (2016); *Nekhili/Nagati/Chtioui et al.* (2017). Keine Verbesserung der finanziellen Leistung des Unternehmens zeigt sich bei *Oh/Bae/Kim* (2017).

²⁶⁰ Vgl. *Churet/Eccles* (2014).

²⁶¹ Vgl. *Eccles/Ioannou/Serafeim* (2014).

position abhängig. So profitieren vor allem Unternehmen, die versuchen, sich von Wettbewerbern zu differenzieren.²⁶² Der positive Effekt auf die Unternehmensbewertung tritt sowohl bei der Publikation eines eigenständigen CSR-Berichtes als auch bei Publikation eines IR ein, ist jedoch im letzteren Fall stärker.²⁶³

Bezüglich des Einflusses des IR auf die Kapitalkosten finden sich unterschiedliche Forschungsergebnisse. Wohingegen *Barth/Cahan/Chen et al.* (2017) keinen Einfluss der Qualität des IR auf die Kapitalkosten feststellen, weist jedoch die Mehrzahl der Studien einen kapitalkostensenkenden Effekt bereits aufgrund der Publikation eines IR nach.²⁶⁴ Ursache der kapitalkostensenkenden Wirkung ist unter anderem die geringere erwartete Rendite der Investoren aufgrund des geringeren Risikoaufschlags der Investoren.²⁶⁵ Hiervon profitieren aber vor allem Unternehmen mit größerer CSR-bezogener Leistung.²⁶⁶ Die Ursache dessen kann in der höheren Transparenz über die CSR-Performance des Unternehmens und deren bereits beschriebenen positiver Auswirkungen gesehen werden.²⁶⁷ Darüber hinaus reduziert die Prüfung eines CSR-Berichtes die Kapitalkosten des Unternehmens, insbesondere wenn die Prüfung durch eine anerkannte Wirtschaftsprüfungsgesellschaft erfolgt.²⁶⁸ Die Kapitalkostensenkung ist dabei vor allem in Branchen zu beobachten, die als nachhaltigkeits sensitiv gelten.²⁶⁹

Neben diesen direkten internen oder externen Wirkungen auf das Unternehmen entsteht aufgrund des bewussteren Umgangs mit Stakeholdern eine Verbesserung der Beziehungen des Unternehmens zu seinen Stakeholdern.²⁷⁰ Weiterhin zeigt sich, dass mit der Berichterstattung und deren Qualität auch das generelle Vertrauen in das Unternehmen steigt.²⁷¹ Weiterhin sinkt das Risiko zukünftiger Reputationsrisiken bei den Unternehmen, was insbesondere in reputationssensitiven Bereichen wesentliche Vorteile bringt.²⁷² Dies wiederum macht die Unternehmen bei institutionellen Investoren attraktiver, da zukünftige Risiken für diese gemildert werden,²⁷³ sodass Unternehmen mit

²⁶² Vgl. *Ding/Ferreira/Wongchoti* (2016).

²⁶³ Vgl. *Mervelskemper/Streit* (2017).

²⁶⁴ Vgl. *García-Sánchez/Noguera-Gámez* (2017); *Reverte* (2012); *Zhou/Simnett/Green* (2017).

²⁶⁵ Vgl. *García-Sánchez/Noguera-Gámez* (2017). Kein Zusammenhang zwischen Aktienrendite und CSR-Reporting bei *Murray/Sinclair/Power et al.* (2006).

²⁶⁶ Vgl. *Dhaliwal/Li/Tsang et al.* (2011).

²⁶⁷ Vgl. *Cheng/Ioannou/Serafeim* (2014).

²⁶⁸ Vgl. *Casey/Grenier* (2015).

²⁶⁹ Vgl. *Reverte* (2012); *Serafeim* (2015). Kein signifikanter Einfluss der Branche zeigt sich bei *Klerk/Villiers* (2012).

²⁷⁰ Vgl. *Burke/Clark* (2016); *Eccles/Saltzman* (2011).

²⁷¹ Vgl. *Odriozola/Baraibar-Diez* (2017).

²⁷² Vgl. *Cui/Jo/Na* (2018); *Eccles/Saltzman* (2011).

²⁷³ Vgl. *Faller/Knyphausen-Aufseß* (2018).

IR über tendenziell langfristig orientiertere Shareholder verfügen.²⁷⁴

Unternehmensexterne kapitalmarktbezogene Auswirkungen

Ein positiver Effekt des IR ist, dass sich die publizierten nichtfinanziellen Informationen dazu eignen, Bilanzbetrug aufzudecken. So ist der Unterschied zwischen dem Wachstum nichtfinanzieller Kennzahlen und dem Wachstum der finanziellen Kennzahlen größer, wenn das Unternehmen Bilanzbetrug begeht.²⁷⁵ Auch zeigt sich, dass weniger bilanzpolitische Maßnahmen beispielsweise bezüglich der Periodenabgrenzungen in den Unternehmen angewendet werden.²⁷⁶ Dieser Zusammenhang kann genutzt werden, so dass sich nichtfinanzielle Daten eignen, um Vorhersagen über die Entwicklung von Umsatzerlösen und den operativen Aufwendungen des Unternehmens zu machen.²⁷⁷ Die Verringerung derartiger Unsicherheiten führt dazu, dass die Investitionsneigung der Investoren bei Unternehmen höher ist, die entsprechende nichtfinanzielle Informationen publizieren.²⁷⁸

Wesentliche Auswirkungen des IR ergeben sich für Analysten und deren Prognosen. So können die Analysten deren Informationslücke beispielsweise bezüglich immaterieller Vermögensgegenstände durch die entsprechend publizierten Informationen im IR verringern.²⁷⁹ Darüber hinaus zeigt sich, dass die Vorhersagbarkeit der zukünftig erwarteten Cashflows mit steigender Qualität des IR steigt.²⁸⁰ Hierdurch wird die Unternehmensbewertung exakter und das Verhältnis von Marktwert- und Buchwert besser erklärbar.²⁸¹ Dementgegen zeigt sich, dass die Zielpreisprognose von Analysten durch eine gesteigerte Qualität des IR nicht verbessert werden kann.²⁸² Wohingegen die generelle Genauigkeit der Prognosen von Analysten jedoch mit der Publikation eines IR steigt.²⁸³ Hierbei sinkt sowohl die Anzahl der Fehlprognosen als auch die Varianz der Prognosen.²⁸⁴ Der Effekt ist für Unternehmen mit geringerer Analystenabdeckung, also einem schwächeren Informationsumfeld größer.²⁸⁵ Dies zeigt sich auch daran, dass die

²⁷⁴ Vgl. *Serafeim* (2015).

²⁷⁵ Vgl. *Brazel/Jones/Zimbelman* (2009).

²⁷⁶ Vgl. *Pavlopoulos/Magnis/Iatridis* (2019); *Wang/Cao/Ye* (2018).

²⁷⁷ Vgl. *Behn/Riley* (1999); *Gruner/Gutsche/Schulz* (2014).

²⁷⁸ Vgl. *Cheng/Green/Ko* (2015).

²⁷⁹ Vgl. *Amir/Lev/Sougiannis* (2003).

²⁸⁰ Vgl. *Barth/Cahan/Chen et al.* (2017); *García-Sánchez/García-Meca* (2017).

²⁸¹ Vgl. *Baboukardos/Rimmel* (2016); *Klerk/Villiers* (2012).

²⁸² Vgl. *Barth/Cahan/Chen et al.* (2017).

²⁸³ Vgl. *Bernardi/Stark* (2018).

²⁸⁴ Vgl. *Casey/Grenier* (2015); *Dhaliwal/Li/Tsang et al.* (2011); *Zhou/Simnett/Green* (2017).

²⁸⁵ Vgl. *Wang/Cao/Ye* (2018).

Schwankungen der Aktienkurse sinken und Aktienrenditen konstanter werden.²⁸⁶ Diese Kapitalmark-Performance ist für die entsprechenden Unternehmen höher als bei Vergleichsunternehmen.²⁸⁷

Die vorhergehend beschriebenen Auswirkungen werden beeinflusst, wenn der CSR-Bericht geprüft wird, sodass der Kapitalmarkt dann effizienter wird.²⁸⁸ Der Prüfer gewährleistet dabei für den Kapitalmarkt, dass zukünftige Ungewissheit besser vorgebeugt wird. Dies kann der Prüfer dann am besten leisten, wenn er gleichzeitig Buchprüfer bzw. eine Wirtschaftsprüfungsgesellschaft ist.²⁸⁹ Eine Orientierung an einem Rahmenwerk hingegen ist kein adäquates Substitut für eine Prüfung.²⁹⁰ Weiterhin kann gezeigt werden, dass für institutionelle Investoren, die traditionell bereits besser informiert sind als z.B. Privatinvestoren, die positiven Auswirkungen des IR geringer sind.²⁹¹

Allgemein zeigt sich auch, dass das IR nur für wenige Stakeholder die Hauptquelle für Finanz- und Investmentdaten darstellt,²⁹² da es subjektiv an der wahrgenommenen Entscheidungsnützlichkeit der berichteten Informationen fehlt.²⁹³ Nachteilig wirken sich dabei vor allem die Schwächen des IR-F aus, da dieses nicht aus Standards besteht und keine konkreten Kennzahlen fordert, sondern lediglich Prinzipien darstellt.²⁹⁴ Vorteilhaft für alle Stakeholder ist aber, dass relevante Informationen besser verfügbar sind und ein besserer Einblick in die zukünftige Leistung des berichtenden Unternehmens möglich ist.²⁹⁵

²⁸⁶ Vgl. *Eccles/ Ioannou/ Serafeim* (2014); *García-Sánchez/ García-Meca* (2017); *Gruner/ Gutsche/ Schulz* (2014).

²⁸⁷ Vgl. *Lee/ Yeo* (2016).

²⁸⁸ Vgl. *Ballou/ Chen/ Grenier et al.* (2018).

²⁸⁹ Vgl. *Casey/ Grenier* (2015).

²⁹⁰ Vgl. *Ballou/ Chen/ Grenier et al.* (2018); *Birkey/ Michelin/ Patten et al.* (2016).

²⁹¹ Vgl. *Cho/ Lee/ Pfeiffer* (2013).

²⁹² Vgl. *Rensburg/ Botha* (2014).

²⁹³ Vgl. *Slack/ Tsalavoutas* (2018).

²⁹⁴ Vgl. *Slack/ Tsalavoutas* (2018).

²⁹⁵ Vgl. *Gasperini/ Doni* (2016).

5.1 Herleitung der Forschungsfrage und der Hypothesen

Zentraler Betrachtungsgegenstand der vorliegenden Arbeit ist die Auswirkung des IR auf die Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt. So haben u.a. die Studien von *Cahan/Villiers/Jeter et al. (2016)*; *Frías-Aceituno/Rodríguez-Ariza/García-Sánchez (2013a)*; *Moneva/Cuellar (2009)*; *Wang/Cao/Ye (2018)* eine Evidenz für einen positiven Einfluss auf die Firmenbewertung des Unternehmens durch IR gezeigt. Die Studien haben bisher vor allem Länder betrachtet, die keine hohen normativen Anforderungen an die nichtfinanzielle Berichterstattung haben und als Vergleichsgruppe Unternehmen verwendet, die kein IR und daher auch keine anderweitige nichtfinanzielle Berichterstattung verwenden, sodass der in diesen Studien herausgearbeitete signifikant positive Einfluss des IR auch den positiven Effekt einer freiwilligen nichtfinanziellen Berichterstattung beinhaltet. Zur Isolierung der tatsächlichen Wertrelevanz des IR ist dabei differenzierter vorzugehen. So soll für die vorliegende Ausarbeitung ein Länderkontext gewählt werden, der sich durch eine hohe allgemeine Berichtsqualität auszeichnet. Weiterhin sollen andere freiwillige nichtfinanzielle Berichterstattungen vom IR abgegrenzt werden und nur der inkrementelle Nutzen des IR analysiert werden. Beides ist im deutschen Kontext gegeben, da hier mit der Lageberichterstattung bereits eine hohe Berichtsqualität hinsichtlich nichtfinanzieller Informationen von Unternehmen gefordert ist und die Nachhaltigkeitsberichterstattung in Form von eigenständigen Berichten verbreitet ist, sodass ein Vergleich zwischen beiden Berichtsformaten möglich ist, um den inkrementellen Nutzen des IR herauszuarbeiten. Als IR soll dabei die Integration von CSR-bezogenen Informationen in den Geschäftsbericht definiert werden. Basierend auf den im Kapitel 4.7 genannten Erkenntnissen, wird die gerichtete Hypothese 1 formuliert:

H1: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Darüber hinaus soll in der vorliegenden Ausarbeitung der Einfluss der Rahmenwerke auf die Wertrelevanz mit betrachtet werden. Dieser spiegelt sich bisher nicht in den einzelnen Studien wider, sodass für die Formulierung der Hypothesen nicht auf Evidenzen, sondern auf die im Kapitel 2 geschilderten Managementtheorien zurückgegriffen wird. Diese zeigen, dass nach *Barry/Brown (1985)*; *Healy/Palepu (2001)*; *Huang/Zhang (2012)*; *Stiglitz/Weiss (1981)* eine freiwillige Berichterstattung, die über die gesetzlichen Anforderungen hinausgeht, einen positiven Einfluss auf die Kapitalkosten besitzt. Hierbei ist jedoch nach *Stiglitz/Weiss (1981)* das Optimum zwischen der Verringerung der Unternehmenseffizienz durch den gesteigerten Aufwand der Erfassung einerseits

und der positiven Wirkung der Senkung der Kapitalkosten andererseits zu identifizieren. Letzterer Aspekt ist dabei der entscheidende Differenzierungsaspekt zwischen den Rahmenwerken. Hierbei ist nach *Amir/Lev* (1996) auch zu beachten, dass nichtfinanzielle Informationen zielgerichtet an Adressatenbedürfnisse anzupassen sind. Auch sind nach *Augier/Teece* (2009); *Collis/Montgomery* (1995) unternehmensexterne Kompetenzen und Ressourcen, die durch das Unternehmen genutzt werden, darzustellen. *Ballou/Chen/Grenier et al.* (2018); *Birkey/Michelon/Patten et al.* (2016) schlussfolgern, dass Rahmenwerke nicht als Substitut einer Prüfung geeignet sind. Dieser Aspekt ist im Rahmen dieser Hypothese aufgrund der Besonderheiten des deutschen Kontextes nicht relevant, da der Geschäftsbericht als betrachtete Integrationsform dem sog. kritischen Lesen des Abschlussprüfers unterliegt.

Es ist daher grundsätzlich davon auszugehen, dass im Falle der Anwendung eines Rahmenwerkes der gesteigerte Aufwand für die Erhebung zusätzlicher Informationen am geringsten ist, da keine Mindestanforderungen erfüllt werden müssen. Gleichzeitig ist jedoch der Informationszugewinn nicht optimal, jedoch existent. Daher wird die nachfolgende gerichtete Hypothese formuliert:

H2: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland ohne die Verwendung eines Rahmenwerkes führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Das erste betrachtete Rahmenwerk ist der Deutsche Nachhaltigkeitskodex des Rates für Nachhaltige Entwicklung (DNK) (inhaltlich siehe hierzu im Kapitel 3.2). Wie dort gezeigt wurde, ist das Rahmenwerk umfangreich und dennoch generisch verfasst, sodass das Unternehmen einen erhöhten Aufwand hat, die einzelnen Aspekte unternehmensspezifisch zu deuten und eine entsprechende Berichterstattung aufzubauen. Gerade im Vergleich zu den anderen drei hier geschilderten Rahmenwerken ist dabei ein wesentlich höherer Aufwand zu erwarten. Es ist somit zu erwarten, dass extern vor allem der höhere Aufwand wahrgenommen wird, ohne dass gleichzeitig ein wesentlicher inhaltlicher Mehrwert durch das Rahmenwerk geboten wird. Es wird daher die nachfolgende gerichtete Hypothese formuliert:

H3: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung des Deutschen Nachhaltigkeitskodex als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Senkung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Das zweite betrachtete Rahmenwerk sind die GRI Standards des Global Sustainability Standards Board (GRI) (inhaltlich siehe hierzu im Kapitel 3.3). Das Rahmenwerk ist dabei von allen hier geschilderten Rahmenwerken am eindeutigsten hinsichtlich der

inhaltlichen Anforderungen formuliert, sodass der Aufwand des Aufbaus eines Berichtswesens geringer als bei den anderen Rahmenwerken sein sollte, wobei der Aufwand der Erhebung durch den Grundsatz der Wesentlichkeit in dem Rahmenwerk ebenfalls potenziell effizient stattfinden sollte. Es wird daher die nachfolgende gerichtete Hypothese formuliert:

H4: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung der GRI Standards als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Das dritte betrachtete Rahmenwerk bildet das IR-F des IIRC (inhaltlich siehe hierzu im Kapitel 3.4). Das Rahmenwerk ist umfangreich und ebenfalls prinzipienorientiert, sodass Unternehmen dieses Rahmenwerk erst unternehmensspezifisch interpretieren müssen. Das Rahmenwerk fokussiert sich auf die Shareholder des Unternehmens, ermöglicht jedoch auch eine Berücksichtigung Stakeholder relevanter Aspekte, setzt diesbezüglich jedoch auf andere Rahmenwerke wie z.B. der GRI Standards. Der Aufwand für die Ausgestaltung des Berichtswesens ist somit höher als bei den GRI Standards, jedoch ist prinzipiell eine bessere Adressierung des Informationsbedürfnisses der Anteilseigner zu erwarten. Es wird daher die nachfolgende gerichtete Hypothese formuliert:

H5: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung des Integrated Reporting Framework des IIRC als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Das vierte betrachtete Rahmenwerk bildet der UNGC (inhaltlich siehe hierzu im Kapitel 3.5). Das Rahmenwerk ist dabei das kürzeste und einfachste der hier betrachteten Rahmenwerke. Obwohl es ebenfalls prinzipienbasiert ist, ist der Aufwand der Unternehmen zur Erhebung und Ausgestaltung des Berichtswesens relativ zu den anderen Rahmenwerken gering. Inhaltlich spiegelt das Rahmenwerk jedoch nicht die managementtheoretisch hergeleiteten Inhaltsaspekt wider. Es ist daher eher davon auszugehen, dass hierdurch keine bewertungsrelevanten Informationsasymmetrien abgebaut werden. Es wird daher die nachfolgende gerichtete Hypothese formuliert:

H6: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung des United Nations Global Compact der Vereinten Nationen als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Senkung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Als dritter interessierender Aspekt der vorliegenden Ausarbeitung soll die Branchendifferenzierung betrachtet werden. So haben *Reverte* (2012); *Serafeim* (2015) gezeigt,

dass positive Kapitalkostenwirkungen vor allem in nachhaltigkeits sensitiven Branchen existieren. Es wird daher die nachfolgende gerichtete Hypothese formuliert:

H7: Der Publikation eines Integrated Reports in Deutschland führt zu einer höheren signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt bei Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen.

5.2 Definition des Modells

Ziel der Ausarbeitung ist eine Analyse des Einflusses des IR auf die Marktbewertung dieser Unternehmen. Hierzu wird analog zu ähnlichen Studien von *Baboukardos/Rimmel* (2016); *Hassel/Nilsson/Nyquist* (2005); *Klerk/Villiers* (2012); *Mervelskemper/Streit* (2017) das Ohlson-Modell aus *Ohlson* (1995) verwendet. Das Ohlson-Modell basiert auf der Annahme, dass der Marktwert des Unternehmens als Erwartungswert der diskontierten zukünftigen Cashflows des Unternehmens durch die drei Faktoren Buchwert des Eigenkapitals, Nettoergebnis und anderer wertrelevanter Informationen, erklärt werden kann.²⁹⁶ Der von *Ohlson* (1995) vorgesehene Faktor der anderen wertrelevanten Informationen ist im Kontext der jeweiligen Untersuchung durch zu untersuchende Variablen zu spezifizieren, um deren jeweilige Signifikanz zu beurteilen.

Der Grundaufbau des Modells ist:²⁹⁷

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 BV_{it} + \beta_2 NR_{it} + \beta_3 E_{it} + \epsilon_{it}$$

MV_{it} : Marktwert des Eigenkapitals des Unternehmens i im Jahr t

BV_{it} : Buchwert des Eigenkapitals des Unternehmens i im Jahr t

NR_{it} : Nettoergebnis des Unternehmens i im Jahr t

E_{it} : Zusatzinformation des Unternehmens i im Jahr t

ϵ_{it} : Residuen

Ohlson (1995) enthält keine Vorgaben zu den relevanten Zusatzinformationen, sodass diese analog zu den genannten Studien für die vorliegende Hypothesentestung definiert werden. Das genannte Grundmodell wird analog zu der Studie von *Hassel/Nilsson/Nyquist* (2005) modifiziert, um eine Normierung der Daten zu erreichen und eine Hebelwirkung größerer Unternehmen zu vermeiden. *Hassel/Nilsson/Nyquist* (2005)

²⁹⁶ Vgl. *Ohlson* (1995).

²⁹⁷ Vgl. *Ohlson* (1995).

wählen zur Normierung das Eigenkapital des Unternehmens. Für die vorliegende Ausarbeitung wird hiervon allerdings abgewichen, da Unternehmen in der Grundgesamtheit vorkommen können, die ein negatives Eigenkapital aufweisen. Für die Unternehmen mit negativem Eigenkapital wären dann die Vorzeichen verdreht und es käme zu einer Verfälschung des Schätzers. Es wird daher die Bilanzsumme zur Normierung herangezogen, die in anderen Kapitalmarktstudien auch ebens hierfür verwendet wird. Darüber hinaus wird analog zu *Hassel/Nilsson/Nyquist (2005)* im Modell berücksichtigt, dass bei der Marktpreisermittlung auch Dividendenzahlungen mit zu berücksichtigen sind, wenn diese taggleich zum betrachteten Event stattgefunden haben.

Das angepasste Grundmodell lautet somit:

$$\frac{MV_{it} + Div_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{TA_{it}} + \beta_2 \frac{EBIT_{it}}{TA_{it}} + \beta_3 IR_{it} + \beta_4 Zusatz_{it} + \beta_5 DNK_{it} + \beta_6 GRI_{it} + \beta_7 IIRC_{it} + \beta_8 UNGC_{it} + \beta_9 GBJahr_{it} + \beta_{10} Branche_{it} + \varepsilon_{it}$$

Die Variablen werden wie folgt definiert:

- MV_{it} : Anzahl der Aktien (*nosh, number of shares*) an dem Ereignistag multipliziert mit dem Schlusskurs der Aktien (*p, price*) an dem Ereignistag des Unternehmens *i* für das Geschäftsjahr *t*
- Div_{it} : An dem Tag gezahlte Dividende (*dividends per share*) an dem Ereignistag des Unternehmens *i* für das Geschäftsjahr *t*
- BV_{it} : Buchwert des Eigenkapitals (*common shareholders' equity*) des Unternehmens *i* am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres *t*
- $EBIT_{it}$: Ergebnis vor Zinsen und Steuern (*earnings before interest & taxes*) des Unternehmens *i* bis zum Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres *t*
- TA_{it} : Bilanzsumme (*total assets*) des Unternehmens *i* am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres *t*
- IR_{it} : Dummy-Variable zum IR des Unternehmens *i* am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres *t*, mit den Ausprägung 1, falls das Unternehmen einen IR publiziert hat. Diese Variable wurde eigenständig erhoben für alle Unternehmen der Grundgesamtheit
- $Zusatz_{it}$: Dummy-Variable zum IR des Unternehmens *i* am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres *t*, mit den Ausprägung 1, falls das Unternehmen zusätzlich zum IR einen eigenständigen nichtfinanziellen Bericht publiziert hat.

-
- DNK_{it} : Dummy-Variable zum IR des Unternehmens i am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres t , mit den Ausprägung 1, falls das Unternehmen einen IR publiziert hat und auf das Rahmenwerk des DNK (siehe hierzu Kapitel 3.2) verweist.
- GRI_{it} : Dummy-Variable zum IR des Unternehmens i am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres t , mit den Ausprägung 1, falls das Unternehmen einen IR publiziert hat und auf das Rahmenwerk des GRI (siehe hierzu Kapitel 3.3) verweist.
- $IIRC_{it}$: Dummy-Variable zum IR des Unternehmens i am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres t , mit den Ausprägung 1, falls das Unternehmen einen IR publiziert hat und auf das Rahmenwerk des IIRC (siehe hierzu Kapitel 3.4) verweist.
- $UNGC_{it}$: Dummy-Variable zum IR des Unternehmens i am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres t , mit den Ausprägung 1, falls das Unternehmen einen IR publiziert hat und auf das Rahmenwerk des UNGC (siehe hierzu Kapitel 3.5) verweist.
- $GBJahr_{it}$: Kontroll-Variablen bezüglich des Kalenderjahres des Unternehmens i am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres t . Es setzt sich zusammen aus insgesamt 17 Dummy-Variablen für die Kalenderjahre 2001 bis 2017. Für das Jahr 2018 muss keine Dummy-Variable berücksichtigt werden, da dies zu einer Überbestimmtheit bzw. linearer Abhängigkeit der Variablen führen würde.
- $Branche_{it}$: Kontroll-Variablen bezüglich der Branche des Unternehmens i am Bilanzstichtag des abgeschlossenen Geschäftsjahres t . Es setzt sich zusammen aus insgesamt 15 Dummy-Variablen, die die Zuordnung des Unternehmens zu den Branchen Konsumgüter, Retail, Technologie, Software, Bauindustrie, Versorger, Industriegüter, Automotive, Chemie, Pharma/Healthcare, Telekommunikation, Transport/Logistik, Finanzindustrie, Rohstoffe, Lebensmittelindustrie, Medien abbildet. Für die Branche Medien wird im Modell keine Dummy-Variable berücksichtigt, da dies zu einer Überbestimmtheit bzw. linearer Abhängigkeit der Variablen führen würde.

Die nicht eigenhändig erhobenen Daten wurden aus der Datenbank Thomson Reuters²⁹⁸ Worldscope abgezogen. Die Thomson Reuters Datenbank wird bei zahlreichen anderen

²⁹⁸ Der jeweilige Feldname wird kursiv gedruckt in Klammern hinter den jeweiligen Variablen angegeben.

Kapitalmarktstudien herangezogen. Aufgrund der anbieterinternen Validierung der Daten kann grundsätzlich die Validität der abgezogenen Daten angenommen werden. Trotzdem wurden die abgezogenen Daten²⁹⁹ für 15 zufällig ausgewählte Unternehmensjahrbeobachtungen mit dem Geschäftsbericht des jeweiligen Unternehmens in dem jeweiligen Jahr abgeglichen. Dabei wurden keinerlei Abweichungen bzw. Fehler identifiziert, sodass die Daten uneingeschränkt für die Testung der Hypothesen herangezogen werden können.

Die Variable IR_{it} setzt sich nicht additiv aus den Variablen DNK_{it} , GRI_{it} , $IIRC_{it}$, $UNGC_{it}$ zusammen, um Multikollinearität zu vermeiden. Inhaltlich ist das dadurch sichergestellt, dass Unternehmen teilweise auf mehr als 1 Rahmenwerk verweisen. Die Variable IR_{it} bildet somit den Nutzen des IR ohne Rahmenwerk ab, wohingegen die Variablen DNK_{it} , GRI_{it} , $IIRC_{it}$, $UNGC_{it}$ den inkrementellen Zusatznutzen des jeweiligen Rahmenwerks abbilden.

Die Variablen IR_{it} , $Zusatz_{it}$, DNK_{it} , GRI_{it} , $IIRC_{it}$, $UNGC_{it}$ wurden für alle Unternehmen der Grundgesamtheit eigenhändig erhoben, da diese nicht in den Datenbanken vorhanden sind. Hierzu wurden die jeweiligen Geschäftsberichte der Unternehmen dahingehend analysiert, ob diese eine nichtfinanzielle Berichterstattung enthalten und welches Rahmenwerk bzw. auf welche der Rahmenwerke für die Erstellung herangezogen wurde. Anschließend wurde für alle Unternehmen der Grundgesamtheit ebenfalls erhoben, ob diese neben dem Geschäftsbericht noch einen weiteren nichtfinanziellen Bericht, z.B. einen Nachhaltigkeitsbericht publizieren.

5.3 Abgrenzung der Datengrundlage

Die durchgeführte Untersuchung wird in einem ersten Schritt auf Unternehmen in Deutschland beschränkt. Hintergrund dessen ist, dass deutsche Unternehmen bisher nicht Gegenstand derartiger Studie waren (siehe hierzu Kapitel 4.7), jedoch aufgrund des normativen Hintergrundes (siehe hierzu Kapitel 2.4) eine bereits allgemein hohe Qualität bezüglich der nichtfinanziellen Berichterstattung vorherrscht. In den durch andere Studien fokussierten Ländern wie z. B. Südafrika, führte die verpflichtende Einführung des IR zu einer wesentlichen Qualitätssteigerung der nichtfinanziellen Berichterstattung. Bei den deutschen Unternehmen, ist jedoch der wesentliche Vorteil des IR in der Zusammenführung und Integration teilweise bereits publizierter nichtfinanzieller Informationen in die Finanzberichterstattung, also deren Darstellungsform zu sehen.

²⁹⁹ Jeweils abgeglichene Variablen waren: Anzahl der Aktien, Buchwert des Eigenkapitals, Ergebnis vor Zinsen und Steuern und Bilanzsumme.

Gerade auf diesen Einfluss der Darstellungsform wird sich die vorliegende Untersuchung fokussieren. In einem zweiten Schritt wird die Datengrundlage eingeschränkt auf CDAX-Unternehmen. Hintergrund dessen ist, dass diese Unternehmen einheitlichen Anforderungen hinsichtlich der Berichterstattung unterliegen und somit eine diesbezüglich homogene Gruppe bilden. Weiterhin sind diese Unternehmen kapitalmarktorientiert, sodass ein Unternehmenswert basierend auf den Kapitalmarktdaten ermittelbar ist. Das letzte betrachtete Berichtsjahr ist das Jahr 2018, da die Publikationen zum Berichtsjahr 2019 größtenteils zu Beginn der Covid19-Pandemie stattfand und die Kapitalmarktdaten daher zu sehr verzerrt sind. Als frühester Zeitpunkt wird hingegen das Geschäftsjahr 2001 gewählt, da für das Geschäftsjahr 2000 keines der untersuchten Unternehmen einen IR publiziert. Somit ergeben sich vor Bereinigung insgesamt 6.821 Datensätze (Unternehmens-Jahr-Beobachtungen).

