

# **Stakeholder-Orientierung im Kontext der nichtfinanziellen Berichterstattung**

DISSERTATION

der Universität St. Gallen,

Hochschule für Wirtschafts-,

Rechts- und Sozialwissenschaften

sowie Internationale Beziehungen (HSG)

zur Erlangung der Würde eines

Doktors der Wirtschaftswissenschaften

vorgelegt von

**Tobias Müller**

aus

Deutschland

Genehmigt auf Antrag der Herren

**Prof. Dr. Thomas Berndt**

und

**PD Dr. Markus Will**

Dissertation Nr. 4906

Difo-Druck GmbH, Untersiemau 2019

II

Die Universität St.Gallen, Hochschule für Wirtschafts-, Rechts- und Sozialwissenschaften sowie Internationale Beziehungen (HSG), gestattet hiermit die Drucklegung der vorliegenden Dissertation, ohne damit zu den darin ausgesprochenen Anschauungen Stellung zu nehmen.

St.Gallen, den 27. Mai 2019

Der Rektor:

Prof. Dr. Thomas Bieger

Mein herzlicher Dank gilt dem Referenten, Herrn Prof. Dr. Thomas Berndt, und dem Korreferenten, PD Dr. Markus Will, die diese Arbeit durch die eingeräumte wissenschaftliche Freiheit ermöglicht haben. Ihre inhaltlichen und strukturellen Hinweise waren für die Entstehung der Dissertation von hoher Relevanz.

Mein herzlicher Dank gilt Herrn Prof. Dr. Berndt für die Einstellung, die lehrreiche und sehr angenehme Zusammenarbeit im Rahmen meiner Tätigkeit für den Lehrstuhl und das Institut sowie für die stets entgegengebrachte Unterstützung und die gemeinsamen Konferenzaufenthalte in Europa, den USA und Asien, die einen einmaligen Austausch mit der internationalen Forschungscommunity ermöglicht haben, der sich auch in der vorliegenden Arbeit niederschlägt. Der von Pragmatismus, Loyalität und Vertrauen geprägte Führungsstil von Herrn Professor Berndt hat es mir stets ermöglicht, auch über den Tellerand der eigenen Disziplin hinauszuschauen. Dafür bin ich äusserst dankbar. Solche Voraussetzungen kann man sich als Doktorand nur wünschen.

Für den fachlichen und persönlichen Austausch möchte ich in besonderer Weise auch Fabian Baldauf danken, der nicht nur durch seinen exzellenten Sachverstand, sondern auch durch seine unbegrenzte Belastbarkeit und seinen positiven Charakter den Lehrstuhl und mich sehr unterstützt hat. Ausserdem habe ich mich über die Zusammenarbeit am Institut mit Assistenzprofessor Dr. Beat Brändli, der stets ein offenes Ohr und grosses Interesse an meiner Forschungsarbeit hatte, persönlich sehr gefreut und möchte mich für seine Denkanstösse herzlich bedanken.

Weiterhin danke ich den Kollegen am Lehrstuhl – Felix Hermes, Lea Jablowski und Dr. Ludwig Müller – für die hervorragende Zusammenarbeit sowie die schöne gemeinsam verbrachte Zeit: Ihr habt das Doktorat zu einem unvergesslichen Erlebnis gemacht. Aus kollegialer Zusammenarbeit sind Freundschaften

#### IV

geworden. Ausserdem danke ich den zahlreichen Freunden und Kollegen, innerhalb und ausserhalb der Doktorandenvereinigung DocNet, sowie den privaten Freunden ausserhalb der HSG-Sphäre. Für die letztgenannte Gruppe möchte ich im Speziellen Lars Christopher Schlüter erwähnen.

Tiefer Dank, an diesem Abschnitt in meinem Leben angelangt zu sein, gebührt meiner Familie, insbesondere meinen Eltern Monika Zeyer-Müller und Joachim Müller sowie meinem Bruder Dr. Nicolas Müller: Ihr habt die Basis dafür geschaffen, dass ich diese Dissertation anfertigen kann. Was ich Euch zu verdanken habe, ist nicht in Worte zu fassen.

Tobias Müller

# Inhaltsverzeichnis

<b>Zusammenfassung</b> .....	<b>VIII</b>
<b>Abstract</b> .....	<b>IX</b>
<b>Abbildungsverzeichnis</b> .....	<b>X</b>
<b>Tabellenverzeichnis</b> .....	<b>XII</b>
<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	<b>XIII</b>
<b>1 Problemstellung</b> .....	<b>1</b>
<b>1.1 Ausgangslage</b> .....	<b>1</b>
<b>1.2 Zielsetzung und Forschungskonzeption</b> .....	<b>5</b>
<b>1.3 Aufbau der Arbeit</b> .....	<b>10</b>
<b>2 Nichtfinanzielle und integrierte Berichterstattung</b> .....	<b>13</b>
<b>2.1 Entstehungsgeschichte</b> .....	<b>15</b>
<b>2.2 Das Prinzip der Wesentlichkeit</b> .....	<b>18</b>
<b>2.3 Nachhaltigkeit und Regulierung</b> .....	<b>22</b>
<b>2.4 Integriertes Reporting und Kapitalien</b> .....	<b>25</b>
<b>2.5 Theoretische Fundierung</b> .....	<b>34</b>
2.5.1 Institutionalismus und Legitimität.....	34
2.5.2 Soziale versus finanzielle Rendite .....	35
<b>2.6 Zwischenfazit</b> .....	<b>38</b>
<b>3 Moderne Steuerungssysteme</b> .....	<b>39</b>
<b>3.1 Bedeutung und Begriffsabgrenzung</b> .....	<b>39</b>
<b>3.2 Entwicklung eines Rahmenkonzepts</b> .....	<b>43</b>
<b>3.3 Moderne Performance-Management-Systeme</b> .....	<b>48</b>
3.3.1 Die Balanced Scorecard.....	48
3.3.2 Kritische Würdigung und Alternativen .....	52
3.3.2.1 Das Performance-Prisma .....	53
3.3.2.2 Total Impact Measurement and Management .....	55

<b>3.4</b>	<b>Vom Strategiebezug zum Greenwashing .....</b>	<b>57</b>
3.4.1	Strategiebezug und Greenwashing .....	57
3.4.2	Bedeutung der Spieltheorie.....	59
3.4.3	Bedeutung der Kommunikation.....	63
<b>3.5</b>	<b>Theoretische Fundierung.....</b>	<b>66</b>
3.5.1	Kommunikationstheorie.....	66
3.5.2	Stakeholder-Theorie.....	76
3.5.2.1	Dimensionen der Stakeholder-Theorie.....	78
3.5.2.2	Typologisierung der Stakeholder .....	82
<b>3.6</b>	<b>Zwischenfazit .....</b>	<b>90</b>
<b>4</b>	<b>Empirische Untersuchung im Unternehmenskontext.....</b>	<b>91</b>
<b>4.1</b>	<b>Forschungsmethodik .....</b>	<b>91</b>
4.1.1	Wahl der Methodik und des Forschungsdesigns .....	91
4.1.2	Grundlagen der Strukturgleichungsmodellierung .....	97
4.1.3	Sample und Limitationen.....	102
4.1.4	Stichprobenvergleich nach geografischer Herkunft .....	104
4.1.4.1	Test auf Normalverteilung.....	105
4.1.4.2	Intervallskalierung der abhängigen Variablen ....	114
4.1.4.3	Homogenität der Varianzen.....	117
4.1.4.4	Fazit .....	117
<b>4.2</b>	<b>Kausalanalyse.....</b>	<b>121</b>
4.2.1	Hypothesen- und Modellbildung .....	122
4.2.2	Konstrukt-Konzeptualisierung.....	127
4.2.3	Konstrukt-Operationalisierung .....	131
4.2.4	Güteprüfung des Messmodells.....	139
4.2.5	Evaluation des Gesamtmodells .....	147
4.2.6	Interpretation.....	152

<b>4.3</b>	<b>Zwischenfazit .....</b>	<b>157</b>
<b>5</b>	<b>Empirische Untersuchung im Länderkontext .....</b>	<b>158</b>
<b>5.1</b>	<b>Forschungsmethodik und Resultate .....</b>	<b>158</b>
5.1.1	Forschungslücke .....	158
5.1.2	Selektion der Länder .....	159
5.1.3	Univariate Hypothese und Ergebnis .....	160
<b>5.2</b>	<b>Stakeholder-Orientierung im Länderkontext .....</b>	<b>163</b>
5.2.1	Aktionärsrechte im Vergleich .....	165
5.2.2	Sozioökonomischer Vergleich im Sozialmodell .....	170
<b>5.3</b>	<b>Zwischenfazit .....</b>	<b>175</b>
<b>6</b>	<b>Implikationen, theoretischer Beitrag.....</b>	<b>177</b>
<b>6.1</b>	<b>Implikationen der empirischen Untersuchungen.....</b>	<b>177</b>
<b>6.2</b>	<b>Beitrag zur theoretischen Diskussion .....</b>	<b>179</b>
<b>7</b>	<b>Thesenförmige Zusammenfassung .....</b>	<b>182</b>
<b>8</b>	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>187</b>
	<b>Anhang .....</b>	<b>206</b>
	<b>Curriculum Vitae .....</b>	<b>217</b>

## **Zusammenfassung**

Nichtfinanzielle Informationen sind heutzutage von hoher Relevanz. Dies gilt für die Berichterstattung und Steuerung gleichermaßen. In diesem Zusammenhang lässt sich auch ein Trend zu einer integrierten Berichterstattung und Unternehmenssteuerung feststellen. Die Literatur im Bereich der Rechnungslegung konzentriert sich vor allem auf die Effekte der freiwilligen Veröffentlichung nichtfinanzieller Informationen. Die positiven internen Effekte in Form von besseren Entscheidungsprozessen stehen weniger im Fokus und auch die Auswirkung von Regulierungsmassnahmen im Bereich der «Nonfinancials» ist noch unzureichend erforscht. Beiden Themenbereichen widmet sich die vorliegende Arbeit unter besonderer Berücksichtigung der Stakeholder-Orientierung und Kommunikation. Die Untersuchung der unternehmensinternen Effekte erfolgt mittels eines Strukturgleichungsmodells; die Regulierung in Form der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie in Deutschland und dem Vereinigten Königreich wird durch die konzeptionelle Weiterentwicklung einer Ereignisstudie von Berndt et al. (2018) gewürdigt.



## Abstract

Nonfinancial information is of increasing importance. This applies to both the reporting and management perspectives. In this context a trend towards integrated reporting and integrated management is noticeable. The current literature on accounting focuses in particular on the (capital market) effects of voluntary disclosure of nonfinancial information. There is, however, a research gap, in terms of positive internal effects, e.g. in form of an enhanced internal decision making process. Another research gap appears in the regulatory field, particularly regarding the effects of *mandatory* nonfinancial regulation. Both research gap areas are covered in this book with special emphasis on stakeholder orientation and communication. The analysis of internal effects is conducted via a structural equation model, the effects of regulation are acknowledged by the conceptual development of an event study by Berndt et al. (2018).

## Abbildungsverzeichnis

Abbildung 1: Die integrierte Berichtspyramide .....	6
Abbildung 2: Forschungskonzeption der Arbeit .....	7
Abbildung 3: Entstehung des Integrated Reportings .....	16
Abbildung 4: Integrationsgrad im Zeitverlauf .....	17
Abbildung 5: Darstellung der Wesentlichkeit in Matrix-Form.....	20
Abbildung 6: Berücksichtigung von Fehleinschätzungen bzgl. Stakeholder-Anliegen.....	22
Abbildung 7: Der Kapitalien-Ansatz des IIRC ergänzt um das das Kommunikationskapital .....	26
Abbildung 8: Entwicklung des Anteils immaterieller Vermögenswerte am Marktwert der S&P 500 .....	28
Abbildung 9: Rolle der Rechnungslegung und des Kommunikationskapitals im Kontext von Governance- Mechanismen .....	29
Abbildung 10: Charakteristika eines strategischen Managementsystems ....	41
Abbildung 11: Ein eigenes PMM-Rahmenkonzept .....	44
Abbildung 12: Entwicklung eines PMS im Change-Management- Kontext.....	47
Abbildung 13: Modell der Balanced Scorecard .....	49
Abbildung 14: Die integrierte Balanced Scorecard .....	52
Abbildung 15: Das Performance Prisma.....	55
Abbildung 16: Dimensionen des TIMM .....	56
Abbildung 17: Exemplarisches Sender-Empfänger-Modell in der Kapitalmarktforschung.....	68
Abbildung 18: Ein integriertes Kommunikationsmodell .....	72
Abbildung 19: Bedeutung der Stakeholder-Theorie .....	81
Abbildung 20: Die Stakeholder-Theorie-Dimensionen .....	89
Abbildung 21: Dualistisches Forschungsdesign .....	94

Abbildung 22: Logik des Hempel-Oppenheim-Schemas .....	95
Abbildung 23: Unterscheidung von Analysemethoden anhand der Beobachtbarkeit von Variablen.....	98
Abbildung 24: Exemplarische Darstellung von Struktur- und Messmodell im Pfaddiagramm .....	100
Abbildung 25: Histogramm der Items für Entscheidungsqualität .....	106
Abbildung 26: Boxplots der Items für Entscheidungsqualität .....	107
Abbildung 27: Die einzelnen Schritte der Kausalmodellierung .....	122
Abbildung 28: Das zu prüfende Hypothesensystem .....	125
Abbildung 29: Theoretische Grundlage der neu aufgestellten Konstrukte.	127
Abbildung 30: Formatives versus reflektives Modell.....	130
Abbildung 31: Von der Theoriesprache zur Beobachtungssprache.....	139
Abbildung 32: Faktoren und Eigenwerte im Screeplot.....	143
Abbildung 33: Das zu testende Strukturgleichungsmodell (vor Berechnung) .....	147
Abbildung 34: Gütemasse zur Beurteilung des Gesamtmodells.....	149
Abbildung 35: Perzentil-Vergleich bedeutender Governance-Indizes .....	160
Abbildung 36: Regulatorik der Arbeit im Vergleich .....	169
Abbildung 37: Sozialausgaben im Vergleich [in KKS pro Einwohner].....	173
Abbildung 38: Wirtschaftliche Freiheitsgrade versus Steueraufkommen ..	174

## Tabellenverzeichnis

Tabelle 1:	Entwicklung der Stakeholder-Definitionen .....	83
Tabelle 2:	Testergebnisse auf Normalverteilung .....	108
Tabelle 3:	Schiefe und Wölbung der betrachteten Variablen .....	110
Tabelle 4:	Levene und t-Test der relevanten Variablen.....	118
Tabelle 5:	Operationalisierung des Konstruktes «relative ökonomische Performance» .....	132
Tabelle 6:	Operationalisierung des Konstruktes «Entscheidungsqualität» .....	134
Tabelle 7:	Operationalisierung des Konstruktes «Kapitalien- Ansatz».....	135
Tabelle 8:	Operationalisierung des Konstruktes «Stakeholder- Orientierung» .....	136
Tabelle 9:	Der erklärte Varianzanteil nach Extraktion .....	142
Tabelle 10:	Rotierte Komponentenmatrix der extrahierten Faktoren (Varimax-Rotation).....	143
Tabelle 11:	Reliabilität der Konstrukte und Items .....	145
Tabelle 12:	Reliabilität der relativen ökonomischen Performance nach Eliminierung von $v_{200}$ .....	146
Tabelle 13:	Schwellenwerte versus empirische Modellwerte.....	151
Tabelle 14:	Schätzwerte auf Basis standardisierter Regressionsgewichte .....	153
Tabelle 15:	Ergebnisse der univariaten Analyse.....	162
Tabelle 16:	Vergleich der Sozialmodelle.....	171

## Abkürzungsverzeichnis

Abb.	Abbildung
Abs.	Absatz
AG	Aktiengesellschaft
AKIR	Arbeitskreis «Integrated Reporting» der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft e.V.
Aufl.	Auflage
BIP	Bruttoinlandsprodukt
BSC	Balanced Scorecard
bspw.	beispielsweise
bzw.	beziehungsweise
ca.	circa
CAGR	Compound Annual Growth Rate
c.p.	ceteris paribus
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CFP	Corporate Financial Performance
CHF	Schweizer Franken
CSR	Corporate Social Responsibility
CSR-RUG	CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz
CSP	Corporate Social Performance
DACH	Deutschland, Österreich und Schweiz
d.h.	das heisst
DRS	Deutsche Rechnungslegungsstandards
etc.	et cetera
EU	Europäische Union
f. / ff.	folgende/fortfolgende (Seite)
G4	4. Version der Sustainability Reporting Guidelines
GRI	Global Reporting Initiative
GSIA	Global Sustainable Investment Alliance

XIV

HIX	Hohenheimer Verständlichkeitsindex
HGB	Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
hrsgg.	herausgegeben von
IIRC	International Integrated Reporting Council
<IR>	Integrated Reporting
KKS	Kaufkraftstandard
KPI	Key Performance Indicator
NGO	Nichtregierungsorganisation
PMM	Performance-Management
PwC	PricewaterhouseCoopers
SASB	Sustainability Accounting Standards Board
SEBI	Securities Exchange Board of India
SED	Social and Environmental Disclosure
u.a.	unter anderem
UK	United Kingdom
USD	United States Dollar
vgl.	Vergleiche
v.	von
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel

---

# 1 Problemstellung

*“TRUE LEADERS AIM TO TAKE people to a place they have never been, and they have a plan to get them there.”<sup>1</sup>*

## 1.1 Ausgangslage

Die nichtfinanzielle Berichterstattung nimmt zunehmend eine entscheidende Rolle sowohl für die Messung der Qualität der Berichterstattung<sup>2</sup> als auch für die positive Verknüpfung nichtfinanzieller Informationen mit der finanziellen Performance von Unternehmen ein.<sup>3</sup> Insbesondere die positiven Effekte am Kapitalmarkt sind durch Forschungsergebnisse belegt,<sup>4</sup> obgleich die Bedeutung der Stakeholder-Orientierung in diesem Rahmen kaum Beachtung findet.<sup>5</sup>

Dies gilt insbesondere für Studien betreffend Europa, obwohl die Regulierung in Form der CSR-Direktive<sup>6</sup> auf europäischer Ebene einen Paradigmenwechsel von Freiwilligkeit zu mandatorischer Offenlegung bedeutet. Da die CSR-Richtlinie zudem erst nach Umsetzung in nationales Recht wirksam wird und sich die Voraussetzungen und Wege der Umsetzung zwischen den Mitgliedstaaten unterscheiden,<sup>7</sup> sind unterschiedliche Kapitalmarktreaktionen in den einzelnen Mitgliedstaaten zu vermuten und sollten eingehend untersucht werden.<sup>8</sup>

---

<sup>1</sup> Eccles/Krzus (2015), S. ix.

<sup>2</sup> Vgl. exemplarisch Barth et al. (2017).

<sup>3</sup> Vgl. exemplarisch Friede et al. (2015).

<sup>4</sup> Vgl. exemplarisch Dhaliwal et al. (2011); Dhaliwal et al. (2012).

<sup>5</sup> Vgl. Dhaliwal et al. (2014) als eines der wenigen Paper in diesem Bereich.

<sup>6</sup> Richtlinie 2014/95/EU (2014).

<sup>7</sup> Vgl. Schweizerisches Institut für Rechtsvergleichung (2017).

<sup>8</sup> Vgl. Grewal et al. (2015).

Die Bedeutungszunahme der nichtfinanziellen Berichterstattung zeigt sich auf institutioneller Ebene auch in dem Wirken global agierender und relevanter Organisationen, insbesondere seit Anfang dieses Jahrtausends:

Die Global Reporting Initiative (GRI) brachte im Jahr 2000 die erste Version der Guidelines heraus, die heutzutage in der Praxis weitverbreitet sind, obwohl es keine rechtliche Verpflichtung zur Anwendung gab.<sup>9</sup> Das überwiegend in den USA verbreitete und im Gegensatz zu GRI stärker auf Investoren fokussierende Sustainability Accounting Standards Board (SASB) wurde 2011 aus der Initiative for Responsible Investment der Universität Harvard gegründet und widmet sich seitdem der Erforschung der Wesentlichkeit im Bereich der nichtfinanziellen Berichterstattung und der Anwendung des Konzepts auf Industriebene, vor allem in Form von sektorspezifischen Standards.<sup>10</sup>

Vorliegend in besonderem Mass relevant ist das Framework des internationalen Rates für integrierte Berichterstattung (International Integrated Reporting Council, IIRC), der im Jahre 2013 ein Rahmenkonzept entwickelte, das sich vornehmlich durch den Kapitalien-Ansatz<sup>11</sup> und holistische Grundprinzipien wie die Konnektivität von Informationen<sup>12</sup> von anderen Ansätzen unterscheidet. Dabei steht die kurz-, mittel- und langfristige Wertschöpfung im Mittelpunkt. Der Ansatz des IIRC wirkt vielversprechend.<sup>13</sup> Er ist als Auftrag an die Führungsebene von Unternehmen – speziell an den CFO – gerichtet.<sup>14</sup>

---

<sup>9</sup> GRI (2016).

<sup>10</sup> SASB (2016).

<sup>11</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 11 f.

<sup>12</sup> IIRC (2013a), S. 16 f.

<sup>13</sup> Vgl. Berndt et al. (2015), S. 2.

<sup>14</sup> Ebenda.



Der Erfolg der Anhänger des Ansatzes einer integrierten Berichterstattung, die von manchen Experten sogar als „Bewegung“ gesehen werden,<sup>15</sup> wird massgeblich davon abhängen, inwieweit es gelingt, das generische Konzept zu spezifizieren und konkretisieren.<sup>16</sup> Dabei sollte der Fokus nicht nur auf die externen Effekte der integrierten Berichterstattung ausgerichtet sein, sondern insbesondere auch die positiven internen Effekte in Gestalt besserer Entscheidungsprozesse würdigen. Hierzu liegen bis dato allerdings kaum Forschungsergebnisse vor, insbesondere nicht solche,<sup>17</sup> die ob ihrer internen Validität zu überzeugen vermögen.

Der Mangel an Glaubwürdigkeit von integrierten Berichten und die fehlende wissenschaftliche Basis der Ausführungen des Rahmenkonzepts werden in einem Strategiepapier des IIRC selbstkritisch als strategische Risiken und Herausforderungen für den Durchbruch hin zu einer integrierten Berichterstattung eingestuft.<sup>18</sup>

Integrated Reporting kann als konsequente Fortführung und Erweiterung der Debatte über Sinn und Zweck sowie Umfang der Nachhaltigkeitsberichterstattung angesehen werden, da der Fokus durch das Rahmenkonzept gegenüber einer reinen Konzentration auf Nachhaltigkeit erweitert wird. Aras und Crowther betonen bereits im Jahre 2007, dass der Fokus in der Nachhaltigkeitsberichterstattung auf eine soziale und eine Umweltperspektive zu kurz greife.<sup>19</sup> Sie schlagen daher ein Modell vor, nach dem vier Aspekte der Nachhaltigkeit, namentlich Einfluss der Gesellschaft auf das Unternehmen, Einfluss des Unternehmens auf die Umwelt, Organisationskultur und finanzieller Erfolg entlang

---

<sup>15</sup> Vgl. Eccles/Krzus (2015), S. 59.