Bereinigungen der Datensätze der Grunddaten

Insgesamt müssen für die gewünschte Analyse vier Bereinigungen der Datensätze durchgeführt werden, um die oben definierten Hypothesen testen zu können. In einem ersten Bereinigungs-schritt werden die 234 Datensätze der Banken, Versicherungen und ähnlichen Unternehmen aus der Datengrundgesamtheit ausgeschlossen. Hintergrund dessen ist, dass das angewendete statistische Modell Bilanz- und GuV-Daten für die Analyse heranzieht. Da sich die Bilanzen und GuVs der Unternehmen des Finanzsektors nach dem Formblatt 1 zur RechKredV richten, unterscheiden diese sich wesentlich von denen der anderen Unternehmen in der Grundgesamtheit. Im zweiten Bereinigungs-schritt werden 1.176 Datensätze von Unternehmen ausgeschlossen, die in dem jeweiligen Jahr keinen Geschäftsbericht publiziert haben, oder die in dem entsprechenden Jahr noch nicht an der Börse gelistet waren. Im dritten Bereinigungs-schritt werden 23 Datensätze ausgeschlossen, da das entsprechende Geschäftsjahr ein Rumpfgeschäftsjahr darstellt und somit die GuV-Werte nicht mit den Werten der anderen Unternehmen in der Grundgesamtheit vergleichbar sind. Als vierter Bereinigungs-schritt werden 4.541 Datensätze ausgeschlossen, da die Unternehmen in dem entsprechenden Jahr keine nichtfinanzielle Berichterstattung durchgeführt haben. Die grundsätzliche positive Auswirkung des IR auf den Unternehmenswert setzt sich zusammen aus dem Mehrwert Publikation einer nichtfinanziellen Berichterstattung (Inhaltseffekt) und aus dem Mehrwert der Publikation dieser nichtfinanziellen in integrierter Form (Formeffekt). Die Signifikanz des Inhaltseffekts wurde bereits durch zahlreiche Studien nachgewiesen. Die vorliegende Studie fokussiert sich jedoch ausschließlich auf den Formeffekt, sodass dieser Bereinigungs-schritt notwendig ist.

Nach diesen vier Bereinigungs-schritten umfasst die Stichprobe noch 847 Datensätze.

Von diesen sind wiederum bei 36 Datensätze die aus der Datenbank abgezogenen Kapitalmarktwerte unvollständig, sodass diese für die Hypothesentests ausgeschlossen werden. Insgesamt werden somit 811 Datensätze (Unternehmens-Jahr-Beobachtungen) für die statistischen Test herangezogen.

Eingrenzung der Tageskurse

Die durchgeführte Studie analysiert die Veränderung der Marktbewertung des Unternehmens als Ergebnis der Publikation eines IR. Das exakte Eventdatum für jedes Unternehmen in der Stichprobe zu ermitteln wäre sehr aufwendig, sodass eine Vereinfachung getroffen werden soll. Ähnliche Studien treffen dabei entweder die Vereinfachung, 10 Tage nach Bilanzstichtag³⁰⁰, am letzten Tag des 3. Monats nach dem Bilanzstichtag³⁰¹ oder sechs Monate nach Bilanzstichtag³⁰² den Marktpreis zu erheben. Diese Ansätze sind jedoch im deutschen Kontext so nicht zu rechtfertigen. Grundsätzlich sieht § 325 Abs. 4 HGB vor, dass Kapitalgesellschaften in Deutschland innerhalb von vier Monaten ihren Jahresabschluss offenlegen. Da keine der vier Eingrenzungen eindeutig ist, wurden für insgesamt 55 zufällig ausgewählte Unternehmen³⁰³, die einen IR publizieren das jeweilige Publikationsdatum in den drei Jahren vor und den drei Jahre nach der Publikation erhoben. Die Daten werden dafür aus den jeweiligen Geschäftsberichten der Unternehmen (1. Stufe), von deren Websites (2. Stufe) oder als 3. Stufe von der Homepage DGAP.de abgerufen. Die nachfolgende Tabelle 11 und die Abbildung 6 fassen die Ergebnisse dieser Erhebung zusammen.

Tabelle 11: Zusammenfassung der Anzahl an Tage nach dem Bilanzstichtag an dem die Publikation stattfand mit bzw. ohne jeweilige Extremwerte (Extr.)

	Alle mit Extr.	Alle ohne Extr.	vor IR mit Extr.	vor IR ohne Extr.	nach IR mit Extr.	nach IR ohne Extr.
Mittelwert	79	79	81	80	77	76
3. Quartil	89	89	90	90	87	86
2. Quartil	80	80	81	81	79	79
1. Quartil	68	68	67	67	69	69

³⁰⁰ Vgl. Hassel/Nilsson/Nyquist (2005).

³⁰¹ Vgl. Klerk/Villiers (2012).

³⁰² Vgl. Baboukardos/Rimmel (2016).

³⁰³ Dies entspricht dem Mindeststichprobenumfang auf dem Konfidenzniveau von 95% und einer Fehlerspanne von 10% für die Gesamtpopulation 138 Unternehmen. Die Gesamtpopulation bilden alle Unternehmen, die im Untersuchungszeitraum einen IR publiziert haben.

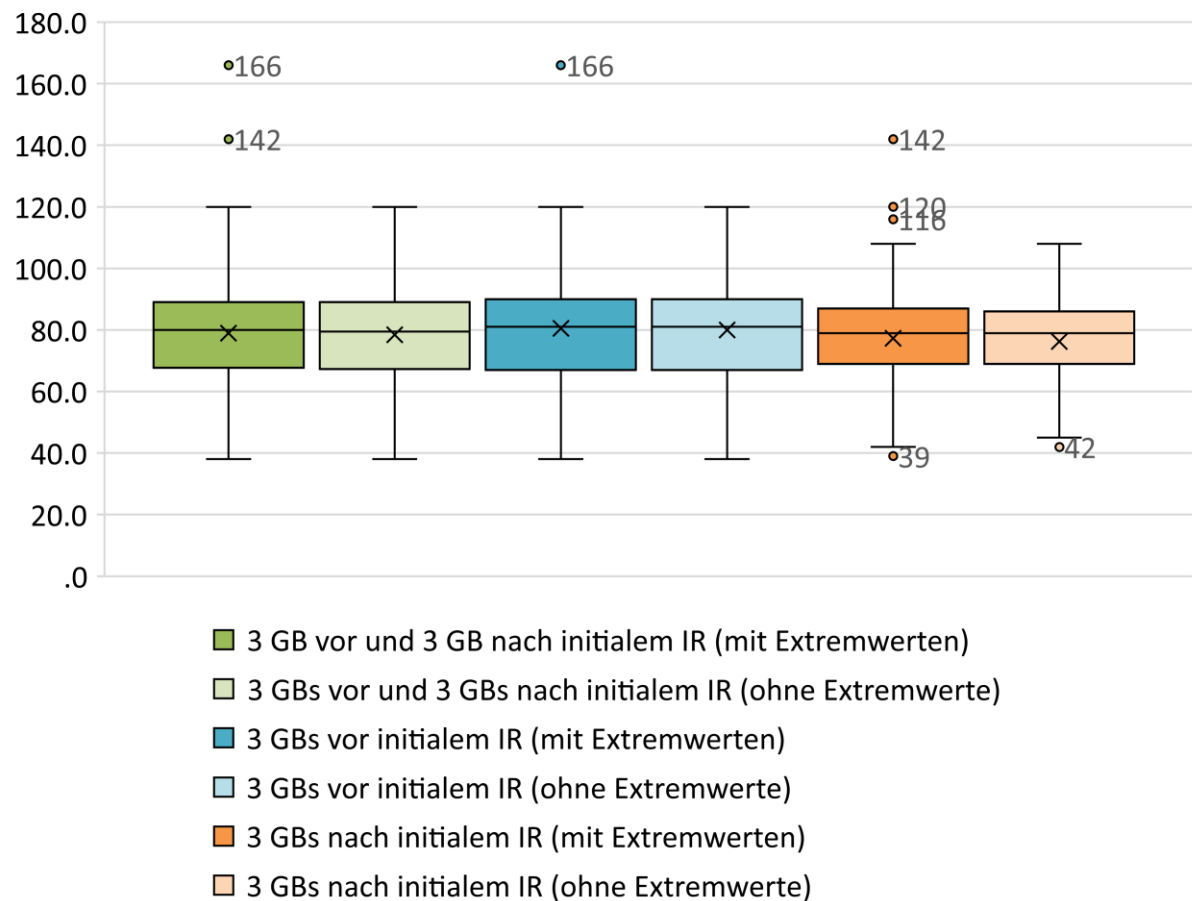


Abbildung 6: Box-Plot der erhobenen Publikationsdaten nach Gruppen

Die erhobenen Daten zeigen zunächst, dass im Durchschnitt die Unternehmen den Geschäftsbericht nach 79 Tagen publizieren. Der Median unterscheidet sich mit 80 Tagen nur um 1 Tag vom Mittelwert. Weiterhin zeigt sich kein wesentlicher Unterschied zwischen dem durchschnittlichen Publikationsdatum in den drei Jahren vor der erstmaligen Publikation eines IR und in den ersten drei Jahren nach der erstmaligen Publikation. Auch zeigt sich eine insgesamt geringe Streuung um den Mittelwert, der Wert des 1. Quartils mit ca. 70 Tagen und der Wert des 3. Quartils mit ca. 90 Tagen nur rund 10 Tage vom Mittelwert entfernt liegen.

Die Erhebung zeigt weiterhin, dass die Publikationsdaten in den drei Jahren vor und in den drei Jahren nach der erstmaligen Veröffentlichung eines IR sich nur geringfügig, z.B. um 2 Tage bezüglich des Medians unterschieden. Anschließend erfolgte eine Bereinigung um Extremwerte, bei der alle Werte ausgeschlossen werden, die mehr als die 1,5-fache Interquartilbereichs (also 3. Quartilwert minus 1. Quartilswert) von dem 3. Quartilswert nach oben oder vom 1. Quartilswert nach unten abweichen werden.³⁰⁴ Die Ergebnisse dieser bereinigten Grundmenge führt lediglich bei den Mittelwerten in den

³⁰⁴ Vgl. Bortz/Schuster (2010).

Teilmengen vor bzw. nach Erstpublikation zu einem Tag Abweichung. Dies ist jedoch keine signifikante Änderung.

Entsprechend wird geschlussfolgert, dass eine Vereinfachung bezüglich des Publikationsdatums getroffen werden kann, sodass der Marktwert am 80. Tag nach dem jeweiligen Bilanzstichtag des Unternehmens herangezogen wird. Basierend auf den oben gezeigten Auswertungen ist davon auszugehen, dass diese Vereinfachung keinen signifikanten Effekt auf das Modell hat.

5.4 Statistische Methodik zur Hypothesentestung

Die im Kapitel 5.1 hergeleiteten Hypothesen sollen mittels multipler Regression getestet werden. Der Vorteil der multiplen Regression liegt darin, dass die Beziehung zwischen mehreren unabhängigen Variablen (Prädiktorvariable) und einer abhängigen Variablen (Kriteriumsvariablen) analysiert werden kann und gleichzeitig der Einfluss von Kontrollvariablen als zusätzliche Prädiktorvariablen kontrolliert werden kann. Hierbei wird der relative Einfluss der einzelnen Prädiktoren im Kontext der anderen Prädiktoren ermittelt, sodass die Interkorrelation, also die Überschneidungen zwischen einzelnen Prädiktoren berücksichtigt wird. Die Ergebnisse einer multiplen Regression ermittelt damit die inkrementelle Validität eines jeden Prädiktors, wodurch eine nur scheinbare Vorhersagekraft identifiziert werden kann. Bei der multiplen Regressionsanalyse ist als Kriterium eine metrische Variable zu verwenden. Für die Prädiktorvariablen sind sowohl metrische als auch dichotome Merkmale, also 0 und 1 codierte Merkmale zulässig. Nominale Variablen können nicht verwendet werden, sondern sind über die Dummy-Codierung als mehrere dichotome Variablen abzubilden.³⁰⁵

Die entsprechenden statistischen Auswertungen werden mithilfe von RStudio durchgeführt. Für alle Tests wird als Signifikanzniveau 5% bzw. 0,05 festgelegt. Alle Hypothesen sind gerichtet formuliert, sodass jeweils nur einseitig getestet wird.

Voraussetzungen der multiplen linearen Regression

Diese Zielrichtung und Voraussetzungen der multiplen Regression wurden bereits bei der Aufstellung des im Kapitel 5.2 definierten Modells berücksichtigt.

Die Zulässigkeit der Anwendung der multiplen Regression ist an Voraussetzungen geknüpft, die das Datensample erfüllen muss. Im Nachfolgenden werden zunächst die

³⁰⁵ Vgl. Bortz/Schuster (2010); Rasch/Friese/Hofmann et al. (2021); Walther (2020).

einzelnen Voraussetzungen geschildert, bevor diese dann für die einzelnen Regressionen im Kapitel 6 geprüft werden.

Die 1. Voraussetzung ist die Linearität, d.h. dass die Abhängigkeit zwischen dem Erwartungswert der abhängigen Variable und den Prädiktorwerten sich durch eine lineare Gleichung ausdrücken lässt bzw. in dem gewählten Modell linear ausgedrückt wird. Das in Kapitel 5.2 definierte Modell enthält lediglich lineare Terme, sodass diese Voraussetzung gegeben ist.³⁰⁶

Die 2. Voraussetzung ist, dass der Stichprobenumfang n größer ist als die Anzahl an Prädiktoren. Hierbei handelt es sich um eine technische Voraussetzung, damit die Regression gerechnet werden kann.³⁰⁷ Der empfohlene Stichprobenumfang ist nach *Green* (1991) für Modell mit weniger als 7 Prädiktorvariablen zu errechnen als:

$$n \geq 104 + m$$

wobei m definiert ist als die Anzahl an Prädiktorvariablen. Da mehrere Regressionen mit Subsamples durchgeführt werden, ist diese Voraussetzung bezüglich der einzelnen Regression zu würdigen.

Die 3. Voraussetzung ist die Normalität der Daten. Diese erfordert, dass die Verteilung der geschätzten Kriteriumswerten für jede Kombination von Prädiktorwerten eine Normalverteilung ausweist. Dies bedeutet, dass im Endeffekt der Vorhersagefehler bezüglich jedes einzelnen Prädiktorwertes normalverteilt ist. Diese Voraussetzung kann nicht allgemein aus dem Modell abgeleitet werden und wird daher im spezifischen bei jeder der Regressionen geprüft. Hierfür werden im Allgemeinen drei Ansätze empfohlen. Zur graphischen Analyse werden Histogramme und Q-Q-Diagramme und zur analytischen Beurteilung wird der Shapiro-Wilk-Test verwendet. Die graphischen Verfahren besitzen gerade bei größeren Stichprobenumfängen die bessere Eignung, da der Shapiro-Wilk-Test bei großen Stichprobenumfängen zu sensitiv reagiert. Beim Histogramm der standardisierten Residuen liegt eine Normalverteilung vor, wenn eine Gauß-Glockenform erahnbar ist, also in der Mitte des Histogramms die Häufigkeit der Residuen deutlich größer ist und zu den Rändern abfällt. Beim Q-Q-Diagramm ist die Normalverteilung der Residuen gegeben, wenn eine lineare Gerade durch die geplotteten standardisierten Residuen durch den Koordinatenursprung verläuft. Der Shapiro-Wilk-Test hat die Nullhypothese, dass die Residuen normalverteilt sind. Diese Nullhypothese ist zu verwerfen, wenn der p-Wert kleiner als 0,05 ist.³⁰⁸

³⁰⁶ Vgl. *Bortz/Schuster* (2010); *Field* (2018); *Walther* (2020).

³⁰⁷ Vgl. *Bortz/Schuster* (2010); *Field* (2018); *Walther* (2020).

³⁰⁸ Vgl. *Bortz/Schuster* (2010); *Field* (2018); *Walther* (2020).

Die 4. Voraussetzung bildet die Homoskedastizität der Daten. Dies erfordert, dass die Varianz der geschätzten Kriteriumswerte für alle möglichen Prädiktorwertkombinationen konstant ist. Die Residuen müssen somit eine gleichmäßige lineare, also keine zunehmende oder abnehmende Streuung aufweisen. Zur Prüfung dieser Voraussetzung ist zum einen eine graphische Analyse der Residuen möglich, bei der eine Regressionskurve zur einfacheren Beurteilung eingeblendet wird, oder eine analytische Prüfung mit dem Breusch-Pagan-Test. Bei der graphischen Analyse der Residuen ist darauf zu achten, dass sich die Residuen nicht in Abhängigkeit des x-Wertes ändern, die eingezeichnete Kurve also möglichst waagrecht verläuft und die Residuen kein trichterförmiges Gebilde darstellen. Die Nullhypothese des Breusch-Pagan-Tests ist, dass die homoskedastisch sind. Diese Nullhypothese ist zu verwerfen, wenn der p-Wert kleiner als 0,05 ist. Die Residuen sind dann heteroskedastisch verteilt. Auch hier ist zu beachten, dass mit zunehmendem Stichprobenumfang der analytische Test sensitiver auf Verletzungen der Nullhypothese reagiert, sodass gerade bei großen Stichproben die graphischen Verfahren besser geeignet sind. Sind die Residuen heteroskedastisch, so ist ein heteroskedastizitätsrobuster Schätzer zu verwenden. Da diese Schätzer immer verwendet werden können, sollten diese auch im Zweifelsfall verwendet werden. Bezüglich der verschiedenen Typen heteroskedastizitätsrobuster Schätzer (HC) werden vor allem die Typen HC bis HC5 unterschieden. Grundsätzlich zeigt sich, dass HC3 allgemein überdurchschnittlich gut abschneidet, wohingegen HC4 vor allem zu empfehlen ist, wenn die Normalverteilungshypothese bezüglich der Residuen verworfen wurde.³⁰⁹

Die 5. Voraussetzung ist, dass keine Multikollinearität, d.h. keine lineare Abhängigkeit zwischen den Prädiktoren besteht. Zur Prüfung auf Multikollinearität wird zum einen die Korrelationsmatrix verwendet, bei der alle Prädiktorvariablen paarweise miteinander korreliert werden. Der Pearson-Korrelationskoeffizient sollte dabei im Bereich zwischen -0,8 und 0,8 liegen, damit von keiner Multikollinearität ausgegangen werden kann. Darüber hinaus lässt sich der Variance Inflation Factor (VIF) der einzelnen Prädiktorvariablen auf Basis der Korrelationskoeffizienten des jeweiligen Prädiktors mit allen anderen Prädiktoren berechnen. Der VIF ist daher ein Maß dafür, wie sehr der Prädiktor zu Multikollinearität im Modell führt. Der Werte sollte dabei für alle Prädiktoren kleiner 10 sein, damit von keiner Multikollinearität ausgegangen werden kann. Sollte daher eine Multikollinearität im Modell gegeben sein, ist die Variable mit einem VIF-Wert größer als 10 herauszulassen.³¹⁰

Neben diesen zwingenden Voraussetzungen wird empfohlen, potentielle Ausreißer in

³⁰⁹ Vgl. Bortz/Schuster (2010); Cribari-Neto (2004); Cribari-Neto/Ferrari/Oliveira (2005); Field (2018); Hayes/Cai (2007); Walther (2020).

³¹⁰ Vgl. Bortz/Schuster (2010); Field (2018); Walther (2020).

der Stichprobe zu identifizieren und um diese gegebenenfalls zu bereinigen. Hierzu wird die Cook-Distanz herangezogen, die ein Maß dafür ist, wie sich die Regression ändern würde, wenn der einzelne Wert ausgeschlossen werden würde. Es wird dabei empfohlen alle Werte mit einer Cook-Distanz > 1 kritisch zu würdigen. Ein genereller Ausschluss dieser Werte wird nicht empfohlen, außer es handelt sich definitiv um Fehler.³¹¹

Kriterien zur Beurteilung der Ergebnisse der multiplen linearen Regression

Nach der Durchführung der multiplen Regression soll zusätzlich die Güte des Modells als solches beurteilt werden. Das Ergebnis dieser Gütebeurteilung hat im Kontext dieser Ausarbeitung keinen direkten Einfluss auf die Beurteilung der Hypothesen, da hier kein prädiktives Modell aufgestellt werden soll, sondern die Signifikanz einzelner Faktoren relevant ist.

Grundlegendes Gütekriterium ist die F-Statistik des Regressionsmodells. Diese gibt an, ob das Modell als Ganzes signifikant ist und damit Erklärungskraft besitzt. Hierbei wird geprüft, ob sich die Kriteriumswerte durch das Hinzufügen der Prädiktorvariablen besser vorhersagen lassen. Die Analyse der Ergebnisse kann daher nur durchgeführt werden, wenn das Modell signifikant ist.³¹²

Ein weiteres wichtiges Kriterium zur Beurteilung des Ergebnisses bildet der Regressionskoeffizient R^2 . Dieser ist die Maßzahl für die Anpassungsgüte des Modells und gibt an, zu wie viel Prozent die Varianz der Kriteriumswerte mit den Prädiktorvariablen erklärt werden kann. Daher gilt, dass das Modell umso besser ist, je höher das R^2 ist. Das R^2 kann durch das Hinzufügen beliebig vieler Variablen immer weiter gesteigert werden. Um dieser Übererklärung entgegenzuwirken, wird das korrigierte R^2 zusätzlich angegeben. Das korrigierte R^2 enthält einen Korrekturterm, sodass eine hinzugenommene Prädiktorvariable die Erklärungskraft des Modells nur verbessert, wenn die Änderung des Korrekturterm durch die Aufnahme der Variable überkompensiert wird. Das korrigierte R^2 errechnet sich mittels der Formel:³¹³

³¹¹ Vgl. Bortz/Schuster (2010); Cook/Weisberg (1982); Field (2018); Walther (2020).

³¹² Vgl. Bortz/Schuster (2010); Field (2018); Walther (2020).

³¹³ Vgl. Bortz/Schuster (2010); Field (2018); Walther (2020).

$$adj. R^2 = 1 - (1 - R^2) \frac{n - 1}{n - p - 1}$$

n: Stichprobenumfang

p: Anzahl Prädiktorvariablen

Aus dem R^2 wird die Effektstärke als zentrales Kriterium der Gütebeurteilung eines Modells abgeleitet. Diese gibt die praktische Relevanz der gefundenen signifikanten Zusammenhänge an.³¹⁴ Die Effektstärke als Maß der Güte des Modells wurde durch *Cohen* (1988) begründet. Demnach errechnet sich die Effektstärke f^2 in Abhängigkeit vom Regressionskoeffizienten (R^2) als:

$$f^2 = \frac{R^2}{1 - R^2}$$

Als Richtwerte für die Effektstärke multipler Regressionen werden für schwache Effekte $f^2=0,02$ ($R^2=0,0196$) für mittlere Effekte $f^2= 0,15$ ($R^2=0,1304$) und für starke Effekte $f^2=0,35$ ($R^2=0,2563$) vorgeschlagen. Diese sind jedoch nicht als feste Grenzen zu sehen, sondern im Kontext des Forschungsfeldes anpassbar.³¹⁵

Für die Beurteilung der aufgestellten Hypothesen ist das Vorzeichen sowie die Signifikanz der einzelnen interessierenden Prädiktorvariablen relevant. Da das Modell nicht zur Vorhersage genutzt werden soll, sondern lediglich Wirkungszusammenhänge betrachtet werden, wird auf eine Standardisierung der Koeffizienten und auf eine Analyse der Beträge der Koeffizienten verzichtet. Die Signifikanz einzelner Prädiktorvariablen gibt inhaltlich an, ob diese Prädiktorvariable geeignet ist, die Kriteriumsvariable statistisch bedeutsam vorherzusagen. Die Nullhypothese des dazugehörigen Tests ist, dass der Koeffizient nicht signifikant von null verschieden ist. Diese Nullhypothese ist zu verwerfen, wenn der p-Wert der jeweiligen Prädiktorvariablen kleiner als 0,05 ist.³¹⁶

³¹⁴ Vgl. *Bortz/Schuster* (2010).

³¹⁵ Vgl. *Cohen* (1988).

³¹⁶ Vgl. *Bortz/Schuster* (2010); *Field* (2018); *Walther* (2020).

Basierend auf der im vorangegangenen Kapitel vorgestellten Methodik werden in diesem Kapitel die Daten auf statistische Signifikanz der hypothetisierten Zusammenhänge geprüft und die Ergebnisse geschildert. Die Diskussion der Ergebnisse erfolgt im Kapitel 7. Insgesamt werden hierzu drei Regressionen gerechnet. Die 1. multiple Regression umfasst den vollen Datenbestand der 811 Datensätze und untersucht die Forschungsfrage, ob die integrierte nichtfinanzielle Berichterstattung und das jeweils verwendete Rahmenwerk einen signifikanten positiven Einfluss auf die Bewertung des Unternehmens am Kapitalmarkt hat. Kontrolliert wird in diesem Modell für das jeweilige Kalenderjahr und die jeweilige Branche. Die 2. und 3. multiple Regression adressieren den Aspekt, dass bestimmte Branchen als nachhaltigkeitsensitive Branchen eingestuft werden. Entsprechend findet eine Teilung des Samples statt. Die 2. multiple Regression umfasst alle 562 Datensätze der Unternehmen, die in nachhaltigkeitsensitiven Branchen³¹⁷ tätig sind, wohingegen die 3. multiple Regression die 249 Datensätze der Unternehmen enthält, die in nicht nachhaltigkeitsensitiven Branchen³¹⁸ tätig sind. Entsprechend adressieren die 2. und die 3. multiple Regression die Fragestellung, ob es branchenspezifische Unterschiede im Einfluss auf die Unternehmensbewertung durch die integrierte nichtfinanzielle Berichterstattung und das jeweils verwendete Rahmenwerk gibt. Kontrolliert wird auch in diesen beiden Modellen für das jeweilige Kalenderjahr und die jeweiligen Branchen.

6.1 Untersuchung 1: Holistische Wertrelevanz

Bevor die Ergebnisse weiter analysiert werden, sind die genannten Voraussetzungen zu prüfen. Die 1. Voraussetzung ist dabei wie oben angegeben bereits gegeben. Die 2. Voraussetzung ist auch erfüllt, da die Anzahl an Stichprobenelementen (= 811) größer ist als die Anzahl der Prädiktoren (= 40). Die Prüfung der 3. Voraussetzung, die Normalverteilung der Residuen, wird wie oben geschrieben graphisch und analytisch durchgeführt.

³¹⁷ Hierzu werden die Branchen: Bauindustrie, Industriegüter, Automotive, Chemie, Pharma & Healthcare, Transport & Logistik, Rohstoffe, Lebensmittelindustrie gezählt.

³¹⁸ Hierzu werden die Branchen: Konsumgüter, Retail, Technologie, Software, Versorger, Telekommunikation, Finanzindustrie, Medien gezählt.

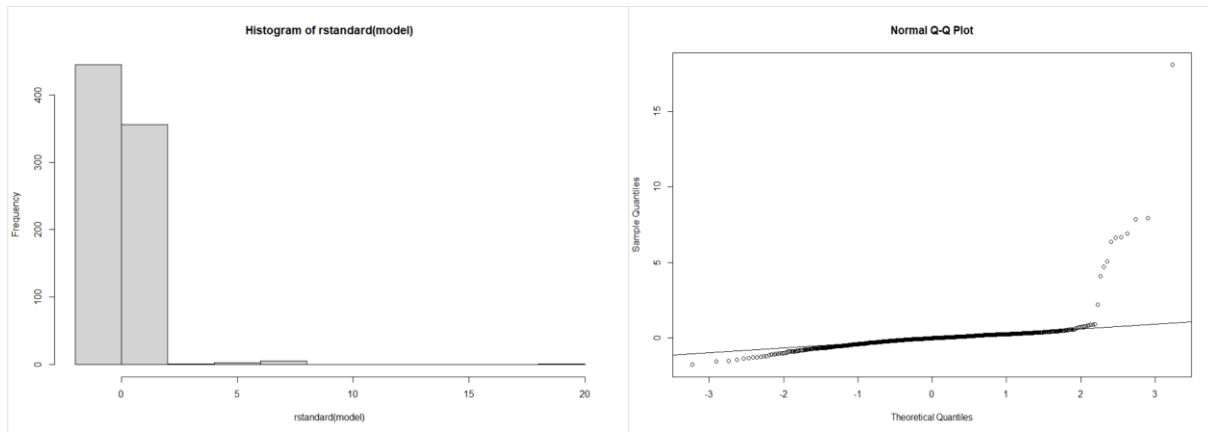


Abbildung 7: Histogramm und Q-Q-Plot zur Regression 1

Das Histogramm zeigt eine deutlich erkennbare Häufung der Residuen um den x-Wert 0 herum. Der Q-Q-Plot zeigt, dass die Residuen sehr dicht an der eingezeichneten Geraden liegen. Es zeigen sich im linken und rechten Bereich lediglich wenige Datenpunkt mit größerer Abweichung von der Geraden. Weiterhin ist deutlich erkennbar, dass die Gerade durch den Koordinatenursprung geht. Aufgrund der graphischen Verfahren würde somit die Normalverteilung bejaht werden. Das analytische Verfahren mittels Shapiro-Wilk-Test zeigt einen p-Wert deutlich unter 0,05 (siehe Tabelle 12). Dementsprechend wäre die Normalverteilung zu verneinen.

Tabelle 12: Shapiro-Wilk-Test Regression 1

Shapiro-Wilk normality test	W	p-value
Regression 1	0.3590	2.20E-16

Die beiden Ergebnisse widersprechen sich somit. Entscheidend dafür ist die Schwäche des Shapiro-Wilk-Tests bei größeren Stichprobenumfängen. Dieser reagiert sensitiv auf die geringfügigen Abweichungen, die auch im Q-Q-Plot erkennbar sind. Insgesamt sind diese jedoch nicht gewichtig genug, um die Normalverteilung zu verneinen, sodass in diesem Fall der Einschätzung der graphischen Verfahren gefolgt wird und eine Normalverteilung angenommen wird. Aufgrund des hohen Stichprobenumfangs ist auch nach dem zentralen Grenzwerttheorem eine Normalverteilung anzunehmen.

Die 4. Voraussetzung bildet die Homoskedastizität, also eine homogen streuende Varianz des Fehlerterms. Auch hier wird wieder graphisch und analytisch untersucht.

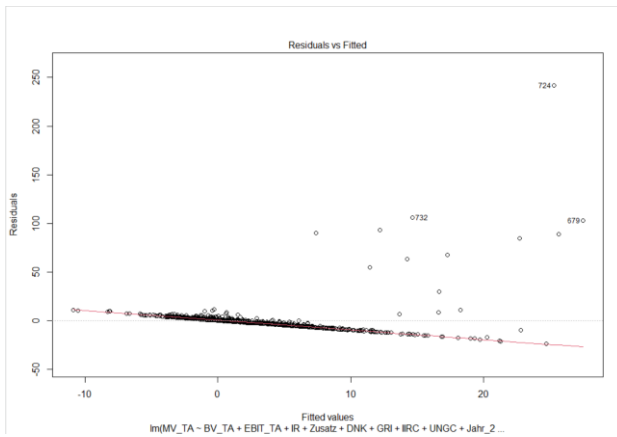


Abbildung 8: Residuenplot Regression 1

Graphisch zeigt Abbildung 8 eine fallende Kurve die glatt verläuft. Im rechten Teil sind wenige Datenpunkte zu sehen, die größere Entfernungen von der Geraden aufweisen, die jedoch den Verlauf dort nicht wellen. Da die Gerade hier nicht waagrecht verläuft, ist die Homoskedastizität zu verneinen. Das analytische Verfahren mittels Breusch-Pagan Test zeigt einen p-Wert unter 0,05 (siehe hierzu Tabelle 13).

Tabelle 13: Breusch-Pagan Test Regression 1

studentized Breusch-Pagan test	BP	df	p-value
Regression 1	70.7	40	1.96E-03

Sowohl graphisch als auch analytisch zeigt sich somit, dass keine Homoskedastizität der Residuen gegeben ist. Es ist daher in diesem Fall ein HC zu wählen. Da die Normalverteilung bejaht wird, wird für die Regression HC3 angewendet.

Die 5. Voraussetzung besagt, dass keine Multikollinearität vorliegen darf, also keine übermäßige Korrelation der Prädiktoren. Hierzu wird die Korrelationsmatrix der Prädiktoren ermittelt (siehe Tabelle 14) und die VIF werden berechnet (siehe Tabelle 15).

Tabelle 14: Korrelationsmatrix Regression 1

	BV_TA	EBIT_TA	IR	Zusatz	DNK	GRI	IIRC	UNGC
BV_TA	1	0.226	-0.016	-0.010	-0.064	-0.033	-0.022	-0.154
EBIT_TA	0.226	1	0.045	-0.007	-0.040	0.039	0.014	0.043
IR	-0.016	0.045	1	-0.629	0.112	0.205	0.059	0.232
Zusatz	-0.010	-0.007	-0.629	1	-0.136	-0.313	-0.093	-0.212
DNK	-0.064	-0.040	0.112	-0.136	1	0.218	-0.039	0.097
GRI	-0.033	0.039	0.205	-0.313	0.218	1	0.285	0.400
IIRC	-0.022	0.014	0.059	-0.093	-0.039	0.285	1	0.252
UNGC	-0.154	0.043	0.232	-0.212	0.097	0.400	0.252	1

Tabelle 15: VIF-Werte Regression 1

	vif
BV_TA	1.090
EBIT_TA	1.066
IR	1.693
Zusatz	1.766
DNK	1.075
GRI	1.384
IIRC	1.131
UNGC	1.292

In der Korrelationsmatrix finden sich keine Einträge, deren Absolutwert größer als 0,8 ist. Darüber hinaus sind alle VIF-Werte kleiner als 10. Beide Ansätze liefern somit das Ergebnis, dass keine Multikollinearität der Prädiktoren vorliegt. Dementsprechend muss keine Änderung am Modell vorgenommen werden.

Bevor die Regression durchgeführt wird, wird zunächst noch auf einflussreiche Werte bzw. Ausreißer geprüft (siehe hierzu Abbildung 9)

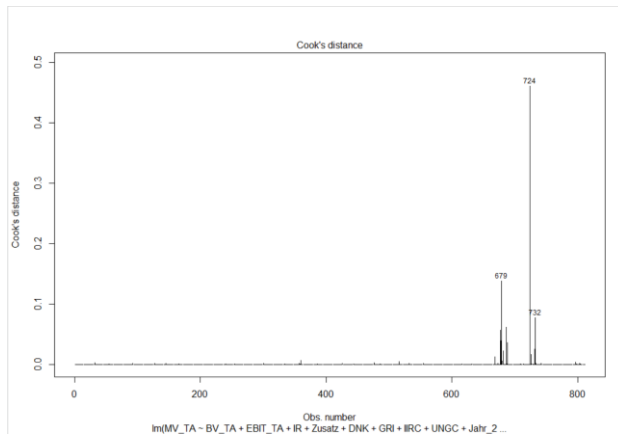


Abbildung 9: Cook Distanzen Regression 1

Die Abbildung 9 zeigt, dass insgesamt drei einen höheren Einfluss haben als die anderen Werte. Die Cook Distanz für alle drei Werte ist allerdings kleiner als der Grenzwert von 1, sodass diese nicht weiter betrachtet werden müssen.

Die durchgeführte Regression unter Anwendung des HC3 führt zu den folgenden Ergebnissen:

Tabelle 16: Regressions-Statistik Regression 1

Regressions-Statistik			
Residual standard error	13.7200		
Multiple R-squared	0.1290		
Adjusted R-squared	0.0838		
Beobachtungen	811		
ANOVA			
	DF	F-statistic	p-value
Regression	40	2.8520	2.64E-08
Residue	770		
Gesamt	810		

Die Regression-Statistik zeigt eine F-Statistik von 2,85 und einen p-Wert deutlich kleiner als 0,05. Insgesamt ist das gerechnete Modell daher signifikant und die Ergebnisse der Regression können somit sinnvoll verwendet werden. Darüber hinaus zeigt sich ein korrigiertes R^2 von 0,08 und ein R^2 von 0,13. Basierend auf der Effektstärke nach *Cohen* (1988) handelt es sich damit um einen mittelstarken Effekt. Daher können nachfolgend die Ergebnisse zur Signifikanz der einzelnen Prädiktoren dargestellt werden. Informativ wurde eine Regression ohne HC3 gerechnet. Bei dieser zeigten sich deutlich andere

Werte hinsichtlich der Signifikanz einzelner Faktoren, sodass definitiv von Heteroskedastizität ausgegangen werden muss. Zur schnelleren Überblickbarkeit wurden die relevanten Prädiktoren entsprechend deren Wirkungsrichtung und der jeweiligen Signifikanz eingefärbt. Die Kontrollvariablen und die Variablen des Ohlson-Modells wurden ausgeblendet, werden aber im Anhang (siehe A.1) angegeben. In diesen zeigen sich Signifikanzen des Ohlson-Modells, sowie einzelner Jahre und Branchen.

Tabelle 17: Regressionsergebnis Regression 1

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
IR	3.54	1.7301	2.0469	0.0410	*
Zusatz	-0.10	0.6444	-0.1482	0.8822	
DNK	-0.68	0.8518	-0.7955	0.4266	
GRI	5.89	3.1970	1.8427	0.0658	.
IIRC	-2.39	1.5625	-1.5326	0.1258	
UNGC	-2.44	1.3106	-1.8631	0.0628	.

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Ergebnisse der Regression 1, bei der alle Unternehmen berücksichtigt wurden, zeigt bezüglich der interessierenden Prädiktoren, dass ein signifikant positiver Effekt der Publikation eines IR auf den Unternehmenswert existiert. Darüber hinaus zeigt sich ein positiver schwach signifikanter Einfluss der Verwendung des GRI-Rahmenwerkes. Die Verwendung des UNGC hat hingegen einen negativen schwach signifikanten Einfluss. Sowohl die Publikation eines zusätzlich alleinstehenden nichtfinanziellen Berichts also auch die Verwendung des DNK und des IIRC sind insignifikant.

Einzelne Kontrollvariablen bezüglich des Jahres und der Branche zeigen in der Regression einen signifikanten Einfluss auf die Kapitalmarktbeurteilung des Unternehmens. Die ausführliche Regressionstabelle inklusive der signifikanten Kontrollvariablen wird im Anhang A.1.1 gezeigt. Auf eine weitergehende Diskussion wird verzichtet, da diese den Einfluss auf die Kapitalmarktbeurteilung abbilden, jedoch nicht im Kontext dieser Ausarbeitung relevant sind.

Die Regression zeigt damit, dass Unternehmen durch die Publikation eines IR einen signifikant positiven Effekt auf die Kapitalmarktbeurteilung des Unternehmens erzielt haben. Dieser Effekt tritt dabei auch auf, wenn auf kein Rahmenwerk verwiesen wird. Wird hingegen auf das GRI-Rahmenwerk verwiesen, lässt sich der positive Effekt noch schwach signifikant steigern. Wird aber auf das UNGC verwiesen, so zeigt sich ein schwach signifikanter negativer Zusatzeffekt aus dem Rahmenwerk. Ein Verweis auf

eines der übrigen Rahmenwerke oder eine zusätzliche Publikation eines eigenständigen nichtfinanziellen Berichts wirken sich insgesamt nicht auf den positiven Basiseffekt aus.

6.2 Untersuchung 2 und 3: Branchenspezifische Wertrelevanz

Die 2. und die 3. Regression unterscheiden sich von der vorhergehenden Regression, da die Branchen nun nicht mehr kontrollierend eingesetzt werden, sondern das Sample anhand der Branche in 2 Subsamples eingeteilt wird, die getrennt voneinander analysiert werden. Die 2. Regression berücksichtigt dabei alle Unternehmen, die in einer nachhaltigkeits sensitiven Branche tätig sind und die 3. Regression berücksichtigt alle Unternehmen, die in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen tätig sind.

Bevor auch hier die Ergebnisse analysiert werden, werden jeweils die Voraussetzungen der multiplen Regression geprüft. Die 1. Voraussetzung ist dabei auch bei diesen beiden Regressionen zwingend gegeben. Die 2. Voraussetzung ist auch für beide Regressionen erfüllt, da die Anzahl an Stichprobenelementen (R2: 562 und R3: 249) jeweils größer sind als die Anzahl der jeweiligen Prädiktoren (R2: 25 und R3: 25). Die 3. Voraussetzung der Normalverteilung der Residuen wird erneut graphisch und analytisch geprüft.

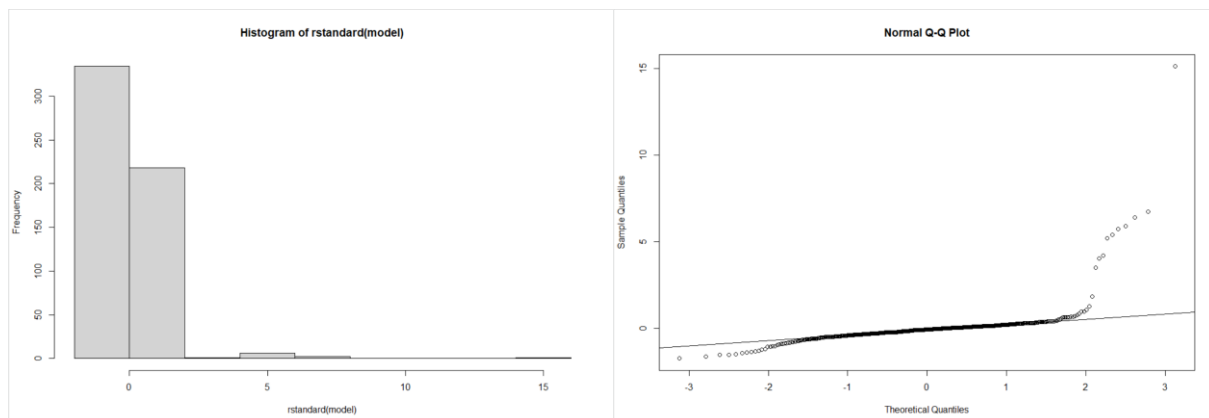


Abbildung 10: Histogramm und Q-Q-Plot zur Regression 2

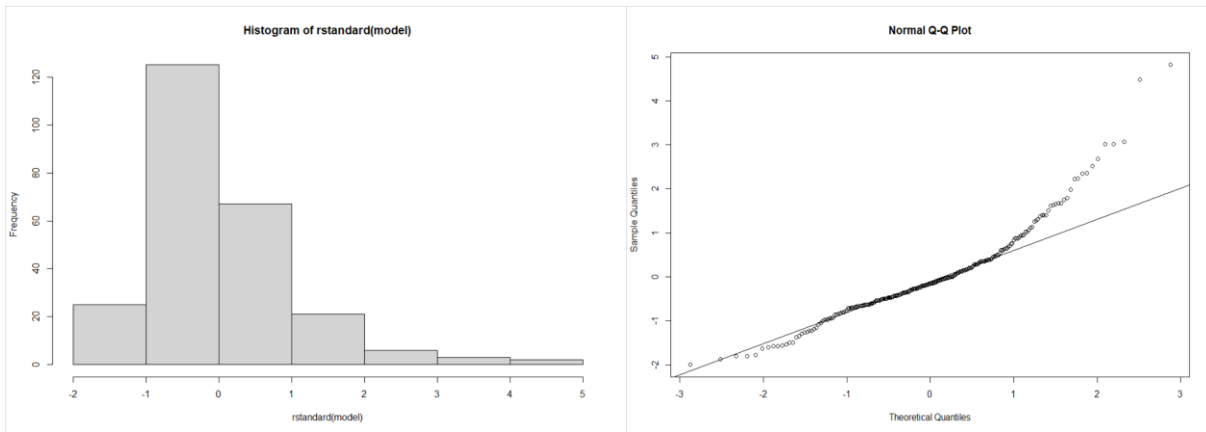


Abbildung 11: Histogramm und Q-Q-Plot zur Regression 3

Die Histogramme der Regression 2 und 3 weisen jeweils eine deutlich erkennbare Häufung der Residuen um den x-Wert 0 herum auf, die in beide Richtungen deutlich abfällt. Die Q-Q-Plots der Regression 2 und 3 zeigen, dass die jeweiligen Geraden durch den Koordinatenursprung verlaufen. Weiterhin zeigt sich, dass sich die Residuen sehr dicht an der jeweiligen Geraden befinden. Lediglich im linken und rechten Bereich weichen wenige Datenpunkt stärker von der Geraden ab. Aufgrund der graphischen Verfahren kann insgesamt die Normalverteilung der Residuen bejaht werden. Das analytische Verfahren mittels Shapiro-Wilk-Test zeigt einen p-Wert deutlich unter 0,05 für die Regressionen 2 und 3 (siehe R2: Tabelle 18). Dementsprechend wäre für beide Regressionen die Normalverteilung der Residuen zu verneinen.

Tabelle 18: Shapiro-Wilk-Test Regression 2 und Regression 3

Shapiro-Wilk normality test	W	p-value
Regression 2	0.4018	2.20E-16
Regression 3	0.9130	7.33E-11

Wie auch bereits bei der 1. Regression widersprechen sich somit die Ergebnisse beider Ansätze. Auch an dieser Stelle, ist davon auszugehen, dass die Schwäche des Shapiro-Wilk-Tests bei größeren Stichprobenumfängen hierfür entscheidend ist, da dieser vergleichsweise sensitiv auf die geringfügigen Abweichungen reagiert, die auch im Q-Q-Plot erkennbar sind. Da diese jedoch nicht gewichtig genug sind, um die Normalverteilung zu verneinen, wird erneut der Einschätzung der graphischen Verfahren gefolgt und eine Normalverteilung der Residuen angenommen.

Die 4. Voraussetzung bildet die Homoskedastizität der Residuen. Auch hier wird erneut graphisch und analytisch hinsichtlich der Voraussetzung geprüft.

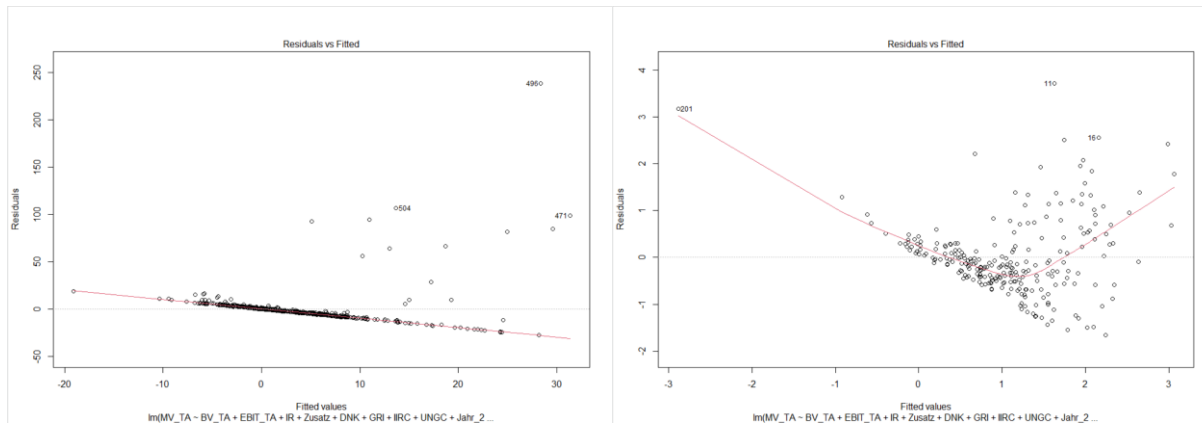


Abbildung 12: Residuenplot Regression 2 (links) und Residuenplot Regression 3 (rechts)

Graphisch zeigt Abbildung 12 eine fallende Kurve, die glatt verläuft für die Regression 2 und eine deutlich geknickte Kurve für die Regression 3. Für die Regression 2 sind im rechten Teil wenige Datenpunkte mit größerer Abweichung von der Geraden zu sehen, die jedoch den Verlauf dort nicht wellen. Für die Regression 3 zeigt sich eine deutlich erkennbare Trichterform der Residuen und einige Datenpunkt mit deutlichen Abweichungen von der Geraden. Beide Grafiken zeigen somit, dass die Homoskedastizität auch für diese beiden Regressionen zu verneinen ist. Der Breusch-Pagan Test zur analytischen Prüfung zeigt für beide Regressionen einen p-Wert unter 0,05 (siehe hierzu Tabelle 19).

Tabelle 19: Breusch-Pagan Test Regression 2 und Regression 3

studentized Breusch-Pagan test	BP	df	p-value
Regression 2	57.026	25	2.65E-04
Regression 3	52.277	25	1.11E-03

Für beide Regressionen zeigt sich sowohl graphisch als auch analytisch, dass keine Homoskedastizität der Residuen angenommen werden kann. Beide Regressionen sind somit mit einem HC zu rechnen. Da für beide Regressionen die Normalverteilung bejaht wurde, ist in beiden Fällen der HC3 zu wählen.

Die 5. Voraussetzung besagt, dass keine Multikollinearität zwischen den interessierenden Prädiktoren vorliegen darf. Hierzu wird die jeweilige Korrelationsmatrix der Prädiktoren ermittelt (siehe für Regression 2: Tabelle 20 und für Regression 3: Tabelle 21) und die VIF werden berechnet (siehe Tabelle 22).

Tabelle 20: Korrelationsmatrix Regression 2

	BV_TA	EBIT_TA	IR	Zusatz	DNK	GRI	IIRC	UNGC
BV_TA	1	0.140	-0.064	0.045	-0.049	-0.080	0.014	-0.200
EBIT_TA	0.140	1	0.043	-0.019	-0.016	0.008	0.028	0.050
IR	-0.064	0.043	1	-0.680	0.117	0.208	0.042	0.235
Zusatz	0.045	-0.019	-0.680	1	-0.110	-0.306	-0.062	-0.215
DNK	-0.049	-0.016	0.117	-0.110	1	0.266	-0.025	0.136
GRI	-0.080	0.008	0.208	-0.306	0.266	1	0.201	0.429
IIRC	0.014	0.028	0.042	-0.062	-0.025	0.201	1	0.178
UNGC	-0.200	0.050	0.235	-0.215	0.136	0.429	0.178	1

Tabelle 21: Korrelationsmatrix Regression 3

	BV_TA	EBIT_TA	IR	Zusatz	DNK	GRI	IIRC	UNGC
BV_TA	1	0.427	0.105	-0.125	-0.095	0.055	-0.062	-0.068
EBIT_TA	0.427	1	0.032	0.021	-0.099	0.097	-0.016	0.014
IR	0.105	0.032	1	-0.510	0.098	0.190	0.073	0.216
Zusatz	-0.125	0.021	-0.510	1	-0.192	-0.332	-0.144	-0.211
DNK	-0.095	-0.099	0.098	-0.192	1	0.124	-0.062	0.020
GRI	0.055	0.097	0.190	-0.332	0.124	1	0.386	0.338
IIRC	-0.062	-0.016	0.073	-0.144	-0.062	0.386	1	0.340
UNGC	-0.068	0.014	0.216	-0.211	0.020	0.338	0.340	1

Tabelle 22: VIF-Werte Regression 2 und Regression 3

	R2: vif	R3: vif
BV_TA	1.071	1.287
EBIT_TA	1.029	1.256
IR	1.907	1.383
Zusatz	1.967	1.533
DNK	1.090	1.084
GRI	1.407	1.387
IIRC	1.064	1.278
UNGC	1.325	1.249

In der Korrelationsmatrix finden sich für keine der beiden Regressionen Werte größer als 0,8. Auch sind alle VIF-Werte für beide Regressionen kleiner als 10. Es lässt sich somit schlussfolgern, dass auch hier für keine der beiden Regressionen eine Multikollinearität der Prädiktoren vorliegt. Dementsprechend müssen keine Änderungen an den jeweiligen Regressionsmodellen vorgenommen werden.

Bevor die Regressionen 2 und 3 durchgeführt werden, wird zunächst noch hinsichtlich einflussreicher Werte bzw. Ausreißern geprüft (siehe hierzu Abbildung 9)

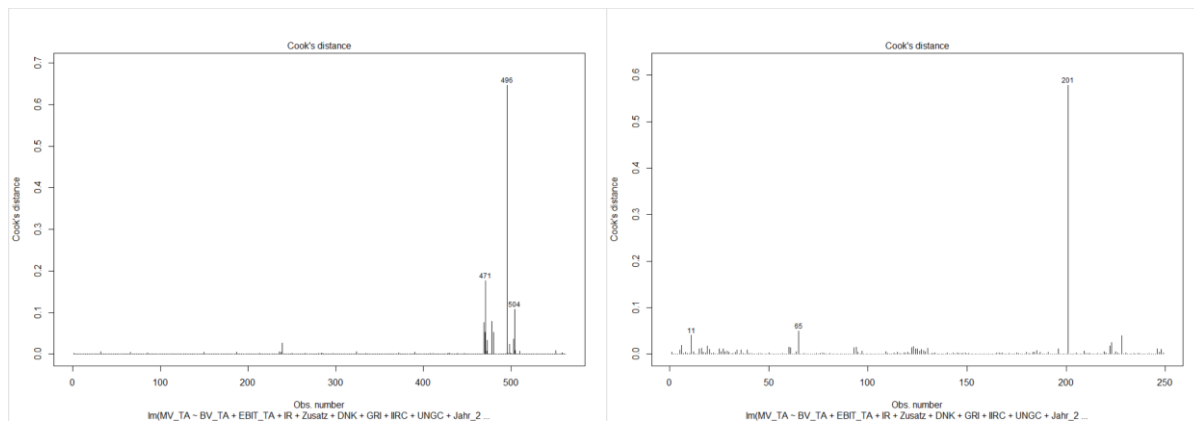


Abbildung 13: Cook Distanzen Regression 2 (links) und Cook Distanzen Regression 3 (rechts)

Die Abbildung 13 zeigt, dass jeweils drei Datensätze einen höheren Einfluss in den Regressionen 2 und 3 haben als die anderen Werte. Die Cook Distanz dieser Werte in den jeweiligen Regressionen sind allerdings kleiner als der Grenzwert 1, sodass diese nicht weiter betrachtet werden.

Die durchgeführte Regression unter Anwendung des HC3 führt zu den folgenden Ergebnissen:

Tabelle 23: Regressions-Statistik Regression 2

Regressions-Statistik	
Residual standard error	16.3600
Multiple R-squared	0.1323
Adjusted R-squared	0.0919
Beobachtungen	562

ANOVA			
	DF	F-statistic	p-value
Regression	25	3.2700	2.61E-07
Residue	536		
Gesamt	561		

Tabelle 24: Regressions-Statistik Regression 3

Regressions-Statistik	
Residual standard error	0.8474
Multiple R-squared	0.4686
Adjusted R-squared	0.4090
Beobachtungen	249

ANOVA			
	DF	F-statistic	p-value
Regression	25	7.8650	2.20E-16
Residue	223		
Gesamt	248		

Die Regression-Statistiken für die 2. Regression hat eine F-Statistik von 3,27 und einen p-Wert deutlich kleiner als 0,05. Für die 3. Regression ist die F-Statistik 7,87 und der p-Wert ebenfalls deutlich kleiner als 0,05. Beide gerechneten Modelle sind daher statistisch signifikant und die Ergebnisse der Regression dürfen somit verwendet werden. Das R^2 für die Regression 2 ist 0,13 und für die 3. Regression ist dieses 0,47. Basierend auf den Abstufungen zur Effektstärke nach *Cohen* (1988) handelt es sich damit um einen mittelstarken Effekt in der Regression 2 und einen starken Effekt in der Regression 3. Nachfolgend können daher die Ergebnisse zur Signifikanz der einzelnen Prädiktoren weiter analysiert werden (siehe für Regression 2 Tabelle 25 und für Regression 3 Tabelle 26). Zur schnelleren Überblickbarkeit werden wieder die relevanten Prädiktoren entsprechend der Wirkungsrichtung und der jeweiligen Signifikanz eingefärbt. Die Kontrollvariablen und die Variablen des Ohlson-Modells werden ausgeblendet, aber im Anhang (siehe A.1) angegeben. In diesen zeigen sich Signifikanzen des Ohlson-Modells, sowie einzelner Jahre.

Tabelle 25: Regressionsergebnis Regression 2

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
IR	6.46	2.9598	2.1836	0.0294	*
Zusatz	-0.86	1.0079	-0.8510	0.3952	
DNK	-2.34	1.6710	-1.4023	0.1614	
GRI	6.48	4.4730	1.4495	0.1478	
IIRC	-3.60	2.5934	-1.3887	0.1655	
UNGC	-2.42	1.9368	-1.2483	0.2125	

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Tabelle 26: Regressionsergebnis Regression 3

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
IR	0.46	0.2006	2.2808	0.0235	*
Zusatz	0.31	0.1317	2.3876	0.0178	*
DNK	-0.20	0.1701	-1.1623	0.2464	
GRI	0.54	0.2174	2.5063	0.0129	*
IIRC	0.35	0.2660	1.3264	0.1861	
UNGC	-0.48	0.1564	-3.0734	0.0024	**

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Ergebnisse der Regression 2 zeigen, dass für Unternehmen, die in nachhaltigkeits-sensitiven Branchen tätig sind, die Publikation eines IR einen signifikanten positiven Einfluss auf den Unternehmenswert hat. Alle anderen interessierenden Prädiktoren sind insignifikant.

Die Ergebnisse der Regression 3 zeigen, dass bei Unternehmen, die in nicht nachhaltigkeitsbezogenen Branchen tätig sind, die Publikation eines IR und auch die Publikation eines zusätzlichen eigenständigen nichtfinanziellen Berichts einen signifikanten positiven Effekt auf die Unternehmensbewertung hat. Bezüglich der Wahl des Rahmenwerks zeigt sich, dass das GRI-Rahmenwerk einen signifikant positiven Effekt hat, wohingegen das UNGC-Rahmenwerk einen signifikant negativen Effekt auf die Unternehmensbewertung ausübt. Alle übrigen interessierenden Prädiktoren sind ebenfalls insignifikant.

Einzelne Kontrollvariablen bezüglich des Jahres zeigen in den Regressionen 2 und 3 einen signifikanten Einfluss auf die Kapitalmarktbewertung des Unternehmens. Die aus-

fürliche Regressionstabelle inklusive der signifikanten Kontrollvariablen wird im Anhang A.1.2 und A.1.3 gezeigt. Auf eine weitergehende Diskussion wird verzichtet, da diese den Einfluss auf die Kapitalmarktbeurteilung abbilden, jedoch nicht im Kontext dieser Ausarbeitung relevant sind.

Die Regressionen bestätigen damit zunächst, dass Unternehmen durch die Publikation eines IR einen positiven signifikanten Effekt auf die Unternehmensbewertung erzielen können. Dieser Effekt ist aber für Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen deutlich größer als in Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen. Selbst bei einer optimalen Kombination hinsichtlich der in den Prädiktoren abgebildeten Aspekte der nichtfinanziellen Berichterstattung, können diese Unternehmen keinen derartigen positiven Effekt wie bei den Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen erreichen.

6.3 Robustheit der Ergebnisse der Untersuchungen

Robustheit hinsichtlich der Variation des Publikationsdatums

Zunächst werden die gefundenen Zusammenhänge potenziell durch das gewählte Publikationsdatum beeinflusst. Der im Modell gewählte Median bildet das erwartete Publikationsdatum ab. Ebenso führt die Wahl des Datums dazu, dass ca. 50% der Stichprobenelemente noch keinen Geschäftsbericht publiziert haben bzw. einzelne Unternehmen bereits deutlich vorher publiziert haben. Entsprechend wird als erster Robustheitstest das Publikationsdatum verschoben hin zum 3. Quartilswert. Dieser liegt bei 89 Tagen (siehe Tabelle 11). Die Regressionen 1 bis 3 werden daher erneut gerechnet, indem der Marktpreis 89 Tage nach dem Bilanzstichtag gewählt wird. Die entsprechenden Ergebnisse werden nachfolgend den Ergebnissen der ursprünglichen Regression gegenübergestellt.

Bezüglich der Regression 1 bis 3 ist zunächst festzustellen, dass alle oben genannten Schlussfolgerungen hinsichtlich der Voraussetzungen der multiplen Regression weiterhin unverändert zur damaligen Würdigung vorhanden bzw. abzulehnen sind, sodass sich an der generellen Vorgehensweise hinsichtlich des R-Skripts keine Änderungen ergeben.