<sup>16</sup> Vgl. Haller/Zellner (2014), S. 253.

<sup>17</sup> Vgl. Barth et al. (2017), die jedoch nur auf extern verfügbare Daten zurückgreifen, auch für die Messung des internen Effektes.

<sup>18</sup> Vgl. IIRC (2014), S. 5.

<sup>19</sup> Vgl. Aras/Crowther (2009).

des Zeithorizonts (kurz- versus langfristiger Fokus) und der Perspektive (interner versus externer Fokus) zu betrachten seien.<sup>20</sup> Andere stufen CSR als ein Framework ein, das um weitere Aspekte, wie z.B. Wirtschaftsethik und Stakeholder-Management, zu ergänzen sei.<sup>21</sup> Insbesondere das Stakeholder-Management, das primär auf die interne Steuerung und nicht so sehr auf die externe Berichterstattung abzielt, ist bezüglich moderner Steuerungssysteme von besonderem Interesse.

Die Debatte um die Begriffsbestimmung und Umfangsabgrenzung von CSR-Aktivitäten wird ökonomisch um die Kernfrage ergänzt, inwieweit sich solche Aktivitäten lohnen. Diese Fragestellung wird von den Anhängern der Neoklassik tendenziell anders beantwortet als von Verfechtern der Stakeholder-Theorie. In der neoklassischen Sichtweise stellen CSR-Aktivitäten primär einen Kostenfaktor ohne korrespondierende positive Effekte dar und für Unternehmen, als abstrakte Gebilde, wird eine konkrete Verantwortung partiell sogar grundsätzlich abgestritten.<sup>22</sup>

Für Anhänger der Stakeholder-Theorie im Kontext des strategischen Managements ergibt sich ein differenzierteres Bild: Die Trennung von sozialen und ökonomischen Aspekten greife demnach zu kurz.<sup>23</sup> Vielmehr müsse es darum gehen, die komplexen Interdependenzen zwischen beiden Sphären aufzuzeigen.<sup>24</sup> Vor allem sei es der CSR-Literatur bis dato nicht gelungen, Methoden aufzuzeigen, mit denen sich die CSR-Thematik sinnvoll und kohärent mit der Unternehmensstrategie verbinden lässt.<sup>25</sup> Der «*Value Maximization*»-Ansatz von Michael C. Jensen, der beide Ansätze zu harmonisieren versucht, indem er

---

<sup>20</sup> Vgl. Aras/Crowther (2009), S. 282.

<sup>21</sup> Vgl. Schwartz /Carroll (2008).

<sup>22</sup> Vgl. Friedman (2017).

<sup>23</sup> Vgl. Freeman (2010), S. 40.

<sup>24</sup> Ebenda.

<sup>25</sup> Ebenda.

die Stakeholder-Theorie mit der Maximierung des langfristigen Unternehmenswerts verbindet, ist primär eine fundamentale Kritik an der Balanced Scorecard und die Forderung nach einer eindimensionalen Erfolgsgrösse.<sup>26</sup> Ob ein solcher Ansatz in Anbetracht einer zunehmend multidimensionalen Steuerung nach unterschiedlichen Kapitalarten Erfolg versprechend ist, darf bezweifelt werden.

Trotz umfangreichen Forschungsausgaben im Bereich CSR<sup>27</sup> und integrierter Berichterstattung<sup>28</sup> besteht dieses Defizit heutzutage mehr denn je. Dies liegt insbesondere an der mangelnden Verknüpfung der Forschung zur integrierten Berichterstattung mit wissenschaftlichen Erkenntnissen zur integrierten Steuerung. So weisen Dumay, Bernardi und Demartini in einem strukturierten Literaturüberblick zum Thema *Integrated Reporting* darauf hin, dass es keinen Artikel mit einem Organisationsfokus zum Thema *Performance-Measurement* gäbe und nur wenige Artikel im Bereich Management und Strategie vorlägen.<sup>29</sup>

Diese Forschungslücke zu schliessen und den holistischen Ansatz des *Integrated Reportings* durch Operationalisierung von *Stakeholder-Orientierung* und die Anbindung an etablierte Konstrukte zu würdigen, ist ein Kernanliegen der vorliegenden Arbeit, wie im nächsten Unterkapitel aufgezeigt wird.

## 1.2 Zielsetzung und Forschungskonzeption

Vorliegend besteht die Intention, in mehreren Bereichen bestehende Forschungslücken zu schliessen und Empfehlungen an die Praxis zu formulieren. Dabei liegt der Fokus weniger auf dem integrierten Bericht, sondern vielmehr auf den Voraussetzungen, die gegeben sein müssen, dass am Ende ein derartiger Bericht entstehen kann. Wie *Abbildung 1* visualisiert, kann ein integrierter

---

<sup>26</sup> Vgl. Jensen (2002).

<sup>27</sup> Vgl. Friede et al. (2015).

<sup>28</sup> Vgl. exemplarisch Dumay et al. (2016) für einen Literaturüberblick.

<sup>29</sup> Vgl. Dumay et al. (2016), S. 172.

Bericht als Spitze einer Pyramide angesehen werden, die eine integrierte Steuerung voraussetzt.

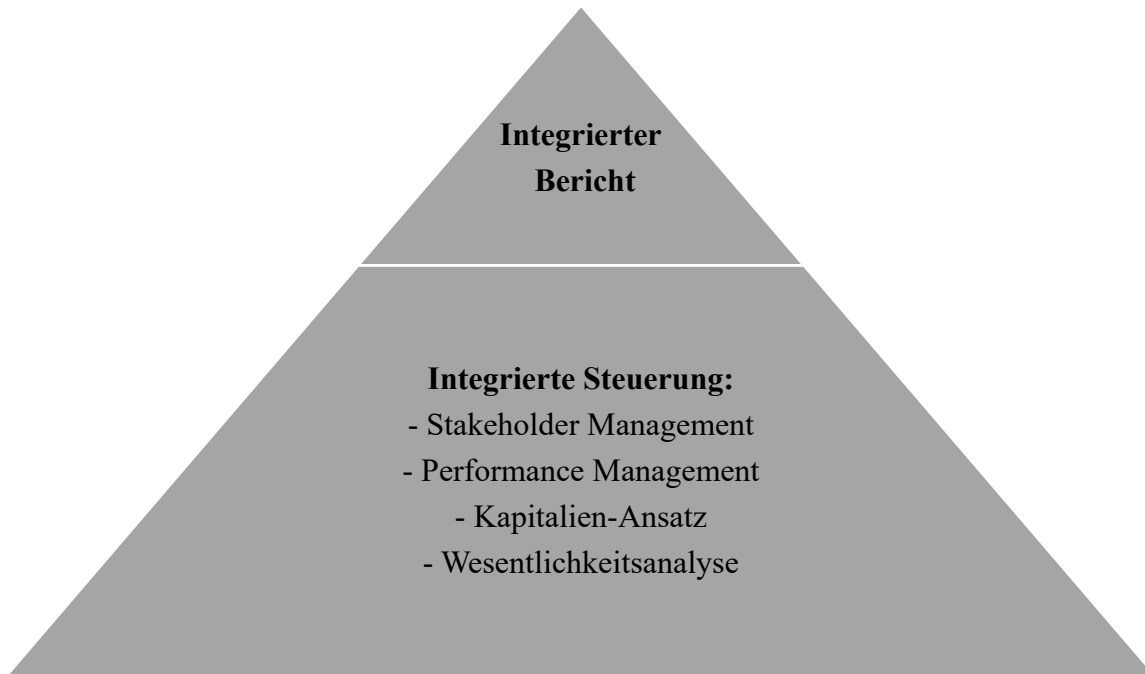


Abbildung 1: Die integrierte Berichtspyramide

Quelle: Eigene Darstellung, bzgl. Integrierter Bericht als Spitze vgl. Lorson/Paschke (2015).

Der integrierte Bericht steht dabei am Ende des Prozesses und deshalb an der Spitze der Pyramide. Das bedeutet aber nicht, dass der Bericht das zentrale Element ist. Dieser Aspekt geht in der Diskussion um Sinn und Zweck von Integrated Reporting häufig verloren. Eine integrierte Steuerung erfordert unter anderem ein professionelles Stakeholder-Management und den Einsatz multidimensionaler Performance-Management-Systeme, um nach dem Kapitalien-Ansatz steuern zu können. Dabei sollte stets das Prinzip der Wesentlichkeit ge-

wahrt bleiben. Erste Forschungsergebnisse zu Big Data zeigen: Zu viele Informationen bauen zusätzliche Informationsasymmetrien auf statt durch Transparenz die Informationseffizienz zu erhöhen.<sup>30</sup>

Wenn die Frage der nichtfinanziellen Berichterstattung nicht auf die Reporting-Perspektive und damit eine Frage der externen Rechnungslegung reduziert, sondern vielmehr im Kontext der Unternehmenssteuerung betrachtet wird, dann geht es in aller erster Linie um Stakeholder-Management.

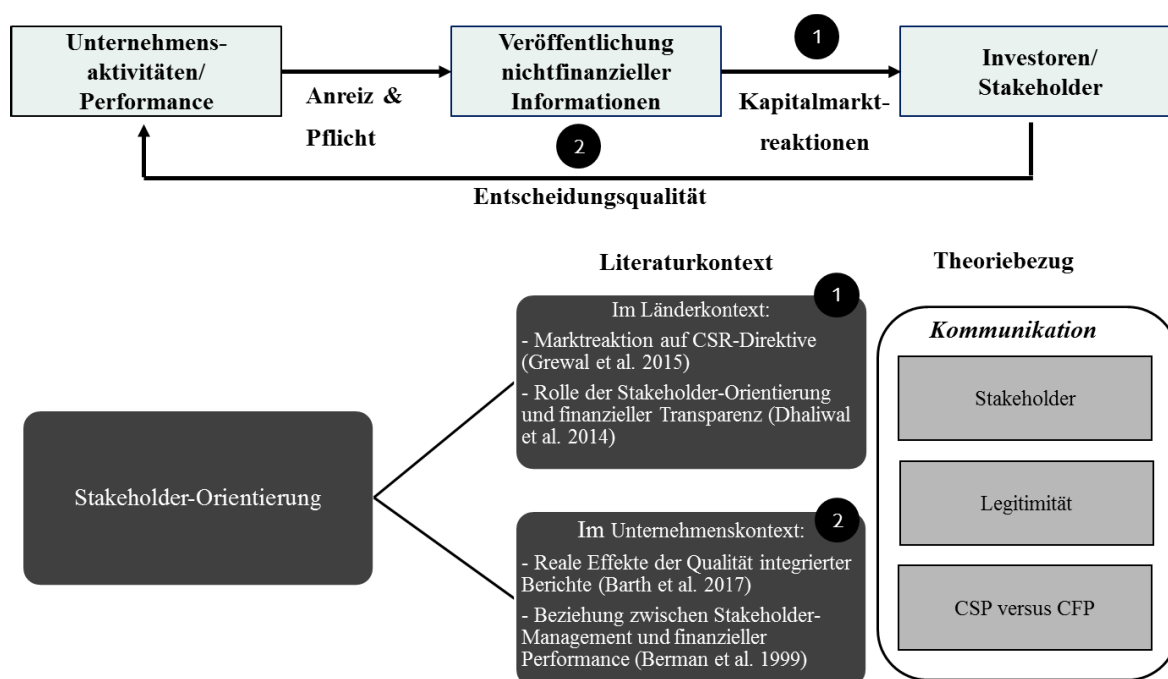


Abbildung 2: Forschungskonzeption der Arbeit  
Quelle: Eigene Darstellung.

<sup>30</sup> Vgl. Stice (2018).

---

Wie in *Abbildung 2*, welche die Forschungskonzeption in stilisierter Form skizziert, soll die vorliegende Arbeit in zwei konkreten Forschungsfeldern einen Beitrag zur Verminderung bestehender Forschungslücken leisten.

1.) Die Kapitalmarktreaktion im Rahmen von Ereignissen zur Umsetzung der CSR-Richtlinie ist bis dato nur für europäische Ereignisse, nicht aber für Ereignisse zur Umsetzung auf nationaler Ebene erforscht.<sup>31</sup> Des Weiteren liegen Vorschläge zur Erfassung der Stakeholder-Orientierung primär im Rahmen der Auswirkung einer freiwilligen nichtfinanziellen Berichterstattung auf die Kapitalkosten vor, nicht aber für die Auswirkung obligatorischer Veröffentlichungspflichten auf den Kapitalmarkt.<sup>32</sup> Mit der Umsetzung der CSR-Richtlinie in nationales Rechts ist der Pfad der Freiwilligkeit innerhalb der EU-Mitgliedstaaten allerdings endgültig verlassen worden, was ein neues Forschungsdesign erfordert. Aus dem Anreiz zur freiwilligen Veröffentlichung nichtfinanzieller Informationen ist eine Pflicht geworden (Vgl. *Abbildung 2*).

2.) Die Auswirkungen der Berücksichtigung von Inhaltselementen und Prinzipien des IIRC-Rahmenkonzepts auf die Entscheidungsqualität innerhalb von Unternehmen wird bis dato primär durch den Beitrag *The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects* von Barth et al. adressiert.<sup>33</sup> Dabei wird jedoch ausschliesslich auf öffentlich verfügbare Informationen und nicht auf Daten innerhalb der Unternehmen zurückgegriffen, was die interne Validität einschränkt. Ausserdem thematisieren Barth et al. nicht die Stakeholder-Orientierung. Dabei ist ein positiver Zusammenhang zwischen

---

<sup>31</sup> Vgl. Grewal et al. (2015).

<sup>32</sup> Vgl. Dhaliwal et al. (2014).

<sup>33</sup> Vgl. Barth et al. (2017).

---

Stakeholder-Orientierung und finanzieller Performance grundsätzlich indiziert;<sup>34</sup> diesen gilt es auf die integrierte Steuerung zu übertragen.

Neben den empirischen Beiträgen soll ebenfalls die Theoriebildung weiterentwickelt und kontextbezogen analysiert werden. Die Kommunikation ist nicht nur ein eigenständiges Theoriefeld in Form der Kommunikationstheorie, sondern auch als Unterstützungsfunktion über alle Felder hinweg relevant. Neben der Stakeholder-Theorie, die aufgrund der Stakeholder-Orientierung im Fokus steht, wird CSR auch im Kontext von Legitimität betrachtet und der Zusammenhang zwischen finanzieller und sozialer Rendite (CSR versus CFP) im Kontext der Literatur beleuchtet (vgl. *Abbildung 2*).

Die aufgezeigten Forschungsfelder münden unter besonderer Berücksichtigung der Kommunikation und Steuerung in zwei empirisch analysierte Forschungsfragen:

- *Frage 1: Welche Bedeutung hat die Stakeholder-Orientierung für die Erklärung von Kapitalmarkteffekten im Zuge der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie in Deutschland und dem Vereinigte Königreich?*
- *Frage 2: Welche Bedeutung hat die Stakeholder-Orientierung unter Einbezug des Kapitalien-Ansatzes für die Entscheidungsqualität und Performance von Unternehmen?*

Daneben ist die Systematisierung der theoretischen Grundlagen und empirischen Erkenntnisse eine zentrale Zielsetzung der Arbeit.

---

<sup>34</sup> Vgl. Berman et al. (1999).

### **1.3 Aufbau der Arbeit**

Neben der Problemstellung und Zusammenfassung in Thesenform gliedert sich die Arbeit in drei Teile:

- Grundlagen und Theorie (Kapitel 2 und Kapitel 3)
- Hypothesengeleitete und konzeptionell motivierte empirische Untersuchungen (Kapitel 4 und Kapitel 5)
- Praxisimplikationen und theoretischer Beitrag (Kapitel 6)

#### **Grundlagen und Theorie:**

Kapitel 2 umfasst die Grundlagen der nichtfinanziellen und integrierten Berichterstattung. Zunächst wird die Entstehungsgeschichte dargelegt und das Prinzip der Wesentlichkeit erläutert. Im Anschluss wird das Konzept der Nachhaltigkeit und die diesbezügliche Regulatorik vorgestellt. Dem schliesst sich eine Würdigung der integrierten Berichterstattung unter spezieller Berücksichtigung des – für die Arbeit bedeutenden – Kapitalien-Ansatzes an. Im Anschluss folgt die theoretische Fundierung im Kontext der Literatur. Ein Zwischenfazit schliesst das Kapitel ab.

Kapitel 3 widmet sich modernen Steuerungssystemen. Nach der Begriffsabgrenzung, die den Unterschied zwischen einfachen Steuerungssystemen und Performance-Management-Systemen verdeutlicht, folgt die Entwicklung eines eigenen Rahmenkonzepts. Anschliessend wird mit der Balanced Scorecard das bekannteste multidimensionale Steuerungssystem respektive moderner Erweiterungen präsentiert und im Nachgang kritisch gewürdigt inklusive einer Vorstellung von Alternativen. Nachfolgend steht der Strategiebezug im Kontext



---

des Greenwashings im Vordergrund. Es folgt eine spieltheoretische Analyse, die um die Bedeutung der Kommunikation im Nachgang ergänzt wird. Nach der theoretischen Fundierung in Form der Kommunikationstheorie und Stakeholder-Theorie, die vor allem für das Kapitel 4 relevant ist, folgt ein Zwischenfazit.

### **Hypothesengeleitete und konzeptionell motivierte empirische Untersuchungen:**

Kapitel 4 entwickelt ein eigenes Strukturgleichungsmodell nach eingehender Erläuterung der Forschungsmethodik und Grundlagen der Strukturgleichungsmodellierung sowie der Präsentation des Gesamtsamples respektive Limitationen und Vergleich der Stichproben aus Deutschland und der Schweiz. Dabei werden alle Schritte der Kausalanalyse skizziert. Im Anschluss erfolgt unter Würdigung der Gesamterkenntnisse eine Interpretation. Das Kapitel endet mit einem Zwischenfazit. Kapitel 4 würdigt die Stakeholder-Orientierung im Unternehmenskontext.

Kapitel 5 untersucht auf Basis einer Ereignisstudie unterschiedliche Kapitalmarktreaktionen im Rahmen des nationalen Umsetzungsprozesses der CSR-Richtlinie in Deutschland und dem Vereinigten Königreich. Die Unterschiede sollen im Anschluss anhand eines erweiterten Konzepts der Stakeholder-Orientierung erklärt werden. Ein Zwischenfazit schliesst das Kapitel ab.

**Praxisimplikationen und theoretischer Beitrag:**

Da die vorliegende Arbeit nicht nur empirische Erkenntnisse im Sinne einer reinen Erkenntnisorientierung präsentieren soll, sondern vielmehr auch Implikationen aufzeigen möchte, werden im Kapitel 6 in pointierter Form zwei zentrale Praxisimplikationen formuliert. Anschliessend wird der Betrag der vorliegenden Arbeit zur Theoriebildung verdeutlicht.

---

## 2 Nichtfinanzielle und integrierte Berichterstattung

Es existiert eine solch grosse Anzahl von wissenschaftlichen Publikationen zum Thema nichtfinanzielle und integrierte Berichterstattung, dass sich vor allem die Frage nach einer vernünftigen Struktur stellt. Strukturierte Literaturüberblicke zum Thema «Integrated Reporting» geben beispielsweise Dumay et al. (2016) und Velte/Stawinoga (2017), weswegen an dieser Stelle auf eine blosser Wiedergabe der bereits vorhandenen Strukturierungen verzichtet werden soll. Gemäss dem Forschungsvorhaben dieser Arbeit bietet sich eine Gliederung der Literatur nach Stakeholder-Orientierung im Länder- und Unternehmenskontext an. Diese ist in Kapitel 2 knapp skizziert.

Darüber hinaus sollten für das Verständnis der Arbeit zwei weitere Gliederungsebenen betrachtet werden.

- 1.) Die Kapitalmarktebene: Wenn keine positiven Effekte am Kapitalmarkt durch die Berichterstattung nichtfinanzieller Informationen zu erwarten wären, dann wäre eine Analyse der Stakeholder-Orientierung auf Länderebene, welche sich auf beobachtbare Kapitalmarkteffekte stützt (vgl. Kapitel 5), nicht indiziert. Entsprechend ist jene Literatur hervorzuheben, welche die positiven Kapitalmarkteffekte unterstützt. Diese Effekte zeigen sich in der Literatur sowohl für nichtfinanzielle Informationen im Allgemeinen, als auch für Integrated Reporting im Besonderen, primär in Form von geringeren Informationsasymmetrien und Kapitalkosten sowie höheren Unternehmenswerten.<sup>35</sup> Die Kapitalmarktreaktionen sind also weitestgehend erforscht, die Forschungslücke besteht eher in darin,

---

<sup>35</sup> Vgl. exemplarisch Dhaliwal et al. (2011); Dhaliwal et al. (2012); Ioannou/Serafeim (2014); Zhou et al. (2017).

dass Kapitalmarkteffekte auf nationaler Ebene bedingt durch Massnahmen des nationalen Gesetzgebers kaum erforscht sind.<sup>36</sup> Ausserdem liegt der Fokus auf der freiwilligen nichtfinanziellen Berichterstattung und nicht auf den Effekten obligatorischer Veröffentlichungspflichten am Kapitalmarkt.<sup>37</sup>

Auch die positive Beziehung zwischen dem Berücksichtigen von ESG-Kriterien und der finanziellen Performance ist sogar durch Meta-Studien eingehend belegt.<sup>38</sup> Deshalb richtet sich eine weitere Ebene auf jenes Forschungsfeld, welches durch eine wesentlich geringere Forschungsintensität gekennzeichnet ist:

- 2.) Die Unternehmensebene: Wenige Studien fokussieren sich auf die Innensicht von Unternehmen und verwenden interne Daten jenseits von Case-Study-Analysen, wenn es um die positiven Effekte von nichtfinanziellen Kennzahlen bezüglich Entscheidungsqualität geht. *The economic consequences associated with integrated report quality: Capital market and real effects* von Barth et al.<sup>39</sup> erhebt zwar den Anspruch, interne Effekte zu messen, bei einem Rückgriff auf lediglich externe Daten kann der Anspruch aber kaum als erfüllt angesehen werden. Andere wie Freidank und Hinze gehen mit ihrem Ansatz zur Integrated Balanced Scorecard direkt auf die Ebene der Unternehmenssteuerung, ohne jedoch eine um den Kapitalien-Ansatz erweiterte Balanced Scorecard empirisch zu motivieren.<sup>40</sup> Fundierten Arbeiten zur Stakeholder-Orientierung im Kontext der finanziellen Performance fehlt hingegen häufig der Fokus auf

---

<sup>36</sup> Vgl. Grewal et al. (2015), wo die implizite Annahme herrscht, dass der nationale Gesetzgebungsprozess nicht relevant sei, sondern vielmehr auf europäische Ereignisse abgezielt werden müsse.