Tabelle 27: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation Publikationsdatum

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	3.54	0.0410	*	3.90	0.0442	*
Zusatz	-0.10	0.8822		-0.08	0.9121	
DNK	-0.68	0.4266		-0.89	0.3273	
GRI	5.89	0.0658	.	6.36	0.0752	.
IIRC	-2.39	0.1258		-2.58	0.1326	
UNGC	-2.44	0.0628	.	-2.53	0.0812	.

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

In der Zusammenschau der Ergebnisse in Tabelle 27 lässt sich feststellen, dass sich die p-Werte der Parameter nur unwesentlich geändert haben, ohne dass es zu Änderungen hinsichtlich der Signifikanzbeurteilung und der Wirkungsrichtung des jeweiligen interessierenden Prädiktors gekommen ist. Darüber hinaus sank das R² nur geringfügig auf 0,1257. Insgesamt sind daher die Ergebnisse der Regression 1 robust hinsichtlich der Veränderung des Publikationsdatums.

Tabelle 28: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation Publikationsdatum

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	6.46	0.0294	*	7.10	0.0319	*
Zusatz	-0.86	0.3952		-0.79	0.4617	
DNK	-2.34	0.1614		-2.74	0.1324	
GRI	6.48	0.1478		7.11	0.1545	
IIRC	-3.60	0.1655		-4.03	0.1616	
UNGC	-2.42	0.2125		-2.50	0.2440	

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Ergebnisse in Tabelle 28 zeigen, dass sich die p-Werte der einzelnen Prädiktoren nur unwesentlich geändert haben, ohne sich hinsichtlich der Signifikanzbeurteilung sowie der Wirkungsrichtung des jeweiligen interessierenden Prädiktors Änderungen ergeben. Das R² ist ebenfalls nur geringfügig auf 0,1306 gesunken. Insgesamt sind daher auch die Ergebnisse der Regression 2 robust hinsichtlich der Veränderung des Publikationsdatums.

Tabelle 29: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation Publikationsdatum

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	0.46	0.0235	*	0.46	0.0256	*
Zusatz	0.31	0.0178	*	0.34	0.0120	*
DNK	-0.20	0.2464		-0.19	0.2575	
GRI	0.54	0.0129	*	0.51	0.0140	*
IIRC	0.35	0.1861		0.40	0.1244	
UNGC	-0.48	0.0024	**	-0.46	0.0026	**

Signifikanz codes: 0 ‘***’ 0.001 ‘**’ 0.01 ‘*’ 0.05 ‘.’ 0.1 ‘.’ 1

Die Tabelle 29 zeigt, dass sich die p-Werte der interessierenden Prädiktoren für die Regression R3 nur unwesentlich verändert haben. Hierdurch haben sich jedoch die jeweiligen Signifikanzbeurteilungen und die Wirkungsrichtung des jeweils interessierenden Prädiktors nicht verändert. Bezüglich der Regression R3 hat sich das R² nicht verändert. Insgesamt sind die Ergebnisse der Regression 3 daher robust hinsichtlich der Veränderung des Publikationsdatums.

Robustheit hinsichtlich der Variation des Normierungsfaktors

Bei der Entwicklung des Modells wurde entschieden, als Normierungsfaktor die Bilanzsumme (*total assets*) zu wählen. Einige vorherige Studien hatten dahingegen den Normierungsfaktor Summe Eigenkapital (*common equity*) gewählt. Nachfolgend soll als Robustheitsanalyse geprüft werden, ob sich die Ergebnisse ändern, wenn der Normierungsfaktor variiert wird. In der Konsequenz ändert sich hierzu zunächst das allgemeine Modell zu:

$$\frac{MV_{it} + Div_{it}}{BV_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{BV_{it}} + \beta_2 \frac{EBIT_{it}}{BV_{it}} + \beta_3 IR_{it} + \beta_4 Zusatz_{it} + \beta_5 DNK_{it} + \beta_6 GRI_{it} + \beta_7 IIRC_{it} + \beta_8 UNGC_{it} + \beta_9 GBJahr_{it} + \beta_{10} Branche_{it} + \varepsilon_{it}$$

Eine weitere Konsequenz hieraus ist, dass fünf Elemente aus den Datensätzen zu streichen sind, da diese ein negatives Eigenkapital aufweisen. Die Anpassungen am R-Skript umfassen lediglich die geänderten Variablen im Modell. Die Ergebnisse der neu gerechneten Regressionen werden nachfolgend mit den Ergebnissen der ursprünglichen Regressionen gegenübergestellt. Bezüglich der Annahmen zur Durchführung der multiplen Regression zeigten sich keine Änderungen in den einzelnen Regressionen, sodass

diese nachfolgend nicht erneut dargestellt werden.

Tabelle 30: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation Normierungsfaktor

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	3.54	0.0410	*	8.58	0.0483	*
Zusatz	-0.10	0.8822		0.88	0.5711	
DNK	-0.68	0.4266		0.09	0.9674	
GRI	5.89	0.0658	.	15.46	0.0533	.
IIRC	-2.39	0.1258		-10.93	0.1015	
UNGC	-2.44	0.0628	.	-4.49	0.2052	

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

In der Zusammenschau der Ergebnisse in Tabelle 30 lässt sich feststellen, dass sich die p-Werte der Parameter nur teilweise deutlich verändert haben. Die Änderung des Faktors des Prädiktors lässt sich durch die geänderte Normierung begründen und entspricht der Erwartung. Die Signifikanzbeurteilung der Prädiktoren hat sich bezüglich des Rahmenwerkes UNGC verändert, sodass dieses keinen schwach signifikanten Einfluss in diesem Modell mehr hat. Die Ergebnisse bezüglich der anderen Prädiktoren sind robust hinsichtlich der Variation des Normierungsfaktors.

Tabelle 31: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation Normierungsfaktor

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	7.10	0.0319	*	12.34	0.0618	.
Zusatz	-0.79	0.4617		-1.82	0.4808	
DNK	-2.74	0.1324		-2.14	0.6384	
GRI	7.11	0.1545		16.14	0.1636	
IIRC	-4.03	0.1616		-10.67	0.1191	
UNGC	-2.50	0.2440		-4.18	0.4378	

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Ergebnisse in Tabelle 31 zeigen, dass sich die p-Werte der einzelnen Prädiktoren deutlich verändern. Hierdurch ändert sich auch die Signifikanzbeurteilung des einzigen vorher signifikanten Faktors hin zu schwacher Signifikanz. Die Variation hat daher einen Einfluss auf die Ergebnisse der Regression 2.

Tabelle 32: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation Normierungsfaktor

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	0.46	0.0256	*	0.81	0.0878	.
Zusatz	0.34	0.0120	*	0.83	0.0018	**
DNK	-0.19	0.2575		-0.21	0.5343	
GRI	0.51	0.0140	*	1.90	0.0002	***
IIRC	0.40	0.1244		0.19	0.8127	
UNGC	-0.46	0.0026	**	-0.67	0.0925	.

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 '.' 1

Die Tabelle 32 zeigt, dass sich für die interessierenden Prädiktoren der Regression R3 die p-Werte deutlich verändert haben. Dies zeigt sich insbesondere daran, dass die im ursprünglichen Modell signifikanten Prädiktoren IR und UNGC nach der Variation lediglich eine schwache Signifikanz aufweisen. Bei den anderen beiden signifikanten Prädiktoren hat sich der p-Wert deutlich gesenkt, sodass diese hohe Signifikanz aufweisen. Insgesamt zeigt sich auch bei der Regression R3, dass die Variation des Normierungsfaktors einen Einfluss auf die Ergebnisse der Regression hat.

Insgesamt zeigen sich die Ergebnisse der Regressionen – anders als erwartet – als nicht ausreichend robust hinsichtlich der Wahl des Normierungsfaktors. Diese werden daher weitergehend gewürdigt. In der Zusammenschau der Regressionsstatistiken zeigt sich, dass sie die R^2 ebenfalls deutlich ändern. So stieg dieser bei der Regression R1 von 0,1290 auf 0,1511. Bei der Regression R2 steigt dieser ebenfalls von 0,1323 auf 0,1744. Bezüglich der Regression R3 sinkt dieser wiederum deutlich von 0,4686 auf 0,2576. Die dabei naheliegende Schlussfolgerung, dass für die Regressionen R1 und R2 der variierte Normierungsfaktor besser die Realität abbildet, trifft jedoch nicht zu. Dies wird deutlich, wenn man sich die Signifikanzniveaus der Prädiktoren des eigentlichen Ohlson-Modells ansieht. Diese sind in allen drei Regressionen überwiegend insignifikant. Dies spricht deutlich für den ursprünglich gewählten Normierungsfaktor, bei dem diese Prädiktoren signifikant waren (nur bei R3 war ein Prädiktor schwach signifikant). Daher wird den Ergebnissen der ursprünglichen Regressionen Vorrang von den Ergebnissen bei Variation hinsichtlich des Normierungsfaktors gegeben.

Robustheit hinsichtlich der Variation des heteroskedastizitätsrobuster Schätzer

Ein weiterer Aspekt der hinsichtlich Robustheit gewürdigt werden soll, ist die Wahl des

HC und hierdurch indirekt die Korrektheit der Normalverteilungsannahme der Residuen. Die ursprüngliche Regression hat den HC3 gewählt, da dieser bei gegebener Normalverteilung der Residuen die besten Regressionsergebnisse liefert. Wird diese Normalverteilungsannahme jedoch verletzt, liefert der Schätzer HC4 die besten Ergebnisse. Daher werden die ursprünglichen Regressionen erneut unter Anwendung des HC4 gerechnet. Das R-Skript wird daher entsprechend angepasst und die Ergebnisse der jeweiligen Regression in den nachfolgenden Tabellen zusammengefasst.

Tabelle 33: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation HC

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	3.54	0.0410	*	3.90	0.0399	*
Zusatz	-0.10	0.8822		-0.08	0.9061	
DNK	-0.68	0.4266		-0.89	0.3064	
GRI	5.89	0.0658	.	6.36	0.0681	.
IIRC	-2.39	0.1258		-2.58	0.1254	
UNGC	-2.44	0.0628	.	-2.53	0.0749	.

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

In der Zusammenschau der Ergebnisse in Tabelle 33 lässt sich feststellen, dass sich die p-Werte der Parameter nur geringfügig verändert haben. Die Signifikanzbeurteilung des jeweiligen interessierenden Prädiktors hingegen hat sich nicht geändert. Insgesamt sind daher die Ergebnisse der Regression 1 robust hinsichtlich der Veränderung des HC und somit gegen die Verletzung der Normalverteilungsannahme.

Tabelle 34: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation HC

	Ursprüngliche Regression			Varierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	6.46	0.0294	*	7.10	0.0291	*
Zusatz	-0.86	0.3952		-0.79	0.4534	
DNK	-2.34	0.1614		-2.74	0.1253	
GRI	6.48	0.1478		7.11	0.1468	
IIRC	-3.60	0.1655		-4.03	0.1565	
UNGC	-2.42	0.2125		-2.50	0.2355	

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Ergebnisse in Tabelle 34 zeigen, dass sich nur unwesentliche Veränderungen der p-Werte der einzelnen Prädiktoren ergeben haben. Diese wiederum haben keine Auswirkungen auf die Signifikanzbeurteilung des jeweiligen interessierenden Prädiktors. Insgesamt sind daher auch die Ergebnisse der Regression 2 robust hinsichtlich der Veränderung des HC und somit gegen die Verletzung der Normalverteilungsannahme.

Tabelle 35: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation HC

	Ursprüngliche Regression			Variierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
IR	0.46	0.0235	*	0.46	0.0560	.
Zusatz	0.31	0.0178	*	0.34	0.0094	**
DNK	-0.20	0.2464		-0.19	0.3210	
GRI	0.54	0.0129	*	0.51	0.0123	*
IIRC	0.35	0.1861		0.40	0.1070	
UNGC	-0.48	0.0024	**	-0.46	0.0026	**

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Tabelle 35 zeigt, dass sich für die interessierenden Prädiktoren der Regression R3 die p-Werte nur unwesentlich verändert haben. Die hat jedoch keine Auswirkungen auf die jeweiligen Signifikanzbeurteilungen der interessierenden Prädiktoren. Lediglich bei der Prädiktorvariable steigt der p-Wert auf 0,056. Da er lediglich aufgrund der dritten Nachkommastelle schwach signifikant wurde, sind die Ergebnisse der Regression 3 insgesamt robust hinsichtlich der Veränderung des HC und somit gegen die Verletzung der Normalverteilungsannahme.

Robustheit hinsichtlich der Isolierung des Formeffekts

Als vierter Robustheitstest soll die Methode der Isolierung des Formeffekts hinsichtlich dessen Einfluss auf die Ergebnisse gewürdigt werden. Im ursprünglichen Modell wurde der Ansatz gewählt, dass alle Datensätze ohne nichtfinanzielle Berichterstattung ausgeschlossen werden. Eine andere Möglichkeit ist, diesen Sachverhalt als Dummyvariable abzubilden und die entsprechenden Elemente in der Stichprobe zu belassen. Der zweite Ansatz soll nachfolgend verfolgt werden. Das Modell ändert sich als Konsequenz dessen zu:

$$\frac{MV_{it} + Div_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{TA_{it}} + \beta_2 \frac{EBIT_{it}}{TA_{it}} + \beta_3 NFR_{it} + \beta_4 IR_{it} + \beta_5 Zusatz_{it} + \beta_6 DNK_{it} + \beta_7 GRI_{it} + \beta_8 IIRC_{it} + \beta_9 UNGC_{it} + \beta_{10} GBJahr_{it} + \beta_{11} Branche_{it} + \varepsilon_{it}$$

Mit der zusätzlichen Variablen im Vergleich zum ursprünglichen Modell:

NFR_{it} : Dummy-Variable, die den Wert 1 annimmt, wenn das Unternehmen i im Jahr t eine nichtfinanzielle Berichterstattung durchgeführt hat.

Durch diese Veränderung am Modell zeigt sich bei allen drei Regressionen eine Änderung bezüglich der Multikollinearität der Faktoren. So weist der Prädiktor NFR einen VIF-Wert von > 10 . Auch in der Korrelationsmatrix zeigt der Prädiktor NFR einen Korrelationswert größer 0,8 mit dem Prädiktor IR. Insgesamt kommt es somit zur Multikollinearität im Modell. Dies führt zu Einschränkungen bei der Abstrahierung der Ergebnisse. Da die Ergebnisse aber lediglich zur Robustheitsbeurteilung herangezogen werden, wird die Regression trotzdem gerechnet. Bezüglich der Gestaltung der ursprünglichen Regression lässt sich jedoch feststellen, dass der Ausschluss der Datenpunkte im Grundsampl der richtige Ansatz zur Isolierung des Formeffekts war.

Tabelle 36: Robustheitsergebnis Regression 1 – Variation der Isolierung des Formeffekts

	Ursprüngliche Regression			Variierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
NFR				0.61	0.4422	
IR	3.54	0.0410	*	2.24	0.0070	**
Zusatz	-0.10	0.8822		-1.17	0.0593	.
DNK	-0.68	0.4266		-2.06	0.0964	.
GRI	5.89	0.0658	.	4.27	0.1369	
IIRC	-2.39	0.1258		-2.36	0.1937	
UNGC	-2.44	0.0628	.	-3.22	0.0228	*

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die beschriebene Änderung der Methodik zeigt die in Tabelle 36 gezeigten Änderungen hinsichtlich der Prädiktoren für die Regression R1. Die Änderungen sind insgesamt eher geringfügig. So verringern sich zwar die Signifikanzniveaus einzelnen Prädiktoren, jedoch führt dies nur bezüglich des Prädiktors UNGC zu einer potenziell anderen Entscheidung hinsichtlich der Hypothesenbeurteilung. Die Wirkungsrichtungen der einzelnen Prädiktoren zeigen sich dagegen robust hinsichtlich der vorgenommenen Änderung.

Tabelle 37: Robustheitsergebnis Regression 2 – Variation der Isolierung des Formeffekts

	Ursprüngliche Regression			Variierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
NFR				1.39	0.1468	
IR	7.10	0.0319	*	2.28	0.0181	*
Zusatz	-0.79	0.4617		-2.12	0.0172	*
DNK	-2.74	0.1324		-3.34	0.1056	
GRI	7.11	0.1545		6.16	0.1643	
IIRC	-4.03	0.1616		-3.89	0.1473	
UNGC	-2.50	0.2440		-4.70	0.0393	*

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Tabelle 37 zeigt, dass sich die Ergebnisse der Regression R2 hingegen bezüglich der Prädiktoren Zusatz und UNGC wesentlich verändern. Die p-Werte der übrigen Prädiktoren ändern sich zwar auch, jedoch ohne, dass dies einen Einfluss auf die Signifikanzbeurteilung hat. Die Wirkungsrichtungen sind unverändert zur ursprünglichen Regression. Insgesamt zeigt sich daher eine hypothesenrelevante Veränderung der Prädiktoren bei Variation hinsichtlich der Isolierung des Formeffekts in der Regression R2.

Tabelle 38: Robustheitsergebnis Regression 3 – Variation der Isolierung des Formeffekts

	Ursprüngliche Regression			Variierte Regression		
	Estimate	Pr(> t)		Estimate	Pr(> t)	
NFR				-3.45	0.0481	*
IR	0.46	0.0256	*	3.06	0.0733	.
Zusatz	0.34	0.0120	*	0.02	0.9608	
DNK	-0.19	0.2575		-0.50	0.0316	*
GRI	0.51	0.0140	*	1.16	0.0037	**
IIRC	0.40	0.1244		0.42	0.4925	
UNGC	-0.46	0.0026	**	-1.37	0.0446	*

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Tabelle 38 zeigt, dass sich für die interessierenden Prädiktoren der Regression R3 die p-Werte deutlich verändert haben. Die Wirkungsrichtungen hingegen blieben unverändert.

7 Diskussion der Ergebnisse der Untersuchungen

Nachdem im vorangegangenen Kapitel die Ergebnisse der statistischen Tests erläutert wurden, werden diese nun auf die einzelnen Hypothesen bezogen, um so die einzelnen Hypothesen beurteilen zu können. Die Hypothese H1 betrachtete die übergeordnete Fragestellung dieser Ausarbeitung und wurde formuliert als:

H1: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Die Hypothese unterstellt einen signifikant positiven Zusammenhang mit der abhängigen Variablen. Entscheidend zur Beurteilung der Hypothese ist dabei die Regression 1. Diese Hypothese wurde grundsätzlich durch alle interessierenden Prädiktorvariablen im Modell bzw. spezifischer durch die Variablen IR, DNK, GRI, IIRC und UNGC abgebildet. Jede dieser Variablen bildet dabei einen der in den nachfolgenden Hypothesen thematisieren Aspekt ab. In ihrer Zusammenschau bilden sie jedoch die Grundlage für die Beurteilung dieser Hypothese. Die Summe der signifikanten Prädiktorvariablen ist positiv. Dies deutet darauf hin, dass die Publikation eines IR in Deutschland zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt führt.³¹⁹ Die Ergebnisse der hier durchgeführten Studie zeigen eine gleiche Wirkungsrichtung wie die Ergebnisse früherer Studien, sodass hier von einer Kausalität der Ergebnisse auszugehen ist. Das Ergebnis ist in Abgrenzung zu anderen Studien zu sehen, da in Deutschland beispielsweise die durch Lageberichterstattung umfassende Pflichtangaben zur nichtfinanziellen Berichterstattung zu tätigen sind.

Somit kann mit hinreichender Sicherheit davon ausgegangen werden, dass Unternehmen insgesamt von der Publikation eines IR durch eine gesteigerte Marktbewertung im Vergleich zur Publikation als eigenständigen Bericht profitieren. Der Kapitalmarkt honoriert damit den zusätzlichen Aufwand des Unternehmens, um die Transparenz gegenüber den Stakeholdern zu erhöhen und somit Asymmetrien abzubauen. Die auch von *Ahsen/Schoof* (2019) nachgewiesene höhere Qualität der Berichterstattung sorgt dafür, dass Analysten präzisere Forecasts für das Unternehmen erstellen können und Investoren somit ein geringeres Risiko hinsichtlich der zukünftigen Entwicklung des Unternehmens haben. Auch die im Grundlagenkapitel thematisierte Herausforderung der effizienten Ausgestaltung des Berichtswesens wird somit vom Kapitalmarkt für die Unternehmen bejaht. Weiterhin lässt sich dadurch feststellen, dass die Integration der

³¹⁹ Um dies zu bekräftigen, wurde die Regression 4 gerechnet, der das folgende Modell zugrunde liegt: $\frac{MV_{it} + Div_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{TA_{it}} + \beta_2 \frac{EBIT_{it}}{TA_{it}} + \beta_3 IR_{it} + \beta_4 GBJahr_{it} + \varepsilon_{it}$. In Abgrenzung zur Regression 1 werden somit die Rahmenwerkseffekte nicht separiert. Die Regression zeigt einen signifikant positiven Effekt der entsprechenden Variable IR. Die Regressionstabelle wird in A.1.4 dargestellt.

nichtfinanziellen Informationen in die Finanzberichterstattung deren Wahrnehmung durch die Investoren verstärkt und diese damit einen Vorteil dieser Berichtsform gegenüber der eigenständigen nichtfinanziellen Berichterstattung sehen. Dieser Nutzen wiederum, kann durch die zusätzliche Publikation eines eigenständigen nichtfinanziellen Berichts nicht gesteigert werden. Dies zeigt sich daran, dass die Variable Zusatz im Modell keinen signifikanten Zusammenhang mit der abhängigen Variablen besitzt. Hieran zeigt sich, dass der IR das Informationsbedürfnis der Investoren bereits gut erfüllt. Ein darüberhinausgehender nichtfinanzieller Bericht bietet für Investoren keinen weiteren Informationszuwachs. Für andere Stakeholder kann dies aber durchaus der Fall sein. Zum einen lässt sich dies darauf zurückführen, dass durch die Integration in die Finanzberichterstattung die Aussagen für Finanzinvestoren leichter zugänglich sind als bei einer separierten Berichterstattung. Zum anderen spielt dabei die leichtere Verweisbarkeit und die Erleichterung beim Aufzeigen von Wirkungszusammenhängen eine positive Rolle. Auffällig in den Ergebnissen ist, dass auch Unternehmen in nicht nachhaltigkeitssensitiven Branchen signifikant von der Publikation eines IR profitieren. Dies zeigt, dass bereits im untersuchten Zeitraum die Kombination nichtfinanzieller und finanzieller Informationen von Investoren nachgefragt und gleichzeitig deren Publikation honoriert wird. Weiterhin zeigt das Ergebnis, dass die beschriebene Gesetzesnovellierung zur Publikation einer nichtfinanziellen Erklärung grundsätzlich mit dem Interesse der Shareholder eines Unternehmens im Einklang steht. Darüber hinaus lässt sich auch ableiten, dass die Formfreiheit, die der Gesetzgeber hier vorsieht von den Unternehmen genutzt werden sollte, um eine tatsächliche Integration der nichtfinanziellen Erklärung in die Finanzberichterstattung durchzuführen. Die übrigen Formatoptionen des Gesetzes sind dagegen für die Shareholder suboptimal.

Da zur Beurteilung der Hypothese eine Kombination einzelner Prädiktorvariablen herangezogen wurde, werden nachfolgend die wirkenden Einzeleffekte näher betrachtet.

Die Hypothesen H2 bis H6 bilden die unterschiedlichen Rahmenwerke für das IR ab und beschäftigen sich mit der Frage, ob diese einen Einfluss auf die Wertrelevanz des IR haben. Die Hypothese H2 wurde wie folgt formuliert:

H2: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland ohne die Verwendung eines Rahmenwerkes führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Diese Hypothese ist die erste Hypothese, die den vorher genannten Aspekt des Einflusses der Ausgestaltung des IR auf dessen Wertrelevanz näher beleuchtet. Entscheidend für die Beurteilung dieser Hypothese ist die Prädiktorvariable IR in der Regression 1 sowie ergänzend als Zusatzinfo in den Regressionen 2 und 3. Aufgrund der Ausgestaltung der Variablendefinitionen, bildet diese Variable den interessierenden Effekt ab. In

der Regression 1 (Koeffizient: 3.54, p-Wert: 0.041) zeigt sich ein signifikant positiver Effekt auf die Unternehmensbewertung, wenn Unternehmen einen IR publizieren, ohne hierfür ein Rahmenwerk heranzuziehen. Auch in den anhand der Nachhaltigkeitssensitivität der Branche aufgeteilten Samples der Regression 2 (Koeffizient: 6.46, p-Wert: 0.029) und Regression 3 (Koeffizient: 0.46, p-Wert: 0.024) zeigt sich ein signifikant positiver Einfluss dieser Variablen. Aufgrund dieser Regressionsergebnisse kann mit hinreichender Sicherheit davon ausgegangen werden, dass bereits die Publikation eines IR ohne die Verwendung eines Rahmenwerkes einen signifikant positiven Einfluss auf die Unternehmensbewertung im Vergleich zur Publikation eines eigenständigen nicht-finanziellen Berichts hat.

Dieses Ergebnis ist gerade vor dem Hintergrund der Gefahr eines sogenannten Greenwashing zu diskutieren. Dieses unterstellt Unternehmen, sich durch eine unangemessen positive Darstellung als nachhaltig auszugeben, ohne dies zu sein. Die Ergebnisse der Regressionen lassen den Schluss zu, dass seitens der Investoren diese Gefahr als unwesentlich angesehen wird. Dies ist darauf zurückzuführen, dass im Untersuchungsdesign der IR stets in den Geschäftsbericht eingebettet sein musste. An dieser Stelle greift die Pflicht zur prüferischen Durchsicht des Wirtschaftsprüfers nach IDW PS 900. Hierbei beurteilt der Abschlussprüfer diese Angaben kritisch auf Plausibilität und dahingehend, ob diese im Widerspruch zu seinen im Rahmen der Abschlussprüfung erlangten Informationen stehen. Für Investoren schafft dies somit ein Mindestmaß an Vertrauen in die Angaben des Unternehmens, sodass Investoren davon ausgehen, dass die Gefahr des Greenwashing limitiert ist. Unterstützt wird dies dadurch, dass Unternehmen bereits im Zuge der Lageberichterstattung auch nichtfinanzielle Inhalte anzugeben haben. Ein umfassendes Greenwashing ist somit aufgrund der umfassenden Pflichtangaben erschwert. Dies bildet eine besondere Rahmenbedingung des deutschen Kontextes. Aufgrund dieser Besonderheiten können Investoren implizit eine höhere Berichtsqualität annehmen. Eine Verallgemeinerung über den deutschen Kontext hinaus ist dadurch jedoch nur auf Ländern mit ähnlichen Rahmenbedingungen, also vor allem kontinentaleuropäische Länder möglich.

Weiterhin kommt an dieser Stelle zum Tragen, dass Unternehmen sich aufgrund der Publikation ohne Rahmenwerk ex ante mit dem Thema der nichtfinanziellen Berichterstattung befassen müssen und für sich den optimalen Publikationsinhalt und -umfang abgrenzen. Hierbei kann das Unternehmen auch vermeiden, bestimmte Pflichtinhalte der Rahmenwerke zu publizieren, wenn dadurch beispielsweise sensible interne Informationen preisgegeben werden würden oder ein Wettbewerbsvorteil potenziell negiert werden könnte. Aufgrund der im vorhergehenden Absatz beschriebenen minimierten Gefahr des Greenwashing kann ein Investor somit eher davon ausgehen, dass die

Unternehmen ihr internes Berichtswesen effizient aufgebaut haben und nur die Informationen publizieren, die extern Relevanz haben. Investoren tragen daher neben dem positiven Einfluss durch die Publikation nichtfinanzieller Aspekte bzw. deren Integration in die Finanzberichterstattung auch der internen Effizienz Rechnung und honorieren dies mit einer entsprechend höheren Unternehmensbewertung. Gestützt wird dieser Aspekt davon, dass der Koeffizient in der Regression 2 größer ist als in der Regression 3. Entsprechend ist davon auszugehen, dass Investoren bei Unternehmen, die in nachhaltigkeits sensitiven Branchen tätig sind, grundsätzlich höheres Vertrauen in ihre nichtfinanziellen Aussagen haben, wenn diese kein Rahmenwerk verwenden, als bei den übrigen Branchen. Dieser Aspekt wird im Rahmen der Hypothese H7 weitergehend thematisiert. Aufgrund dieser beschriebenen Erklärungsansätze ist anzunehmen, dass es sich bei der gefundenen Signifikanz um Kausalität handelt.

Da wie bereits erwähnt, das Ergebnis zur H2 stark durch die Besonderheiten des deutschen Kontextes beeinflusst ist, werden nachfolgend verschiedene weitere mögliche Signale an Investoren betrachtet. Diese unterscheiden sich dabei in der angenommenen Wirkungsrichtung. Hypothese H3 befasst sich mit dem DNK-Rahmenwerk und wurde wie folgt formuliert:

H3: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung des Deutschen Nachhaltigkeitskodex als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Senkung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Relevant für die Beurteilung dieser Hypothese ist die Variable DNK in der Regression 1. Hierbei zeigt sich entgegen der Hypothese kein signifikanter Einfluss (Koeffizient: -0.68, p-Wert: 0.427). Analog dazu zeigt sich in der Regression 2 (Koeffizient: -2.34, p-Wert: 0.161) und der Regression 3 (Koeffizient: -0.20, p-Wert: 0.246) kein signifikanter Einfluss dieses Rahmenwerks auf die Unternehmensbewertung.

Die Hypothese kann somit im gewählten Untersuchungsdesign nicht bestätigt werden. Dementsprechend ist eher davon auszugehen, dass dieses Rahmenwerk keinen signifikanten Einfluss ausübt. Aufgrund der Ausgestaltung der Variablendefinitionen im Untersuchungsdesign kann somit kein Vorteil bzw. Nachteil des DNK-Rahmenwerks gegenüber der Verwendung von keinem Rahmenwerk angenommen werden.

Die Ursache hierfür ist zum einen im Rahmenwerk selbst zu sehen. Dieses ist umfangreich und dennoch generisch verfasst, sodass das Unternehmen einen erhöhten Aufwand haben die einzelnen Aspekte unternehmensspezifisch zu deuten und eine entsprechende Berichterstattung aufzubauen. Extern wird somit ein höherer Aufwand wahrgenommen, ohne dass gleichzeitig ein deutlicher inhaltlicher Mehrwert durch das Rahmenwerk im Vergleich zu den anderen geboten wird.