<sup>37</sup> Vgl. exemplarisch Dhaliwal et al. (2014).

<sup>38</sup> Vgl. exemplarisch Friede et al. (2015).

<sup>39</sup> Vgl. Barth et al. (2017).

<sup>40</sup> Vgl. Freidank/Hinze (2016), S. 322.

---

nichtfinanzielle Kennzahlen.<sup>41</sup> Die vorliegende Arbeit möchte einen Beitrag dazu leisten, die bestehende Forschungslücke im Bereich der (positiven) internen Effekte nichtfinanzieller Kennzahlen im Allgemeinen und einer integrierten Sichtweise unter Anwendung des Kapitalien-Ansatzes im Besonderen zu schliessen.

## 2.1 Entstehungsgeschichte

Integrated Reporting wurde, wie in *Abbildung 3* dargestellt, nicht als akademisches Projekt gestartet, sondern begann in der Praxis durch Pionierunternehmen wie die dänischen Unternehmen Novo Nordisk oder Novozymes, die bereits im Jahre 2002 integrierte Berichte veröffentlichten.<sup>42</sup> Es folgten erste, praxisnahe Publikationen, die sich mit dem Thema auseinandersetzten, ein Framework oder eine sonstige Orientierungshilfe gab es aber jenseits der GRI-Guidelines nicht.<sup>43</sup> Im Jahre 2010 kann mit der Veröffentlichung von *One Report* als erstem Buch zum Thema Integrated Reporting der Beginn der akademischen „Integrated Reporting Bewegung“ festgemacht werden.

---

<sup>41</sup> Vgl. Berman et al. (1999).

<sup>42</sup> Vgl. Eccles/Krzus (2015), S. 33.

<sup>43</sup> Ebenda.

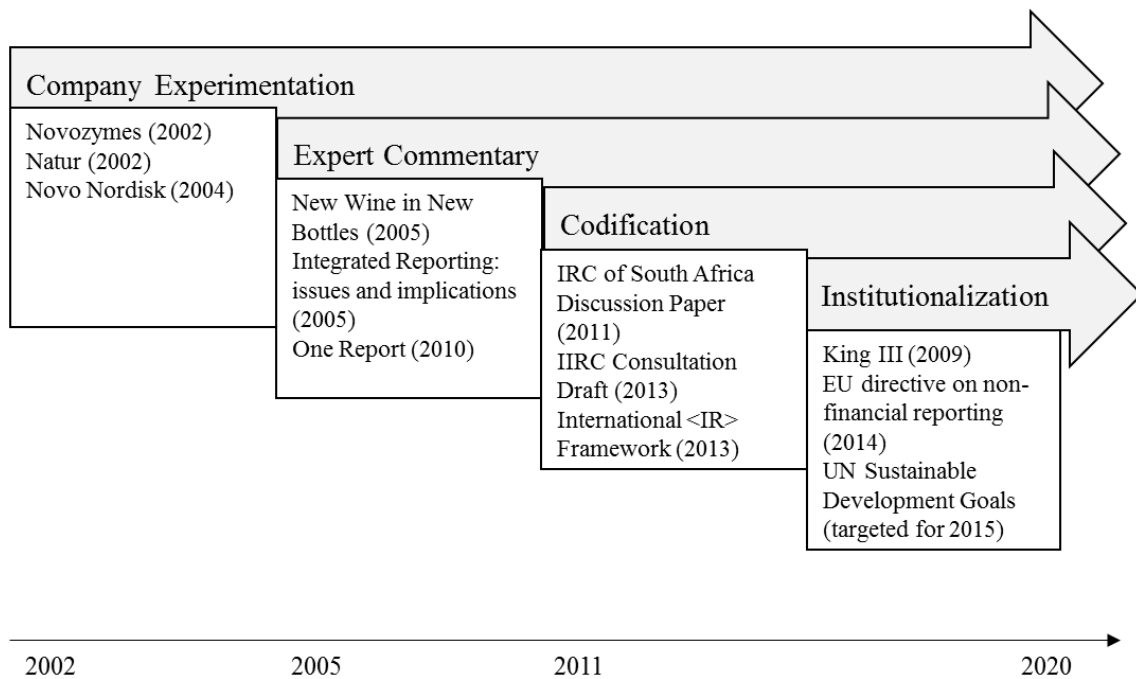


Abbildung 3: Entstehung des Integrated Reportings

Quelle: Unverändert übernommen aus Eccles/Krzus (2015), S. 32.

In die sich anschließende Phase der Kodifizierung fällt auch das im Jahre 2013 vom IIRC entwickelte <IR> Framework.<sup>44</sup>

Abbildung 4 zeigt die Entwicklung des Integrationsgrads der Berichte im Zeitverlauf. Dabei dominiert noch immer das Modell Silo-artiger Teilberichte, die gegebenenfalls in einem Bericht zusammengefasst sind. Es fehlt im Vergleich zum wirklich integrierten Bericht vor allem die Verbindung zwischen den Informationen.<sup>45</sup> Dass die vom IIRC prophezeite Entwicklung in Richtung integrierte Berichterstattung bis zum Jahre 2020<sup>46</sup> wirklich eintritt, muss aktuell noch als Hoffnung bezeichnet werden. Erste Erfolge sind jedoch erkennbar. Neben dem Musterbeispiel Südafrika für institutionalisierte integrierte Berichte kann als Beispiel die Aufforderung der indischen Börsenaufsicht (Securities

<sup>44</sup> Vgl. Eccles/Krzus (2015), S. 33.

<sup>45</sup> Vgl. Paternostro (2013), S. 68.

<sup>46</sup> Vgl. IIRC (2011), S. 6 f.

Exchange Board of India, SEBI) gelten, in der die 500 größten börsennotierten Unternehmen Indiens aufgefordert werden, auf integrierte Berichterstattung umzustellen.<sup>47</sup>

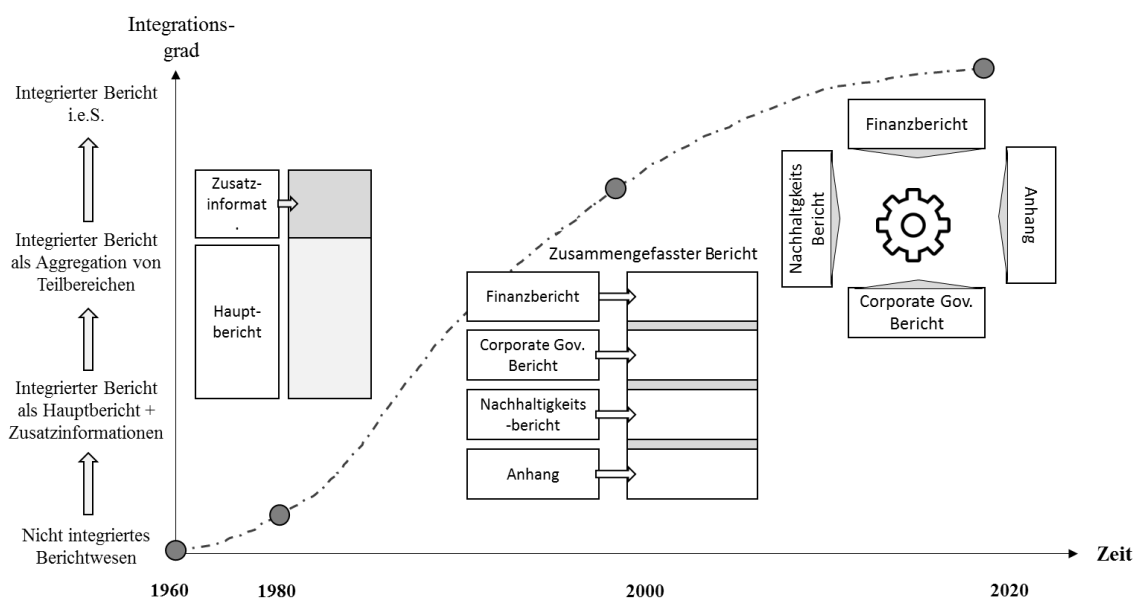


Abbildung 4: Integrationsgrad im Zeitverlauf

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Kirchmann et al. (2015), S.80; IIRC (2011), S. 6f.

Als erster Meilenstein des Frameworks ist die Verbesserung der Informationslage für Kapitalgeber mit dem Ziel genannt, eine effizientere und produktivere Kapitalallokation zu erreichen.<sup>48</sup> Dies zeigt, dass das IIRC Framework – im Gegensatz zu anderen Konzepten – einen klaren Fokus auf den Investor legt, obgleich dem Framework ein Multi-Stakeholder-Ansatz zugrunde liegt. Die zunehmende Bedeutung des Stakeholder-Managements wurde bereits in *One Report* betont, wie folgendes Zitat verdeutlicht:

*„As companies realize the benefits of better decisions from higher levels of internal collaboration, they will naturally seek to obtain these same benefits from*

<sup>47</sup> Vgl. SEBI (2017).

<sup>48</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 2.

---

*higher levels of external collaboration through stakeholder engagement in order to better understand their expectations, obviously useful for internal decision making.*<sup>49</sup>

Daneben wird ebenfalls die Kommunikation der wesentlichen Wertschöpfungstreiber im Zeitverlauf als zentrales Ziel angeführt.<sup>50</sup>

## 2.2 Das Prinzip der Wesentlichkeit

Neben dem Aspekt der Kommunikation rückt das Prinzip der Wesentlichkeit in den Vordergrund. Eine einheitliche Definition dessen, was darunter genau zu verstehen ist, liegt weder im ökonomischen noch im rechtlichen Kontext vor.<sup>51</sup> Vielmehr sind differierende Definitionen zur Wesentlichkeit kontextspezifisch.

Eccles zeigt mit Verweis auf Gerichtsentscheidungen zum Thema „Wesentlichkeit“ in den USA, dass Wesentlichkeit auch als binäres Konzept verstanden werden kann, das keine unterschiedlichen Abstufungen kennt, sondern eine Information entweder als wesentlich einstuft (verbunden mit der Notwendigkeit, diese zu veröffentlichen) oder als unwesentlich.<sup>52</sup> Dies ist sowohl im Hinblick auf den Wesentlichkeitsansatz des IIRC selbst, als auch unter dem Gesichtspunkt der in der Praxis verbreiteten Wesentlichkeits-Matrizen nach GRI als kritisch einzuschätzen, weil thematische Priorisierungen notwendig sind. Das IIRC definiert einen dreistufigen Prozess zur Wesentlichkeitsbestimmung: Identifikation der relevanten Aspekte, Beurteilung der Bedeutung der relevan-

---

<sup>49</sup> Eccles/Krzus (2010), S. 151.

<sup>50</sup> Ebenda.

<sup>51</sup> Vgl. Eccles /Krzus (2015), S.119.

<sup>52</sup> Ebenda.



ten Aspekte für die Fähigkeit des Unternehmens Wert zu generieren und Priorisierung der bedeutenden Aspekte.<sup>53</sup> Um die Bedeutung der relevanten Aspekte zu ermitteln, werden zwei Dimensionen einbezogen: Auswirkung und Wahrscheinlichkeit des Auftretens.<sup>54</sup> In dieser Betrachtungsweise kann die Wesentlichkeit noch binär als Nichtaufgriffsgrenze für die Wichtigkeit erachtet werden.

Spätestens jedoch im dritten Schritt bei der Priorisierung sind Abstufungen notwendig. Eine solche Priorisierung findet häufig in Form einer Wesentlichkeitsmatrix statt.<sup>55</sup> Während das IIRC bezüglich des dritten Schritts wenig konkrete Angaben macht, sollte gemäss dem in der Praxis weit verbreiteten Ansatz von GRI auf der X-Achse die Bedeutung der ökonomischen, ökologischen und sozialen Aspekte für das Unternehmen dargestellt werden und auf der Y-Achse der Einfluss auf die Einschätzungen und Entscheidungen der Stakeholder (vgl. *Abbildung 5*).<sup>56</sup> Hierbei gibt es Abstufungen der Wesentlichkeit, die mit zunehmenden X- und Y-Werten steigt.<sup>57</sup>

Wesentlichkeit im Kontext der nichtfinanziellen Berichterstattung wird vor allem durch sektorspezifische Guidelines operationalisiert.<sup>58</sup> Der Prozess zur Wesentlichkeitsermittlung hat allerdings auf Unternehmensebene individuell zu erfolgen und dürfte Unternehmen vor allem im Hinblick auf das Stakeholder-Management vor Herausforderungen stellen. Ein anspruchsvolles Performance-Management kann Unternehmen dabei vor kasuistischen Lösungen schützen.

---

<sup>53</sup> Vgl. IIRC (2013b), S. 2.

<sup>54</sup> Vgl. IIRC (2013b), S. 6.

<sup>55</sup> Vgl. Jones et al. (2016), S. 6.

<sup>56</sup> Vgl. GRI/RobecoSAM (2015), S. 7.

<sup>57</sup> Vgl. Jones et al. (2016), S. 84.

<sup>58</sup> Vgl. Eccles et al. (2012).

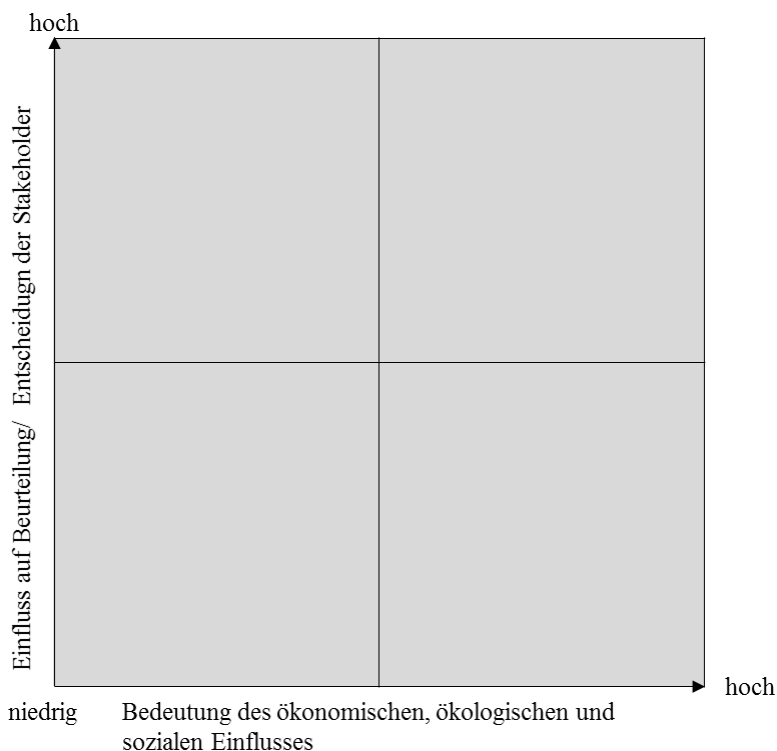


Abbildung 5: Darstellung der Wesentlichkeit in Matrix-Form

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an GRI/RobecoSAM (2015), S. 7.

Das Konzept der Wesentlichkeit ist ebenfalls bedeutend für die Abschlussprüfung und stellt dort die Schwelle dar, ab der falsche Angaben die Entscheidung der Adressaten des Abschlusses und damit primär der Investoren negativ beeinträchtigen könnten.<sup>59</sup> Entsprechend müssen bspw. Konzernabschlussprüfer eine Konzernwesentlichkeit im Rahmen der Abschlussprüfung festlegen.<sup>60</sup> Da die vorliegende Arbeit die nichtfinanzielle Berichterstattung unter der Steuerungsperspektive und nicht unter Prüfungsgesichtspunkten würdigt, sei in diesem Zusammenhang lediglich auf die Bedeutung für die *Steuerung* des Prüfungsprozesses hingewiesen:

<sup>59</sup> Vgl. Michel (2016), S. 30.

<sup>60</sup> Ebenda.

- Die Wesentlichkeit ist ebenso wie das Prüfungsrisiko eine zentrale Bestimmungsgrösse des Prüfungsprozesses und kann als Operationalisierung der Entscheidungsnützlichkeit aufgefasst werden.<sup>61</sup>
- Die Bestimmung der Wesentlichkeit obliegt dem Wirtschaftsprüfer, der in der Praxis oftmals auf Faustformeln zurückgreift (z.B. % des Eigenkapitals des zu prüfenden Unternehmens), dabei aber die spezifischen Umstände des Unternehmens würdigt.<sup>62</sup>
- In der Regel nehmen Wirtschaftsprüfer einen Abschlag auf die Wesentlichkeit des Abschlusses in der Gesamtheit vor, um damit die Summe der Falschdarstellungen, die nicht aufgedeckt werden, zu reduzieren (bspw. durch erhöhten Stichprobenumfang).<sup>63</sup>

Der letztgenannte Aspekt könnte auch bei der Wesentlichkeitsbestimmung im Stakeholder-Kontext angewendet werden, auch wenn dies noch nicht vom IIRC oder der GRI diskutiert wird. Es wäre sinnvoll, darüber nachzudenken, ob nicht eine Toleranzwesentlichkeitsanalyse durchgeführt werden sollte (vgl. *Abbildung 6*). Damit würde dem Umstand Rechnung getragen, dass die Tatsache, dass es den Unternehmen gelingt, die Stakeholder-Anliegen mit hundertprozentiger Sicherheit zu erfassen, als sehr unwahrscheinlich bezeichnet werden muss. Dieser Umstand sollte direkt Eingang finden in den Prozess zur Bestimmung der Wesentlichkeit.

---

<sup>61</sup> Vgl. Michel (2016), S. 51.

<sup>62</sup> Vgl. Michel (2016), S. 57.

<sup>63</sup> Vgl. Michel (2016), S. 32; hierbei handelt es sich um die Festlegung einer Toleranzwesentlichkeit.

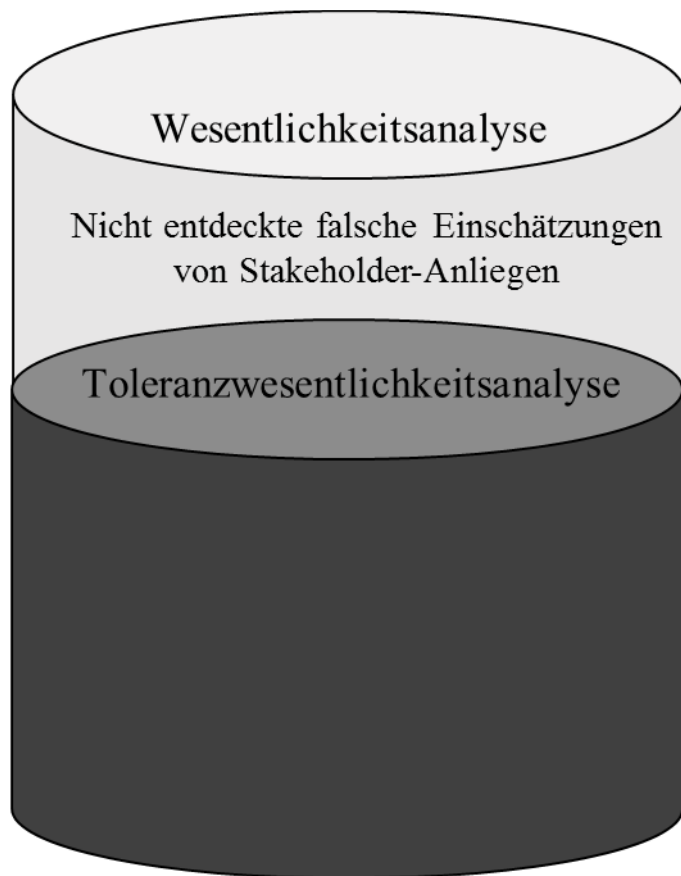


Abbildung 6: Berücksichtigung von Fehleinschätzungen bzgl. Stakeholder-Anliegen  
Quelle: Eigene Darstellung.

### 2.3 Nachhaltigkeit und Regulierung

Unter Nachhaltigkeit im Sinne eines Managements wird ein ganzheitlicher Steuerungsansatz verstanden, der eine Harmonisierung wirtschaftlicher, ökologischer und sozialer Zielsetzungen anstrebt.<sup>64</sup> Im Sinne der vorliegenden Arbeit kann Nachhaltigkeit synonym zum CSR-Konzept verstanden werden. Die EU-Kommission hatte CSR zu Beginn des Jahrtausends definiert «als ein Konzept, das den Unternehmen als Grundlage dient, auf freiwilliger Basis soziale Be-

<sup>64</sup> Vgl. Hentze/Thies (2014), S. 2.

lange und Umweltbelange in ihre Unternehmenstätigkeit und in die Wechselbeziehungen mit den Stakeholdern zu integrieren.»<sup>65</sup> Heutzutage spricht die Kommission von «Verantwortung von Unternehmen für ihre Auswirkungen auf die Gesellschaft». Damit wird zum einen einem breiteren Verständnis Rechnung getragen, das sich auch auf Themen wie *Inklusion* oder *Korruptionsbekämpfung* erstreckt, zum anderen der Tatsache, dass die Freiwilligkeit im Zuge der Verabschiedung der sogenannten CSR-Richtlinie relativiert worden ist.<sup>66</sup> Hierbei handelt es sich um die RICHTLINIE 2014/95/EU DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES vom 22. Oktober 2014<sup>67</sup>, welche grosse Unternehmen<sup>68</sup> dazu verpflichtet, eine nichtfinanzielle Erklärung abzugeben, die «sich mindestens auf Umwelt-, Sozial-, und Arbeitnehmerbelange, auf die Achtung der Menschenrechte und auf die Bekämpfung von Korruption und Bestechung beziehen»<sup>69</sup> muss. Dies schliesst eine Beschreibung des Geschäftsmodells sowie der Prozesse für die Due-Diligence mit ein. Wenn ein Unternehmen in einem oder mehreren Bereichen keine Angabe macht, muss eine Erklärung zu der diesbezüglichen Ursache erfolgen (*comply-or-explain*).<sup>70</sup>

In Deutschland ist am 18. April 2017 das *Gesetz zur Stärkung der nichtfinanziellen Berichterstattung der Unternehmen in ihren Lage- und Konzernlageberichten, CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (CSR-RUG)*, verabschiedet worden.<sup>71</sup> Es stimmt mit den Vorgaben der Richtlinie überein, geht aber – genauso

---

<sup>65</sup> Vgl. KOM(2011) 366, zitiert nach KOM(2011) 681.

<sup>66</sup> Vgl. KOM(2011) 681.

<sup>67</sup> Vgl. Richtlinie 2014/95/EU (2014).