Anders als hypothetisiert, wird jedoch von den Investoren die Relation von Aufwand und inhaltlichem Mehrwert durch das Rahmenwerk neutral bewertet. Dieses ist dabei grundsätzlich in zwei Richtungen erklärbar. Entweder wird der Aufwand als nicht deutlich erhöht angesehen, oder der inhaltliche Mehrwert wird als dem Aufwand angemessen wahrgenommen. Das Rahmenwerk ist insgesamt sehr prinzipienbasiert und bietet dadurch wenig Unterstützung bei der Identifikation der relevanten Berichtsinhalte. Daher sind die Unternehmen auf ihre eigene Stakeholder-Analyse angewiesen, um die Berichtsinhalte zu definieren. Somit kann festgestellt werden, dass die Investoren keinen aufwandsgerechten inhaltlichen Mehrwert in der Anwendung des DNK-Rahmenwerkes im Vergleich zur Verwendung keines Rahmenwerkes sehen. Der Grund dafür ist im Rahmenwerk selbst zu sehen. So zeigt die Schilderung des Rahmenwerkes im Kapitel 3.2, dass die Kriterien derart generisch sind, dass sich diese mit erwartbaren inhaltlichen Anforderungen der Investoren decken und deren Umsetzung trivialer ist als in der Hypothese angenommen. Diese Trivialität wiederum erklärt die Insignifikanz des Einflusses des Rahmenwerkes auf die Unternehmensbewertung.

Die nächste Hypothese fokussiert sich auf einen anderen Standard. Hierbei handelt es sich um den weltweit gebräuchlichsten Standard für die Nachhaltigkeitsberichterstattung. Als Hypothese H4 wurde formuliert:

H4: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung der GRI Standards als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Entscheidend zur Beurteilung der Hypothese ist die Variable GRI in der Regression 1. Hier zeigt sich ein schwachsignifikanter positiver Zusammenhang (Koeffizient: 5.89, p-Wert: 0.066). In den übrigen beiden Regressionen 2 (Koeffizient: 6.48 und p-Wert: 0.148) und 3 (Koeffizient: 0.54 und p-Wert: 0.013) zeigt sich nur im Sample der Unternehmen nicht nachhaltigkeits sensitiver Branchen ein signifikant positiver Zusammenhang. Im Sample der Unternehmen nachhaltigkeits sensitiver Branchen zeigt sich ein nichtsignifikanter Zusammenhang.

Aufgrund des schwach signifikanten Ergebnisses ist die Hypothese auf dem gewählten Signifikanzniveau von 5% eigentlich zu verwerfen. Auf einem leicht höheren Signifikanzniveau hätte diese jedoch nicht verworfen werden können, sodass an dieser Stelle eine inhaltliche Diskussion des Ergebnisses besondere Bedeutung zukommt. Auch hierbei sind wieder die beiden oben genannten Aspekte des Inhalts und des Aufwands relevant.

Inhaltlich ist das GRI-Rahmenwerk stark an nachhaltigkeitsbezogenen Aspekten ausgerichtet. Diese sind ein wesentlicher Bestandteil der nichtfinanziellen Berichterstattung,

aber darüberhinausgehende nichtfinanzielle Informationen sind ebenfalls für die nichtfinanzielle Berichterstattung an Investoren relevant. Unternehmen haben grundsätzlich das Erfordernis, die vom GRI geforderten Inhaltsangaben an geeigneten Stellen zu erweitern, um dem Informationsbedürfnis der Shareholder gerecht zu werden. Auch an dieser Stelle kommen die zum DNK genannten Aspekte zum Tragen. So bietet das GRI eine wichtige Orientierung für die Unternehmen zur inhaltlichen Ausgestaltung des IR, die Unternehmen können allerdings nicht darauf setzen, dass eine ausschließliche Erfüllung der Inhaltserfordernisse den Unternehmenswert steigert. Sobald die Unternehmen an einzelnen Stellen Pflichtangaben weglassen, die das GRI-Rahmenwerk erfordert, kann es nicht mehr anführen, sich nach diesem zu richten, obwohl es beispielsweise diese Angabe als irrelevant für die Shareholder einstuft. Für das Unternehmen entsteht damit die Gefahr, den IR mit nicht relevanten Informationen aufzublähen und somit dem Investor eine unnötig aufgeblähte Berichterstattung darzulegen.

Aufwandsseitig kommt auch hier zum Tragen, dass Unternehmen durch eine Orientierung am GRI-Rahmenwerk eine deutliche Hilfestellung erhalten, allerdings dieses nicht komplett übernehmen können, sondern noch unternehmensspezifische Anpassungen durchführen müssen. Aufgrund des Ziels der Ausgestaltung eines effizienten Berichtswesens ist in diesem Mehraufwand der wahrscheinlichste Grund der schwachen Signifikanz der Prädiktorvariablen zu sehen. Die Ergebnisse bei Differenzierung des Samples anhand der Nachhaltigkeitssensitivität der Branche stützen dies. So zeigt sich, dass Unternehmen, in nachhaltigkeits sensitiven Branchen vom Koeffizienten her zwar nominell stärker davon profitieren, dieser Zusammenhang allerdings insignifikant ist. In nachhaltigkeits sensitiven Branchen hingegen ist der Koeffizient zwar signifikant, allerdings nominell deutlich geringer. Dies wird aber im Rahmen der Hypothese H7 intensiver diskutiert.

Insgesamt zeigt sich bezüglich dieses Rahmenwerks sowohl inhaltlich als auch bezüglich des Regressionsergebnisses ein indifferentes Bild. Es ist insgesamt jedoch wahrscheinlich, dass das GRI-Rahmenwerk einen positiven Einfluss auf den Unternehmenswert ausübt, auch wenn der p-Wert das gewählte Signifikanzniveau leicht übersteigt. Andere Studien, die sich auf die reine Nachhaltigkeitsberichterstattung fokussieren, konnten diesen Zusammenhang nachweisen, sodass hierdurch auch von einer Kausalität des Ergebnisses und nicht von einer bloßen schwachen Korrelation ausgegangen werden kann.

Das nächste betrachtete Rahmenwerk weist die geringste Verbreitung auf, wurde allerdings von den Erstellern speziell für den in dieser Arbeit betrachteten Zweck konzipiert. Die Hypothese H5 wurde daher wie folgt formuliert.

H5: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung des Integrated Reporting Framework des IIRC als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Die Beurteilung der Hypothese erfolgt anhand der Prädiktorvariablen IIRC in der Regression 1. Hierbei zeigt sich ein negativer, jedoch insignifikanter Zusammenhang mit der Unternehmensbewertung (Koeffizient: -2.39, p-Wert: 0.126). Auch in den beiden Teilsamples der Regressionen 2 (Koeffizient: -3.60, p-Wert: 0.166) und Regression 3 (Koeffizient: 0.35, p-Wert: 0.186) zeigt sich keine signifikante Beeinflussung des Unternehmenswertes bei Anwendung des Rahmenwerkes im Vergleich zur Anwendung keines Rahmenwerkes.

Die Ergebnisse stehen dabei im Gegensatz zu den Ergebnissen früherer Studien, die einen signifikant positiven Einfluss gezeigt haben. Die Ursache hierfür muss daher an Besonderheiten des deutschen Kontextes gesehen werden. Grundsätzlich ist das IIRC-Rahmenwerk an den Bedürfnissen von Shareholdern orientiert, sodass aufgrund der Ausführungen zu dem Rahmenwerk im Grundlagenkapitel dieser Ausarbeitung davon auszugehen ist, dass zumindest inhaltlich das Rahmenwerk dafür sorgt, dass die publizierten Informationen grundsätzlich einen Mehrwert für Investoren liefern. An dieser Stelle kommen jedoch die bereits erwähnten Besonderheiten des deutschen Kontextes zum Tragen. So hat Deutschland auch vor der Einführung der Pflicht zur Publikation einer nichtfinanziellen Erklärung bereits umfassende Berichtspflichten zur Publikation von nichtfinanziellen Informationen vorgesehen. Entsprechend hat das Rahmenwerk nicht wie in anderen Studien (beispielsweise im südafrikanischen Kontext) nicht nur einen prinzipiellen Mehrwert zu liefern, sondern über die bestehenden Berichtspflichten hinaus einen Mehrwert zu ermöglichen. Dieser Mehrwert ist dabei gerade mit den Publikationspflichten zur nichtfinanziellen Erklärung deutlich gesunken, da zahlreiche Pflichtelemente des IIRC-Rahmenwerkes nun nicht mehr als positives Signal gegenüber dem Shareholder dienen, sondern lediglich die Erfüllung von Pflichtinhalten darstellen.

Demgegenüber steht der Mehraufwand der Unternehmen bei der Umsetzung des IIRC-Rahmenwerkes. So zeigt die Betrachtung der Umsetzungsvarianten, dass die Unternehmen ihren Geschäftsbericht umfassend umgestaltet haben, um der Zielsetzung des IIRC-Rahmenwerkes gerecht zu werden. Dessen Ziel bestand darin, einen Spitzenbericht zu publizieren, bei dem eine vollständige Integration der Inhalte in alle Teile des Berichts stattfindet. Dieses stellt jedoch die Unternehmen dahingehend im deutschen Kontext vor die Herausforderung, dass der Abschlussprüfer die einzelnen Bestandteile des Geschäftsberichts mit unterschiedlicher Prüfungsintensität prüft. Entsprechend müssen die Unternehmen diese Inhalte klar abgrenzbar machen, damit der Adressat des Ge-

schaftsberichts keine Fehlannahmen hinsichtlich der Prüfungsintensität einzelnen Aussagen tätigen kann. In der Zusammenschau führt dies dazu, dass bei abnehmendem inhaltlichem Nutzen den Unternehmen ein wesentlicher Mehraufwand entsteht. Aus diesem Grund sehen die Shareholder die Anwendung des IIRC-Rahmenwerks nicht als positives Signal an, sondern als negatives Signal und Indiz für eine ineffiziente Berichterstattung.

Dieser Ineffizienz wird durch einen negativen Einfluss auf den Unternehmenswert Rechnung getragen. Entsprechend ist der Koeffizient begründbar negativ. Die Insignifikanz der Prädiktorvariablen ist auf die einzelnen Effektstärken zurückzuführen. So ist auf Grundlage der Ergebnisse zu schlussfolgern, dass den meisten Investoren, diese Ineffizienz nicht gewichtig genug im Vergleich zum Mehrwert der Publikation ist, um das Unternehmen mit einem geringeren Unternehmenswert zu bewerten. Insgesamt ist somit die Hypothese H5 zu verwerfen.

Die 6. Hypothese befasst sich mit dem vierten betrachteten möglichen Rahmenwerk. Den UNGC. Hierbei handelt es sich in seiner Grundkonzeption um das Rahmenwerk, das am wenigstens reportingspezifisch, dafür am stärker unternehmenspolitisch ausgerichtet ist. Die Hypothese H6 wird formuliert als:

H6: Die Publikation eines Integrated Reports in Deutschland unter Verwendung des United Nations Global Compact der Vereinten Nationen als Rahmenwerk führt zu einer signifikanten Senkung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt.

Zur Beurteilung dieser Hypothese ist die Prädiktorvariable UNGC aus der Regression 1 heranzuziehen. Dieses zeigt einen schwach signifikanten negativen Einfluss auf die Unternehmensbewertung (Koeffizient: -2.44, p-Wert: 0.063). In den branchenspezifischen Regression 2 (Koeffizient: -2.42, p-Wert: 0.213) und Regression 3 (Koeffizient: -0.48, p-Wert: 0.002) zeigt sich ebenfalls ein negativer Einfluss auf die Unternehmensbewertung.

Die Ursache für den Koeffizienten der Prädiktorvariablen ist vor allem aufgrund der inhaltlichen Ausgestaltung des Rahmenwerkes zu sehen. Wie auch die Analyse des Rahmenwerks im Grundlagenkapitel gezeigt hat, ist das Rahmenwerk mit seinen 10 Grundprinzipien sehr generisch ausgestaltet. Weiterhin sind die dort geforderten Grundprinzipien in der westlichen Wertegemeinschaft weitgehend selbstverständlich und daher nur bedingt als positives Signal an die Shareholder geeignet. Eine ambitioniertere inhaltliche Ausgestaltung, wie eine Verantwortung entlang der gesamten Lieferkette des Unternehmens wird unternehmensseitig gescheut. Ein weiterer Aspekt an dem Rah-

menwerk ist, dass es vor allem Aspekte der Ausrichtung der Unternehmenspolitik enthält und daher keine spezifischen Anforderungen an die Berichterstattung. Für das Unternehmen entsteht daher kein signifikanter Effizienzvorteil bei Anwendung dieses Rahmenwerks im Vergleich zur Anwendung keines Rahmenwerkes.

Der negative Koeffizient in den Regressionen ist daher weniger aufwandsseitig zu sehen. Entsprechend sehen die Investoren den Inhalt des Rahmenwerks mehrheitlich kritisch. Die Abstrafung des Unternehmens in Form eines geringeren Unternehmenswertes ist somit darin zu sehen, dass die Anwendung des UNGC-Rahmenwerkes für die Investoren eher ein negatives Signal darstellt. Investoren dürften sich dabei vor allem an der Selbstverständlichkeit der einzelnen Aspekte in der westlichen Wertegemeinschaft stören. Entsprechend sind die Investoren von Unternehmen enttäuscht, die sich eines Signals i.S.d. Principal Agent-Theorie bedienen, um etwas selbstverständliches darzustellen.

Der negative Einfluss ist dabei insgesamt nur schwach signifikant, sodass auf dem gewählten Signifikanzniveau von 5% die Hypothese methodisch zu verwerfen ist, auch wenn diese bei leichter Erhöhung des Signifikanzniveaus nicht mehr verworfen werden könnte. Aus den Ergebnissen kann aber abgeleitet werden, dass Unternehmen, sich dieses Rahmenwerkes nicht bedienen sollten.

Die letzte Hypothese befasst sich mit dem auch in den vorangegangenen Abschnitten diskutierten Unterschieden zwischen Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen gegenüber Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen. Die Hypothese H7 unterstellt dabei den nachfolgenden Zusammenhang:

H7: Der Publikation eines Integrated Reports in Deutschland führt zu einer höheren signifikanten Steigerung der Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt bei Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen.

Entscheidend zur Beurteilung der Hypothese ist die Zusammenschau der einzelnen Prädiktorvariablen sowie derer jeweiligen Koeffizienten und Signifikanzen, analog zu den vorangegangenen Abschnitten. Im Regressionsmodell der Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen wies lediglich die Prädiktorvariable IR einen signifikanten Einfluss auf die Unternehmensbewertung auf. Der Koeffizient war 6.46. Bei den Unternehmen in den nicht nachhaltigkeits spezifischen Branchen zeigen mehrere Prädiktorvariablen einen signifikant positiven Einfluss auf die Unternehmensbewertung. Dieses sind IR (Koeffizient: 0.46), GRI (Koeffizient: 0.31), UNGC (Koeffizient: -0.48) und der Prädiktor für ein zusätzliches eigenes Reporting (Koeffizient: 0.31).

Der deutliche Unterschied der Prädiktorvariable IR deutet, wenn man die Standardfeh-

ler bezüglich dieser Variablen (Regression 2: 2.9598, Regression 3: 0.2006) berücksichtigt, darauf hin, dass es einen signifikanten Unterschied zwischen den beiden Koeffizienten in den beiden Regressionen gibt.³²⁰ Es kann daher mit hinreichender Sicherheit geschlossen werden, dass Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen stärker vom IR profitieren als Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen. Auch die Berücksichtigung der übrigen signifikanten Prädiktorvariablen in der Regression 3 deutet auf keine andere Schlussfolgerung hin, da diese Koeffizienten (unter Berücksichtigung von deren Standardfehler), dieses Delta nicht kompensieren können. Die Hypothese H7 muss daher auf dem gewählten Signifikanzniveau nicht verworfen werden.

Wohingegen das Ergebnis zunächst trivial erscheint, ist zu beachten, dass bei den betrachteten Rahmenwerken die signifikant positiven Einflüsse auf den Unternehmenswert ausschließlich für Unternehmen in nicht nachhaltigkeitsbezogenen Branchen gezeigt werden konnte. Gerade diesen Aspekt gilt es deshalb zu diskutieren, denn wohingegen der Gesamteffekt für die Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen überwiegt, ist für Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen die Relevanz der Verwendung eines Rahmenwerks deutlich wichtiger für den Gesamteffekt auf die Unternehmensbewertung.

Die Ursache dessen ist in den Unternehmen selbst zu sehen. So zeigt sich, dass die Investoren von Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen keine Orientierung an einem Rahmenwerk erwarten, um das positive Signal der Publikation eines IR zu verstärken. Die Ursache hierfür ist darin zu sehen, dass Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen bereits aufgrund ihres Stakeholder-Umfeldes zahlreiche nicht-finanzielle Aspekte berücksichtigen müssen, um in der Wahrnehmung der Stakeholder nicht negativ aufzufallen oder einen Reputationsschaden zu riskieren. Dies erfordert auch eine generell erhöhte Vorsicht der Unternehmen, nicht durch zu positive oder zu negative Berichterstattung aufzufallen. Entsprechend vertrauen Investoren darauf, dass diese Unternehmen hier einer Art Selbstdisziplinierung unterliegen. Darüber hinaus ist von diesen Unternehmen zu erwarten, dass deren Erfahrungen aus dem Stakeholder-Dialog in die Berichterstattung einfließt und so eine höhere Berichtsqualität bereits ohne Rahmenwerk erreicht wird. Ein weiterer Aspekt ist in den Branchen selbst zu sehen. So sind nachhaltigkeits sensitive Branchen generell von einer höheren Reputation

³²⁰ Um dies zu bekräftigen, wurde die Regression 5 gerechnet, der das folgende Modell zugrunde liegt: $\frac{MV_{it} + Div_{it}}{TA_{it}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{BV_{it}}{TA_{it}} + \beta_2 \frac{EBIT_{it}}{TA_{it}} + \beta_3 IR_{it} + \beta_4 NI_{it} + \beta_5 IR_{it} \times NI_{it} + \beta_6 GBJahr_{it} + \varepsilon_{it}$. NI_{it} ist darin als Dummy-Variable definiert, die 1 ist, wenn das Unternehmen in einer nachhaltigkeits sensitiven Branche ist, und sonst 0 ist. Die Regression zeigt einen signifikant positiven Effekt der Interaktionsvariable $IR_{it} \times NI_{it}$, d.h. ein IR in nachhaltigkeits sensitiven Branchen führt zu einem signifikant höheren positiven Effekt auf die Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt als bei Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen. Die Regressionstabelle wird in A.1.5 dargestellt.

abhängig als andere Unternehmen. Entsprechend wirkt bei diesen Unternehmen ein reputationsförderliches Signal wie beispielsweise die Publikation eines IR stärker. Gleichzeitig würde auch ein negatives Signal stärker wirken, sodass diese Unternehmen auch ohne Rahmenwerk eine höhere Berichtsqualität zu erreichen haben, um kein negatives Signal zu setzen. Ein weiteres Argument dieses Unterschiedes ist, dass Investoren diesen Unternehmen grundsätzlich stärkeres inhaltliches Vertrauen entgegenbringen, d.h. diesen Unternehmen eine höhere Expertise zutrauen und daher keine Unterstützung bei der inhaltlichen Ausgestaltung durch Orientierung an einem Rahmenwerk notwendig ist.

Für die übrigen Unternehmen dagegen bildet das Rahmenwerk ein wichtiges Zusatzsignal für die Erstellung eines IR. Entsprechend spiegelbildlich zur vorhergehenden Argumentation kann aus dem Ergebnis geschlossen werden, dass die Investoren einem publizierten IR mehr vertrauen, wenn ein Rahmenwerk verwendet wird. Insbesondere dem nachhaltigkeitsorientierten GRI-Rahmenwerk kommt dabei eine besondere Bedeutung zu, wohingegen das eher generische UNGC-Rahmenwerk sogar negativ bewertet wird. Dafür spricht auch, dass Investoren bei derartigen Unternehmen die Publikation eines separaten zusätzlichen CSR-Berichts positiv honorieren. Der Hintergrund dessen kann in dem Zugewinn an Erfahrung für die Unternehmen gesehen werden, sodass diese durch die umfassendere Publikation eine stärkere Stakeholder-Orientierung erreichen und dadurch den Shareholdern auch relevantere Informationen darlegen können. Die generelle Relation der einzelnen Koeffizienten untereinander zeigt die Relevanz zusätzlicher Signale über das Signal der Publikation eines IR ohne Rahmenwerk hinaus, da die Koeffizienten insgesamt sehr nah beieinander sind. Der Koeffizient für den Zusatznutzen durch Verwendung des GRI-Rahmenwerkes ist betragsmäßig größer als der der Variable IR. Auch dies unterstreicht die dargestellte Diskussion der Ergebnisse.

Insgesamt lässt sich aus der durchgeführten inhaltlichen Diskussion der Hypothese festhalten, dass es sich hierbei um einen tatsächlich kausalen Zusammenhang und nicht um ausschließliche Korrelation handelt.

Nachdem in den vorangegangenen Abschnitten die Ergebnisse der einzelnen Hypothesen diskutiert wurden, sollen die wesentlichen Erkenntnisse im nachfolgenden zusammengefasst werden. Hierzu werden zunächst in der nachfolgenden Tabelle 39 für die einzelnen Prädiktorvariablen die Koeffizienten sowie deren Signifikanzen zusammengefasst.

Tabelle 39: Zusammenfassung Regressionsergebnisse

	Allgemein (Regression 1)		Nachhaltigkeitssensi- tive Branchen (Regression 2)		Nichtnachhaltigkeits- sensitive Branchen (Regression 3)	
	Estimate		Estimate		Estimate	
IR	3.54	*	6.46	*	0.46	*
Zusatz	-0.10		-0.86		0.31	*
DNK	-0.68		-2.34		-0.20	
GRI	5.89	.	6.48		0.54	*
IIRC	-2.39		-3.60		0.35	
UNGC	-2.44	.	-2.42		-0.48	**

Signifikanz codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Die Regressionsergebnisse haben gezeigt, dass Unternehmen in Deutschland davon profitieren, wenn sie nichtfinanzielle Informationen in Form eines IR und nicht als eigenständigen Bericht publizieren. Dieses Ergebnis zeigt, dass die umfangreichen Berichtspflichten in Deutschland zu nichtfinanziellen Aspekten noch nicht so umfassend ist, dass dem Informationsbedürfnis der Investoren entsprochen wird. Eine pauschale Erweiterung der Berichtspflichten hingegen kann aus den Ergebnissen nicht geschlussfolgert werden, da die Ergebnisse auf eine starke Unternehmensindividualität der erforderlichen zusätzlichen Inhalte schließen lassen. Weiterhin zeigt sich, dass die Integration nichtfinanzieller Informationen in die Finanzberichterstattung deren Wahrnehmbarkeit und damit deren Nützlichkeit signifikant erhöht.

Grundsätzlich können Unternehmen bei der Erstellung eines IR auf die Verwendung eines Rahmenwerkes verzichten, wenn diese aufgrund eines intensiven Stakeholder-Managements bereits umfassende Kenntnisse über das Informationsbedürfnis ihrer Shareholder gewinnen konnten. Diese Kenntnisse sind dann in der Berichterstattung widerzuspiegeln und ermöglichen damit eine effiziente Ausgestaltung des Berichtswesens. Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen sollten sich dahingehend an dem GRI-Rahmenwerk orientieren, um ein adäquates IR auszugestalten und einen positiven Effekt für die Unternehmensbewertung zu erreichen. Das UNGC-Rahmenwerk hingegen sollte für die Unternehmen nicht als Orientierung dienen, da dieses von den Investoren unternehmensunabhängig negativ bewertet wird. Über den Einfluss der übrigen Rahmenwerke (DNK und IIRC) auf den Unternehmenswert hingegen konnten keine eindeutigen Regressionsergebnisse erreicht werden, jedoch ist aufgrund der Diskussion von einem negativen Einfluss auszugehen.

Die Regressionsergebnisse haben darüber hinaus neben der inhaltlichen Ausgestaltung die Notwendigkeit eines effizienten unternehmensinternen Berichtswesens gezeigt, sowie dessen Wechselwirkung mit unterschiedlichen Rahmenwerken. So sind nach Ansicht der Investoren einzelne Rahmenwerke weniger effektiv und effizient als andere. Auch dieses führt dazu, dass aus den Ergebnissen geschlossen werden kann, dass Unternehmen nicht nur pauschal ein Rahmenwerk wählen sollten, sondern hier auch zwingend darauf achten müssen, inwieweit dieses zum Unternehmensumfeld und zum Informationsbedarf ihrer Investoren passen.

Die Ergebnisse zeigen darüber hinaus auch, dass die zusätzliche Publikation eines eigenständigen CSR-Berichtes zusätzlich zum IR aus Shareholdersicht nur für Unternehmen in nicht nachhaltigkeits sensitiven Branchen einen Vorteil bringt. Dieser ist vor allem in der Intensivierung des Stakeholder-Dialogs und den dadurch gewonnenen Erkenntnissen zu sehen. Unternehmen in nachhaltigkeits sensitiven Branchen hingegen haben bereits aufgrund der Erwartungen ihres Umfeldes diesen intensiven Dialog und können aus Shareholdersicht auf eine zusätzliche eigenständige CSR-Berichterstattung verzichten.

8 Fazit, Limitationen und Ausblick der Analysen

Ziel der vorliegenden Arbeit war es, die Kapitalmarktwahrnehmung des IR in Deutschland zu analysieren. Deutschland wurde dabei als Gegenstand der Forschungsstudie gewählt, da es aufgrund der bereits ausgeprägten nichtfinanziellen Berichterstattungspflichten einen interessierenden Sonderfall abbildet. Bisheriger Studien hatten jeweils Länder untersucht, bei denen die nichtfinanziellen Berichtspflichten deutlich hinter dem IR zurück lagen.

Zur Erörterung dieser Forschungsfrage wurden zunächst die managementtheoretischen Grundlagen erläutert. Besondere Bedeutung hatte dabei die Principal Agent-Theorie. Diese besagt, dass zwischen denen, die ein Unternehmen leiten (Agent) und denen, die Eigentümer des Unternehmens sind (Principal) Informationsasymmetrien vorherrschen. Der Principal adressiert diese Informationsasymmetrien beispielsweise durch verstärkte Kontrolle, die aber zu höheren Kosten führt (Agency-Kosten). Die Berichterstattung durch den Agent wiederum reduziert die Informationsasymmetrien und kann bei effizienter Ausgestaltung Agency-Kosten minimieren. Entsprechend resultiert dies in einer besseren Ressourcenverwendung im Finanzmarkt und für das Unternehmen in einer höheren Unternehmensbewertung. Entscheidend dabei ist die effiziente und effektive Ausgestaltung der Berichterstattung.

Um zum aktuellen Stand der Berichterstattung nähere Einblicke zu gewinnen, wurden zunächst die Geschäftsberichte der CDAX-Unternehmen in Deutschland dahingehend analysiert, ob diese ein IR durchführen und an welchem Rahmenwerk sich diese Berichterstattung ausrichtet. Hierbei zeigte sich, dass im Untersuchungszeitraum (Geschäftsjahr 2001-2018) die Anzahl der IR stetig zunahm und sich von 2 auf 120 steigerte. Bezüglich der Verwendung von Rahmenwerken zeigte sich, dass 58 Unternehmen für den Abschluss des Geschäftsjahres 2018 kein Rahmenwerk verwendeten, wohingegen die übrigen Unternehmen im Durchschnitt 1,5 Rahmenwerke verwendeten. Die größte Verbreitung wies dabei bis einschließlich 2016 das UNGC-Rahmenwerk auf. In den Jahren 2017 und 2018 wurde das GRI-Rahmenwerk am häufigsten verwendet. Der Umbruch geht dabei einher mit einem deutlichen Anstieg der Anzahl von IR vom Jahr 2016 auf das Jahr 2017 in Folge der Einführung der Pflicht zur Publikation einer nichtfinanziellen Erklärung. Die übrigen Rahmenwerke (DNK, IIRC) wurden in allen Jahren deutlich seltener verwendet als das GRI- beziehungsweise UNGC-Rahmenwerk.

Diese vier gebräuchlichen Rahmenwerke wurden anschließend inhaltlich erläutert. Ziel dabei war es, die aus der Principal Agent-Theorie stammende Grundfrage zu erläutern, inwieweit diese ein Agency-Kosten reduzierendes Reporting ermöglichen und die Hy-

pothesen dahingehend zu fundieren. Das DNK- und das UNGC-Rahmenwerk unterscheiden sich dabei von den übrigen beiden Rahmenwerken dahingehend, dass diese ausschließlich Berichtsinhalte definieren, die durch die Unternehmen zu erfüllen sind. Das UNGC-Rahmenwerk definiert diese nicht als zwingende Berichtsinhalte, sondern als Teile der Unternehmenspolitik. Das GRI-Rahmenwerk und das IIRC-Rahmenwerk beinhalten sowohl Anforderungen hinsichtlich des Inhalts als auch der Berichtsmethodik, sodass diese sich auch eignen, um eigenständige Berichte zu stellen. Diese beiden Rahmenwerke sind damit zwar berichtserstattungsnäher, jedoch aufwendiger in der Umsetzung als die zuerst genannten beiden Rahmenwerke. Die inhaltliche Gegenüberstellung zeigt, dass das DNK-, das GRI- und das UNGC-Rahmenwerk ausschließlich nichtfinanzielle Berichtsinhalte vorsehen, wodurch diese für eine Integration in die erforderlichen Finanzberichterstattung geeigneter sind als das IIRC-Rahmenwerk, das neben den nichtfinanziellen Berichtsinhalten auch Anforderungen für die finanzielle Berichterstattung vorsieht. Dieses ist somit in der Umsetzung für die Unternehmen methodisch am aufwändigsten im Vergleich zu den übrigen hier erläuterten Rahmenwerken.

Der anschließende Abschnitt der Ausarbeitung hat den derzeitigen Forschungsstand zum IR zusammengefasst. Hierbei wurden 131 Zeitschriftenaufsätze, 12 Internetdokumente sowie 2 Sammelbandbeiträge zum Thema IR berücksichtigt. Diese wurden anhand ihres inhaltlichen Fokus in die Forschungsschwerpunkte: Diffusion, Adoption, Ausgestaltung des IR, Berichtsinhalt, Prüfung und Auswirkungen auf den Kapitalmarkt eingeteilt und anschließend die wesentlichen Forschungserkenntnisse der einzelnen Forschungsgebiete erläutert.