<sup>68</sup> D.h. Unternehmen, für die zwei der nachfolgenden Kriterien an zwei aufeinanderfolgenden Stichtagen erfüllt ist: Bilanzsumme >20 Millionen Euro, Umsatzerlöse > 40 Millionen Euro, Mitarbeiter > 250 Mitarbeiter (Jahresunternehmen).

<sup>69</sup> Richtlinie 2014/95/EU (2014).

<sup>70</sup> Vgl. ebenda.

<sup>71</sup> Vgl. Bundesgesetzblatt 2017 Teil I Nr. 20, ausgegeben zu Bonn am 18.04.2017.

wie die nationale Umsetzung der Richtlinie im Vereinigten Königreich – nicht darüber hinaus.<sup>72</sup>

Eine integrierte Berichtsform wird durch das CSR-RUG nicht vorgeschrieben, getrennte Darstellungsformen sind in den Berichtsalternativen gemäss §§289b und 315b HGB sowie DRS 20.241 und 20.252 ebenso möglich wie eine integrierte Darstellungsform.<sup>73</sup> Von der Bandbreite machen die Konzerne in Deutschland auch Gebrauch. SAP veröffentlicht bspw. einen gesonderten nichtfinanziellen Bericht, während Volkswagen auf einen integrierten nichtfinanziellen Bericht setzt und BASF sowie Bayer die nichtfinanzielle Erklärung in den Lagebericht integrieren.<sup>74</sup>

Die Erstanwendung des *CSR-RUG* wird von den Mitgliedern des Arbeitskreises *Integrated Reporting* der Schmalenbach-Gesellschaft für Betriebswirtschaft ungeachtet der unterschiedlichen Gestaltungsmöglichkeiten positiv bewertet.<sup>75</sup> Dem Fokus dieser Arbeit entsprechend werden die positiven Aspekte vor allem bei den unternehmensinternen Effekten gesehen. Diese bestehen unter anderem darin, dass

- Vorstand und Aufsichtsrat sich verstärkt mit CSR-Themen beschäftigen; dabei hat der Aufsichtsrat sogar eine inhaltlich begründete Prüfpflicht.<sup>76</sup>

---

<sup>72</sup> Vgl. Schweizerisches Institut für Rechtsvergleichung (2017).

<sup>73</sup> Vgl. AKIR (2019), S. 2255.

<sup>74</sup> Ebenda.

<sup>75</sup> Vgl. AKIR (2019).

<sup>76</sup> Vgl. AKIR (2019), S. 2257.

- die Konnektivität des Finanzkapitals mit anderen Kapitalien an Bedeutung gewinnt, da auch Investoren CSR-Informationen einfordern.<sup>77</sup>
- sich der Reifegrad nichtfinanzieller Informationen erhöht und die Wesentlichkeit prozessual Berücksichtigung findet.<sup>78</sup>

Kritisch bleibt jedoch anzumerken, dass trotz einer qualitativ und quantitativ steigenden nichtfinanziellen Informationsdichte bei den DAX-30-Unternehmen<sup>79</sup> die Erstanwendung des *CSR-RUG* im Durchschnitt nicht zu einem Anstieg der steuerungsrelevanten Kennzahlen geführt hat.<sup>80</sup> Während sich die Gesamtzahl der nichtfinanziellen Informationen von 40 auf 70 im Zuge der Erstanwendung des Gesetzes erhöht hat, ist die Anzahl der steuerungsrelevanten Kennzahlen konstant bei drei geblieben.<sup>81</sup> Dies verdeutlicht, dass *mehr Information* nicht automatisch *besser* ist und dass das Ideal einer integrierten Berichterstattung als Resultat einer integrierten Steuerung noch in weiter Ferne zu liegen scheint.

## 2.4 Integriertes Reporting und Kapitalien

Neben dem in 2.2 beschriebenen Prinzip der Wesentlichkeit ist insbesondere der Kapitalien-Ansatz ein zentrales Element der integrierten Berichterstattung, das in vergleichbarer Form in keinem der etablierten nichtfinanziellen Rahmenkonzepte oder Rechnungslegungstandards inkludiert ist.<sup>82</sup>

---

<sup>77</sup> Ebenda.

<sup>78</sup> Ebenda.

<sup>79</sup> Vgl. Althoff/Wirth (2018), S. 1146.

<sup>80</sup> Ebenda.

<sup>81</sup> Ebenda.

<sup>82</sup> Vgl. Müller et al. (2016).

Das Framework unterscheidet zwischen Finanzkapital in Form von finanziellen Mitteln, dem physischen Kapital in Form von physischen Inputfaktoren für den Produktions- bzw. Dienstleistungsprozess respektive dem Anlagevermögen, dem intellektuellen Kapital in Form von immateriellen Vermögenswerten (aktivierbaren und vor allem auch nicht aktivierbaren), dem Humankapital in Form der Mitarbeiterkompetenz, dem natürlichen Kapital in Form von natürlichen, für die Organisation relevanten, Ressourcen und dem eher abstrakten Sozial- und Beziehungskapital, das sich bspw. im Verhältnis zu den wichtigsten Stakeholdern zeigt.<sup>83</sup>

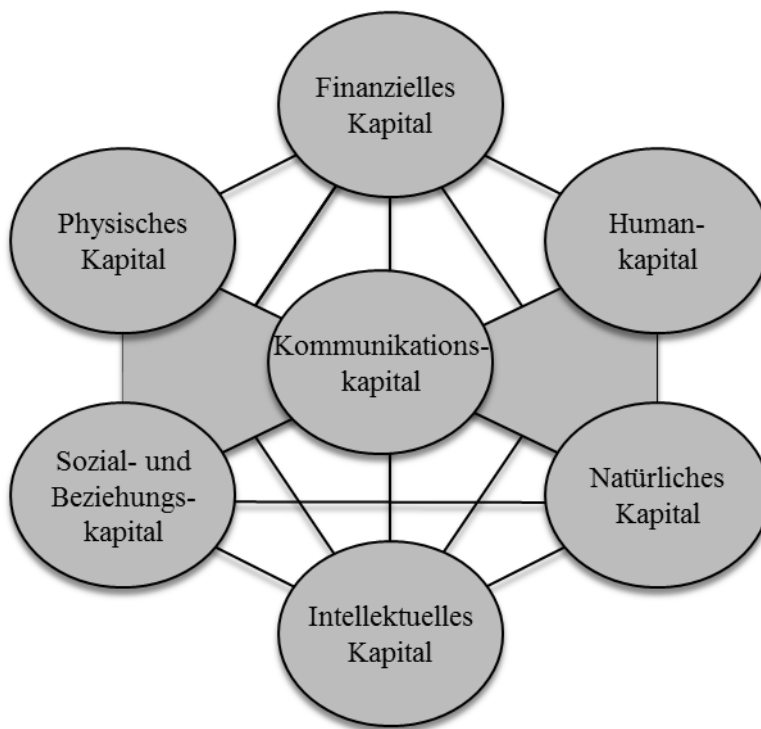


Abbildung 7: Der Kapitalien-Ansatz des IIRC ergänzt um das das Kommunikationskapital

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an IIRC (2013a), S. 11 f.; Will (2007), S. 180.

Die grundsätzliche Einteilung der Kapitalien gemäss dem Rahmenwerk bietet Diskussionsbedarf. Abgesehen davon, dass der Kapitalien-Ansatz nur den Möglichkeiten-Raum für branchen- und unternehmensspezifische Kapitalien-

<sup>83</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 11 f.



Ansätze aufzeigen kann<sup>84</sup> und auch die grundsätzliche Einteilung der Kapitalien nicht unstrittig ist<sup>85</sup>, sind drei Aspekte im Zusammenhang mit dem Kapitalien-Ansatz von hoher Relevanz:

1. Erweiterung um das Kommunikationskapital:

Die Kommunikationsperspektive sollte institutionell als weiteres Kapital aufgenommen werden (vgl. *Abbildung 7*), um diese Sichtweise als zentrales Element der Unternehmensführung zu etablieren und eine Kommunikation der Beziehungen in die Prozesse der Aufbau- und Ablauforganisation zu integrieren. Das IIRC betont im <IR> Framework, dass die Kommunikation jeglicher Wertschöpfungstreiber (positiver wie negativer) ein wichtiges Ziel einer integrierten Berichterstattung sei.<sup>86</sup>

Insbesondere vor dem Hintergrund eines stetigen Anstiegs der immateriellen Vermögenswerte am Marktwert grosser Unternehmen, wie in *Abbildung 8* exemplarisch für S&P-Unternehmen gezeigt,<sup>87</sup> bei gleichzeitig begrenzter Bilanzierungsfähigkeit der immateriellen Vermögenswerte,<sup>88</sup> sollte neben der kapitalmarktorientierten Investitionssicht auch die kommunikationsorientierte Interpretationssicht, die stärker auf den Reputationswert als auf den Unternehmenswert abzielt, in den Vordergrund rücken.<sup>89</sup> Dies würde überdies dem Abbau von Informationsasymmetrien dienen. Insbesondere – von Investoren an-

---

<sup>84</sup> Vgl. exemplarisch IIRC (2016), hierin diskutiert das IIRC Ansätze zur Anpassung des allgemeinen Frameworks auf die Spezifika der Financial Services Industry.

<sup>85</sup> Vgl. Will (2007), hierin wird ein umfassender Kapitalien-Ansatz aufgezeigt, insbesondere ab S. 163 ff.

<sup>86</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 2.

<sup>87</sup> Da verlässliche und vergleichbare Angaben für Europa respektive Deutschland fehlen, wird in *Abbildung 6* auf S&P 500 Unternehmen referenziert.

<sup>88</sup> Gemäss IAS 38 sind Identifizierbarkeit (IAS 38.11), Beherrschung (IAS 38.13 – IAS 38.16) und künftiger wirtschaftlicher Nutzen (IAS 38.17) grundlegende Voraussetzungen der Aktivierungsfähigkeit (da zentrale Eigenschaften eines finanziellen Vermögenswertes nach IFRS). Nach IAS 38.63 dürfen «selbst geschaffene Markennamen, Drucktitel, Verlagsrechte, Kundenlisten sowie dem Wesen nach ähnliche Sachverhalte» nicht aktiviert werden, da diese als nicht unterscheidbar von anderen Entwicklungsausgaben angesehen werden.

<sup>89</sup> Zitiert nach Will (2007), S. 100.

genommene – versteckte Eigenschaften und Informationen seitens des Unternehmens könnten durch eine stärkere Konzentration auf den Reputationswert vermieden werden.

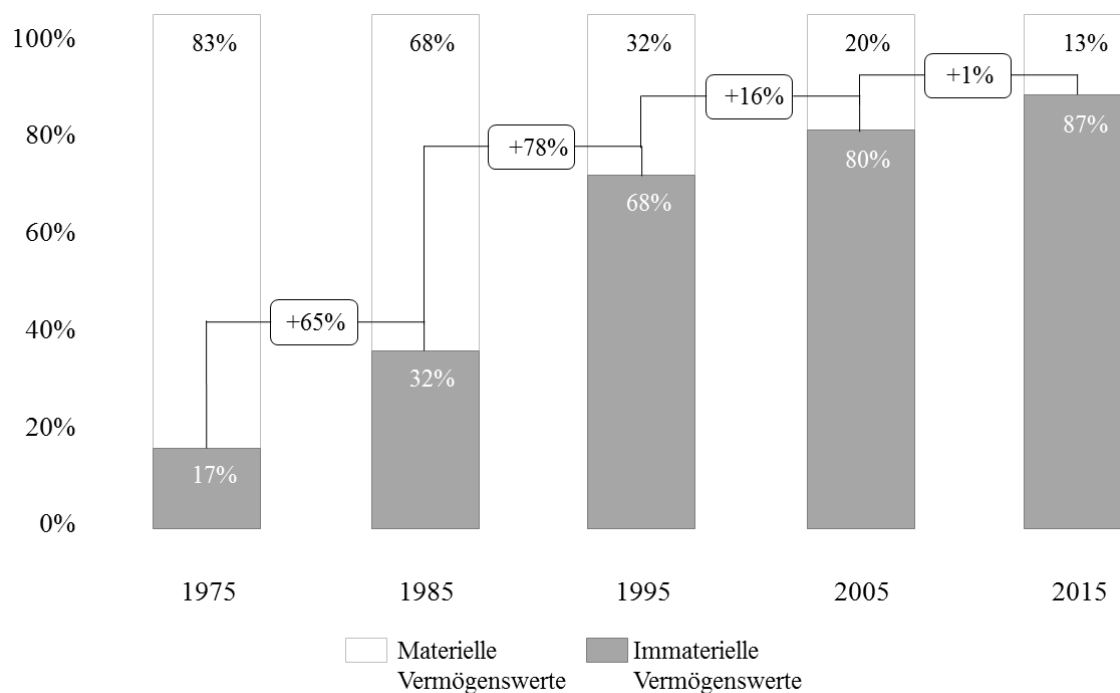


Abbildung 8: Entwicklung des Anteils immaterieller Vermögenswerte am Marktwert der S&P 500  
Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Ocean Tomo LLC (2015), Veränderungen als CAGR.<sup>90</sup>

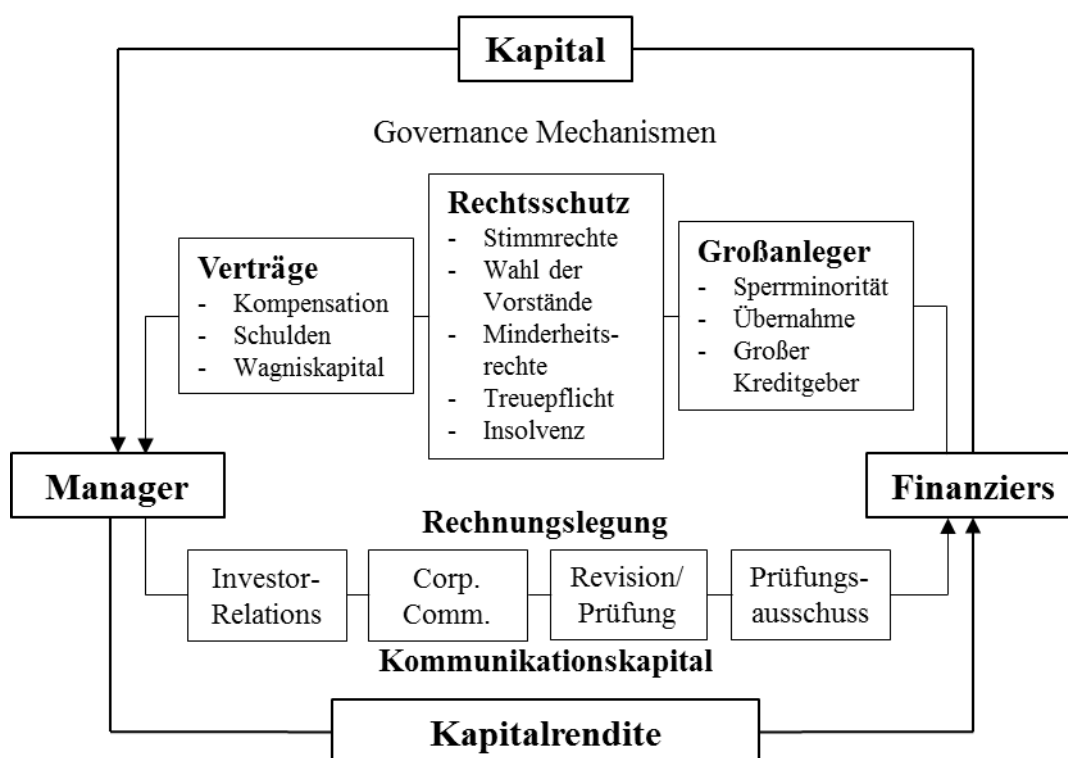
Dabei muss auch einbezogen werden, dass im Zusammenhang mit der Finanzierung auf Kapitalmärkten der Reputationswert zunehmend an Bedeutung gewinnt. Aktien werden mit Marketinginstrumenten beworben und es ist die Aufgabe der Investor-Relations-Abteilung, die Aktie als Vertrauensgut zu vermarkten.<sup>91</sup> Insbesondere das Massengeschäft auf Plattformen zur „Many-to-

<sup>90</sup> Compound Annual Growth Rate (jährliche Wachstumsrate).

<sup>91</sup> Vgl. Freter/Sänger (2000), S. 779.

Many-Kommunikation“ ist durch das Reputationsprinzip geprägt, weil individuelle Erfahrungen der Aktienkäufer mit dem Unternehmen häufig fehlen.<sup>92</sup>

Neben den direkten Effekt des Kommunikationskapitals können auch implizite Effekte angenommen werden. Der implizite Governance-Effekt, der für die Rechnungslegung respektive Rechnungslegungssysteme gilt,<sup>93</sup> kann auch auf das Kommunikationskapital angewandt werden. *Abbildung 9* illustriert die Rolle der Rechnungslegung und des Kommunikationskapitals zur Verminderung des grundlegenden Prinzipal-Agenten-Problems zwischen Managern und Kapitalgebern eines Unternehmens.



*Abbildung 9: Rolle der Rechnungslegung und des Kommunikationskapitals im Kontext von Governance-Mechanismen*

*Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Sloan (2001), S. 341.*

<sup>92</sup> Vgl. Freter/Sänger (2000), S. 784.

<sup>93</sup> Vgl. Sloan (2001), S. 343 ff.

Als Beispiel hierfür kann die Rechtsschutzfunktion angeführt werden. Investoren und Kunden können Manager von Unternehmen nicht lediglich dafür verklagen, dass der Aktienkurs des Unternehmens einbricht oder dafür, dass die Manager eines Unternehmens aus Sicht der Investoren versagt haben.<sup>94</sup> Eine Klage gegen das Management erfordert konkrete Ansatzpunkte. Dass sich konkrete Ansatzpunkte für einen derartigen Anspruch aus der Rechnungslegung ergeben können, womit auch Wirtschaftsprüfer im Fokus stehen, erscheint intuitiv plausibel. Bekannte Bilanzskandale aus der jüngeren Vergangenheit sind in diesem Zusammenhang der Scheinverkauf von Bohrmaschinen durch die Firma Flowtex oder die unsachgerechte Bilanzierung von Rückstellungen und Aufwendungen des ehemaligen Baukonzerns Philipp Holzmann.<sup>95</sup>

Aber auch das Kommunikationskapital übt einen solchen Governance-Mechanismus aus. Als ein prominentes Beispiel hierfür kann die Aussage des ehemaligen Deutsche-Bank-Chefs Breuer im Nachrichtensender Bloomberg TV vom 04.02.2002 zur finanziellen Stützung der Kirch-Gruppe gelten.<sup>96</sup> Breuers Aussage in diesem Interview war Anspruchsgrundlage des Jahre andauernden Rechtsstreites zwischen der Kirch-Gruppe (respektive den Kirch-Erben) und der Deutschen Bank. Dabei wurden auch die Verbindung (der Zusammenhang) zwischen Geschäftsverbindung sowie Informationserlangung und die zum Zeitpunkt der Aussage Breuers bereits über Medien wie Manager Magazin bekannten Aussagen über die drohende Insolvenz der Kirch-Gruppe gewürdigt.<sup>97</sup>

---

<sup>94</sup> Vgl. Sloan (2001), S. 344.

<sup>95</sup> Vgl. Block (2010), S. 9.

<sup>96</sup> Vgl. Bütter/Tonner (2005), S. 345 zur übersetzten Wiedergabe der Aussage Breuers: „„Das halte ich für relativ fraglich. Was alles man darüber lesen und hören kann, ist ja, dass der Finanzsektor nicht bereit ist, auf unveränderter Basis noch weitere Fremd- oder gar Eigenmittel zur Verfügung zu stellen. Es können also nur Dritte sein, die sich gegebenenfalls für eine - wie Sie gesagt haben - Stützung interessieren.“ Die Kirch-Gruppe erhielt in der Folgezeit keine weiteren Kredite. Alle wesentlichen Konzerngesellschaften gerieten in die Insolvenz.“

<sup>97</sup> Vgl. Bütter/Tonner (2005), S. 349 ff.

Der Bundesgerichtshof urteilte mit einem wegweisenden Urteil im Januar 2006, dass Kirch aufgrund dieses Interviews von Breuer dem Grunde nach Anspruch auf Schadensersatz habe und zwar sowohl gegenüber der Deutschen Bank als auch gegenüber Breuer persönlich.<sup>98</sup> Die deutsche Finanzzeitung „Handelsblatt“ bezeichnete Breuers Interview im Hinblick auf diesbezügliche Kosten der Deutschen Bank von 800 Millionen Euro im Jahr 2012 als „Das wohl teuerste Fernsehinterview aller Zeiten“.<sup>99</sup>

Dies kann als ein paradigmatisches Beispiel für die Umwandlung von Kommunikationskapital in finanzielles Kapital erachtet werden, mit einem negativen Vorzeichen. Im Framework des IIRC wird ausdrücklich betont, dass auch über negative Ergebnisse des Umwandlungsprozesses von Inputs zu Outputs zu berichten sei.<sup>100</sup>

Darüber hinaus stellt sich die Frage, ob der zunehmenden Bedeutung des intellektuellen Kapitals nicht auch durch eine granulare Unterteilung dessen, bspw. in *Humankapital*, *Kundenkapital*, *Partnerkapital* sowie das *Strukturkapital* (bestehend aus *Imagekapital* und *Organisationskapital*) erfolgen sollte, anstatt der eher groben Unterteilung des IIRC in *Humankapital*, *Intellektuelles* sowie *Sozial- und Beziehungskapital*.<sup>101</sup>

Kommunikationsvorteile durch Integrated Reporting werden desgleichen von Vertretern der Rechnungslegung genannt. Diese werden unter anderem in ei-

---

<sup>98</sup> Vgl. Möllers/Beutel (2006), S. 338.

<sup>99</sup> Vgl. Handelsblatt (2012).

<sup>100</sup> Vgl. IIRC (2013a), S.14.

<sup>101</sup> Vgl. Arnout (2005), zitiert nach Will (2007), S. 163.

nem verbesserten Stakeholder-Dialog sowie Dialog mit Investoren, einer konsistenteren internen und externen Kommunikation sowie einer funktionsübergreifenden Zusammenarbeit innerhalb des Unternehmens gesehen.<sup>102</sup>

## 2. Der Kapitalien-Ansatz im Kontext von Leitprinzipien und Inhaltselementen

Das Rahmenwerk des IIRC ist prinzipienbasiert, was Unternehmen höhere Freiheitsgrade in der Umsetzung ermöglicht als regelbasierte Ansätze. Das IIRC definiert insbesondere sieben Leitprinzipien, die kumulativ erfüllt sein müssen, um einen Bericht als integrierten Bericht zu qualifizieren.<sup>103</sup>

Diese lauten:<sup>104</sup>

- Strategische Ausrichtung und Zukunftsorientierung («*Strategic focus and future orientation*»),
- Informationsverknüpfung («*Connectivity of information*»),
- Stakeholder-Beziehungen («*Stakeholder relationships*»),
- Wesentlichkeit («*Materiality*»),
- Prägnanz («*Conciseness*»),
- Verlässlichkeit und Vollständigkeit («*Reliability and completeness*»),
- Konsistenz («*Consistency*»).

Der prinzipienbasierte Ansatz bedingt daneben, dass bestehende Zielkonflikte zwischen den Prinzipien (bspw. zwischen Prägnanz und Vollständigkeit) von

---

<sup>102</sup> Vgl. Roth (2014), S. 65.

<sup>103</sup> IIRC (2013a), S. 16.

<sup>104</sup> Die Auflistung der englischen Begriffe findet sich wörtlich im Framework, Vgl. IIRC (2013a), S. 16.

den Unternehmen als Anwendern selbst gelöst werden müssen. Dies erfordert „Professional Judgement“ auf seitens der Anwender.<sup>105</sup>

Insbesondere die Informationsverknüpfung soll sich laut Framework aber nicht nur auf den Kapitalien-Ansatz, sondern – neben der generellen Verknüpfung von finanzieller und nichtfinanzieller Information und den Zeitdimensionen<sup>106</sup> – zudem auf folgende Inhaltselemente beziehen:<sup>107</sup>

- Überblick über das Unternehmen und seine Umwelt (*«Organizational overview and external environment»*),
- Governance (*«Governance»*),
- Geschäftsmodell (*«Business model»*),
- Chancen und Risiken (*«Risks and opportunities»*),
- Strategie und Ressourcenverteilung (*«Strategy and resource allocation»*),
- Leistung (*«Performance»*),
- Prognose (*«Outlook»*).

Der Kapitalien-Ansatz ist demnach eingebettet in ein Korsett aus Inhaltselementen und Leitprinzipien. Eine Untersuchung der Geschäftsberichte der 16 grössten (nach Marktkapitalisierung) börsennotierten Unternehmen in der Schweiz und Südafrika legt offen, dass die Umsetzung des Kapitalien-Ansatzes inklusive damit untrennbar verbundener Leitprinzipien – wie das der Informationsverknüpfung – weniger weit fortgeschritten ist als die Umsetzung jener Prinzipien, die zumindest indirekt auch durch die Rechnungslegung gefordert werden.<sup>108</sup> Dies gilt für beide Länder. Gleichzeitig zeigen die Unternehmen Südafrikas generell – und somit auch für den Kapitalien-Ansatz – bessere Ergebnisse bei der Umsetzung einer integrierten Berichterstattung als Schweizer

---

<sup>105</sup> Vgl. Adams (2015), S. 53.

<sup>106</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 16.

<sup>107</sup> Die Auflistung der englischen Begriffe findet sich wörtlich im Framework, Vgl. IIRC (2013a), S. 24 ff.

<sup>108</sup> Vgl. Müller et al. (2016), S. 18.

Unternehmen.<sup>109</sup> Dies könnte neben regulatorischen Ursachen auch am Einsatz moderner Performance-Management-Systeme liegen. Etwa 20% der untersuchten Berichte südafrikanischer Unternehmen erwähnten explizit den Einsatz einer Balanced Scorecard.<sup>110</sup>

## 2.5 Theoretische Fundierung

### 2.5.1 Institutionalismus und Legitimität

Corporate Social Responsibility (CSR) proklamiert, dass Unternehmen und Unternehmer eine soziale Verantwortung haben und daher ein nachhaltiges Wirtschaften anstreben.<sup>111</sup> Wenn von der Literatur ausgehend der Beginn der CSR-Bewegung festgemacht werden soll, dann lassen sich erste Veröffentlichungen auf die 1950er-Jahre datieren, damals noch eher SR-Literatur, da der Fokus weniger auf Konzernen als auf kleineren Unternehmen und einzelnen Unternehmern lag.<sup>112</sup>

Doch sozial verantwortliches Unternehmertum beginnt nicht erst mit dem wissenschaftlichen Diskurs darüber. Wie Drucker in seinem Werk *The New Meaning of Corporate Social Responsibility* betont, können bereits die amerikanischen Unternehmer Julius Rosenwald und Andrew Carnegie neben ihrer Eigenschaft als innovative Unternehmer auch als Sozialreformer betrachtet werden.<sup>113</sup> Carnegie betont insbesondere die soziale Verantwortung des Reichtums und Rosenwald die soziale Verantwortung des Unternehmens.<sup>114</sup>

---

<sup>109</sup> Vgl. Müller et al. (2016), S. 14 ff.

<sup>110</sup> Vgl. Müller et al. (2016), S. 21.

<sup>111</sup> Vgl. exemplarisch Aras/Crowther (2009); Carroll (1999); Drucker (1984).

<sup>112</sup> Vgl. Carroll (1999), S. 269 f.

<sup>113</sup> Vgl. Drucker (1984), S. 53 f.

<sup>114</sup> Ebenda.



Dass Unternehmen in einem sozialen Vertragsverhältnis zu ihrer Umwelt stehen und soziale Gegenleistungen erbringen müssen, um die gesellschaftliche Akzeptanz für unternehmerisches Handeln zu erhalten, besagt die Legitimitätstheorie.<sup>115</sup> Dabei steht insbesondere die Offenlegung jener Aktivitäten im Mittelpunkt. Jenseits der Möglichkeit unterschiedlicher Legitimitätsstrategien untersuchen empirische Paper vor allem, inwieweit Angaben zu sozialen und Umwelt-Aspekten (SED<sup>116</sup>-Daten) korreliert sind mit der Bewältigung von Legitimitäts Herausforderungen.<sup>117</sup>

Die Forschung konzentriert sich dabei unter anderem auf Unterschiede zwischen den Nachhaltigkeitsstrategien verschiedener Länder<sup>118</sup>, die Rolle der Regulierung, sektorspezifische Unterschiede<sup>119</sup> und die Auswirkung von SED-Daten auf den Shareholder Value<sup>120</sup>. Die entscheidende Frage, ob und inwieweit sich CSR-Aktivitäten lohnen, wird im Folgenden als eigenständiges Kapitel behandelt.

## 2.5.2 Soziale versus finanzielle Rendite

«*Does it pay to be different?*»<sup>121</sup>. Diese Frage analysieren Brammer und Millington in ihrem 2008 veröffentlichten Beitrag, indem sie den Zusammenhang zwischen finanzieller und sozialer Rendite anhand einer spezifischen Dimension der CFP, nämlich der karitativen Tätigkeit, untersuchen.<sup>122</sup> Obgleich also einschränkend konstatiert werden muss, dass die CSP auf eine Dimension ver-

---

<sup>115</sup> Vgl. Guthrie/Parker (1989), S. 344.

<sup>116</sup> Für Social and Environmental Disclosure.

<sup>117</sup> Vgl. Archel et al. (2009), S. 1268 f.

<sup>118</sup> Vgl. Ioannou/Serafeim (2014).

<sup>119</sup> Vgl. Ching et al. (2013).

<sup>120</sup> Vgl. Gray (2006).

<sup>121</sup> Brammer/Millington (2008).

<sup>122</sup> Ebenda.

engt wird, gelangen die beiden Wissenschaftler zu einem erstaunlichen Ergebnis: Eine hohe finanzielle Performance weisen sowohl Unternehmen mit einer ungewöhnlich hohen und niedrigen sozialen Rendite auf, wobei die hohe finanzielle Performance bei Unternehmen mit niedriger sozialer Rendite kurzfristig ist und bei Unternehmen mit hoher sozialer Rendite nachhaltiger erwirtschaftet wird.<sup>123</sup>

Ein differenziertes Bild bietet ferner die Metaanalyse von Margolis, Elfenbein sowie Walsh, nach welcher der Zusammenhang zwischen Corporate Social Performance (CSP) und Corporate Financial Performance (CFP) bei genauer Betrachtung und unter Einhaltung gewisser Mindeststandards, auch was die Granularität angeht, nicht eindeutig ist.<sup>124</sup> Demnach gehe es insbesondere darum, die Verbindung zwischen CFP sowie CSR und die erforderlichen Mechanismen, um erfolgreich beide Strategien anzuwenden, genauer zu beleuchten.<sup>125</sup> Dabei nimmt das Stakeholder-Management eine zentrale Rolle ein. Ein professionelles Stakeholder Management, und damit einhergehend bessere Beziehungen zwischen Unternehmen und ihren primären Stakeholdern wie Kunden und Lieferanten, wirken sich ebenso positiv auf den Shareholder Value aus.<sup>126</sup> Dies kann aber nur funktionieren, wenn das Geschäftsmodell und strategische Aspekte im Vordergrund stehen und CSR-Reporting nicht als notwendige Pflichtübung betrachtet wird.<sup>127</sup>

Dass sich CSR positiv auf CFP auswirken kann, ist auch den Analysten in ihrer Rolle als „Übersetzer“ von nichtfinanzieller in finanzielle Information zu verdanken. CSR-Informationen können die Ergebnisprognose von Unternehmen

---

<sup>123</sup> Ebenda.

<sup>124</sup> Vgl. Margolis et al. (2009), S. 2.

<sup>125</sup> Ebenda.

<sup>126</sup> Vgl. Hillman/Keim (2001), S. 125.

<sup>127</sup> Vgl. Hart/Milstein (2003), S. 56.

---

seitens der Analysten verbessern, was indiziert, dass diese Informationen offensichtlich marktrelevant sind.<sup>128</sup>

---

<sup>128</sup> Vgl. Dhaliwal et al. (2012)

## 2.6 Zwischenfazit

Das voranstehende Kapitel thematisiert die Grundlagen der integrierten und nichtfinanziellen Berichterstattung. Diese sind nicht nur in einem Verständnis der Entstehungsgeschichte begründet, sondern vor allem auch in einem Prozessverständnis der Wesentlichkeit sowie der Weiterentwicklung des Nachhaltigkeitsbegriffs von einem freiwilligen Konzept, das neben der Ökonomie auch soziale Aspekte und die Ökologie als Nebenbedingungen berücksichtigt, hin zu einem regulatorisch verpflichtenden multidimensionalen Verständnis von nichtfinanzieller Steuerung und Berichterstattung.<sup>129</sup> Da regulatorische Vorgaben zur nichtfinanziellen Berichterstattung in der EU Realität sind, wird die theoretische Debatte am Ende des Kapitels nicht nur unter Legitimitätsaspekten beurteilt, sondern auch vor dem Hintergrund der zentralen Frage, ob sich CSR-Aktivitäten lohnen. Wie gezeigt, lässt sich diese Frage nicht eindeutig mit *Ja* oder *Nein* beantworten, vielmehr hängt die Antwort zudem davon ab, *wie* CSR-Aktivitäten umgesetzt werden. Daher lohnt sich der vertiefende Blick auf die Steuerungsseite, der sich im nächsten Kapitel anschliesst.

---

<sup>129</sup> Dies gilt zumindest für die EU, welche im Kontext dieser Arbeit für die Regulatorik relevant ist, da die Bedeutung des nationalen Umsetzungsprozesses der CSR-Richtlinie anhand zweier Länder der EU betrachtet wird.

## 3 Moderne Steuerungssysteme

### 3.1 Bedeutung und Begriffsabgrenzung

Das alte Sprichwort<sup>130</sup> im Controlling «You can't manage what you don't measure»<sup>131</sup> ist nicht nur im Kontext finanzieller Kennzahlen relevant, sondern betrifft auch die Steuerung nach nichtfinanziellen Kennzahlen. Doch obgleich die Sentenz semantisch eher trivialer Natur ist, konfrontiert die Umsetzung dieses Prinzips Führungskräfte mit Herausforderungen, die sowohl strategischer als auch operativer Natur sind. So stellen sich unter anderem folgende Fragen bei der Umsetzung:

- Auf welcher Hierarchiestufe und auf welcher Prozessbasis sollten nichtfinanzielle Kennzahlen festgelegt werden?
- Wie können kurzfristige Massnahmen zur Steuerung nach nichtfinanziellen Kennzahlen mit langfristigen Zielen verbunden werden?<sup>132</sup>
- Wie wird der Konnektivität zwischen differenten Kapitalien Rechnung getragen?<sup>133</sup> Auf Basis narrativer Evidenz ist es plausibel, dass eine höhere Motivation der Mitarbeiter eines Unternehmens sich ebenfalls positiv auf das Sozialkapital und letztlich auch die Performance des Unternehmens auswirkt. Doch wie lässt sich die positive Verknüpfung von – in diesem Fall – Humankapital und Performance für Investoren und Nicht-Anteilseigner des Unternehmens überzeugend darstellen und wie kann man intern danach steuern?<sup>134</sup>

---

<sup>130</sup> Vgl. in abgewandelter Form Knight (1999), S. 25.

<sup>131</sup> Die genaue Herkunft ist unklar. Manche schreiben das Zitat dem US-amerikanischen Ökonomen Peter Drucker zu.

<sup>132</sup> Vgl. Knight (1999), S. 25.

<sup>133</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 16.

<sup>134</sup> Vgl. Müller (2015). Vgl. Knight (1999), S. 25.

Vorangestellte Fragen sind lediglich exemplarisch und keinesfalls abschließend. Auch kann die konkrete Antwort auf die Fragen nicht durch die Wissenschaft, sondern nur durch das Management der Unternehmen selbst erfolgen. Die Wissenschaft kann allerdings einen Beitrag zur Strukturierung leisten. Im Rahmen der Wesentlichkeit besteht dieser Beitrag in der Entwicklung bzw. Beurteilung eines mehrstufigen Prozesses zur Wesentlichkeitsbestimmung.<sup>135</sup>

Im Kontext der Unternehmensteuerung kann durch die Analyse von Steuerungssystemen, die Entwicklung eines übergeordneten Rahmenkonzepts für Performance-Management-Systeme (PMM-Systeme) und die Vorstellung sowie Bewertung etablierter multidimensionaler PMM-Systeme unter Stakeholder-Aspekten ein wertvoller wissenschaftlicher Beitrag geleistet werden.

Zunächst ist die Frage nach dem Verhältnis von Steuerungssystemen im Allgemeinen zu PMM-Systemen im Besonderen zu stellen. Im Kontext der vorliegenden Arbeit wird in Einklang mit dem Verständnis von Kaplan und Norton der Wechsel von einer kurzfristigen, auf *Soll-Ist-Vergleich* abzielenden Steuerung, hin zu einem System mit einem mittel- bis langfristigen Zeithorizont und einer strategiefokussierten Unternehmung als Übergang von einem (einfachen) Steuerungssystem zu einem PMM-System verstanden.<sup>136</sup> Das vorliegende Ziel besteht nicht darin, ein «Controlling-Theoriegebäude»<sup>137</sup> zu entwickeln, sodass von der Frage, inwieweit ein Systemverständnis der «Rationalitätssicherung der Unternehmensführung»<sup>138</sup> dienen sollte, abstrahiert werden kann.

*Abbildung 10* fasst die zentralen Merkmale eines PMM-Systems im Sinne der vorliegenden Arbeit zusammen. Demnach ist ein modernes PMM-System<sup>139</sup>

---

<sup>135</sup> Vgl. Kapitel 2.2.

<sup>136</sup> Vgl. Kaplan et al. (2001), S. 21 ff.

<sup>137</sup> Vgl. Irrek (2002), S. 46.

<sup>138</sup> Ebenda.

<sup>139</sup> Das Bekannteste PMS in dem Kontext ist die Balanced Scorecard, Vgl. Kapitel 3.1.3.

vornehmlich durch einen strategischen Ansatz im Sinne einer ganzheitlichen Unternehmensführung gekennzeichnet. Dies betrifft nicht nur das Budget und eine Investitionsplanung, sondern bspw. auch eine strategische Personalplanung. Dabei besteht das Ziel nicht darin, finanzielle Kennzahlen zu verdrängen und durch nichtfinanzielle Kennzahlen zu ersetzen, sondern vielmehr darin, finanzielle Aspekte durch nichtfinanzielle zu ergänzen und dadurch eine holistischere Sichtweise auf komplexe Unternehmensgebilde zu erlangen.<sup>140</sup>

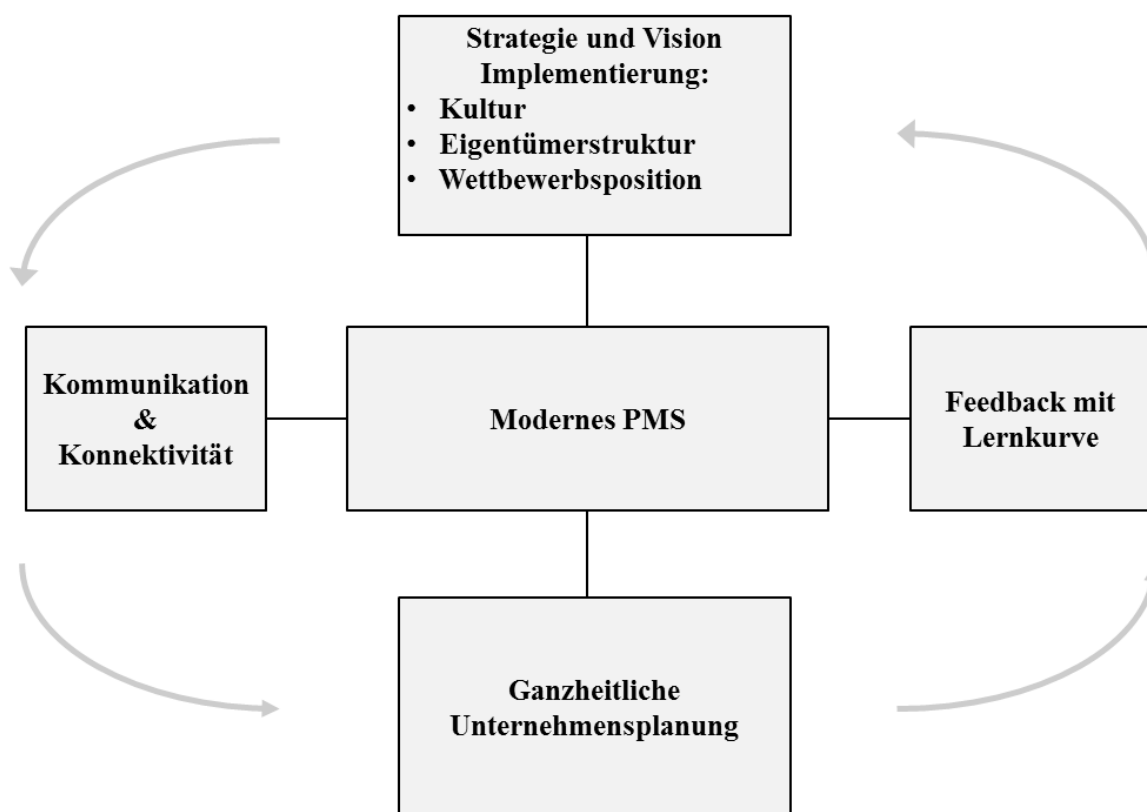


Abbildung 10: Charakteristika eines strategischen Managementsystems

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Kaplan et al. (2001), S. 23 und IIRC (2013a), S. 24.

Der Kommunikation kommt eine wichtige Rolle zu. Eine Strategie kann nur dann erfolgreich umgesetzt werden, wenn sie auch beschrieben werden kann.<sup>141</sup>

<sup>140</sup> Vgl. Kaplan et al. (2001), S. 23 ff.

<sup>141</sup> Vgl. Kaplan et al. (2001), S. 24 f.

Das heisst im Umkehrschluss aber auch: Ein modernes PMM-System kann ohne eine erfolgreiche Kommunikationsstrategie nicht funktionieren.

Unter einem PMM-System wird im Folgenden also ein System im umfassenden Sinne verstanden, das sich sowohl auf die Steuerung der Unternehmensleistung als ganzer als auch auf die individuelle Leistung der Mitarbeiter in Form eines integrativen Ansatzes bezieht.<sup>142</sup> PMM-Systeme sollen Manager mit entscheidungsnützlichen Informationen versorgen.<sup>143</sup> Die theoretische und philosophisch geprägte Diskussion über instrumentelle versus kommunikative Rationalität und sich daraus ergebende transaktionale versus relationale PMM-Systeme, wird an dieser Stelle exkludiert.<sup>144</sup>

Die Herausforderung besteht darin, Performance Management ganzheitlich zu fassen. Moderne Managementsteuerungssysteme (*Management Control Systems*<sup>145</sup>) berücksichtigen nicht nur finanzielle Informationen, sondern auch nicht finanziell messbare Informationen über externe wie interne Stakeholder.<sup>146</sup> Aus Fallstudien früherer Forschungen lassen sich bereits zentrale Gründe für den vermehrten Einsatz nichtfinanzieller Kennzahlen ablesen: So wird neben dem zunehmenden Wettbewerbsdruck und dem Aufkommen umfassender Managementansätze zur Qualitätssteigerung speziell die Schwäche der bis dato auf einfachen Kostenrechnungen basierenden Systemen als Ursache genannt.<sup>147</sup> Diese seien zu rückwärtsgewandt und erlaubten somit kaum

---

<sup>142</sup> Vgl. Klingebiel (1999), S. 13.

<sup>143</sup> Vgl. Otley (1999), S. 364, an dieser Stelle bezogen auf allgemeine Anforderungen an Management Control Systeme.

<sup>144</sup> Vgl. Broadbent /Laughlin (2009), S. 286 ff. unter Bezugnahme auf Weber und Habermas.

<sup>145</sup> Chenhall R. H. (2003), S. 129.

<sup>146</sup> An dieser Stelle sei angemerkt, dass es natürlich auch Innovationen im Bereich der Steuerung nach finanziellen Kennzahlen gibt (bspw. EVA-Konzept) und sich diese auch in angewandten Steuerungssystemen widerspiegeln. Der Schwerpunkt dieser Arbeit liegt jedoch auf der Steuerung nach nichtfinanziellen Kennzahlen, die im Kontext der Stakeholder-Orientierung relevant sind.

<sup>147</sup> Vgl. Ittner/Larcker (1998), S. 217.



Vorhersagen über die zukünftige Leistung eines Unternehmens.<sup>148</sup> Ausserdem würden die auf traditioneller Rechnungslegung basierenden Systeme keine Ursache-Wirkungszusammenhänge aufzeigen und immaterielle Vermögenswerte nicht in angemessener Weise berücksichtigen.<sup>149</sup>

Es ist bemerkenswert, wie viele der genannten Aspekte auch heute noch eine Herausforderung bilden, obwohl sich die Verfügbarkeit nichtfinanzieller Informationen deutlich verbessert hat.

### **3.2 Entwicklung eines Rahmenkonzepts**

Das Rahmenkonzept für ein System im Kontext der vorliegenden Arbeit muss dem Charakter eines Systems, das auf finanzielle und nichtfinanzielle Kennzahlen setzt und die Stakeholder-Orientierung im besonderen Masse berücksichtigt, Rechnung tragen. Dies erfolgt dergestalt, dass das holistische Rahmenwerk von Ferreira und Otley<sup>150</sup> symbiotisch vereint wird mit dem Rahmenkonzept des IIRC, sodass daraus ein eigenes PMM-System-Rahmenkonzept entsteht.