Die Studien zur Diffusion analysieren aus unternehmensexterner Sicht die Verbreitung der integrierten Berichterstattung und ergründen die Faktoren, die diese beeinflussen. Die Studien zeigen dabei, dass sowohl die Nutzung von Kommunikationsvorteilen als unternehmensseitiger Push-Ansatz als auch die Erfüllung strategischer Aspekte und institutioneller Erwartungen als externer Pull-Ansatz zusammen die Diffusion erklären können. Im Rahmen des Push-Ansatzes zeigen insbesondere die Faktoren, die für Vielfältigkeit im Unternehmen stehen, einen signifikanten Einfluss auf die Diffusion. Bezüglich des Pull-Ansatzes zeigt sich, dass insbesondere Faktoren einen signifikanten Einfluss besitzen, die einen starken Schutz von Shareholderinteressen repräsentieren. Diese erzeugen einen Legitimationsdruck auf die Unternehmen und bewegen diese somit zur Publikation eines IR.

Die Studien zur Adoption wiederum analysieren die formelle Integration des IR in die Rechnungslegung von Unternehmen sowie die organisationale Integration des IR. Hier-

bei wurden vor allem die in Deutschland gebräuchlichen drei Integrationsformen (Eigenständiger Bericht, als Vorbericht im Geschäftsbericht mit Verweisen oder als Teil des Lageberichts) genannt. Weiterhin kann aus den Studien abgeleitet werden, dass ein effizientes internes Berichtswesen das häufige Silo-Denken innerhalb eines Unternehmens aufbrechen und eine möglichst breite Einbindung von Mitarbeitern in die Erstellung des IR sicherstellen sollte.

Die Studien zur Ausgestaltung des IR fokussieren sich auf die Aspekte, die bei der Anwendung eines Rahmenwerkes zu beachten sind, sowie allgemeine Erkenntnisse zur inhaltlichen Ausgestaltung. Hierbei konnte insbesondere die Relevanz eines intensiven Stakeholder-Dialogs herausgearbeitet werden, der dazu dient, die richtigen Berichtsinhalte zu identifizieren. Weiterhin konnte die auch aus der Managementtheorie abgeleitete Notwendigkeit, einen optimalen Berichtsumfang zu finden, gezeigt werden. Der Bericht darf den Adressaten also nicht unnötig viele Informationen darlegen.

Die Studien zur inhaltlichen Analyse stellen regionale Unterschiede in der Berichtsqualität der Unternehmen heraus und zeigen, dass in kontinentaleuropäischen Ländern eine höhere nichtfinanzielle Berichtsqualität vorherrscht. Dies deckt sich mit den bezüglich der Diffusion gefundenen Einflussfaktoren.

Die Studien zur Prüfung arbeiten die besonderen Anforderungen hinsichtlich des Prüfungsinhalts und die Anforderungen an den Prüfer heraus. Hier konnte gezeigt werden, dass die Abschlussprüfer bei der Prüfung eines IR vor besondere Herausforderungen gestellt werden und gleichzeitig auf keinen eigenständigen Prüfungsstandard diesbezüglich zurückgreifen können. Die besonderen Herausforderungen an den Prüfer werden dabei insbesondere hinsichtlich Vollständigkeit, Wesentlichkeit und Richtigkeit der Angaben des Unternehmens gesehen.

Der letzte Forschungsblock betrachtet die Auswirkung des IR auf unternehmensbezogene Kennzahlen und die Wirkung des IR auf den Kapitalmarkt. Hierbei zeigen sich unternehmensinterne Vorteile, die aufgrund eines IR entstehen, wie z.B. eine verbesserte interne Ressourcenallokation und infolgedessen eine gesteigerte Profitabilität und Liquidität. Auf dem Kapitalmarkt zeigt sich vor allem, dass die Genauigkeit der Prognosen von Analysten steigt und die Schwankungen der Aktienkurse sinken, sowie, dass die Aktienrenditen konstanter werden aufgrund der besseren Informationsgrundlagen.

Aus der Zusammenstellung des dargestellten Forschungsstandes konnte abgeleitet werden, dass eine Forschungslücke dahingehend besteht, den Effekte des IR auf die Kapitalmarktbeurteilung des Unternehmens im deutschen Kontext zu untersuchen, der durch eine hohe allgemeine Berichtsqualität hinsichtlich der nichtfinanziellen Berichterstattung geprägt ist. Weiterhin besteht eine Forschungslücke dahingehend den Vorteil eines

IR in Abgrenzung zu einer eigenständigen Berichterstattung zu ergründen, da die bessere Zugänglichkeit bzw. Verknüpfung der Informationen deren Nützlichkeit erhöhen soll. Dies ließ sich bisher aber vor allem theoretisch begründen. Diese Forschungsfrage wurde anhand von 6.821 Datensätzen (Unternehmens-Jahr-Beobachtungen) der CDAX-Unternehmen aus den Geschäftsjahren 2001 bis 2018 untersucht. Der Einfluss auf die Unternehmensbewertung wurde mittels eines erweiterten und angepassten Ohlson-Modells unter Verwendung einer multiplen Regression auf einem Signifikanzniveau von 5% getestet.

Auf Grundlage der vorliegenden Studie kann geschlussfolgert werden, dass Unternehmen in Deutschland von der Integration nichtfinanzieller Informationen in die Finanzberichterstattung im Vergleich zu der Darstellung in einem eigenständigen Bericht profitieren. Die Ergebnisse deuten auf eine starke Unternehmensindividualität hinsichtlich der erforderlichen zusätzlichen Inhalte hin, sodass eine pauschale Erweiterung von Berichtsinhalten, beispielsweise durch zusätzliche regulatorische Anforderungen, nicht den gleichen Effekt erzielen könnte. Grundsätzlich können Unternehmen beim IR dabei auf die Verwendung eines Rahmenwerkes verzichten, wenn beispielsweise durch einen bestehenden Stakeholder-Dialog die notwendigen Berichtsinhalte effizienter identifiziert werden können. Nur Unternehmen in nicht nachhaltigkeitssensitiven Branchen können einen signifikant positiven Effekt für die Unternehmensbewertung erreichen, wenn sie sich beim IR am GRI-Rahmenwerk orientieren. Das UNGC-Rahmenwerk wiederum hat grundsätzlich einen negativen Effekt, der für die Unternehmen in nicht-nachhaltigkeitssensitiven Branchen signifikant ist. Bezüglich der übrigen Rahmenwerke (DNK und IIRC) konnten keine signifikanten Effekte gefunden werden. Diese Unterschiede sind auf die unterschiedliche Wahrnehmung der Rahmenwerke bezüglich Effektivität und Effizienz des Berichtswesens durch die Investoren zurückzuführen. Die Verwendung keines Rahmenwerkes ist daher am stärksten geeignet, Agency-Kosten zu senken. Das GRI-Rahmenwerk kann dieses nur bei bestimmten Unternehmen. Die optimale Grundlage für die Ausgestaltung des IR durch die Unternehmen ist damit vom Unternehmensumfeld und vom individuellen Informationsbedarf ihrer Investoren abhängig. Die Publikation eines eigenständigen CSR-Berichtes zusätzlich zum IR ist aus Shareholdersicht nur für Unternehmen in nicht nachhaltigkeitssensitiven Branchen notwendig, was sich durch den positiven Effekt auf die Unternehmensbewertung durch den Kapitalmarkt zeigt. Bei den übrigen Unternehmen überwiegt der Effizienznachteil.

Wie auch bei anderen Studien gegeben, unterliegen auch die vorliegende Analysen Limitationen. Zunächst ergibt sich eine inhärente Limitation aus den Unsicherheiten, die sich aus den angewendeten statistischen Tests und dem gewählten Signifikanzniveau von 5% entstehen. Dieses wurde stellenweise inhaltlich begründet aufgeweicht. Die Ergebnisse wurden in der inhaltlichen Diskussion näher erläutert, jedoch könnte es sich

trotzdem lediglich um Korrelationen handeln, denen keine Kausalität zugrunde liegt.

Eine weitere Limitation ergibt sich aus der Abgrenzung der Stichprobenelemente. So wurden lediglich kapitalmarktorientierte Unternehmen in Deutschland betrachtet. Eine weitere Limitation bezüglich des Studiendesign ergibt sich aus dem gewählten Ohlson-Modell zur Bestimmung von Einflussfaktoren auf die Kapitalmarkt看wertung des Unternehmens.

Eine weitere Limitation ergibt sich aus der gewählten Vereinfachung hinsichtlich des Publikationsdatums. Zukünftige Studien können hier mittels eventbasierter Forschungsstudien die gefundenen Signifikanzen näher untersuchen.

Weitere Unsicherheiten ergeben sich aus der Erhebungsmethodik der Prädiktorvariablen. So wurde die Anwendung des Rahmenwerkes anhand der entsprechenden Angabe im Geschäftsbericht betrachtet. Zukünftige Studien können dieser Limitation mittels inhaltlicher Analyse des IR Rechnung tragen. Hierbei kann der Umfang der Erfüllung der Berichtsinhalts des jeweiligen Rahmenwerks bestimmt werden oder die wahrgenommene Berichtsqualität der einzelnen Rahmenwerke näher untersucht werden. Damit könnte die in der vorliegenden Ausarbeitung durchgeführte Analyse unter dem Aspekt der Berichtsqualität vertieft werden.

Zukünftige Studien können diesen Limitationen Rechnung tragen, indem neben Deutschland weitere Länder betrachtet werden, die ein ähnliches Niveau bezüglich der nichtfinanziellen Berichterstattungsqualität aufweisen. Diese sind vor allem in Kontinentaleuropa zu finden. Weiterhin können die Ergebnisse durch Betrachtung anderer Unternehmenswertmodelle weiter validiert werden oder die Kapitalmarkt看nehmung anhand anderer Variablen definiert werden, die nicht unternehmenswertbezogen sind. Neben den Rahmenwerken kann auch die Einführung der Berichtspflicht zur nichtfinanziellen Erklärung in der EU näher betrachtet werden, um regulatorische Empfehlungen hinsichtlich erweiterter oder verringerter Angabepflichten abzuleiten. Weiterhin kann der im Rahmen dieser Studie gezeigte Aspekt, dass die Integration in den Geschäftsbericht die unternehmenswertmaximierende der drei Integrationsformen des CSR-RUG ist, weiterverfolgt werden.

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass das Forschungsfeld der Kapitalmarkt看nehmung des IR in Ländern mit hoher nichtfinanzieller Berichtsqualität noch Forschungsbedarf aufweist. Neben der Shareholderfokussierung, ist jedoch auch die Stakeholder-Nützlichkei der Informationen zu betrachten, um den Aspekt ineffizienter Zusatzberichterstattung weiter zu beleuchten.

Anhang

A.1 vollständige Regressionstabellen

A.1.1 Regression 1

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-7.086681	3.345863	-2.1180	0.034491	*
BV_TA	10.493686	4.136729	2.5367	0.011386	*
EBIT_TA	-31.925187	15.637571	-2.0416	0.041535	*
IR	3.541400	1.730105	2.0469	0.041004	*
Zusatz	-0.095482	0.644378	-0.1482	0.882241	
DNK	-0.677627	0.851812	-0.7955	0.426561	
GRI	5.891041	3.196974	1.8427	0.065758	.
IIRC	-2.394766	1.562529	-1.5326	0.125780	
UNGC	-2.441753	1.310621	-1.8631	0.062836	.
Jahr_2001	4.211523	2.149141	1.9596	0.050399	.
Jahr_2002	2.862863	2.627222	1.0897	0.276190	
Jahr_2003	4.713922	2.111352	2.2327	0.025858	*
Jahr_2004	5.716719	2.286718	2.5000	0.012627	*
Jahr_2005	5.564942	2.167547	2.5674	0.010434	*
Jahr_2006	5.674583	2.080467	2.7276	0.006526	**
Jahr_2007	17.596275	11.840934	1.4861	0.137674	
Jahr_2008	6.560683	4.171281	1.5728	0.116171	
Jahr_2009	5.237323	3.665848	1.4287	0.153502	
Jahr_2010	5.470931	3.356718	1.6298	0.103543	
Jahr_2011	4.132352	2.427236	1.7025	0.089067	.
Jahr_2012	2.064840	0.973364	2.1213	0.034212	*
Jahr_2013	2.624374	1.680026	1.5621	0.118675	
Jahr_2014	2.529694	1.336097	1.8933	0.058687	.
Jahr_2015	1.169339	0.714766	1.6360	0.102254	
Jahr_2016	0.338465	0.710568	0.4763	0.633974	
Jahr_2017	0.745185	0.579488	1.2859	0.198851	
Software	1.546566	1.397620	1.1066	0.268825	
Industriegüter	5.000670	2.051546	2.4375	0.015014	*
Konsumgüter	0.215578	0.963517	0.2237	0.823018	
Retail	-4.452181	5.614111	-0.7930	0.428002	
Finanzindustrie	0.395258	1.035754	0.3816	0.702853	
Pharma_Healthcare	-1.780410	1.548403	-1.1498	0.250568	
Lebensmittelindustrie	-2.614123	1.998240	-1.3082	0.191192	
Rohstoffe	0.721757	1.279157	0.5642	0.572752	
Medien	1.276159	1.245349	1.0247	0.305808	
Technologie	-0.777303	1.305034	-0.5956	0.551605	
Chemie	0.257045	0.873254	0.2944	0.768567	
Telekommunikation	-0.209328	1.341980	-0.1560	0.876086	
Bauindustrie	-1.378669	0.972184	-1.4181	0.156562	
Automotive	1.331361	1.113866	1.1953	0.232353	
Versorger	1.902052	1.483623	1.2820	0.200217	

Signif. codes:	0 '***'	0.001 '**'	0.01 '*'	0.05 '.'	0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R1 – Variation Publikationsdatum

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)							
(Intercept)	-7.771614	3.695994	-2.1027	0.035815	*						
BV_TA	11.163381	4.437740	2.5156	0.012087	*						
EBIT_TA	-32.834829	16.967245	-1.9352	0.053333	.						
IR	3.898762	1.937673	2.0121	0.044559	*						
Zusatz	-0.080622	0.698833	-0.1154	0.908184							
DNK	-0.892598	0.892993	-0.9996	0.317838							
GRI	6.359980	3.569175	1.7819	0.075156	.						
IIRC	-2.580492	1.721053	-1.4994	0.134188							
UNGC	-2.531255	1.451193	-1.7443	0.081513	.						
Jahr_2001	4.603619	2.363533	1.9478	0.051806	.						
Jahr_2002	3.219438	2.825911	1.1393	0.254950							
Jahr_2003	5.124127	2.335246	2.1943	0.028515	*						
Jahr_2004	6.124201	2.523857	2.4265	0.015473	*						
Jahr_2005	5.952937	2.396711	2.4838	0.013211	*						
Jahr_2006	6.043606	2.291851	2.6370	0.008533	**						
Jahr_2007	19.786984	13.474834	1.4684	0.142393							
Jahr_2008	6.812749	4.278692	1.5923	0.111739							
Jahr_2009	5.551266	3.825439	1.4511	0.147147							
Jahr_2010	6.110721	3.790085	1.6123	0.107308							
Jahr_2011	4.074878	2.457141	1.6584	0.097648	.						
Jahr_2012	2.048503	1.001275	2.0459	0.041106	*						
Jahr_2013	2.626276	1.653268	1.5885	0.112576							
Jahr_2014	2.523615	1.329607	1.8980	0.058068	.						
Jahr_2015	1.163298	0.752560	1.5458	0.122567							
Jahr_2016	0.345058	0.747117	0.4619	0.644318							
Jahr_2017	0.713535	0.613128	1.1638	0.244881							
Software	1.445873	1.504493	0.9610	0.336836							
Industriegüter	5.240537	2.276955	2.3016	0.021626	*						
Konsumgüter	0.146967	1.056992	0.1390	0.889453							
Retail	-4.868090	5.877111	-0.8283	0.407750							
Finanzindustrie	0.483209	1.140076	0.4238	0.671802							
Pharma_Healthcare	-1.851135	1.700773	-1.0884	0.276756							
Lebensmittelindustrie	-2.777133	2.160972	-1.2851	0.199133							
Rohstoffe	0.814111	1.436711	0.5666	0.571118							
Medien	1.236269	1.342385	0.9209	0.357365							
Technologie	-0.840168	1.408675	-0.5964	0.551067							
Chemie	0.179498	0.962260	0.1865	0.852072							
Telekommunikation	-0.192047	1.474848	-0.1302	0.896431							
Bauindustrie	-1.464288	1.085419	-1.3491	0.177716							
Automotive	1.426957	1.239922	1.1508	0.250153							
Versorger	2.031081	1.634001	1.2430	0.214242							

Signif. codes:	0	'***'	0.001	'**'	0.01	'*'	0.05	'.'	0.1	' '	1

Robustheitstest zu R1 – Variation HC

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)							
(Intercept)	-7.771614	3.611031	-2.1522	0.031693	*						
BV_TA	11.163381	4.355025	2.5633	0.010556	*						
EBIT_TA	-32.834829	16.802928	-1.9541	0.051049	.						
IR	3.898762	1.893867	2.0586	0.039866	*						
Zusatz	-0.080622	0.683363	-0.1180	0.906115							
DNK	-0.892598	0.872102	-1.0235	0.306392							
GRI	6.359980	3.481115	1.8270	0.068087	.						
IIRC	-2.580492	1.681982	-1.5342	0.125392							
UNGC	-2.531255	1.419064	-1.7838	0.074858	.						
Jahr_2001	4.603619	2.323737	1.9811	0.047932	*						
Jahr_2002	3.219438	2.880573	1.1176	0.264070							
Jahr_2003	5.124127	2.286929	2.2406	0.025335	*						
Jahr_2004	6.124201	2.473632	2.4758	0.013508	*						
Jahr_2005	5.952937	2.346326	2.5371	0.011373	*						
Jahr_2006	6.043606	2.246986	2.6896	0.007308	**						
Jahr_2007	19.786984	13.133940	1.5066	0.132335							
Jahr_2008	6.812749	4.171567	1.6331	0.102849							
Jahr_2009	5.551266	3.734056	1.4867	0.137514							
Jahr_2010	6.110721	3.727060	1.6396	0.101506							
Jahr_2011	4.074878	2.404357	1.6948	0.090520	.						
Jahr_2012	2.048503	0.982365	2.0853	0.037373	*						
Jahr_2013	2.626276	1.626998	1.6142	0.106897							
Jahr_2014	2.523615	1.301494	1.9390	0.052865	.						
Jahr_2015	1.163298	0.743291	1.5651	0.117979							
Jahr_2016	0.345058	0.739209	0.4668	0.640780							
Jahr_2017	0.713535	0.619593	1.1516	0.249835							
Software	1.445873	1.469791	0.9837	0.325559							
Industriegüter	5.240537	2.222935	2.3575	0.018648	*						
Konsumgüter	0.146967	1.033303	0.1422	0.886935							
Retail	-4.868090	7.071929	-0.6884	0.491428							
Finanzindustrie	0.483209	1.114815	0.4334	0.664815							
Pharma_Healthcare	-1.851135	1.671371	-1.1076	0.268400							
Lebensmittelindustrie	-2.777133	2.539722	-1.0935	0.274526							
Rohstoffe	0.814111	1.415347	0.5752	0.565322							
Medien	1.236269	1.565077	0.7899	0.429824							
Technologie	-0.840168	1.380552	-0.6086	0.542986							
Chemie	0.179498	0.940884	0.1908	0.848751							
Telekommunikation	-0.192047	1.455408	-0.1320	0.895055							
Bauindustrie	-1.464288	1.062035	-1.3788	0.168370							
Automotive	1.426957	1.210595	1.1787	0.238872							
Versorger	2.031081	1.604462	1.2659	0.205933							

Signif. codes:	0	'***'	0.001	'**'	0.01	'*'	0.05	'.'	0.1	' '	1

Robustheitstest zu R1 – Variation Normierungsfaktor

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)							
(Intercept)	-7.5367e+00	7.3730e+00	-1.0222	0.30701							
BV	5.3039e+04	1.4908e+05	0.3558	0.72211							
EBIT_BV	-3.3123e+01	1.9602e+01	-1.6897	0.09149 .							
IR	8.5776e+00	4.3365e+00	1.9780	0.04828 *							
Zusatz	8.7755e-01	1.5488e+00	0.5666	0.57114							
DNK	9.2535e-02	2.2651e+00	0.0409	0.96742							
GRI	1.5459e+01	7.9887e+00	1.9352	0.05334 .							
IIRC	-1.0933e+01	6.6686e+00	-1.6394	0.10154							
UNGC	-4.4871e+00	3.5385e+00	-1.2681	0.20516							
Jahr_2001	1.0215e+01	4.9368e+00	2.0691	0.03887 *							
Jahr_2002	6.5576e+00	6.2706e+00	1.0458	0.29600							
Jahr_2003	1.2817e+01	5.5051e+00	2.3282	0.02016 *							
Jahr_2004	1.5309e+01	6.2582e+00	2.4462	0.01466 *							
Jahr_2005	1.4471e+01	5.7109e+00	2.5340	0.01148 *							
Jahr_2006	1.4549e+01	5.6346e+00	2.5820	0.01001 *							
Jahr_2007	3.9906e+01	2.7656e+01	1.4429	0.14944							
Jahr_2008	1.6067e+01	1.0349e+01	1.5525	0.12096							
Jahr_2009	1.0159e+01	7.6474e+00	1.3285	0.18442							
Jahr_2010	1.2479e+01	6.7612e+00	1.8457	0.06532 .							
Jahr_2011	7.9857e+00	3.6863e+00	2.1663	0.03059 *							
Jahr_2012	4.6400e+00	2.7088e+00	1.7130	0.08712 .							
Jahr_2013	6.3033e+00	4.5146e+00	1.3962	0.16305							
Jahr_2014	1.0719e+01	8.5897e+00	1.2479	0.21246							
Jahr_2015	2.6022e+00	1.7877e+00	1.4556	0.14592							
Jahr_2016	1.6564e-01	2.4142e+00	0.0686	0.94532							
Jahr_2017	2.4358e+00	1.8188e+00	1.3393	0.18089							
Software	4.8143e+00	3.8155e+00	1.2618	0.20741							
Industriegüter	1.2579e+01	5.5092e+00	2.2832	0.02269 *							
Konsumgüter	3.2474e-01	2.6307e+00	0.1234	0.90179							
Retail	-2.0919e+01	2.8310e+01	-0.7389	0.46019							
Finanzindustrie	1.3871e+00	2.4820e+00	0.5589	0.57641							
Pharma_Healthcare	-2.0529e+00	3.8937e+00	-0.5272	0.59819							
Lebensmittelindustrie	-6.2142e+00	5.4031e+00	-1.1501	0.25045							
Rohstoffe	2.1155e+00	3.0966e+00	0.6832	0.49472							
Medien	6.8687e+00	2.7974e+00	2.4554	0.01429 *							
Technologie	-3.3565e+00	5.1633e+00	-0.6501	0.51585							
Chemie	-3.0661e-01	2.3389e+00	-0.1311	0.89574							
Telekommunikation	-2.2840e+00	3.9521e+00	-0.5779	0.56348							
Bauindustrie	-2.7822e+00	2.3103e+00	-1.2043	0.22885							
Automotive	3.0940e+00	2.7657e+00	1.1187	0.26363							
Versorger	1.3084e+00	5.5405e+00	0.2362	0.81338							

Signif. codes:	0	'***'	0.001	'**'	0.01	'*'	0.05	'.'	0.1	' '	1

Robustheitstest zu R1 – Isolierung des Formeffektes

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)							
(Intercept)	-1.197708	0.711743	-1.6828	0.0924844	.						
BV_TA	-0.973499	0.403824	-2.4107	0.0159605	*						
EBIT_TA	0.197684	1.090584	0.1813	0.8561676							
NonFinancialReporting	0.606506	0.789238	0.7685	0.4422469							
IR	2.244330	0.832348	2.6964	0.0070350	**						
Zusatz	-1.166157	0.618147	-1.8865	0.0592848	.						
DNK	-2.059278	1.238450	-1.6628	0.0964227	.						
GRI	4.266674	2.868032	1.4877	0.1369069							
IIRC	-2.356946	1.813256	-1.2998	0.1937197							
UNGC	-3.219411	1.413085	-2.2783	0.0227548	*						
Jahr_2001	1.925353	0.765658	2.5146	0.0119490	*						
Jahr_2002	1.247691	0.958403	1.3018	0.1930342							
Jahr_2003	6.875456	6.231357	1.1034	0.2699263							
Jahr_2004	5.454333	4.451854	1.2252	0.2205687							
Jahr_2005	2.234582	0.770878	2.8987	0.0037641	**						
Jahr_2006	2.572687	1.157211	2.2232	0.0262516	*						
Jahr_2007	2.458667	1.379483	1.7823	0.0747640	.						
Jahr_2008	0.919798	0.689571	1.3339	0.1823117							
Jahr_2009	1.588233	0.709722	2.2378	0.0252797	*						
Jahr_2010	1.780538	0.750601	2.3721	0.0177255	*						
Jahr_2011	1.078604	0.619984	1.7397	0.0819727	.						
Jahr_2012	0.992472	0.529052	1.8759	0.0607259	.						
Jahr_2013	1.208598	0.545919	2.2139	0.0268857	*						
Jahr_2014	1.028104	0.504492	2.0379	0.0416168	*						
Jahr_2015	0.543023	0.361885	1.5005	0.1335428							
Jahr_2016	0.598228	0.351037	1.7042	0.0884150	.						
Jahr_2017	0.401188	0.354404	1.1320	0.2576904							
Software	1.768340	0.295735	5.9795	2.406e-09	***						
Industriegüter	1.935946	0.514264	3.7645	0.0001689	***						
Konsumgüter	-0.053782	0.290612	-0.1851	0.8531863							
Retail	14.368062	7.711570	1.8632	0.0624997	.						
Finanzindustrie	1.049392	0.383567	2.7359	0.0062451	**						
Pharma_Healthcare	2.799173	0.428290	6.5357	7.013e-11	***						
Lebensmittelindustrie	-0.343385	0.354990	-0.9673	0.3334402							
Rohstoffe	1.218068	0.419163	2.9060	0.0036787	**						
Medien	0.200004	0.423551	0.4722	0.6368013							
Technologie	0.430241	0.274813	1.5656	0.1175164							
Chemie	0.083538	0.282935	0.2953	0.7678116							
Telekommunikation	0.750464	0.294539	2.5479	0.0108685	*						
Bauindustrie	-0.570209	0.331987	-1.7176	0.0859427	.						
Automotive	-0.120510	0.290716	-0.4145	0.6785052							
Versorger	0.159757	0.390617	0.4090	0.6825697							

Signif. codes:	0	'***'	0.001	'**'	0.01	'*'	0.05	'.'	0.1	' '	1

A.1.2 Regression 2

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-8.035260	4.316849	-1.8614	0.06324	.
BV_TA	11.789085	4.850716	2.4304	0.01541	*
EBIT_TA	-42.025649	19.178318	-2.1913	0.02886	*
IR	6.462984	2.959786	2.1836	0.02942	*
Zusatz	-0.857710	1.007892	-0.8510	0.39515	
DNK	-2.343297	1.670996	-1.4023	0.16139	
GRI	6.483836	4.473006	1.4495	0.14777	
IIRC	-3.601403	2.593361	-1.3887	0.16550	
UNGC	-2.417715	1.936809	-1.2483	0.21247	
Jahr_2001	5.573044	3.448344	1.6162	0.10665	
Jahr_2002	3.954092	4.808051	0.8224	0.41122	
Jahr_2003	6.357035	3.180748	1.9986	0.04616	*
Jahr_2004	7.396657	3.188642	2.3197	0.02073	*
Jahr_2005	7.092787	2.995125	2.3681	0.01823	*
Jahr_2006	8.111547	3.206152	2.5300	0.01169	*
Jahr_2007	23.850128	15.783319	1.5111	0.13135	
Jahr_2008	8.588713	5.375574	1.5977	0.11069	
Jahr_2009	6.704150	4.637385	1.4457	0.14885	
Jahr_2010	7.026984	4.211285	1.6686	0.09578	.
Jahr_2011	5.339788	3.208037	1.6645	0.09660	.
Jahr_2012	2.254406	1.301602	1.7320	0.08384	.
Jahr_2013	3.078887	2.314930	1.3300	0.18408	
Jahr_2014	3.039403	1.825279	1.6652	0.09646	.
Jahr_2015	1.139385	0.902976	1.2618	0.20757	
Jahr_2016	0.051054	0.939216	0.0544	0.95667	
Jahr_2017	0.496890	0.771243	0.6443	0.51967	

Signif. codes:	0 '***'	0.001 '**'	0.01 '*'	0.05 '.'	0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R2 – Variation Publikationsdatum

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-9.052220	4.705768	-1.9236	0.05493	.
BV_TA	12.677766	5.175546	2.4496	0.01462	*
EBIT_TA	-43.177660	20.778548	-2.0780	0.03819	*
IR	7.102311	3.300960	2.1516	0.03188	*
Zusatz	-0.785791	1.066805	-0.7366	0.46170	
DNK	-2.741088	1.818844	-1.5070	0.13239	
GRI	7.109824	4.986861	1.4257	0.15453	
IIRC	-4.025433	2.872100	-1.4016	0.16162	
UNGC	-2.499978	2.143258	-1.1664	0.24396	
Jahr_2001	6.165905	3.744226	1.6468	0.10019	
Jahr_2002	4.513587	5.088917	0.8869	0.37551	
Jahr_2003	6.984386	3.488273	2.0022	0.04576	*
Jahr_2004	7.991319	3.514424	2.2739	0.02337	*
Jahr_2005	7.657630	3.297985	2.3219	0.02061	*
Jahr_2006	8.727689	3.527919	2.4739	0.01367	*
Jahr_2007	26.807139	17.943439	1.4940	0.13577	
Jahr_2008	8.975975	5.515297	1.6275	0.10423	
Jahr_2009	7.176888	4.848410	1.4803	0.13939	
Jahr_2010	7.890884	4.755295	1.6594	0.09762	.
Jahr_2011	5.334681	3.252688	1.6401	0.10157	
Jahr_2012	2.244918	1.345835	1.6680	0.09589	.
Jahr_2013	3.084441	2.279283	1.3533	0.17655	
Jahr_2014	3.045517	1.816889	1.6762	0.09428	.
Jahr_2015	1.126463	0.949266	1.1867	0.23588	
Jahr_2016	0.033761	0.991000	0.0341	0.97284	
Jahr_2017	0.477932	0.824633	0.5796	0.56245	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1					