---

<sup>148</sup> Ebenda.

<sup>149</sup> Ebenda.

<sup>150</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009).

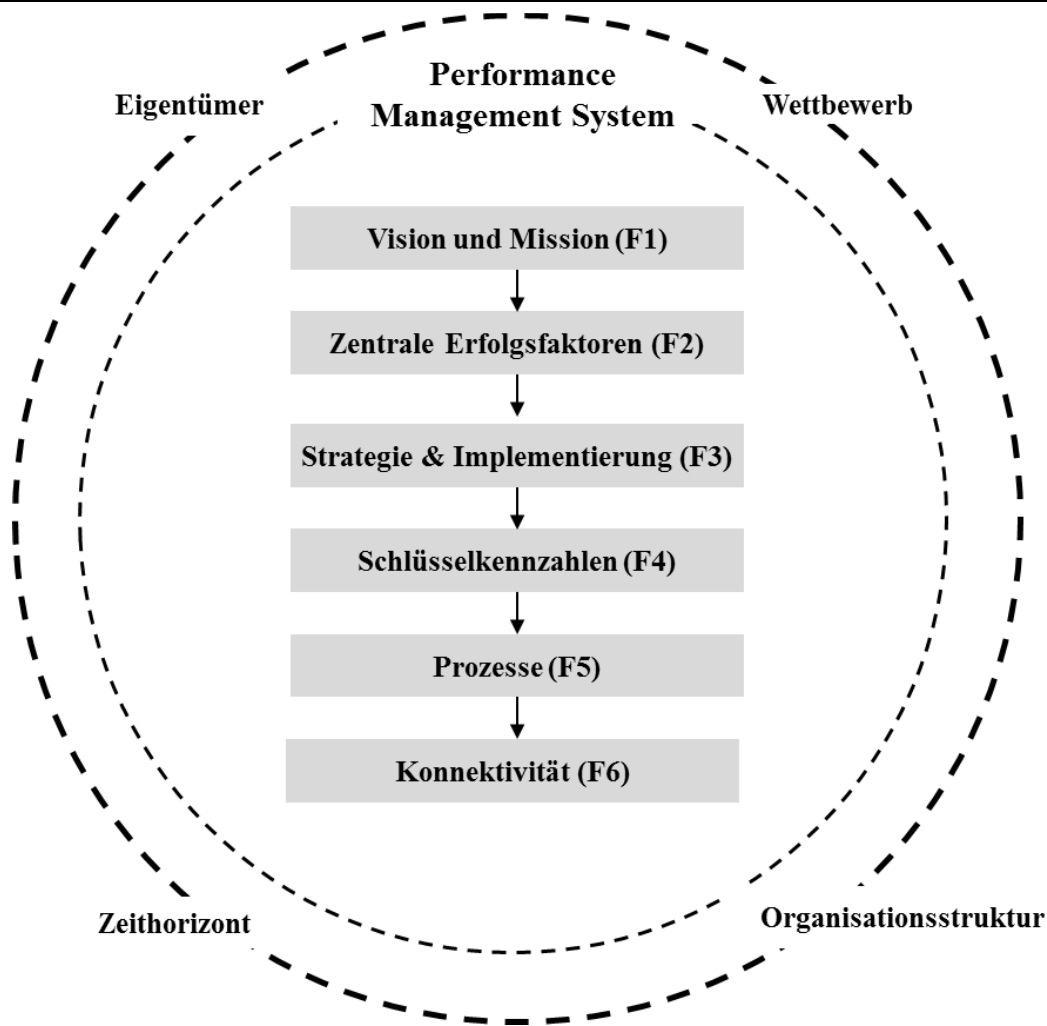


Abbildung 11: Ein eigenes PMM-Rahmenkonzept

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Ferreira/Otley (2009), S. 267 ff.

Von den zwölf Fragen aus dem Rahmenkonzept von Ferreira und Otley werden sechs Fragen als relevant befunden, die sich gut mit dem IIRC-Framework kombinieren lassen.

- F1: Wie lautet die Vision und Mission des Unternehmens und wie wird diese den Mitarbeitern und Managern vermittelt? Im Rahmen der Vermittlung zählt vor allem auch die Kommunikation.<sup>151</sup>

<sup>151</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 267. IIRC (2013a), S. 24.

- F2: Wie lauten die zentralen Erfolgsfaktoren des Unternehmens und wie werden diese vermittelt?<sup>152</sup> Dabei spielen der Kapitalien-Ansatz<sup>153</sup> und der langfristige Zeithorizont<sup>154</sup> eine wichtige Rolle.
- F3: Welche Strategie verfolgt das Unternehmen und wie wird eine erfolgreiche Strategieimplementierung sichergestellt? Wie erfolgen die Kommunikation und eine potenzielle Anpassung der Strategie.<sup>155</sup> Dabei sollten auch der komparative Konkurrenzvorteil («competitive advantage») im Kontext der Wertschöpfungskette (horizontal) herausgestellt werden<sup>156</sup> und vertikale Verbindungen zwischen Strategie und Organisation erfasst werden.<sup>157</sup>
- F4: Welche Schlüsselkennzahlen hat das Unternehmen definiert, um die angestrebten Ziele zu erreichen und danach zu steuern? Auf welche Weise werden die Kennzahlen definiert sowie kommuniziert und bilden diese die Ziele umfassend ab?<sup>158</sup>
- F5: Welchem Prozess genügt die Ermittlung des Erfolgs?<sup>159</sup> Liegen überhaupt formalisierte Prozessbeschreibungen vor und ist die Erfolgsermittlung primär objektiv oder subjektiv?<sup>160</sup> Gibt es einen Prozess zur Bestimmung der Wesentlichkeit?<sup>161</sup>
- F6: Wird die Konnektivität zwischen Informationen bezüglich unterschiedlicher Kapitalformen ausreichend abgebildet?<sup>162</sup> Wie stark

---

<sup>152</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 268.

<sup>153</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 11.

<sup>154</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 26.

<sup>155</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 270.

<sup>156</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 27 f.

<sup>157</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 276.

<sup>158</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 271.

<sup>159</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 272.

<sup>160</sup> Ebenda.

<sup>161</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 29.

<sup>162</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 2.

sind die Verbindungen zwischen unterschiedlichen Komponenten des PMS?<sup>163</sup>

Die betrachteten Faktoren müssen jedoch im Zusammenhang relevanter Kontextfaktoren gesehen werden. Hierfür seien exemplarisch die Eigentümerstruktur, der Zeithorizont, die Organisationsstruktur sowie der Wettbewerb im Allgemeinen genannt (vgl. *Abbildung 11*).<sup>164</sup> Bezüglich der Eigentümerstruktur konnte Serafeim aufzeigen, dass Unternehmen, die integrierter berichten und damit annahmegemäss auch integrierter steuern, eine langfristig orientiertere Eigentümerstruktur aufweisen.<sup>165</sup> Beim Zeithorizont soll ein PMM-System idealerweise eine integrierte Denkweise und Wertschöpfung in einem kurz-, mittel- und langfristigen Zeitraum ermöglichen.<sup>166</sup> Bezüglich der Organisationsstruktur ist festzuhalten, dass die Ablauf- und Aufbauorganisation<sup>167</sup> letztlich von der Motivation der Mitarbeiter bis zur Ressourcenallokation die Effizienz der gesamten Organisation bestimmt.<sup>168</sup>

Dabei ist es für Unternehmen zunehmend wichtig, agil zu sein und entsprechend eine Kultur der Veränderung vorweisen zu können.<sup>169</sup> Ein hoher Informationsgrad kann durch das PMM-System sichergestellt werden, hinzu kommen aber auch flexible Strukturen<sup>170</sup> mit Prinzipien- statt Regelbasierung und einer Abkehr von Silo-Strukturen und Ressortegoismen. Insbesondere in der Phase der Einführung eines neuen PMM-Systems ist zudem mit Ablehnung seitens der Mitarbeiter zu rechnen. Die Einführung eines PMM-Systems ist

---

<sup>163</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 275.

<sup>164</sup> Vgl. Ferreira/Otley (2009), S. 267.

<sup>165</sup> Vgl. Serafeim (2015).

<sup>166</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 2

<sup>167</sup> Damit wird eine konkrete Formulierung verwendet als «structural arrangements».

<sup>168</sup> Vgl. Chenhall R. H. (2003), S. 145.

<sup>169</sup> Vgl. Ramsauer/Rabitsch (2016), S. 77.

<sup>170</sup> Ebenda.

kein Selbstläufer, sondern kann auch scheitern, was negative Implikationen für die gesamte Unternehmung hat.<sup>171</sup>

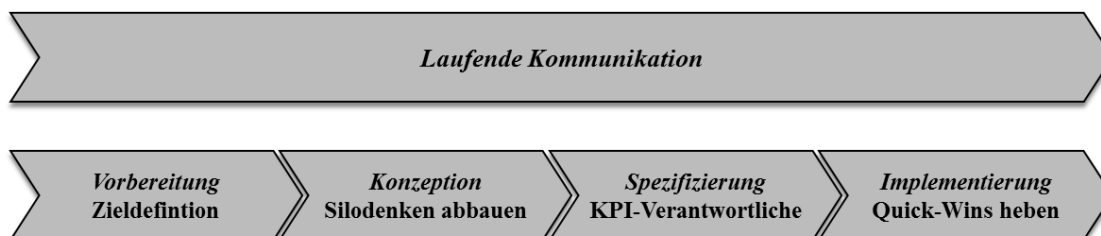


Abbildung 12: Entwicklung eines PMS im Change-Management-Kontext

Quelle: Eigene Darstellung in Anlehnung an Kleindienst/Biedermann (2016), S. 154.

Entsprechend sollte der Aufbau eines PMS als ein Prozess mit vier Phasen verstanden werden (vgl. *Abbildung 12*). In der Phase der Vorbereitung müssen die Ziele definiert werden, in der zweiten Phase erfolgt die Konzeptionierung des PMS, was insbesondere auch ein bereichsübergreifendes Arbeiten erfordert.<sup>172</sup> In der Spezifizierungsphase sollten dann bspw. die KPI-Verantwortlichen bestimmt werden.<sup>173</sup> Bei der anschließenden Implementierung beginnend mit einer Pilot-Phase sollte das System kritisch hinterfragt werden; für die Akzeptanz dürfte auch entscheidend sein, dass sich schnelle Erfolge zeigen.<sup>174</sup>

<sup>171</sup> Vgl. Kleindienst/Biedermann (2016), S. 154.

<sup>172</sup> Vgl. Kleindienst/Biedermann (2016), S. 154 ff.

<sup>173</sup> Ebenda.

<sup>174</sup> Ebenda.

### 3.3 Moderne Performance-Management-Systeme

PMM-Systeme, die sich durch ein Vorherrschen nicht-monetärer Leistungskennzahlen auszeichnen,<sup>175</sup> sind aus der Kritik an der Steuerung nach traditionellen Finanzkennzahlen entstanden und eng mit der Entwicklung immaterieller Vermögenswerte sowie dem Stakeholder-Management verknüpft.<sup>176</sup>

Der technische Fortschritt und der verstärkte Einsatz moderner IT-Systeme in Kombination mit steigendem Wettbewerbsdruck, gestiegenen Erwartungen von Konsumenten und dem wachsenden Einfluss der Stakeholder (wie z.B. NGOs) auf das Unternehmen verlangen nach einem PMM-System, das dynamisch ist und Unternehmen hilft, in einem solchen Umfeld effizienter und effektiver zu werden.<sup>177</sup> Dies gilt insbesondere vor dem Hintergrund der Stakeholder-Orientierung, da einfache Verrechnungssysteme und selbst komplexere Gemeinkostenverrechnungs- und Preisermittlungssysteme in der Regel keine Stakeholder berücksichtigen.<sup>178</sup> Da die Balanced Scorecard (BSC) das etablierte multidimensionale PMM-System ist, soll dieses im Folgenden ausführlicher thematisiert werden.

#### 3.3.1 Die Balanced Scorecard

In gewisser Weise ist das Thema Performance-Management mit den Personen Kaplan und Norton konnotiert, da die BSC das wahrscheinlich bekannteste und in der Praxis weit verbreitetste Performance-Management-System ist.<sup>179</sup> Mit der BSC soll neben der finanziellen Perspektive auch die interne Prozessper-

---

<sup>175</sup> Vgl. Klingebiel (1999), S. 22 f.

<sup>176</sup> Vgl. Ashton (2005).

<sup>177</sup> Vgl. Ashton (2005), S. 53.

<sup>178</sup> Vgl. Berndt et al. (2017).

<sup>179</sup> Vgl. Gleich (2002), S. 450 ff.

spektive, die Kundenzufriedenheit und das Innovations- und Verbesserungspotenzial anhand geeigneter Kennzahlen aufgezeigt werden und als Navigator für die Umsetzung der Unternehmensziele gelten.<sup>180</sup> Das Grundmodell einer BSC wird in *Abbildung 13* schematisch angedeutet.

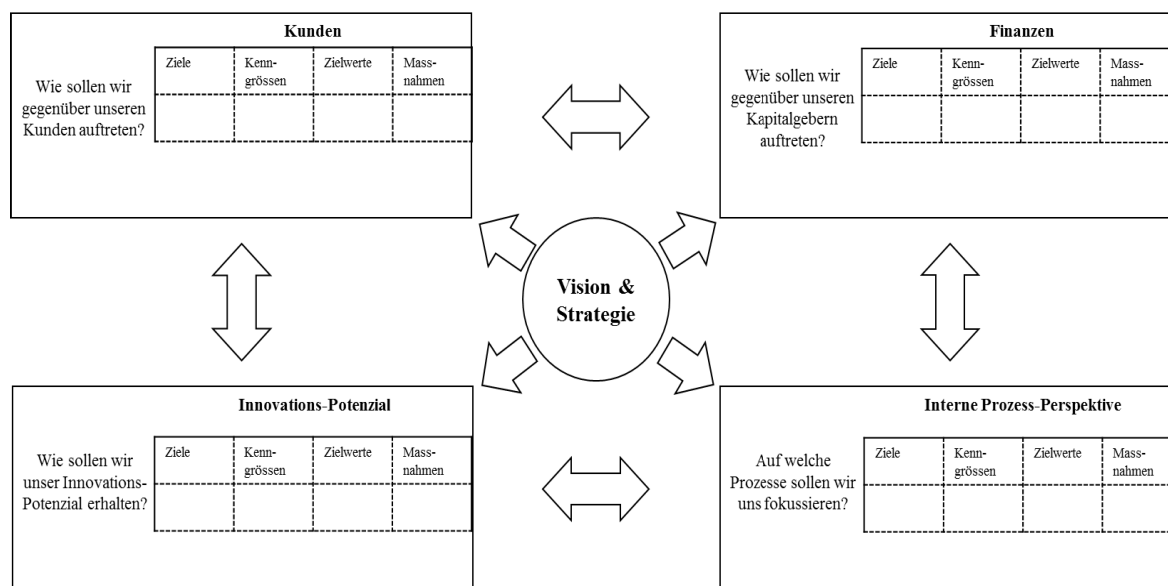


Abbildung 13: Modell der Balanced Scorecard

Quelle: Übersetzt übernommen von Kaplan/Norton (1996), S. 76.

Die Stärke der Balanced Scorecard besteht vor allem in der Strategieberückbindung, der möglichen Berücksichtigung eines Multi-Stakeholder-Ansatzes, der Einbeziehung laufender Verbesserungs- und Veränderungsaspekte und damit der Schaffung eines Anreizsystems.<sup>181</sup> Schwachstellen sind in der kaum möglichen Differenzierung mehrerer Leistungsebenen zu sehen und in der Herausforderung des Kennzahlenmanagements.<sup>182</sup>

Kommunikation ist ein zentraler Faktor im Zusammenhang mit der BSC. Die Kommunikation seitens der Manager in Bezug auf die strategischen Ziele der

<sup>180</sup> Vgl. Kaplan /Norton (1992), S. 71.

<sup>181</sup> Vgl. Gleich (2002), S. 448.

<sup>182</sup> Vgl. Gleich (2002), S. 449.

BSC ist entscheidend, um eine Harmonisierung der langfristigen strategischen Ziele mit den eher kurzfristigen, finanziellen Zielen der Mitarbeiter in den Abteilungen zu ermöglichen.<sup>183</sup> Über die Anbindung an das Reporting-System könnte auch die externe Kommunikation verbessert werden. Sowohl bezüglich der Kommunikation nach innen als auch nach aussen macht die BSC allerdings keine Prozessvorgaben. Die Frage, wie eine narrative Verknüpfung zwischen intellektuellem und Finanzkapital aussehen könnte, bleibt unklar.<sup>184</sup> Die BSC lässt sich ferner anpassen und bei Berücksichtigung von Kommunikations-KPIs um eine steuerbare und damit nicht rein narrative Kommunikationsperspektive erweitern.<sup>185</sup> Dies erfordert aber Benchmark-fähige, kalkulierbare und steuerbare KPIs der Kommunikation.<sup>186</sup>

In jedem Fall erfordert die erfolgreiche Umsetzung des Kapitalien-Ansatzes den Einsatz moderner und multidimensionaler Performance-Management-Systeme mit Fokus auf nichtfinanzielle Kennzahlen. Scorecards sind dafür grundsätzlich geeignet, für die Unternehmenssteuerung ebenso wie für die Unternehmenskommunikation, wenn eine Verbindung zur Unternehmensstrategie gegeben ist.<sup>187</sup> Um den Kapitalien-Ansatz mit dem Konzept der BSC verbinden zu können, wurde das Konzept der integrierten BSC entwickelt (vgl. *Abbildung 14*).<sup>188</sup> Neben dem Finanzkapital, das auch in der klassischen Variante der BSC vorkommt, wird die BSC um die weiteren Kapitalarten ergänzt.<sup>189</sup> Damit sind ebenfalls die Aspekte der klassischen BSC in einer integrierten Variante abgedeckt und zusätzlich noch das produzierte Kapital und das natürliche Kapital in der Variante von Freidank und Hinze, welche in dieser Arbeit noch um das

---

<sup>183</sup> Vgl. Kaplan /Norton (1996), S. 76.

<sup>184</sup> Vgl. Will (2007), S. 150.

<sup>185</sup> Vgl. Pfannenbergl (2009), S. 7.

<sup>186</sup> Vgl. Pfannenbergl (2009), S. 8. Eine solche Kenngrösse könnte im Kontext des Integrated Reportings der Hohenheimer Verständlichkeitsindex (HIX) sein, der auf Lesbarkeitsformeln und Einzelmerkmalen basiert, vgl. Universität Hohenheim et al. (2016).

<sup>187</sup> Vgl. Will (2007), S. 150.

<sup>188</sup> Vgl. Freidank/Hinze (2016).

<sup>189</sup> Vgl. Freidank/Hinze (2016), S. 322.



Kommunikationskapital ergänzt werden.<sup>190</sup> Die Erweiterung um das Kommunikationskapital ist deshalb so entscheidend, weil eine integrierte BSC einen hohen Komplexitätsgrad aufweist, insbesondere da neben dem Primat des Finanzkapitals<sup>191</sup> die vielschichtigen «Ursache-Wirkungs-Beziehungen»<sup>192</sup> der anderen Kapitalformen nicht definiert sind.<sup>193</sup> Für eine erfolgreiche Einführung kann daher die Kommunikation als Engpass angesehen werden. Eine Kommunikation, die nicht auf die Zielgruppen abgestimmt ist, sondern lediglich in einer fortwährenden Mitteilung des Kennzahlenstatus besteht, kann insbesondere die Mitarbeiter schnell überfordern und auf diese Weise die Einführung insgesamt gefährden.<sup>194</sup>

---

<sup>190</sup> Vgl. Freidank/Hinze (2016), S. 322.

<sup>191</sup> Die Finanzkapitalgeber werden in Einklang mit dem IIRC-Rahmenkonzept als prinzipale Stakeholder angesehen, Vgl. IIRC (2013a).

<sup>192</sup> Freidank/Hinze (2016), S. 322.

<sup>193</sup> Vgl. Ebenda.

<sup>194</sup> Vgl. Ahn (2005), S. 126.

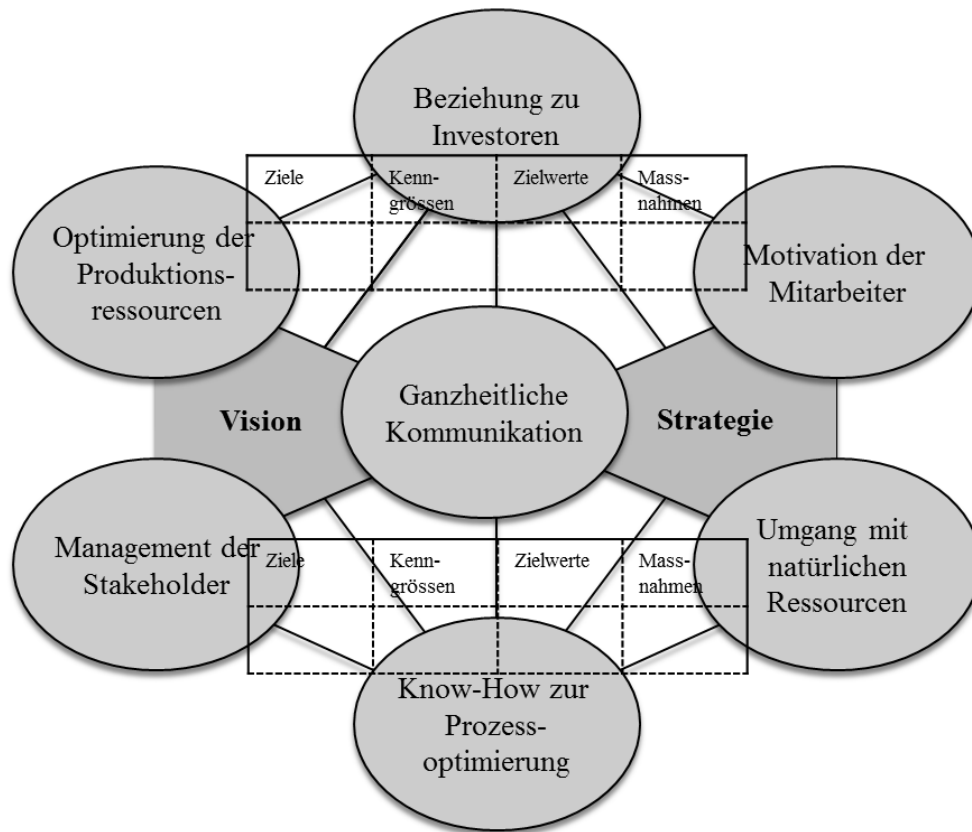


Abbildung 14: Die integrierte Balanced Scorecard

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Freidank/Hinze (2016), S. 321; ergänzt um das Kommunikationskapital.

### 3.3.2 Kritische Würdigung und Alternativen

Ungeachtet des hohen Bekanntheitsgrades der BSC und der relativ weiten Verbreitung zeigen sich bei einer Detailbetrachtung Schwächen, insbesondere bei der strategieorientierten Implementierung. So zeigt eine Studie von Speckbacher, Bischof und Pfeifer für den deutschsprachigen Raum<sup>195</sup>, dass 50% aller BSC-Anwender die BSC lediglich als multidimensionales PMS nutzen, das finanzielle und nichtfinanzielle Kennzahlen beinhaltet.<sup>196</sup> Eine BSC, die zusätzlich auch die Strategie in Form von Ursache-Wirkungsbeziehungen beinhaltet, wird nur von 21% der Anwender genutzt.<sup>197</sup> Es dominiert also eine BSC in der

<sup>195</sup> D.h. für Deutschland, Österreich und die Schweiz.

<sup>196</sup> Vgl. Speckbacher et al. (2003), S. 363 i.V.m. S. 373.

<sup>197</sup> Ebenda.

absoluten Standardvariante mit mangelnder strategischer Anbindung. Die Gefahr einer gescheiterten BSC-Einführung besteht insbesondere dann, wenn die Initiative von einer Abteilung, bspw. dem Controlling, ausgeht, die Geschäftsleitung aber nicht hinter der Einführung steht und letztlich nur ein weiteres Datenfile mit Kennzahlen entsteht.<sup>198</sup> Aufgrund der nicht zu unterschätzenden Komplexität der BSC können bereits im Aufbau Fehler entstehen. Im Rahmen der Festlegung strategischer Ziele kann dies bspw. durch «fehlende Unterstützung der Perspektivenbestimmung»<sup>199</sup> gegeben sein und bei der Identifikation geeigneter Kennzahlen besteht die Gefahr, dass entweder kaum messbare Ziele definiert werden oder ein Ziel durch mehrere Items gemessen wird.<sup>200</sup>

Die Einführung einer BSC ist nicht alternativlos, wenn das Management auf ein multidimensionales PMS setzen möchte. Insbesondere unter dem Gesichtspunkt der – im Rahmen der vorliegenden Arbeit im Vordergrund stehenden – Stakeholder-Orientierung gibt es Alternativen. Hierbei bietet sich vor allem das Performance-Prisma an.<sup>201</sup>

### 3.3.2.1 *Das Performance-Prisma*

Dieses besteht aus fünf Facetten, die in gegenseitiger Abhängigkeit stehen. Bei der ersten Facette geht es um die Stakeholder-Zufriedenheit.<sup>202</sup> Hierbei bietet es sich an, Stakeholder zunächst zu identifizieren, bevor anschliessend eine Kategorisierung entsprechend den Bedürfnissen vorgenommen werden kann. Schon in diesem Punkt ist das Performance-Prisma viel umfassender als die BSC.<sup>203</sup> Der zweite Aspekt fokussiert die Strategie, die wiederum dazu dienen

---

<sup>198</sup> Vgl. Stummer/Günther (2013), S. 480 ff.

<sup>199</sup> Ahn (2005), S. 126.

<sup>200</sup> Vgl. Ebenda.

<sup>201</sup> Vgl. Neely et al. (2001).

<sup>202</sup> Vgl. Neely et al. (2001), S. 6.

<sup>203</sup> Ebenda.

soll, die Bedürfnisse der Stakeholder zu befriedigen.<sup>204</sup> Der dritte Aspekt ist durch die Prozessperspektive gegeben, die dadurch charakterisiert ist, dass die Prozesse in optimaler Weise auf die Strategieerfüllung abgestimmt sein sollten.<sup>205</sup> Die vierte Dimension, im Original «Capabilities»<sup>206</sup> genannt, zielt auf die Kombination aus Infrastruktur respektive IT und Humankapital ab, welche die Grundvoraussetzung für operative Exzellenz im Sinne von hoher Prozessqualität darstellen.<sup>207</sup> Am besten lässt sich dieser Aspekt wohl mit Intelligenz übersetzen. Der fünfte und letzte Aspekt betrifft wieder die Stakeholder und betont den Stakeholder-Beitrag in der Stakeholder-Unternehmensbeziehung.<sup>208</sup> Stakeholder bezieht sich dabei auch auf interne Stakeholder wie Angestellte.<sup>209</sup> Auch diese leisten einen Beitrag jenseits der vertraglich vergüteten Arbeitsleistung, bspw. in Form eines Aufbaus von spezifischem Humankapital. *Abbildung 15* zeigt das Performance-Prisma in stilisierter Form.

---

<sup>204</sup> Vgl. Neely et al. (2001), S. 6 f.

<sup>205</sup> Vgl. Neely et al. (2001), S. 7.

<sup>206</sup> Neely et al. (2001), S. 7.

<sup>207</sup> Vgl. Ebenda.

<sup>208</sup> Ebenda.

<sup>209</sup> Ebenda.

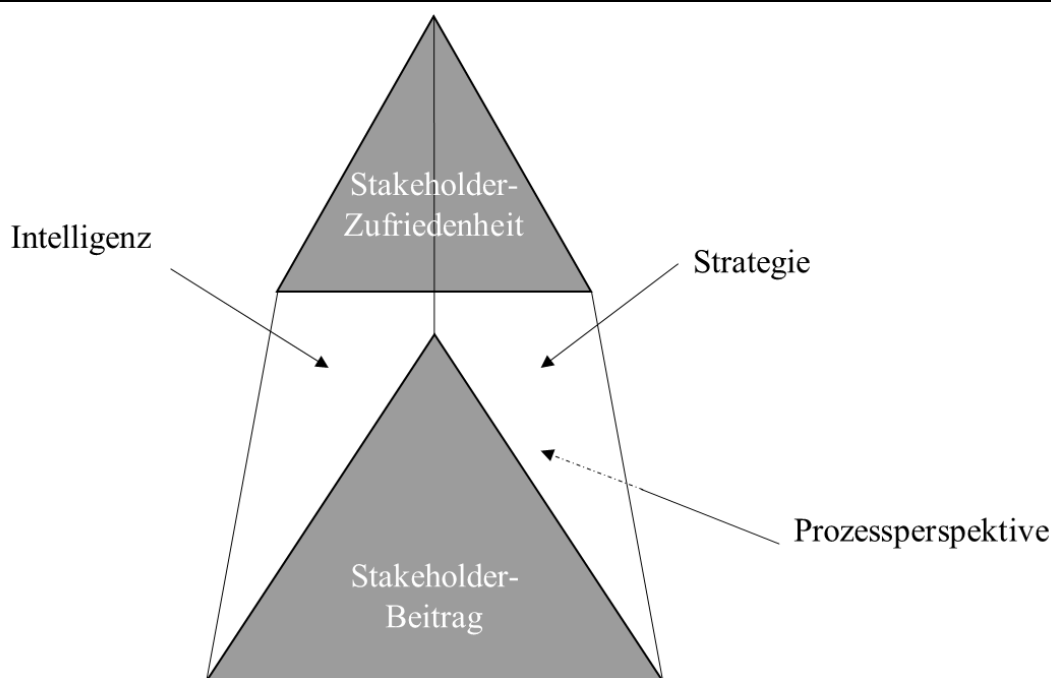


Abbildung 15: Das Performance Prisma

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Neely et al. (2001), S. 12.

Das Performance-Prisma hat sich unter anderem bei DHL im Vereinten Königreich bewährt, als es zum ersten Mal bei einem bekannten Grossunternehmen zum Einsatz kam.<sup>210</sup> Verbreitet ist das Performance-Prisma allerdings nicht.

### 3.3.2.2 Total Impact Measurement and Management

Daneben existieren auch Berateransätze aus der Praxis. Hierfür sei exemplarisch das *Total Impact Measurement and Management-Tool* von PwC genannt.<sup>211</sup> Dieses soll einen holistischen Blick auf die soziale, ökologische, steuerliche und ökonomische Perspektive des Unternehmens anhand geeigneter Kennzahlen vermitteln.<sup>212</sup> Dabei wird jenseits einer Betrachtung von Input- und Output-Faktoren der Gesamteffekt der sozialen Kosten quantifiziert und monetarisiert.<sup>213</sup> Das Potenzial wird gerade in der Entwicklung eines quantitativen

<sup>210</sup> Neely et al. (2001), S. 7 f.

<sup>211</sup> Vgl. PwC (2013).

<sup>212</sup> Vgl. PwC (2013), S. 17.

<sup>213</sup> Ebenda.

Ansatzes deutlich, in einem Feld, das von qualitativ deskriptiven Management-Anwendungen dominiert wird. Der Nachteil ist darin zu sehen, dass die Berechnungslogik nicht transparent bzw. allgemeingültig ist und dass der Fokus auf den sozialen Kosten liegt, was man auch als Abkehr einer ökonomischen Perspektive interpretieren könnte.

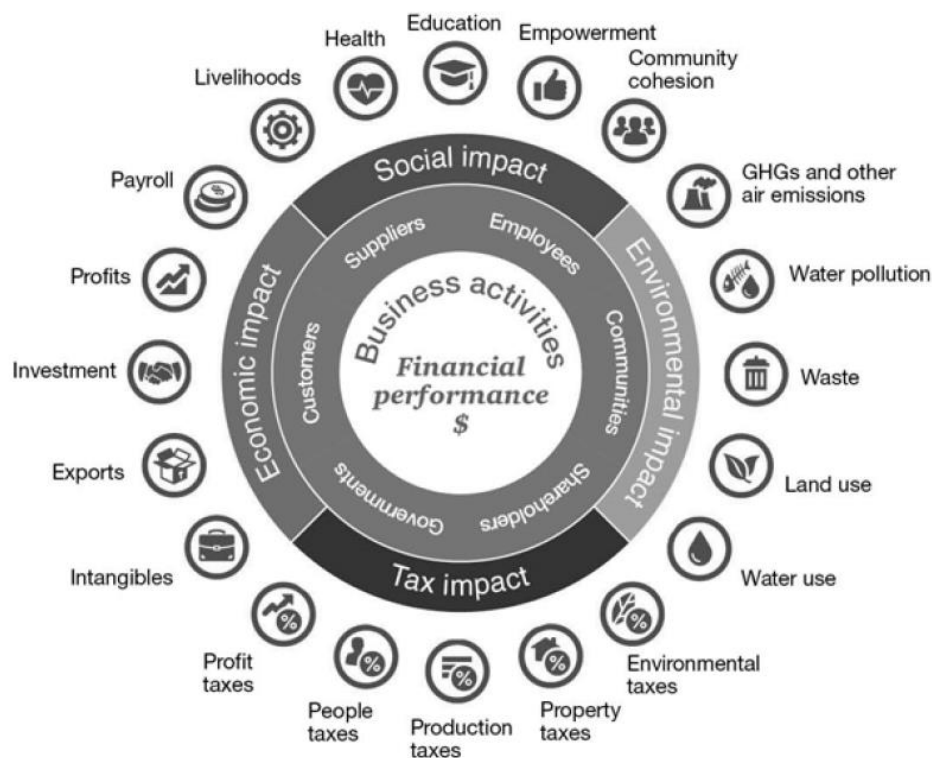


Abbildung 16: Dimensionen des TIMM

Quelle: Unverändert übernommen aus PwC (2013), S. 23.

## 3.4 Vom Strategiebezug zum Greenwashing

### 3.4.1 Strategiebezug und Greenwashing

Je multidimensionaler ein PMS ausgestaltet ist, desto strategischer seine Bedeutung und desto anspruchsvoller die Kommunikation. Eine Strategie beschreibt nach Johnson et al. „die *langfristige Ausrichtung und Aufgabenbereiche* einer Organisation, die in einem sich verändernden Umfeld *Wettbewerbsvorteile* durch ihren Einsatz von *Ressourcen* und *Kompetenzen* erlangen, mit dem Ziel, die Erwartungen der *Interessengruppen* zu erfüllen“<sup>214</sup>. Das im Rahmen der vorliegenden Arbeit entwickelte PMM-System berücksichtigt die Strategie nicht nur bei Strategie und Plänen, sondern vor allem auch durch einen auf langfristige Wertschöpfung angelegten Zeithorizont und den Multi-Stakeholder-Ansatz.

Es herrscht keine Einigkeit darüber, ob Strategie ein dem Menschenleben innewohnendes Konzept ist, dessen Ursprung bereits in der evolutionären Entwicklung von Lebewesen verankert ist oder ob erst die Fähigkeit des Menschen, zu denken und seine Fantasie einzusetzen, eine Strategieentwicklung ermöglicht hat.<sup>215</sup> Der Gründer der Boston Consulting Group, Bruce D. Henderson, stuft die evolutionäre Entwicklung des Menschen als vom Zufall geprägt ein und kann darin keine strategischen Aspekte entdecken.<sup>216</sup>

Freedman betont hingegen, dass es Elemente menschlicher Strategien gäbe, die bereits bei Affen sichtbar wären und über Zeit und Spezies hinweg konstant blieben; dazu zählt seines Erachtens neben der Fähigkeit, zu kommunizieren

---

<sup>214</sup> Johnson et al. (2011), S. 22.

<sup>215</sup> Vgl. Henderson (1991), S. 4.

<sup>216</sup> Vgl. ebenda.

und Koalitionen zu bilden, auch die Fertigkeit, seine Umwelt zu täuschen.<sup>217</sup> Dass Täuschung eine strategische Qualität aufweist<sup>218</sup>, ist insbesondere vor dem Hintergrund des *Greenwashings* relevant. Eine solche Sichtweise kann als Erklärung dafür dienen, warum einige Unternehmen die Berichterstattung über nichtfinanzielle Informationen als Marketinginstrument nutzen.

Als Greenwashing kann man in einer sehr allgemeinen Definition die Abweichung zwischen „Green Talk“, dem Signalisieren ökologischen Handels gegenüber dem Markt, und „Green Walk“, dem substanziellen ökologischen Handeln, beschreiben.<sup>219</sup> Existiert eine solche Abweichung, spricht man von Greenwashing, kongruieren „Green Talk“ und „Green Walk“ hingegen, so bezeichnet man dies als „Green Highlighting“.<sup>220</sup>

Neben dem Begriff des Greenwashings existiert sogar der Begriff des Bluewashings, also des unlauteren Reputationsmanagements durch eine Kooperation mit den Vereinten Nationen.<sup>221</sup> Nicht zufällig zitiert Laufer in seinem wissenschaftlichen Beitrag zu Corporate Social Reporting im Kontext des Greenwashings den Politologen David J. Vogel<sup>222</sup>, der sich in seinem Buch *Fluctuating fortunes: the political power of business in America* auch mit der Lobbymacht der Umweltaktivisten auseinandersetzt.<sup>223</sup> Diese Macht, die sich nicht nur monetär, sondern auch in Form von öffentlicher Unterstützung manifestiert, berge die Gefahr einer „ideologischen Aufgeladenheit“ der Greenwashing-Thematik, die eine nüchterne ökonomische Analyse erschwere.

---

<sup>217</sup> Vgl. Freedman (2013), S. 3 ff.

<sup>218</sup> Vgl. Freedman (2013), S. 5. Dort wird Täuschung (deception) wörtlich als «vital strategic quality» bezeichnet.

<sup>219</sup> Vgl. exemplarisch Walker/Wan (2016).

<sup>220</sup> Vgl. ebenda.

<sup>221</sup> Vgl. Laufer (2003), S. 255.

<sup>222</sup> Ebenda.

<sup>223</sup> Vgl. Vogel (2003), S. 190.



Die Herausforderung beginnt bereits bei der definitiven Konkretisierung von Greenwashing, die sich, je nach Autor und Untersuchungsdesign, im Spannungsfeld zwischen *Entkopplung* und *Ablenkung* bewegt<sup>224</sup>. Aktuelle Ereignisse bringen zusätzliche Dynamik in die Thematik. Die Wissenschaftler Siano, Vollero und Amabile sind bspw. der Meinung, dass die Taxonomie des Greenwashings im Zuge des Volkswagen Dieselskandals um den neuen Tatbestand der „*deceptive manipulation*“ auszuweiten sei.<sup>225</sup>

Im Folgenden wird unter Greenwashing die Definition von Lyon und Maxwell herangezogen, die eher der Kategorie „Ablenkung“ zuzuordnen ist und demnach darunter das selektive Darstellen positiver Informationen verbunden mit dem nicht vollständigen veröffentlichen negativer Informationen in Bezug auf ökologische oder soziale Aspekte bzw. allgemein in Bezug auf nichtfinanzielle Aspekte verstanden wird.<sup>226</sup>

### 3.4.2 Bedeutung der Spieltheorie

Eine ökonomische Untersuchung zu Greenwashing wurde erstmals von Lyon und Maxwell im Jahre 2011<sup>227</sup> präsentiert. Da diese Studie wegweisend ist und sich daraus für die vorliegende Arbeit relevante Implikationen – auch im Hinblick auf die Bedeutung der Kommunikation – ableiten, soll diese im Folgenden ausführlich dargestellt werden.

---

<sup>224</sup> Unter Entkopplung wird das Auseinanderklaffen zwischen Anspruch und Wirklichkeit verstanden, beispielweise wenn Stakeholder-Erwartungen geweckt werden, ohne dass für deren Erfüllung die notwendigen Ressourcen bereitstehen. Ablenkung bezeichnet symbolisches Handeln, beispielweise durch Hervorheben irrelevanter positiver Aspekte bei gleichzeitigem Verschweigen relevanter positiver Aspekte, Vgl. Siano et al. (2017), S. 28.

<sup>225</sup> Vgl. Siano et al. (2017).

<sup>226</sup> Lyon/Maxwell (2011), S. 9.

<sup>227</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011).

Auch wenn sich die beiden Autoren auf Greenwashing im engeren Sinne und damit in Bezug auf *Corporate Environmental Disclosure* beziehen, lassen sich die Grundsätze auch auf eine geschönte Darstellung von sozialen oder anderen Aspekten übertragen<sup>228</sup>. Das Modell basiert auf einer spieltheoretischen Betrachtungsweise und fokussiert sich auf ein kotiertes Unternehmen<sup>229</sup> über einen Zeithorizont von drei Perioden<sup>230</sup>. Den Effekt der unternehmerischen Handlungen auf die Umwelt (im Sinne von – vereinfacht gesagt – schlechten und guten Angaben) erfährt der Manager des Unternehmens annahmegemäss mit einer Wahrscheinlichkeit  $\theta \in (0,1)$  in Periode 1.<sup>231</sup> Die Ereignisse bestehen aus Erfolgsmeldungen und negativen Meldungen. Das Modell geht im Weiteren davon aus, dass der Manager nun (in Periode 1) die Möglichkeit hat, positive wie negative Meldungen zu berichten oder negative Meldungen zurückzuhalten und dass der Manager ferner jene Strategie wählen wird, welche den Unternehmenswert maximiert.

Doch der Manager ist nicht der einzige Marktakteur im Modell. Neben dem Manager gibt es auch den Aktivist, der mit der Wahrscheinlichkeit  $\alpha$  Erkenntnis über die Anzahl positiver und negativer Ereignisse<sup>232</sup> erlangt und für den Fall, dass er Greenwashing entdeckt, eine Kampagne gegen das Unternehmen startet, die in der Folge Strafkosten in Höhe von  $P$  verursacht. Der Kosten-Nutzen-Quotient für Greenwashing lautet  $\frac{\alpha P}{(u-d)}$ , wobei  $\alpha P$  den Erwartungswert

---

<sup>228</sup> Vgl. Ebenda, S. 11.

<sup>229</sup> Vgl. Ebenda, S. 10.

<sup>230</sup> Im Grundsatz orientiert sich das Paper dabei an den spieltheoretischen Überlegungen von Milgrom/Roberts (1986) und den modelltheoretischen Überlegungen von Shin zur Auswirkung von Offenlegung auf Anlagerenditen durch eine Formalisierung des Sender-Empfänger-Modells in Form eines Offenlegungsspiels, charakterisiert durch eine Konzentration von binomialen „pricing trees“ nach Hyun (2003), S. 105; dieses Modell wird aber ergänzt um einen Aktivist. Vgl. auch Lyon/Maxwell (2011), S. 5 f.

<sup>231</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 11.

<sup>232</sup> Und damit über die wahre Ausprägung der berichtsfähigen nichtfinanziellen Informationen.

der Strafkosten darstellt und (u-d)<sup>233</sup> den Maximalerfolg (in Geldeinheiten) aus Greenwashing-Aktivitäten.<sup>234</sup>

Die Darstellung des Gesamtmodells bildet nicht den Fokus der vorliegenden Arbeit, aber einige Erkenntnisse, die aus den spieltheoretischen Überlegungen des Modells resultieren, haben zentrale Bedeutung für die vorliegende Arbeit:

- 1.) Reporting von nichtfinanziellen Informationen ist auch ein strategisches Instrument durch die Möglichkeit bewusst Informationen, die sich im Falle einer Veröffentlichung reputationsschädigend auswirken würden, zurückzuhalten.
- 2.) Die Frage, ob ein Manager Greenwashing betreibt oder nicht, hängt nicht nur von der Höhe der Strafe für Greenwashing ab, sondern vor allem auch von der Erfolgswahrscheinlichkeit  $r$ <sup>235</sup> und der Wahrscheinlichkeit, mit welcher der Manager über die tatsächliche Ausprägung von positiven bzw. negativen Berichtseignissen informiert ist.<sup>236</sup>
- 3.) Steigende Strafen für Greenwashing führen folglich nicht automatisch zu mehr Transparenz. Dies liegt insbesondere an den sogenannten „*uninformed green companies*“, also an erfolgreichen Unternehmen, die sich ihres Erfolgs nicht bewusst sind. Bei diesen kann ein steigendes P dazu

---

<sup>233</sup> Bei «u» haben die unternehmerischen Aktivitäten zu einem positiven Ergebnis geführt, welches reputationssteigernd für das Unternehmen wirkt, bei «d» zu einem negativen Ergebnis mit entsprechend negativen Konsequenzen, vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 11.

<sup>234</sup> Unter strategischen Gesichtspunkten sind aufgrund des Elements der Unsicherheit (in Kombination mit der Dynamik) spieltheoretische Überlegungen zu einem perfekten bayesschen Gleichgewicht von Interesse. Für den Fall, dass der Kosten-Nutzen-Quotient 0 ist, lohnt sich Greenwashing; wenn die Strafe hingegen betragsmässig auf u-d ansteigt, übersteigen die Strafkosten die potenziellen „Erträge“ aus Greenwashing-Aktivitäten, vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 12 ff.

<sup>235</sup> Im Sinne von der Wahrscheinlichkeit, mit der sich ein Wert ergibt, der zu einem positiven Image des Unternehmens beiträgt.