Robustheitstest zu R2 – Variation HC

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-9.052220	4.620964	-1.9589	0.05064	.
BV_TA	12.677766	5.144239	2.4645	0.01403	*
EBIT_TA	-43.177660	21.054876	-2.0507	0.04078	*
IR	7.102311	3.245787	2.1882	0.02909	*
Zusatz	-0.785791	1.047182	-0.7504	0.45335	
DNK	-2.741088	1.785315	-1.5354	0.12529	
GRI	7.109824	4.892580	1.4532	0.14676	
IIRC	-4.025433	2.836653	-1.4191	0.15646	
UNGC	-2.499978	2.104858	-1.1877	0.23547	
Jahr_2001	6.165905	3.820959	1.6137	0.10718	
Jahr_2002	4.513587	5.784249	0.7803	0.43554	
Jahr_2003	6.984386	3.499791	1.9957	0.04648	*
Jahr_2004	7.991319	3.520795	2.2697	0.02362	*
Jahr_2005	7.657630	3.294447	2.3244	0.02048	*
Jahr_2006	8.727689	3.513875	2.4838	0.01330	*
Jahr_2007	26.807139	17.612142	1.5221	0.12858	
Jahr_2008	8.975975	5.395860	1.6635	0.09680	.
Jahr_2009	7.176888	4.754743	1.5094	0.13178	
Jahr_2010	7.890884	4.750780	1.6610	0.09731	.
Jahr_2011	5.334681	3.181242	1.6769	0.09414	.
Jahr_2012	2.244918	1.319275	1.7016	0.08940	.
Jahr_2013	3.084441	2.236753	1.3790	0.16848	
Jahr_2014	3.045517	1.791583	1.6999	0.08973	.
Jahr_2015	1.126463	0.929492	1.2119	0.22608	
Jahr_2016	0.033761	0.970200	0.0348	0.97225	
Jahr_2017	0.477932	0.809364	0.5905	0.55510	

Signif. codes:	0 '***'	0.001 '**'	0.01 '*'	0.05 '.'	0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R2 – Variation Normierungsfaktor

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-5.0721	9.0474	-0.5606	0.57530	
BV	199792.1932	187344.8860	1.0664	0.28671	
EBIT_BV	-46.7659	28.5693	-1.6369	0.10223	
IR	12.3386	6.5924	1.8716	0.06180 .	
Zusatz	-1.8186	2.5777	-0.7055	0.48079	
DNK	-2.1419	4.5558	-0.4701	0.63844	
GRI	16.1386	11.5682	1.3951	0.16357	
IIRC	-10.6740	6.8378	-1.5610	0.11911	
UNGC	-4.1785	5.3816	-0.7764	0.43784	
Jahr_2001	10.6919	7.8770	1.3574	0.17524	
Jahr_2002	7.9976	12.0097	0.6659	0.50575	
Jahr_2003	14.2642	7.3352	1.9446	0.05234 .	
Jahr_2004	16.8190	7.3703	2.2820	0.02288 *	
Jahr_2005	16.3233	6.8803	2.3725	0.01802 *	
Jahr_2006	19.4046	7.7685	2.4979	0.01279 *	
Jahr_2007	54.1326	36.9430	1.4653	0.14343	
Jahr_2008	21.0202	13.3366	1.5761	0.11559	
Jahr_2009	12.3360	10.1013	1.2212	0.22254	
Jahr_2010	16.2959	8.7150	1.8699	0.06205 .	
Jahr_2011	10.0376	5.0188	2.0000	0.04601 *	
Jahr_2012	3.7384	4.8102	0.7772	0.43740	
Jahr_2013	7.5474	6.1598	1.2253	0.22102	
Jahr_2014	13.4778	11.1899	1.2045	0.22895	
Jahr_2015	2.8486	2.3778	1.1980	0.23145	
Jahr_2016	2.0812	3.2445	0.6415	0.52151	
Jahr_2017	1.1170	2.0700	0.5396	0.58968	

Signif. codes:	0 '***'	0.001 '**'	0.01 '*'	0.05 '.'	0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R2 – Isolierung des Formeffektes

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)							
(Intercept)	-1.197708	0.711743	-1.6828	0.0924844	.						
BV_TA	-0.973499	0.403824	-2.4107	0.0159605	*						
EBIT_TA	0.197684	1.090584	0.1813	0.8561676							
NonFinancialReporting	0.606506	0.789238	0.7685	0.4422469							
IR	2.244330	0.832348	2.6964	0.0070350	**						
Zusatz	-1.166157	0.618147	-1.8865	0.0592848	.						
DNK	-2.059278	1.238450	-1.6628	0.0964227	.						
GRI	4.266674	2.868032	1.4877	0.1369069							
IIRC	-2.356946	1.813256	-1.2998	0.1937197							
UNGC	-3.219411	1.413085	-2.2783	0.0227548	*						
Jahr_2001	1.925353	0.765658	2.5146	0.0119490	*						
Jahr_2002	1.247691	0.958403	1.3018	0.1930342							
Jahr_2003	6.875456	6.231357	1.1034	0.2699263							
Jahr_2004	5.454333	4.451854	1.2252	0.2205687							
Jahr_2005	2.234582	0.770878	2.8987	0.0037641	**						
Jahr_2006	2.572687	1.157211	2.2232	0.0262516	*						
Jahr_2007	2.458667	1.379483	1.7823	0.0747640	.						
Jahr_2008	0.919798	0.689571	1.3339	0.1823117							
Jahr_2009	1.588233	0.709722	2.2378	0.0252797	*						
Jahr_2010	1.780538	0.750601	2.3721	0.0177255	*						
Jahr_2011	1.078604	0.619984	1.7397	0.0819727	.						
Jahr_2012	0.992472	0.529052	1.8759	0.0607259	.						
Jahr_2013	1.208598	0.545919	2.2139	0.0268857	*						
Jahr_2014	1.028104	0.504492	2.0379	0.0416168	*						
Jahr_2015	0.543023	0.361885	1.5005	0.1335428							
Jahr_2016	0.598228	0.351037	1.7042	0.0884150	.						
Jahr_2017	0.401188	0.354404	1.1320	0.2576904							
Software	1.768340	0.295735	5.9795	2.406e-09	***						
Industriegüter	1.935946	0.514264	3.7645	0.0001689	***						
Konsumgüter	-0.053782	0.290612	-0.1851	0.8531863							
Retail	14.368062	7.711570	1.8632	0.0624997	.						
Finanzindustrie	1.049392	0.383567	2.7359	0.0062451	**						
Pharma_Healthcare	2.799173	0.428290	6.5357	7.013e-11	***						
Lebensmittelindustrie	-0.343385	0.354990	-0.9673	0.3334402							
Rohstoffe	1.218068	0.419163	2.9060	0.0036787	**						
Medien	0.200004	0.423551	0.4722	0.6368013							
Technologie	0.430241	0.274813	1.5656	0.1175164							
Chemie	0.083538	0.282935	0.2953	0.7678116							
Telekommunikation	0.750464	0.294539	2.5479	0.0108685	*						
Bauindustrie	-0.570209	0.331987	-1.7176	0.0859427	.						
Automotive	-0.120510	0.290716	-0.4145	0.6785052							
Versorger	0.159757	0.390617	0.4090	0.6825697							

Signif. codes:	0	'***'	0.001	'**'	0.01	'*'	0.05	'.'	0.1	' '	1

A.1.3 Regression 3

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-0.4236545	0.2518276	-1.6823	0.093907	.
BV_TA	1.6446296	0.5239521	3.1389	0.001925	**
EBIT_TA	5.1596589	3.0243711	1.7060	0.089395	.
IR	0.4574681	0.2005743	2.2808	0.023505	*
Zusatz	0.3143960	0.1316807	2.3876	0.017795	*
DNK	-0.1977291	0.1701214	-1.1623	0.246363	
GRI	0.5448771	0.2174018	2.5063	0.012914	*
IIRC	0.3528322	0.2660029	1.3264	0.186057	
UNGC	-0.4806083	0.1563783	-3.0734	0.002380	**
Jahr_2001	-0.5741417	0.3730469	-1.5391	0.125207	
Jahr_2002	-0.3526825	0.5608907	-0.6288	0.530130	
Jahr_2003	-0.3560621	0.2622812	-1.3576	0.175976	
Jahr_2004	-0.3815132	0.3062582	-1.2457	0.214173	
Jahr_2005	-0.3197461	0.2496393	-1.2808	0.201583	
Jahr_2006	-0.0054068	0.3270505	-0.0165	0.986825	
Jahr_2007	-0.1303102	0.2974145	-0.4381	0.661706	
Jahr_2008	-0.4571609	0.2030378	-2.2516	0.025322	*
Jahr_2009	-0.2775675	0.2881688	-0.9632	0.336485	
Jahr_2010	-0.5025063	0.2912167	-1.7255	0.085815	.
Jahr_2011	-0.4821934	0.2562586	-1.8817	0.061184	.
Jahr_2012	-0.0532134	0.2867208	-0.1856	0.852933	
Jahr_2013	0.0186244	0.2456372	0.0758	0.939630	
Jahr_2014	0.0534091	0.2543173	0.2100	0.833852	
Jahr_2015	-0.1868392	0.2004517	-0.9321	0.352298	
Jahr_2016	-0.0046764	0.2439114	-0.0192	0.984721	
Jahr_2017	0.1873057	0.2267888	0.8259	0.409741	

Signif. codes:	0 '***'	0.001 '**'	0.01 '*'	0.05 '.'	0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R3 – Variation Publikationsdatum

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-0.383781	0.251930	-1.5234	0.129085	
BV_TA	1.560207	0.529778	2.9450	0.003572	**
EBIT_TA	5.441393	3.176655	1.7129	0.088115	.
IR	0.456198	0.202948	2.2479	0.025564	*
Zusatz	0.335880	0.132588	2.5333	0.011988	*
DNK	-0.191050	0.168299	-1.1352	0.257516	
GRI	0.507064	0.204814	2.4757	0.014041	*
IIRC	0.400713	0.259778	1.5425	0.124365	
UNGC	-0.462423	0.151672	-3.0488	0.002575	**
Jahr_2001	-0.611536	0.379376	-1.6120	0.108387	
Jahr_2002	-0.393586	0.567430	-0.6936	0.488637	
Jahr_2003	-0.407479	0.259923	-1.5677	0.118371	
Jahr_2004	-0.438685	0.309555	-1.4171	0.157836	
Jahr_2005	-0.395470	0.247376	-1.5987	0.111312	
Jahr_2006	-0.040222	0.338571	-0.1188	0.905540	
Jahr_2007	-0.169265	0.307744	-0.5500	0.582857	
Jahr_2008	-0.505059	0.202066	-2.4995	0.013158	*
Jahr_2009	-0.316880	0.285883	-1.1084	0.268871	
Jahr_2010	-0.525389	0.291452	-1.8027	0.072791	.
Jahr_2011	-0.530816	0.251955	-2.1068	0.036253	*
Jahr_2012	-0.070941	0.293302	-0.2419	0.809103	
Jahr_2013	0.024036	0.248972	0.0965	0.923179	
Jahr_2014	0.017879	0.250927	0.0713	0.943261	
Jahr_2015	-0.219384	0.202727	-1.0822	0.280348	
Jahr_2016	-0.028566	0.248218	-0.1151	0.908481	
Jahr_2017	0.092191	0.215470	0.4279	0.669167	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R3 – Variation HC

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)							
(Intercept)	-0.383781	0.250224	-1.5338	0.126508							
BV_TA	1.560207	0.737681	2.1150	0.035538	*						
EBIT_TA	5.441393	4.823054	1.1282	0.260446							
IR	0.456198	0.237435	1.9214	0.055961	.						
Zusatz	0.335880	0.128191	2.6201	0.009393	**						
DNK	-0.191050	0.192068	-0.9947	0.320960							
GRI	0.507064	0.200969	2.5231	0.012330	*						
IIRC	0.400713	0.247639	1.6181	0.107047							
UNGC	-0.462423	0.151637	-3.0495	0.002569	**						
Jahr_2001	-0.611536	0.426775	-1.4329	0.153280							
Jahr_2002	-0.393586	0.642748	-0.6123	0.540931							
Jahr_2003	-0.407479	0.266558	-1.5287	0.127764							
Jahr_2004	-0.438685	0.361320	-1.2141	0.225987							
Jahr_2005	-0.395470	0.276832	-1.4286	0.154530							
Jahr_2006	-0.040222	0.362445	-0.1110	0.911736							
Jahr_2007	-0.169265	0.307874	-0.5498	0.583017							
Jahr_2008	-0.505059	0.197685	-2.5549	0.011289	*						
Jahr_2009	-0.316880	0.292260	-1.0842	0.279428							
Jahr_2010	-0.525389	0.292381	-1.7969	0.073700	.						
Jahr_2011	-0.530816	0.240428	-2.2078	0.028277	*						
Jahr_2012	-0.070941	0.280960	-0.2525	0.800892							
Jahr_2013	0.024036	0.241102	0.0997	0.920680							
Jahr_2014	0.017879	0.243464	0.0734	0.941524							
Jahr_2015	-0.219384	0.228208	-0.9613	0.337426							
Jahr_2016	-0.028566	0.279484	-0.1022	0.918681							
Jahr_2017	0.092191	0.220233	0.4186	0.675907							

Signif. codes:	0	'***'	0.001	'**'	0.01	'*'	0.05	'.'	0.1	' '	1

Robustheitstest zu R3 – Variation Normierungsfaktor

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	1.0265e+00	5.7663e-01	1.7801	0.0764397	.
BV	2.1612e+04	2.1024e+04	1.0280	0.3050975	
EBIT_BV	1.6843e+00	1.0764e+00	1.5647	0.1190999	
IR	8.0731e-01	4.7081e-01	1.7147	0.0878039	.
Zusatz	8.2986e-01	2.6288e-01	3.1568	0.0018188	**
DNK	-2.1364e-01	3.4322e-01	-0.6225	0.5342860	
GRI	1.9025e+00	4.9785e-01	3.8214	0.0001727	***
IIRC	1.9159e-01	8.0776e-01	0.2372	0.8127306	
UNGC	-6.6584e-01	3.9402e-01	-1.6899	0.0924700	.
Jahr_2001	-1.0849e+00	6.9974e-01	-1.5504	0.1224926	
Jahr_2002	-7.9935e-01	8.1986e-01	-0.9750	0.3306423	
Jahr_2003	-7.6951e-01	5.6442e-01	-1.3634	0.1741627	
Jahr_2004	-6.6353e-01	6.2360e-01	-1.0640	0.2884817	
Jahr_2005	-4.1200e-01	6.3152e-01	-0.6524	0.5148293	
Jahr_2006	1.1789e-01	7.7142e-01	0.1528	0.8786833	
Jahr_2007	-4.6193e-01	7.0710e-01	-0.6533	0.5142636	
Jahr_2008	-1.0251e+00	5.7073e-01	-1.7961	0.0738528	.
Jahr_2009	-6.1098e-01	6.4753e-01	-0.9435	0.3464368	
Jahr_2010	-1.0364e+00	6.0006e-01	-1.7271	0.0855528	.
Jahr_2011	-7.7829e-01	5.7315e-01	-1.3579	0.1758837	
Jahr_2012	-2.2515e-02	7.0518e-01	-0.0319	0.9745583	
Jahr_2013	6.3583e-02	5.8878e-01	0.1080	0.9141018	
Jahr_2014	1.4688e-01	5.7892e-01	0.2537	0.7999549	
Jahr_2015	-5.8071e-01	3.9909e-01	-1.4551	0.1470711	
Jahr_2016	4.3676e-01	5.3304e-01	0.8194	0.4134533	
Jahr_2017	4.6482e-01	4.9275e-01	0.9433	0.3465529	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Robustheitstest zu R3 – Isolierung des Formeffektes

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	1.7607240	0.2810813	6.2641	4.438e-10	***
BV_TA	-0.8551423	0.6632971	-1.2892	0.197444	
EBIT_TA	0.2120557	1.1251023	0.1885	0.850519	
NonFinancialReporting	-3.4460679	1.7423534	-1.9778	0.048064	*
IR	3.0627362	1.7091622	1.7920	0.073268	.
Zusatz	0.0198548	0.4036009	0.0492	0.960769	
DNK	-0.4970755	0.2310539	-2.1513	0.031550	*
GRI	1.1569877	0.3977458	2.9089	0.003661	**
IIRC	0.4186404	0.6098461	0.6865	0.492485	
UNGC	-1.3662785	0.6800249	-2.0092	0.044633	*
Jahr_2001	1.6534580	1.1738195	1.4086	0.159080	
Jahr_2002	0.7831195	1.6215930	0.4829	0.629188	
Jahr_2003	10.8813150	11.3461568	0.9590	0.337641	
Jahr_2004	7.9044932	8.1799139	0.9663	0.333978	
Jahr_2005	0.6005218	0.5043628	1.1907	0.233908	
Jahr_2006	0.3577748	0.3918149	0.9131	0.361271	
Jahr_2007	-0.2019186	0.3280459	-0.6155	0.538271	
Jahr_2008	-0.7118629	0.2240928	-3.1766	0.001509	**
Jahr_2009	-0.3470100	0.2908536	-1.1931	0.232960	
Jahr_2010	-0.1558104	0.4311932	-0.3613	0.717872	
Jahr_2011	-0.3416770	0.4657686	-0.7336	0.463279	
Jahr_2012	0.1998152	0.6299255	0.3172	0.751116	
Jahr_2013	0.0025658	0.2393263	0.0107	0.991447	
Jahr_2014	0.3347921	0.4419151	0.7576	0.448769	
Jahr_2015	-0.0750172	0.2225466	-0.3371	0.736082	
Jahr_2016	0.0876294	0.2298670	0.3812	0.703076	
Jahr_2017	0.2471325	0.2758493	0.8959	0.370399	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1					

A.1.4 Regression 4

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-6.40505	2.61875	-2.4458	0.014669	*
BV_TA	10.25352	3.61944	2.8329	0.004730	**
EBIT_TA	-32.54276	15.26173	-2.1323	0.033289	*
IR	5.38497	2.07209	2.5988	0.009529	**
Jahr_2001	3.98051	2.02867	1.9621	0.050099	.
Jahr_2002	2.60195	2.60863	0.9974	0.318858	
Jahr_2003	4.08674	1.88020	2.1736	0.030034	*
Jahr_2004	5.10900	2.06715	2.4715	0.013664	*
Jahr_2005	4.73970	1.94596	2.4357	0.015085	*
Jahr_2006	5.05345	1.94210	2.6021	0.009440	**
Jahr_2007	17.99752	12.08313	1.4895	0.136761	
Jahr_2008	6.52013	4.29998	1.5163	0.129839	
Jahr_2009	5.23395	3.77491	1.3865	0.165982	
Jahr_2010	5.18152	3.37209	1.5366	0.124794	
Jahr_2011	3.71889	2.43129	1.5296	0.126518	
Jahr_2012	1.56842	0.88126	1.7797	0.075504	.
Jahr_2013	2.12170	1.66077	1.2775	0.201785	
Jahr_2014	2.06740	1.32379	1.5617	0.118753	
Jahr_2015	0.52786	0.50655	1.0421	0.297704	
Jahr_2016	0.04775	0.49940	0.0956	0.923850	
Jahr_2017	0.62168	0.41182	1.5096	0.131554	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

A.1.5 Regression 5

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)	
(Intercept)	-5.20668	2.69961	-1.9287	0.054130	.
BV_TA	10.46381	3.66079	2.8583	0.004371	**
EBIT_TA	-32.21157	15.13850	-2.1278	0.033664	*
IR	2.84155	1.97710	1.4372	0.151048	
NI	-1.52510	1.43355	-1.0639	0.287718	
IRxNI	3.53082	1.69274	2.0859	0.037312	*
Jahr_2001	3.83554	2.00717	1.9109	0.056377	.
Jahr_2002	2.47445	2.60203	0.9510	0.341912	
Jahr_2003	4.04561	1.86557	2.1686	0.030414	*
Jahr_2004	5.05688	2.04041	2.4784	0.013407	*
Jahr_2005	4.63011	1.91103	2.4228	0.015624	*
Jahr_2006	5.12690	1.97414	2.5970	0.009579	**
Jahr_2007	17.77414	12.00100	1.4811	0.138992	
Jahr_2008	6.30383	4.25475	1.4816	0.138847	
Jahr_2009	5.06135	3.74994	1.3497	0.177494	
Jahr_2010	4.97729	3.35368	1.4841	0.138175	
Jahr_2011	3.50263	2.40448	1.4567	0.145595	
Jahr_2012	1.38444	0.88335	1.5673	0.117455	
Jahr_2013	1.94503	1.64311	1.1837	0.236869	
Jahr_2014	1.90758	1.31502	1.4506	0.147285	
Jahr_2015	0.35861	0.50545	0.7095	0.478235	
Jahr_2016	-0.17568	0.51177	-0.3433	0.731480	
Jahr_2017	0.63200	0.42832	1.4755	0.140469	

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

9 Literaturverzeichnis

- Abbott, Walter F./Monsen, R. Joseph* (1979), On the Measurement of Corporate Social Responsibility: Self-Reported Disclosures as a Method of Measuring Corporate Social Involvement, in: *Academy of Management Journal*, Vol. 22, S. 501–515.
- Abdel-Maksoud, Ahmed/Dugdale, David/Luther, Robert* (2005), Non-financial performance measurement in manufacturing companies, in: *The British Accounting Review*, Vol. 37, S. 261–297.
- Abeysekera, Indra* (2013), A template for integrated reporting, in: *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 14, S. 227–245.
- Ackers, B.* (2009), Corporate social responsibility assurance: how do South African publicly listed companies compare?, in: *Meditari Accountancy Research*, Vol. 17, S. 1–17.
- Adams, Carol A./Frost, Geoffrey R.* (2008), Integrating sustainability reporting into management practices, in: *Accounting Forum*, Vol. 32, S. 288–302.
- Adams, Sarah/Simnett, Roger* (2011), Integrated Reporting: An Opportunity for Australia's Not-for-Profit Sector, in: *Australian Accounting Review*, Vol. 21, S. 292–301.
- Ahsen, Anette von/Schoof, Christian* (2019), Integrated Reporting – Greenwashing oder umfassende Information? Eine Analyse der Integrated-Reporting-Praxis der DAX-30-Unternehmen, in: *Zeitschrift für Corporate Governance*, S. 39–44.
- AKEU* (2013), Integrated Reporting - Herausforderungen für die Finanzberichterstattung, in: *BetriebsBerater*, Vol. 68, S. 875–882.
- AKEU* (2015), Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren – Bedeutung für die Finanzberichterstattung, in: *Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung*, Vol. 67, S. 235–258.
- Albers, Carsten/Günther, Thomas* (2010), Disclose or not disclose: determinants of social reporting for STOXX Europe 600 firms, in: *Zeitschrift für Planung & Unternehmenssteuerung*, Vol. 21, S. 323–347.
- Amir, Eli/Lev, Baruch* (1996), Value-relevance of nonfinancial information: The wireless communications industry, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, S. 3–30.
- Amir, Eli/Lev, Baruch/Sougiannis, Theodore* (2003), Do financial analysts get intangibles?, in: *European Accounting Review*, Vol. 12, S. 635–659.
- Amor-Esteban, Víctor/García-Sánchez, Isabel-María/Galindo-Villardón, M^a-Purificación* (2018), Analysing the Effect of Legal System on Corporate Social Responsibility (CSR) at the Country Level, from a Multivariate Perspective, in: *Social Indicators Research*, Vol. 140, S. 435–452.
- Aray, Yulia/Dikova, Desislava/Garanina, Tatiana/Veselova, Anna* (2021), The hunt for international legitimacy: Examining the relationship between internationalization, state ownership, location

-
- and CSR reporting of Russian firms, in: *International Business Review*, Vol. 30, S. 101858.
- Augier, Mie/Teece, David J. (2009), Dynamic Capabilities and the Role of Managers in Business Strategy and Economic Performance, in: *Organization Science*, Vol. 20, S. 410–421.
- Baboukardos, Diogenis/Rimmel, Gunnar (2016), Value relevance of accounting information under an integrated reporting approach: A research note, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 35, S. 437–452.
- Baiman, Stanley/Verrecchia, Robert E. (1996), The Relation Among Capital Markets, Financial Disclosure, Production Efficiency, and Insider Trading, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, S. 1.
- Ballou, Brian/Chen, Po-Chang/Grenier, Jonathan H./Heitger, Dan L. (2018), Corporate social responsibility assurance and reporting quality: Evidence from restatements, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 37, S. 167–188.
- Barnea, Amir/Rubin, Amir (2010), Corporate social responsibility as a conflict between shareholders, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 97, S. 71–86.
- Barney, Jay B. (1991), Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, in: *Journal of Management*, Vol. 17, S. 99–120.
- Barry, Christopher B./Brown, Stephen J. (1985), Differential Information and Security Market Equilibrium, in: *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 20, S. 407.
- Barth, Mary E./Cahan, Steven F./Chen, Li/Venter, Elmar R. (2017), The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects, in: *Accounting Organizations and Society*, Vol. 62, S. 43–64.
- Beckmann, Kai Michael (2018), Wie gehen deutsche Aufsichtsräte mit dem CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz um?, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, Vol. 71, S. 377–380.
- Behn, Bruce K./Riley, Richard A. (1999), Using Nonfinancial Information to Predict Financial Performance: The Case of the U.S. Airline Industry, in: *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 14, S. 29–56.
- Behncke, Nicolette/Hoffmann, Tim (2012), Integrated Reporting nach dem IIRC Discussion Paper. Inhaltliche Konkretisierung und Schritte zur erstmaligen Anwendung, in: *Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, Vol. 12, S. 411–417.
- Behncke, Nicolette/Hoffmann, Tim/Wulf, Inge (2012), DRS 20: Auf dem Weg zum Integrated Reporting?, in: *Betriebs-Berater*, Vol. 67, S. 3063–3068.
- Behncke, Nicolette/Wulf, Inge (2014), Integrated Reporting: Ist Vergleichbarkeit in der Vielfalt möglich? Ein Praxisbericht aus der aktuellen Umsetzung von Integrated Reporting in Deutschland, in: *Zeitschrift für Corporate Governance*, Vol. 9, S. 220–226.

-
- Bernardi, Cristiana/Stark, Andrew W.* (2018), Environmental, social and governance disclosure, integrated reporting, and the accuracy of analyst forecasts, in: *The British Accounting Review*, Vol. 50, S. 16–31.
- Beyhs, Oliver/Barth, Daniela* (2011), Integrated Reporting - Aktuelle Entwicklungen auf dem Weg zu einer integrierten Unternehmensberichterstattung, in: *Der Betrieb*, Vol. 64, S. 2857–2863.
- Birkey, Rachel N./Michelon, Giovanna/Patten, Dennis M./Sankara, Jomo* (2016), Does assurance on CSR reporting enhance environmental reputation? An examination in the U.S. context, in: *Accounting Forum*, Vol. 40, S. 143–152.
- Bortz, Jürgen/Schuster, Christof* (2010), *Statistik für Human- und Sozialwissenschaftler*, 7. Aufl., Berlin, Heidelberg.
- Braun, Sabine/Poppe, Peter* (2012), Integrierte Berichterstattung. von der Herausforderung zum Praxismodell. Studie unter börsennotierten Unternehmen in Deutschland.
- Brazel, Joseph F./Jones, Keith L./Zimbelman, Mark F.* (2009), Using Nonfinancial Measures to Assess Fraud Risk, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 47, S. 1135–1166.
- Brown, Judy/Dillard, Jesse* (2014), Integrated reporting: On the need for broadening out and opening up, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, S. 1120–1156.
- Brown-Liburd, Helen/Zamora, Valentina L.* (2015), The Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Assurance in Investors' Judgments When Managerial Pay is Explicitly Tied to CSR Performance, in: *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34, S. 75–96.
- Burghardt, Markus* (2013), Integrated Reporting: Lohnt sich der zusätzliche Aufwand für Kreditinstitute?, in: *Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen*, Vol. 66, S. 559–561.
- Burke, Jenna J./Clark, Cynthia E.* (2016), The business case for integrated reporting: Insights from leading practitioners, regulators, and academics. Insights from Leading Practitioners, Regulators, and Academics, in: *Business Horizons*, Vol. 59, S. 273–283.
- Busco, Cristiano/Frigo, Mark L./Quattrone, Paolo/Riccaboni, Angelo* (2014), Leading Practices in Integrated Reporting, in: *Strategic Finance*, Vol. 96, S. 23–32.
- Cahan, Steven F./Villiers, Charl de/Jeter, Debra C./Naiker, Vic/van Staden, Chris J.* (2016), Are CSR Disclosures Value Relevant? Cross-Country Evidence, in: *European Accounting Review*, Vol. 25, S. 579–611.
- Casey, Ryan J./Grenier, Jonathan H.* (2015), Understanding and Contributing to the Enigma of Corporate Social Responsibility (CSR) Assurance in the United States, in: *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34, S. 97–130.
- Chaidali, Panagioula/Jones, Michael John* (2017), It's a matter of trust: Exploring the perceptions of Integrated Reporting preparers, in: *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 48, S. 1–20.

-
- Chan, MuiChing Carina/Watson, John/Woodliff, David* (2014), Corporate Governance Quality and CSR Disclosures, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 125, S. 59–73.
- Cheng, Beiting/Ioannou, Ioannis/Serafeim, George* (2014), Corporate social responsibility and access to finance, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 35, S. 1–23.
- Cheng, Mandy M./Green, Wendy J./Ko, John Chi Wa* (2015), The Impact of Strategic Relevance and Assurance of Sustainability Indicators on Investors' Decisions, in: *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 34, S. 131–162.
- Cho, Seong Y./Lee, Cheol/Pfeiffer, Ray J.* (2013), Corporate Social Responsibility Performance and Information Asymmetry, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32, S. 71–83.
- Churet, Cecile/Eccles, Robert G.* (2014), Integrated Reporting, Quality of Management and Financial Performance, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 26, S. 56–64.
- Cohen, Jacob* (1988), *Statistical Power Analysis for the Behavioral Sciences*, 2. Aufl., Hillsdale, New York.
- Cohen, Jeffrey R./Holder-Webb, Lori/Zamora, Valentina L.* (2015), Nonfinancial Information Preferences of Professional Investors, in: *Behavioral Research in Accounting*, Vol. 27, S. 127–153.
- Collis, David J./Montgomery, Cynthia A.* (1995), Competing on Resources: Strategy in the 1990s, in: *Harvard Business Review*, Vol. 73, S. 118–128.
- Cook, R. Dennis/Weisberg, Sanford* (1982), Criticism and Influence Analysis in Regression, in: *Sociological Methodology*, Vol. 13, S. 313.
- Cormier, Denis/Magnan, Michel* (1999), Corporate Environmental Disclosure Strategies: Determinants, Costs and Benefits, in: *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, Vol. 14, S. 429–451.
- Cormier, Denis/Magnan, Michel/van Velthoven, Barbara* (2005), Environmental disclosure quality in large German companies. Economic incentives, public pressures or institutional conditions?, in: *European Accounting Review*, Vol. 14, S. 3–39.
- Cortesi, Alessandro/Vena, Luigi* (2019), Disclosure quality under Integrated Reporting: A value relevance approach, in: *Journal of Cleaner Production*, Vol. 220, S. 745–755.
- Cribari-Neto, Francisco* (2004), Asymptotic inference under heteroskedasticity of unknown form, in: *Computational Statistics & Data Analysis*, Vol. 45, S. 215–233.
- Cribari-Neto, Francisco/Ferrari, Silvia L. P./Oliveira, Waldemar A. S. C.* (2005), Numerical evaluation of tests based on different heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimators, in: *Journal of Statistical Computation and Simulation*, Vol. 75, S. 611–628.
- Crook, T. Russell/Ketchen, David J./Combs, James G./Todd, Samuel Y.* (2008), Strategic resources and performance: a meta-analysis, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 29, S. 1141–1154.

-
- Cui, Jinhua/Jo, Hoje/Na, Haejung (2018), Does Corporate Social Responsibility Affect Information Asymmetry?, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 148, S. 549–572.
- Darus, Faizah/Sawani, Yussri/Mohamed Zain, Mustaffa/Janggu, Tamoi (2014), Impediments to CSR assurance in an emerging economy, in: *Managerial Auditing Journal*, Vol. 29, S. 253–267.
- Daub, Claus-Heinrich (2007), Assessing the quality of sustainability reporting: an alternative methodological approach, in: *Journal of Cleaner Production*, Vol. 15, S. 75–85.
- Day, George S. (1994), The Capabilities of Market-Driven Organizations, in: *Journal of Marketing*, Vol. 58, S. 37–52.
- Dhaliwal, Dan S./Li, Oliver Zhen/Tsang, Albert/Yang, Yong George (2011), Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting, in: *The Accounting Review*, Vol. 86, S. 59–100.
- Dienes, Dominik/Velte, Patrick (2016), The Impact of Supervisory Board Composition on CSR Reporting. Evidence from the German Two-Tier System, in: *Sustainability*, Vol. 8, S. 63.
- Ding, David K./Ferreira, Christo/Wongchoti, Udomsak (2016), Does it pay to be different? Relative CSR and its impact on firm value, in: *International Review of Financial Analysis*, Vol. 47, S. 86–98.
- Doni, Federica/Gasperini, Andrea/Pavone, Pasquale (2016), Early adopters of integrated reporting: The case of the mining industry in South Africa, in: *African Journal of Business Management*, Vol. 10, S. 187–208.
- Druckman, Paul (2010), Integrierte Berichterstattung: die Zukunft der Unternehmensberichterstattung, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, Vol. 63, S. I.
- du Toit, Elda/van Zyl, Renier/Schütte, Gina (2017), Integrated reporting by South African companies: a case study, in: *Meditari Accountancy Research*, Vol. 25, S. 654–674.
- Durchschein, Christoph/Haller, Axel (2018), Prüfung von integrierten Unternehmensberichten – Ansätze zur Weiterentwicklung der betriebswirtschaftlichen Prüfung, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, Vol. 71, S. 199–206.
- Eccles, Robert G./Ioannou, Ioannis/Serafeim, George (2014), The Impact of Corporate Sustainability on Organizational Processes and Performance, in: *Management Science*, Vol. 60, S. 2835–2857.
- Eccles, Robert G./Saltzman, Daniela (2011), Achieving Sustainability through Integrated Reporting, in: *Stanford Social Innovaton Review*, Vol. 9, S. 56–61.
- Edelen, Roger M./Evans, Richard B./Kadlec, Gregory B. (2012), Disclosure and agency conflict: Evidence from mutual fund commission bundling, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 103, S. 308–326.

-
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989), Agency Theory: An Assessment and Review, in: *Academy of Management Review*, Vol. 14, S. 57.
- Elliott, Robert K./Jacobson, Peter D. (1994), Costs and Benefits of Business Information Disclosure, in: *Accounting Horizons*, Vol. 8, S. 80–96.
- Erickson, Merle/Mayhew, Brian W./Felix, William L. (2000), Why Do Audits Fail? Evidence from Lincoln Savings and Loan, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, S. 165.
- Faller, Christian M./Knyphausen-Aufseß, Dodo zu (2018), Does Equity Ownership Matter for Corporate Social Responsibility? A Literature Review of Theories and Recent Empirical Findings, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 150, S. 15–40.
- Field, Andy (2018), *Discovering statistics using IBM SPSS statistics. And sex and drugs and rock 'n' roll*, 5. Aufl., Los Angeles, London, New Delhi.
- Flower, John (2015), The International Integrated Reporting Council: A story of failure, in: *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 27, S. 1–17.
- Frías-Aceituno, José-Valeriano/Rodríguez-Ariza, Lázaro/García-Sánchez, Isabel-María (2013a), Is integrated reporting determined by a country's legal system? An exploratory study, in: *Journal of Cleaner Production*, Vol. 44, S. 45–55.
- Frías-Aceituno, José-Valeriano/Rodríguez-Ariza, Lázaro/García-Sánchez, Isabel-María (2013b), The Role of the Board in the Dissemination of Integrated Corporate Social Reporting, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 20, S. 219–233.
- Frías-Aceituno, José-Valeriano/Rodríguez-Ariza, Lázaro/García-Sánchez, Isabel-María (2014), Explanatory Factors of Integrated Sustainability and Financial Reporting, in: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 23, S. 56–72.
- Fried, Abraham/Holtzman, Mark P./Mest, David (2014), Integrated Reporting. The new Annual Report for the 21st Century?, in: *Financial Executive*, Vol. 30, S. 24–31.
- Fuente, J. A./García-Sánchez, Isabel-María/Lozano, M. B. (2017), The role of the board of directors in the adoption of GRI guidelines for the disclosure of CSR information, in: *Journal of Cleaner Production*, Vol. 141, S. 737–750.
- Gamerschlag, Ramin/Möller, Klaus/Verbeeten, Frank (2011), Determinants of voluntary CSR disclosure. Empirical evidence from Germany, in: *Review of Managerial Science*, Vol. 5, S. 233–262.
- García-Benau, Antonia/Sierra-García, Laura/Zorio, Ana (2013), Financial crisis impact on sustainability reporting, in: *Management Decision*, Vol. 51, S. 1528–1542.
- García-Sánchez, Isabel-María/García-Meca, Emma (2017), CSR Engagement and Earnings Quality in Banks. The Moderating Role of Institutional Factors, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 24, S. 145–158.

-
- García-Sánchez, Isabel-María/Noguera-Gámez, Ligia* (2017), Integrated information and the Cost of Capital, in: *International Business Review*, Vol. 26, S. 959–975.
- García-Sánchez, Isabel-María/Rodríguez-Ariza, Lázaro/Frías-Aceituno, José-Valeriano* (2013), The cultural system and integrated reporting, in: *International Business Review*, Vol. 22, S. 828–838.
- Gasperini, Andrea/Doni, Federica* (2016), Integrated Reporting: Financial Analysts' Perception. Empirical Evidence from Italy.
- Green, S. B.* (1991), How Many Subjects Does It Take To Do A Regression Analysis, in: *Multivariate behavioral research*, Vol. 26, S. 499–510.
- GRI* (2013), The Sustainability Content of Integrated Reports. A Survey of Pioneers.
- GRI* (2018), GRI Standards. Deutsche Übersetzung, <https://www.globalreporting.org/standards/gri-standards-translations/gri-standards-german-translations-download-center/>.
- Groening, Christopher/Kanuri, Vamsi K.* (2018), Investor Reactions to Concurrent Positive and Negative Stakeholder News, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 149, S. 833–856.
- Grossman, Sanford J./Hart, Oliver D.* (1983), An Analysis of the Principal-Agent Problem, in: *Econometrica*, Vol. 51, S. 7.
- Gruner, Andreas/Gutsche, Robert/Schulz, Jan-Frederic* (2014), The Value-Relevance of CSR Reporting Quality, in: *Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht*, Vol. 37, S. 390–409.
- Haller, Axel/Fuhrmann, Christiane* (2012), Die Entwicklung der Lageberichterstattung in Deutschland vor dem Hintergrund des Konzepts des "Integrated Reporting", in: *Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, Vol. 12, S. 461–469.
- Haller, Axel/Fuhrmann, Christiane* (2013), Die Lageberichterstattung deutscher Unternehmen im Lichte des "Integrated Reporting". Erste empirische Erkenntnisse, in: *Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, Vol. 13, S. 243–251.
- Haller, Axel/Schnabel, Johann/Koch, Manuela* (2014a), Behandlung nichtfinanzieller Leistungsindikatoren in der Unternehmensberichterstattung nichtkapitalmarktorientierter Konzerne - Ergebnisse einer Interviewstudie -, in: *Der Betrieb*, Vol. 67, S. 2541–2546.
- Haller, Axel/Schnabel, Johann/Koch, Manuela* (2014b), Wahrnehmung des Integrated Reporting in nicht kapitalmarktorientierten Unternehmen, in: *Betriebs-Berater*, Vol. 69, S. 2923–2927.
- Hassel, Lars/Nilsson, Henrik/Nyquist, Siv* (2005), The value relevance of environmental performance, in: *European Accounting Review*, Vol. 14, S. 41–61.
- Havlová, Kristýna* (2015), What Integrated Reporting Changed: The Case Study of Early Adopters, in: *Procedia Economics and Finance*, Vol. 34, S. 231–237.
- Hayes, Andrew F./Cai, Li* (2007), Using heteroskedasticity-consistent standard error estimators in OLS

- regression: an introduction and software implementation, in: *Behavior research methods*, Vol. 39, S. 709–722.
- Healy, Paul M./Palepu, Krishna G. (2001)*, Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature, in: *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, S. 405–440.
- Helfat, Constance E./Peteraf, Margaret A. (2003)*, The dynamic resource-based view: capability lifecycles, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 24, S. 997–1010.
- Higgins, Colin/Stubbs, Wendy/Love, Tyron (2014)*, Walking the talk(s): Organisational narratives of integrated reporting, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, S. 1090–1119.
- 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*, Vol. 24, S. 889–902.
- Huang, Pingsun/Zhang, Yan (2012)*, Does Enhanced Disclosure Really Reduce Agency Costs? Evidence from the Diversion of Corporate Resources, in: *The Accounting Review*, Vol. 87, S. 199–229.
- IIRC (2013)*, The International <IR> Framework.
- IIRC/GRI (2013)*, Memorandum of Understanding.
- Jensen, Julia Catharina/Berg, Nicola (2012)*, Determinants of Traditional Sustainability Reporting Versus Integrated Reporting. An Institutional Approach, in: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 21, S. 299–316.
- Jensen, Michael C./Meckling, William H. (1976)*, Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure, in: *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, S. 305–360.
- Kajüter, Peter/Hannen, Stefan (2014)*, Integrated Reporting nach dem Rahmenkonzept des IIRC. Anforderungen, Anwendungen und offene Fragen, in: *Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, Vol. 14, S. 75–81.
- Kanodia, Chandra/Lee, Deokheon (1998)*, Investment and Disclosure: The Disciplinary Role of Periodic Performance Reports, in: *Journal of Accounting Research*, Vol. 36, S. 33.
- Kayser, Harald/Behncke, Nicolette (2013)*, Integrated Reporting stellt Unternehmen vor Herausforderungen'. Erkenntnisse aus der praktischen Umsetzung eines Integrated Reporting, in: *Zeitschrift für Corporate Governance*, Vol. 8, S. 285–289.
- Klerk, Marna de/Villiers, Charl de (2012)*, The value relevance of corporate responsibility reporting: South African evidence, in: *Meditari Accountancy Research*, Vol. 20, S. 21–38.
- KPMG (2013)*, The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2013.
- KPMG (2015)*, The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2015.

-
- KPMG (2017), The KPMG Survey of Corporate Responsibility Reporting 2017.
- KPMG (2020), The KPMG Survey of Sustainability Reporting 2020.
- Kraut, Richard (2022), Aristotle's Ethics. The Stanford Encyclopedia of Philosophy, <https://plato.stanford.edu/archives/sum2022/entries/aristotle-ethics/>.
- Kreipl, Markus/Müller, Stefan/Stawinoga, Martin (2013), Nachhaltigkeit als neues Managementpostulat. Erdung eines Schlagworts und Implikationen für die Unternehmenssteuerung und -überwachung, in: Zeitschrift für Corporate Governance, Vol. 8, S. 137–141.
- Kudlak, Robert/Szócs, Ilona/Krumay, Barbara/Martinuzzi, Andre (2018), The future of CSR - Selected findings from a Europe-wide Delphi study, in: Journal of Cleaner Production, Vol. 183, S. 282–291.
- Lai, Alessandro/Melloni, Gaia/Stacchezzini, Riccardo (2016), Corporate Sustainable Development: is 'Integrated Reporting' a Legitimation Strategy?, in: Business Strategy and the Environment, Vol. 25, S. 165–177.
- Langberg, Nisan/Sivaramakrishnan, K. (2010), Voluntary Disclosures and Analyst Feedback, in: Journal of Accounting Research, Vol. 48, S. 603–646.
- Lee, Kin-Wai/Yeo, Gillian Hian-Heng (2016), The association between integrated reporting and firm valuation, in: Review of Quantitative Finance and Accounting, Vol. 47, S. 1221–1250.
- Lorson, Peter/Müller, Stefan/Schmidt, Walter (2015), "Kapitalarten" des International Integrated Reporting Council - Anmerkungen zur Operationalisierung aus Sicht des ICV-Fachkreises IFRS&Controlling, in: Der Betrieb, Vol. 68, S. 625–631.
- Maniora, Janine (2013a), Der GRI G4 Standard – Synergie oder Antagonismus zum IIRC-Rahmenwerk? Erste empirische Ergebnisse über das Anwendungsverhältnis beider Rahmenwerke, in: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, Vol. 13, S. 479–489.
- Maniora, Janine (2013b), Integrated Reporting - Vom Diskussionspapier zum Konsultationsentwurf des IIRC. Eine kritische Analyse unter Berücksichtigung eingegangener Stellungnahmen, in: Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung, Vol. 13, S. 360–369.
- Maniora, Janine (2017), Is Integrated Reporting Really the Superior Mechanism for the Integration of Ethics into the Core Business Model? An Empirical Analysis, in: Journal of Business Ethics, Vol. 140, S. 755–786.
- Maroun, Warren (2017), Assuring the integrated report: Insights and recommendations from auditors and preparers, in: The British Accounting Review, Vol. 49, S. 329–346.
- Marx, Ben/Mohammadali-Haji, Ahmed (2014), Emerging Trends in Reporting. An Analysis of Integrated Reporting Practices by South African Top 40 Listed Companies, in: Journal of Economics and Finance, Vol. 7, S. 231–250.

-
- Melloni, Gaia/Caglio, Ariela/Perego, Paolo (2017), Saying more with less? Disclosure conciseness, completeness and balance in Integrated Reports, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 36, S. 220–238.
- Mervelskemper, Laura/Streit, Daniel (2017), Enhancing Market Valuation of ESG Performance: Is Integrated Reporting Keeping its Promise?, in: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 26, S. 536–549.
- Michelon, Giovanna/Pilonato, Silvia/Ricceri, Federica (2015), CSR reporting practices and the quality of disclosure: An empirical analysis, in: *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 33, S. 59–78.
- Moneva, José M./Cuellar, Beatriz (2009), The Value Relevance of Financial and Non-Financial Environmental Reporting, in: *Environmental and Resource Economics*, Vol. 44, S. 441–456.
- Morimoto, Risako/Ash, John/Hope, Chris (2005), Corporate Social Responsibility Audit: From Theory to Practice, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 62, S. 315–325.
- Müller, Christian (1995), Agency-Theorie und Informationsgehalt. Der Beitrag des normativen Prinzipal-Agenten-Ansatzes zum Erkenntnisfortschritt in der Betriebswirtschaft, in: *Die Betriebswirtschaft*, Vol. 55, S. 61–76.
- Müller, Stefan/Stawinoga, Martin (2013), Integrierte Berichterstattung. Aufstellung und Prüfung eines integrierten Berichts vor dem Hintergrund aktueller Verlautbarungen des IIRC, in: *Internationale und kapitalmarktorientierte Rechnungslegung*, Vol. 13, S. 303–309.
- Müller, Stefan/Stawinoga, Martin (2014), Nachhaltigkeitsberichterstattung bzw. integrierte Berichterstattung: Pflicht oder Kür? Praxisfolgen einer Regulierung für die Ersteller, Prüfer und Adressaten nachhaltigkeitsrelevanter Berichte, in: *Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht*, Vol. 37, S. 58–77.
- Murray, Alan/Sinclair, Donald/Power, David/Gray, Rob (2006), Do financial markets care about social and environmental disclosure? Further evidence and exploration from the UK, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 19, S. 228–255.
- Naumann, Klaus-Peter/Schmidt, Matthias (2015), Integrierte Berichterstattung aus der Perspektive der Abschlussprüfung, in: *Freidank, Carl-Christian/Müller, Stefan/Velte, Patrick* (Hrsg.), *Handbuch Integrated Reporting. Herausforderungen für Steuerung Überwachung und Berichterstattung*, Berlin, S. 387–419.
- Nekhili, Mehdi/Nagati, Haithem/Chtioui, Tawhid/Rebolledo, Claudia (2017), Corporate social responsibility disclosure and market value: Family versus nonfamily firms, in: *Journal of Business Research*, Vol. 77, S. 41–52.
- Odriozola, María D./Baraibar-Diez, Elisa (2017), Is Corporate Reputation Associated with Quality of CSR Reporting? Evidence from Spain, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 24, S. 121–132.

-
- Oh, Hannah/Bae, John/Kim, Sang-Joon* (2017), Can Sinful Firms Benefit from Advertising Their CSR Efforts? Adverse Effect of Advertising Sinful Firms' CSR Engagements on Firm Performance, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 143, S. 643–663.
- Ohlson, James A.* (1995), Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation, in: *Contemporary Accounting Research*, Vol. 11, S. 661–687.
- Oprisor, Tudor* (2015), Auditing Integrated Reports: Are there Solutions to this Puzzle?, in: *Procedia Economics and Finance*, Vol. 25, S. 87–95.
- Owen, Gareth* (2013), Integrated Reporting: A Review of Developments and their Implications for the Accounting Curriculum, in: *Accounting Education*, Vol. 22, S. 340–356.
- Pavlopoulos, Athanasios/Magnis, Chris/Iatridis, George Emmanuel* (2017), Integrated reporting: Is it the last piece of the accounting disclosure puzzle?, in: *Journal of Multinational Financial Management*, Vol. 41, S. 23–46.
- Pavlopoulos, Athanasios/Magnis, Chris/Iatridis, George Emmanuel* (2019), Integrated reporting: An accounting disclosure tool for high quality financial reporting, in: *Research in International Business and Finance*, Vol. 49, S. 13–40.
- Peteraf, Margaret A.* (1993), The Cornerstones of Competitive Advantage: A Resource-Based View, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 14, S. 179–191.
- Pflugrath, Gary/Roebuck, Peter/Simnett, Roger* (2011), Impact of Assurance and Assurer's Professional Affiliation on Financial Analysts' Assessment of Credibility of Corporate Social Responsibility Information, in: *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 30, S. 239–254.
- Picot, Arnold/Dietl, Helmut/Franck, Egon/Fiedler, Marina/Royer, Susanne* (2012), *Organisation. Theorie und Praxis aus ökonomischer Sicht*, 6. Aufl., Stuttgart.
- Picot, Arnold/Reichwald, Ralf/Wigand, Rolf T.* (2003), *Die grenzenlose Unternehmung. Information, Organisation und Management. Lehrbuch zur Unternehmensführung im Informationszeitalter*, 5. Aufl., Wiesbaden.
- Pistoni, Anna/Songini, Lucrezia/Bavagnoli, Francesco* (2018), Integrated Reporting Quality: An Empirical Analysis, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 25, S. 489–507.
- Prahalad, C. K./Hamel, Gary* (1990), The Core Competence of the Corporation, in: *Harvard Business Review*, Vol. 68, S. 79–91.
- PWC* (2012a), *El reporting integrado en las empresas del IBEX 35. Del cumplimiento a la ventaja competitiva.*
- PWC* (2012b), *Integrated Reporting in Germany. The DAX-30 Benchmark Study.*

-
- PWC* (2013a), *Communicating Performance and Prospects. What's Working well and what's not.*
- PWC* (2013b), *Integrated Reporting. Companies Struggle to Explain what Value They Create.*
- PWC* (2013c), *Integrated Reporting in Germany. The DAX 30 Benchmark Survey 2013.*
- PWC* (2013d), *Momento para la diferenciacion. Las empresas del IBEX 35 avanzan hacia el reporting integrado.*
- PWC* (2014), *Integrated Reporting in Germany. The DAX 30 Benchmark Survey 2014.*
- PWC* (2016), *Integrated Reporting in Germany. The DAX 30 Benchmark Survey 2015.*
- Ramón-Llorens, M. Camino/García-Meca, Emma/Pucheta-Martínez, M. Consuelo* (2018), *The role of human and social board capital in driving CSR reporting*, in: *Long Range Planning*.
- Rasch, Björn/Friese, Malte/Hofmann, Wilhelm/Naumann, Ewald* (2021), *Quantitative Methoden 1*, Berlin, Heidelberg.
- Rensburg, Ronél/Botha, Elsamari* (2014), *Is Integrated Reporting the silver bullet of financial communication? A stakeholder perspective from South Africa*, in: *Public Relations Review*, Vol. 40, S. 144–152.
- Reverte, Carmelo* (2012), *The Impact of Better Corporate Social Responsibility Disclosure on the Cost of Equity Capital*, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 19, S. 253–272.
- (2014), *Richtlinie 2014/95/EU des Europäischen Parlamentes 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. Richtlinie 2014/95/EU.*
- RNE* (2020), *Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex. Maßstab für nachhaltiges Wirtschaften*, https://www.deutscher-nachhaltigkeitskodex.de/de-DE/Documents/PDFs/Sustainability-Code/RNE_DNK_BroschuereA5_2020.
- Robertson, Fiona Ann/Samy, Martin* (2015), *Factors affecting the diffusion of integrated reporting – a UK FTSE 100 perspective*, in: *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 6, S. 190–223.
- Ross, Stephen A.* (1973), *The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem*, in: *American Economic Review*, Vol. 63, S. 134–139.
- Roy, Partha P./Rao, Sandeep/Zhu, Min* (2022), *Mandatory CSR expenditure and stock market liquidity*, in: *Journal of Corporate Finance*, Vol. 72, S. 102158.
- Rupley, Kathleen Hertz/Brown, Darrell/Marshall, Scott* (2017), *Evolution of corporate reporting: From stand-alone corporate social responsibility reporting to integrated reporting*, in: *Research in*

Accounting Regulation, Vol. 29, S. 172–176.

- Russo-Spena, Tiziana/Tregua, Marco/Chiara, Alessandra de* (2018), Trends and Drivers in CSR Disclosure: A Focus on Reporting Practices in the Automotive Industry, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 151, S. 563–578.
- Serafeim, George* (2015), Integrated Reporting and Investor Clientele, in: *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 27, S. 34–51.
- Setia, Neelam/Abhayawansa, Subhash/Joshi, Mahesh/Huynh, Anh Vu* (2015), Integrated reporting in South Africa: some initial evidence, in: *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 6, S. 397–424.
- Sierra-García, Laura/Zorio-Grima, Ana/García-Benau, María A.* (2015), Stakeholder Engagement, Corporate Social Responsibility and Integrated Reporting: An Exploratory Study, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 22, S. 286–304.
- Simon-Heckroth, Ellen* (2014), Nachhaltigkeitsberichterstattung und Integrated Reporting - Neue Anforderungen an den Berufsstand, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, Vol. 67, S. 311–325.
- Slack, Richard/Tsalavoutas, Ioannis* (2018), Integrated reporting decision usefulness: Mainstream equity market views, in: *Accounting Forum*, Vol. 42, S. 184–198.
- 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*, Vol. 136, S. 102–110.
- Stawinoga, Martin* (2015), Konzeptionelle und anwendungsorientierte Überlegungen zur Gewährleistung der Prüfbarkeit von Nachhaltigkeits- und Integrierten Berichten und zur Bestimmung des Haftungsmaßstabs des Abschlussprüfers, in: *Zeitschrift für Umweltpolitik & Umweltrecht*, Vol. 38, S. 3–28.
- Stawinoga, Martin/Scheid, Oliver* (2018), Integrated Reporting und Assurance in Deutschland. Eine empirische Bestandsaufnahme, in: *Die Wirtschaftsprüfung*, Vol. 71, S. 735–740.
- Steyn, Maxi* (2014), Organisational benefits and implementation challenges of mandatory integrated reporting. Perspectives of Senior Executives at South African Listed Companies, in: *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, Vol. 5, S. 476–503.
- Stiglitz, Joseph E./Weiss, Andrew* (1981), Credit Rationing in Markets with Imperfect Information, in: *American Economic Review*, Vol. 71, S. 393–410.
- Stubbs, Wendy/Higgins, Colin* (2014), Integrated Reporting and internal mechanisms of change, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, S. 1068–1089.
- Stubbs, Wendy/Higgins, Colin* (2018), Stakeholders' Perspectives on the Role of Regulatory Reform in Integrated Reporting, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 147, S. 489–508.

-
- Stubbs, Wendy/Higgins, Colin/Milne, Markus* (2013), Why Do Companies Not Produce Sustainability Reports?, in: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 22, S. 456–470.
- Sullivan, Rory/Gouldson, Andy* (2012), Does voluntary carbon reporting meet investors' needs?, in: *Journal of Cleaner Production*, Vol. 36, S. 60–67.
- Teece, David J./Pisano, Gary/Shuen, Amy* (1997), Dynamic Capabilities and Strategic Management, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 18, S. 509–533.
- Thijssens, Thomas/Bollen, Laury/Hassink, Harold* (2015), Secondary Stakeholder Influence on CSR Disclosure: An Application of Stakeholder Salience Theory, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 132, S. 873–891.
- Turturea, Mihaela* (2015), Integrated Reporting into Practice - A Ten Year Experience, in: *SEA - Practical Application of Science*, Vol. 3, S. 565–571.
- Tweedie, Dale/Martinov-Bennie, Nonna* (2015), Entitlements and Time: Integrated Reporting's Double-edged Agenda, in: *Social and Environmental Accountability Journal*, Vol. 35, S. 49–61.
- UN Global Compact* (o.J.), The Ten Principles of the UN Global Compact, <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles/> (17.08.2020).
- United Nations Development Programme* (2020), Sustainable Development Goals, <https://www.undp.org/content/undp/en/home/sustainable-development-goals.html>.
- van Bommel, Koen* (2014), Towards a legitimate compromise? An Exploration of Integrated Reporting in the Netherlands, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 27, S. 1157–1189.
- van der Wiele, Ton/Kok, Peter/McKenna, Richard/Brown, Alan* (2001), A Corporate Social Responsibility Audit within a Quality Management Framework, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 31, S. 285–297.
- Vartiak, Lukas* (2016), CSR Reporting of Companies on a Global Scale, in: *Procedia Economics and Finance*, Vol. 39, S. 176–183.
- Villiers, Charl de/Sharma, Umesh* (2020), A critical reflection on the future of financial, intellectual capital, sustainability and integrated reporting, in: *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 70, S. 101999.
- Wahba, Hayam* (2008), Does the market value corporate environmental responsibility? An empirical examination, in: *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, Vol. 15, S. 89–99.
- Walden, W. Darrell/Schwartz, Bill N.* (1997), Environmental disclosures and public policy pressure, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 16, S. 125–154.

-
- Walther, Björn (2020), Multiple lineare Regression in R rechnen und interpretieren, <https://bjoern-walther.com/multiple-lineare-regression-in-r-rechnen/>.
- Wang, Xue/Cao, Feng/Ye, Kangtao (2018), Mandatory Corporate Social Responsibility (CSR) Reporting and Financial Reporting Quality: Evidence from a Quasi-Natural Experiment, in: *Journal of Business Ethics*, Vol. 152, S. 253–274.
- Wernerfelt, Birger (1984), A Resource-based View of the Firm, in: *Strategic Management Journal*, Vol. 5, S. 171–180.
- Wolniak, Radosław/Hąbek, Patrycja (2016), Quality Assessment of CSR Reports – Factor Analysis, in: *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, Vol. 220, S. 541–547.
- Yonkova, Boychinka (2013), Integrated Reporting and SMEs, in: *Economic Alternatives*, Vol. 7, S. 115–125.
- Zhou, Shan/Simnett, Roger/Green, Wendy (2017), Does Integrated Reporting Matter to the Capital Market?, in: *Abacus*, Vol. 53, S. 94–132.
- Zorio, Ana/García-Benau, María A./Sierra, Laura (2013), Sustainability Development and the Quality of Assurance Reports: Empirical Evidence, in: *Business Strategy and the Environment*, Vol. 22, S. 484–500.
- Zwick, Yvonne (2014), Rat für Nachhaltige Entwicklung: Der Deutsche Nachhaltigkeitskodex, in: D'heur, Michael (Hrsg.), *CSR und Value Chain Management. Profitables Wachstum durch nachhaltig gemeinsame Wertschöpfung*, Berlin, S. 241–256.