<sup>236</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 17 ff.

führen, dass sie faktisch weniger veröffentlichen.<sup>237</sup> Dabei gilt zu beachten: Es herrscht keine monotone Beziehung zwischen nichtfinanzieller Performance und Offenlegung vor.<sup>238</sup>

- 4.) Mit zunehmendem Kosten-Nutzen-Quotienten nimmt der Anreiz, Greenwashing zu betreiben, ab und ein steigendes  $\theta$  begünstigt eine vollständige Offenlegung. In der Praxis dürfte dies mit der Einführung eines entsprechenden Management-Systems einhergehen.<sup>239</sup>

Was sehr technisch klingt, hat praktische Auswirkungen von hoher Relevanz:

Mit steigender Wahrscheinlichkeit, dass der Manager die Ausprägung bezüglich der Ereignisse kennt, interpretiert der Markt zunehmend einen geringen Offenlegungsgrad als zurückgehaltene Information.<sup>240</sup> Die Erkenntnis wird der Manager in der unternehmerischen Praxis vor allem durch die Einführung eines entsprechenden Mess- und Steuerungsinstrument erlangen. Dass die Einführung eines Management Systems die Informationsqualität und damit die Markteffizienz erhöht, erscheint intuitiv plausibel, bedeutet aber noch nicht, dass der Manager auch einen Anreiz hat, in ein solches System zu investieren. Dies ist nicht nur ein relevantes Argument im Regulierungskontext, sondern weist im besonderen Masse auf eine bestehende Forschungslücke hin. Die positiven Effekte, die der Manager für das Unternehmen „intern“ durch den Einsatz eines modernen Management-Systems<sup>241</sup> generieren kann, sind nämlich nicht Bestandteil der spieltheoretischen Überlegung.<sup>242</sup>

---

<sup>237</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 21.

<sup>238</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 29.

<sup>239</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 26 ff.

<sup>240</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 27.

<sup>241</sup> Im Sinne dieser Arbeit ein Management-System, das unterschiedliche Stakeholder-Anliegen berücksichtigt und insbesondere nach unterschiedlichen Kapitalien steuert.

<sup>242</sup> Vgl. Lyon/Maxwell (2011), S. 28.

Unter der Annahme, dass es keinen regulatorischen Zwang gibt, multidimensionale Steuerungssysteme einzusetzen, sind aber die *internen* Vorteile eines solchen Systems die ökonomische Rechtfertigung dafür, dass ein Manager überhaupt in eine solche Lösung investiert. Diese gilt es daher genauer zu analysieren (vgl. Kapitel 4).

### 3.4.3 Bedeutung der Kommunikation

Ein weiterer Aspekt, der in der Reporting-Literatur zur Informationsökonomie kaum adressiert wird, ist die Rolle der Kommunikation und Medien, vor allem vor dem Hintergrund einer zunehmenden Bedeutung von *Social Media*. Auch hierbei eignet sich eine Anknüpfung an das Modell von Lyon und Maxwell. Die bis dato betrachtete spieltheoretische Überlegung richtet den Fokus auf den Manager und weniger auf den Aktivist. Das Modell berücksichtigt insbesondere nicht, mit welcher Wahrscheinlichkeit der Aktivist Informationen über Greenwashing erlangt; eine Einteilung nach unterschiedlichen Informationsgraden des Aktivisten findet folglich ebenfalls nicht statt.

Diesem Aspekt widmet sich die Untersuchung von Lyon und Montgomery zur Auswirkung von *Social Media* auf *Corporate Communication*.<sup>243</sup> Insbesondere die klassischen Qualitätsmedien nehmen im Kontext der Legitimität eine doppelte Rolle ein, sowohl als Indikator für Legitimität in der Gesellschaft als auch als eigenständige legitime Quelle.<sup>244</sup> Allerdings sind diese traditionellen Medien, welche die Rolle eines Wachhunds<sup>245</sup> bezüglich der von Unternehmen veröffentlichten Informationen einnehmen, nicht die einzigen Spieler am Markt.

Von zunehmender Bedeutung sind soziale Medien, die eine gänzlich andere Rolle im Stakeholder-Dialog ausfüllen als die klassischen Medien. Bei Social

---

<sup>243</sup> Vgl. Lyon/Montgomery (2013).

<sup>244</sup> Vgl. Deephouse/Suchman (2008), S. 56.

<sup>245</sup> Vgl. Campbell (2007), S. 957.

Media gibt es keinen Gatekeeper sowie keine Hierarchie und folglich auch keine unidirektionale Kommunikation zwischen Unternehmen und Stakeholdern, sondern vielmehr einen Dialog.<sup>246</sup> Setzt ein Unternehmen auf verstärkte Kommunikation über soziale Medien, kann es sich einem solchen Dialog kaum entziehen; vielmehr geht es dann idealerweise darum, das „*Stakeholder involvement*“<sup>247</sup> intelligent zu gestalten.

Dies begründet einen fundamentalen Paradigmenwechsel in der Stakeholder-Kommunikation, wenn mit einbezogen wird, dass laut einer Schätzung von Grunig und Hunt aus dem Jahre 1984 damals noch 65% aller Unternehmen Kommunikation unidirektional betrieben und im Zeitalter moderner Medien eine solche Form des Stakeholder-Kommunikation – zumindest für öffentlichkeitsorientierte Unternehmen – kaum noch möglich ist.<sup>248</sup> Dieser Aspekt wird im folgenden Kapitel näher beleuchtet. Im Rahmen der Modellerweiterung ist von erheblicher Bedeutung, dass annahmegemäss<sup>249</sup> aus Social-Media-Aktivitäten eine steigende Wahrscheinlichkeit resultiert, dass ein Aktivist Informationen über die wahren Ausprägungen von relevanten nichtfinanziellen Grössen erlangt; dadurch werden Greenwashing-Aktivitäten jeglicher Art unwahrscheinlicher.<sup>250</sup>

Eine Abnahme von Greenwashing-Aktivitäten bedeutet aber noch nicht automatisch, dass auch die Offenlegung zunimmt. Insbesondere für erfolgreiche

---

<sup>246</sup> Vgl. Morsing/Schultz (2006), S. 326.

<sup>247</sup> Vgl. ebenda, S. 328. Dieser Aspekt wird im nächsten Kapitel vertieft behandelt.

<sup>248</sup> Vgl. Grunig/Hunt (1984), S. 22. Bei den verbliebenen 35% bilateraler Kommunikation sind 20% in Form von asymmetrischer Kommunikation und nur 15% basierend auf gegenseitigem Verständnis. Inwiefern bi- oder multilaterale Kommunikation heutzutage asymmetrisch ist, hängt massgeblich vom Stakeholder-Typus ab.

<sup>249</sup> Diese Annahme kann insbesondere vor dem aktuellen Hintergrund einer «Fake-News-Debatte» angezweifelt werden; die Tatsache, dass Informationen in sozialen Medien quasi kostenfrei, schnell und ohne «Gatekeeper» transportierbar sind, kann das inhärente Risiko von Fehlinformationen erhöhen und den positiven Effekt geringerer Überwachungskosten überkompensieren.

<sup>250</sup> Vgl. Lyon/Montgomery (2013), S. 752.

(bezüglich zu berichtender nichtfinanzieller Informationen) Unternehmen könnte die Devise „Schweigen ist Gold“ gelten. Dies gilt laut Lyon und Montgomery insbesondere für Unternehmen, die zuvor mit einem negativen Ereignis (wie z.B. einer Umweltkatastrophe) umzugehen hatten.<sup>251</sup> Dabei verweisen die beiden Autoren auf das Konzept der „defaulted communication“ von Schultz und Wehmeier.<sup>252</sup> Nach diesem Konzept kann es für Unternehmen, die unter CSR-Gesichtspunkten als erfolgreich gelten, strategisch sinnvoll sein, wenig zu veröffentlichen und insbesondere keine Versprechen abzugeben, um nicht ihre Legitimität zu gefährden.<sup>253</sup>

Der Verweis auf die Legitimität verdeutlicht, dass man die institutionellen Aspekte bei der Frage, warum Unternehmen eine CSR-Strategie verfolgen, nicht vernachlässigen sollte.<sup>254</sup> Diesem Umstand trägt die vorliegende Arbeit dadurch Rechnung, dass neben dem Aspekt der Steuerung nach nichtfinanziellen Kennzahlen<sup>255</sup> auch die Frage, unter welchen institutionellen Voraussetzungen ein nichtfinanzielles Reporting<sup>256</sup> erfolgt, beleuchtet wird. Durch die Kombination von Berichts- und Steuerungsebene soll eine ganzheitlichere Sicht auf das Thema „Nonfinancials“ ermöglicht werden. Zu den Facetten der institutionellen Voraussetzungen zählt nicht nur die Regulatorik, die im *fünften Kapitel* bezüglich der Kapitalmarktwirkungen im Kontext der Stakeholder-Orientierung eingehender erörtert wird, sondern dazu gehören auch private Organisationen wie GRI oder das IIRC und natürlich auch die unterschiedlichen Stakeholder, die im nächsten Unterkapitel im Fokus stehen.

---

<sup>251</sup> Vgl. Lyon/Montgomery (2013), S. 753.

<sup>252</sup> Vgl. ebenda.

<sup>253</sup> Vgl. Schultz /Wehmeier (2010), S. 22, die in dem Zusammenhang auch von einer «downward spiral of legitimacy» sprechen.

<sup>254</sup> Vgl. Campbell (2007).

<sup>255</sup> Dieser Aspekt steht im dritten und vierten Kapitel dieser Arbeit im Mittelpunkt.

<sup>256</sup> Dieser Aspekt ist vor allem im zweiten Kapitel, das sich auf die Berichterstattung fokussiert, relevant.

Das Aufstellen von Hypothesen erfordert einen fundierten theoretischen Unterbau. Dieser soll im Folgenden anhand der Darstellung und themenbezogenen Einwertung besonders relevanter Aspekte der Kommunikations- und Stakeholder-Theorie aufgezeigt werden.

### **3.5 Theoretische Fundierung**

Wie in 3.4.3 aufgezeigt, ist die Kommunikation als Unterstützungsfunktion von strategischer Bedeutung. Daher soll im Folgenden die Kommunikationstheorie thematisiert werden, bevor mit der Stakeholder-Theorie das Fundament für den empirischen Teil gelegt wird.

#### **3.5.1 Kommunikationstheorie**

Die Kommunikationstheorie bietet differente Ansätze, die im Kontext der nichtfinanziellen Berichterstattung und Steuerung von Relevanz sind. Eines der ersten, fundamentalen, gleichzeitig aber auch sehr technischen Modelle geht auf den Mathematiker Shannon<sup>257</sup> zurück.

Vereinfacht gesagt wählt der Sender nach diesem Modell eine Nachricht aus. Diese wird anschliessend für Übertragungszwecke entsprechend kodiert (verschlüsselt) und über ein Übermittlungssystem an den Empfänger übermittelt, dort dekodiert (empfangen und entschlüsselt), sodass der Empfänger darauf reagieren kann.<sup>258</sup> Im gesamten Übermittlungsprozess kann es zu Störungen

---

<sup>257</sup> Vgl. Shannon (1948).

<sup>258</sup> Vgl. Göbel (2009), S. 54.



durch Übermittlungsprobleme beim Sender oder Missverständnisse beim Empfänger kommen, die auch durch Beeinflussungen durch negativ tangierende Umweltfaktoren („Noise“) erfolgen kann.<sup>259</sup>

Für integrierte Berichte, Nachhaltigkeitsberichte und sonstige Unternehmensinformationen, die nur bedingt formalen Abbildungsregeln unterliegen<sup>260</sup> und keiner standardisierten Sprache wie bspw. XBRL (Extensible Business Reporting Language) folgen, besteht diese Gefahr in besonderem Masse. Die Frage der Datenstruktur ist in Zeiten von *Big Data* von besonderer Relevanz.

Informationen werden durch zunehmende Digitalisierung unstrukturierter; gleichzeitig steigen die Erwartungen an die Aktualität und individuelle Relevanz.<sup>261</sup> Das Management der Unternehmenskommunikation wird wichtiger, während das Sender-Empfänger-Modell zunehmend weniger passt, da Kommunikation vielfach über Intermediäre abläuft (Software-Agenten) und das Modell eines Netzwerks eher zutreffend erscheint als Modelle, die auf linearen Informationsaustausch bezogen sind.<sup>262</sup> Hinzu kommt das Phänomen automatisch generierter Nachrichten durch Bots, das die Komplexität erhöht und die Rolle des menschlichen Kommunikators gänzlich relativiert.<sup>263</sup>

Das Sender-Empfänger-Modell ist in seiner Grundstruktur nach wie vor für die Kapitalmarktforschung relevant, da viele Fragestellungen dem Grunde nach auf diesem Modell basieren (vgl. *Abbildung 17*). Dies trifft nicht nur auf klas-

---

<sup>259</sup> Shannon (1948), S. 22 ff.

<sup>260</sup> Vgl. Göbel (2009), S. 54. Diese formalen Abbildungsregeln können z.B. in Form von Rechnungslegungsvorschriften nach IFRS oder Swiss GAAP FER bestehen.

<sup>261</sup> Vgl. Will/Geissler (2008), S. 228.

<sup>262</sup> Vgl. Will/Geissler (2008), S. 224.

<sup>263</sup> Vgl. Hauptmann (2012), S. 202.

sische Rechnungslegungsfragen im Bereich der Kapitalmarktwirkung finanzieller Kennzahlen zu<sup>264</sup>, sondern ist auch bezüglich der Kapitalmarkteffekte nichtfinanzieller Informationen relevant. Auch wenn in den wissenschaftlichen Beiträgen zu Kapitalmarkteffekten das Sender-Empfänger-Modell häufig nicht explizit erwähnt wird, so ergeben sich die proklamierten geringeren Informationssymmetrien<sup>265</sup>, Kapitalkosten<sup>266</sup> und höheren Unternehmenswerte<sup>267</sup> in den jeweiligen Beiträgen genau daraus, dass die gesendeten Informationen der Unternehmen von den Investoren – gegebenenfalls ergänzt um Intermediäre – positiv aufgenommen werden.

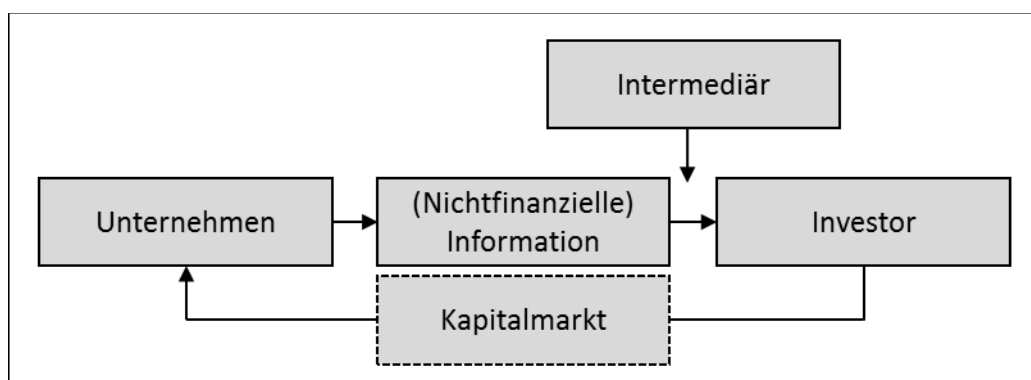


Abbildung 17: Exemplarisches Sender-Empfänger-Modell in der Kapitalmarktforschung  
Quelle: Eigene Darstellung.

Häufig interessiert gerade die Kapitalmarktreaktion auf die Veröffentlichung von bestimmten Informationen<sup>268</sup> oder Darstellungsformen berichtsrelevanter Informationen; die messbaren Phänomene am Kapitalmarkt (in der Regel in Form von feststellbaren Überrenditen) sollen die Reaktion des Investors bzw.

<sup>264</sup> Dies in Zeiten digitaler Formatstandards ggfls. noch ergänzt um Fragen der strukturierten Suche (XBRL).

<sup>265</sup> Vgl. Dhaliwalet al. (2012).

<sup>266</sup> Dhaliwalet al. (2011).

<sup>267</sup> Ioannou/Serafeim (2016).

<sup>268</sup> Im Kontext dieser Arbeit liegt der Fokus auf nichtfinanziellen Informationen, die Überlegungen gelten aber für Informationen jedweder Art, die für Investoren von Interesse sind und Kapitalmarktreaktionen vermuten lassen.

der Investoren als Empfänger der von den Unternehmen gesendeten Informationen auf dem Kapitalmarkt darstellen.<sup>269</sup> Dabei kommt in der betriebswirtschaftlichen Praxis den Intermediären eine wichtige Rolle zu. Diese fungieren als Zwischenglied und stehen in der „*Corporate Reporting Supply Chain*“<sup>270</sup> zwischen Unternehmen und den Investoren. Dazu zählen vor allem Analysten, die relevante Informationen aufbereiten, einwerten, Prognosen erstellen und diese in Berichten für (institutionelle) Investoren zur Verfügung stellen.<sup>271</sup> Weitere bedeutende Intermediäre sind bspw. Finanzjournalisten oder Wirtschaftsprüfer.<sup>272</sup>

Die Informationsverarbeitung zwischen Intermediären und Investoren kann sich durchaus unterscheiden. So zeigen Brown und Tucker für US-amerikanische Unternehmen basierend auf einem grossen Datensatz,<sup>273</sup> dass Veränderungen der Angaben im MD&A<sup>274</sup> Relevanz für Investoren besitzen,<sup>275</sup> nicht aber für Analysten;<sup>276</sup> eine Differenzierung nach unterschiedlichen Intermediären erhöht die Komplexität des Modells.

Die vom Grundsatz her auf dem einfachen Sender-Empfänger-Modell basierende Kapitalmarktforschung eignet sich vor allem dann, wenn direkte Kapitalmarkteffekte sinnvollerweise anzunehmen sind. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sich entweder die Darstellungsform in materieller Weise (beispielweise durch einen Wandel des Geschäftsberichts hin zu einem integrierten

---

<sup>269</sup> Vgl. exemplarisch Grewal et al. (2015).

<sup>270</sup> Vgl. DiPiazza/Eccles (2002), S. 11.

<sup>271</sup> Vgl. ebenda.

<sup>272</sup> Dies setzt voraus, dass man sich von der Theorie vollkommener Märkte, auf denen Informationen transaktionskostenfrei bereitstehen, verabschiedet, vgl. Franke/Hax (2004), S. 547 f.

<sup>273</sup> Vgl. Brown/Tucker (2011).

<sup>274</sup> Für Management Discussion and Analysis; eine US-amerikanische Form des Lageberichts.

<sup>275</sup> Wie anhand Aktienpreisreaktion feststellbar, vgl. Brown/Tucker (2011).

<sup>276</sup> Dies belegt die Indifferenz der MD&A-Veränderungen auf die Ertragsprognosen seitens der Analysten, vgl. Brown/Tucker (2011).

Bericht<sup>277</sup>) ändert oder neue, wesentliche Informationen aufgrund von regulatorischen Änderungen<sup>278</sup> hinzukommen (bzw. wegfallen) und extern<sup>279</sup> messbare Effekte auftreten. Interne Effekte, wie bspw. eine höhere Entscheidungsqualität im Unternehmen, lassen sich dadurch nicht ermitteln.<sup>280</sup> Störeffekte können berücksichtigt werden und sollten durch Sensitivitätseffekte identifiziert werden.

Als frühe Weiterentwicklung des Modells von Shannon im Kontext der Massenkommunikation mit einem weniger technischen Ansatz kann das Feldschema von Maletzke gesehen werden.<sup>281</sup> Hierbei steht vor allem die Psychologie des Kommunikators im Vordergrund und der Kommunikator im Kontext seines sozialen Umfelds.<sup>282</sup> Während der Kommunikator als Persönlichkeit ein Aspekt ist, der vor dem Hintergrund der integrierten Berichterstattung im Kontext der vorliegenden Arbeit weniger relevant ist, spielt der „Kommunikator in seinen allgemeinen sozialen Beziehungen“<sup>283</sup> durchaus eine entscheidende Rolle. Wenn man statt von Gesellschaft von Stakeholdern spricht und folglich die Ansichten des Kommunikators (d.h. des Unternehmens) „gegenüber sich selbst“<sup>284</sup> und im Verhältnis zu den Stakeholdern betrachtet, so kann darin aus kommunikationstheoretischer Sicht die Begründung eines professionellen Stakeholder-Managements gesehen werden.

---

<sup>277</sup> Vgl. Barth et al. (2017).

<sup>278</sup> Kaplan/Norton (1996), S. 76.

<sup>279</sup> Im Sinne von ausserhalb des Unternehmens.

<sup>280</sup> Vgl. Barth et al. (2017).

<sup>281</sup> Vgl. Maletzke (1963).

<sup>282</sup> Vgl. Maletzke (1963), S. 44 ff.

<sup>283</sup> Vgl. Maletzke (1963), S. 46.

<sup>284</sup> Ebenda.

Das Management von Kommunikation ist zudem von so erheblicher Relevanz, da auf Meinungsmärkten – öffentlichen wie spezifischen<sup>285</sup> – die Marktprinzipien wie „Angebot und Nachfrage, Wettbewerb, unterschiedliche Marktsituationen und –positionen sowie der Tausch von Leistungen“<sup>286</sup> gelten. Dabei ist die Aufgabe der Kommunikationsfunktion, *Koordination* in die marktwirtschaftlichen Regelungsherausforderungen<sup>287</sup> zu bringen und Störungen im Sinne des Sender-Empfänger-Modells zu verringern. Dies wird auch im Zeitalter zunehmender Digitalisierung eine Verbalisierung und damit narrative Verknüpfungen erfordern, die auch zentral für den Kapitalien-Ansatz der integrierten Berichterstattung sind.

Der renommierte Psychologe George Armitage Miller erkannte bereits 1956, dass sich Menschen vor allem dadurch an bestimmte Ereignisse erinnern, dass sie diese in einen verbalen Code dekodieren bzw. vereinfacht gesagt, in eigene Worte übersetzen.<sup>288</sup> Wir merken uns demnach nicht primär Ereignisse, sondern wir beschreiben Ereignisse und merken uns die Ereignisse anhand unserer eigen-verbalisierten Ereignisbeschreibungen.<sup>289</sup>

Je weiter Berichte von der Sprachebene der Empfänger weg sind, desto unwahrscheinlicher ist es, dass der potenzielle Empfänger die Botschaften darin in eigene Storylines überführt. Die Interaktion zwischen Unternehmen und Umwelt ist ferner vor dem Hintergrund der Legitimierung und des Institutionalismus von theoretischer Relevanz, der im zweiten Kapitel dieser Arbeit beschrieben wird, stellt aber insbesondere vor dem Hintergrund des Stakeholder-

---

<sup>285</sup> Vgl. Szyszka (2009), S. 142.

<sup>286</sup> Vgl. Szyszka (2009), S. 143.

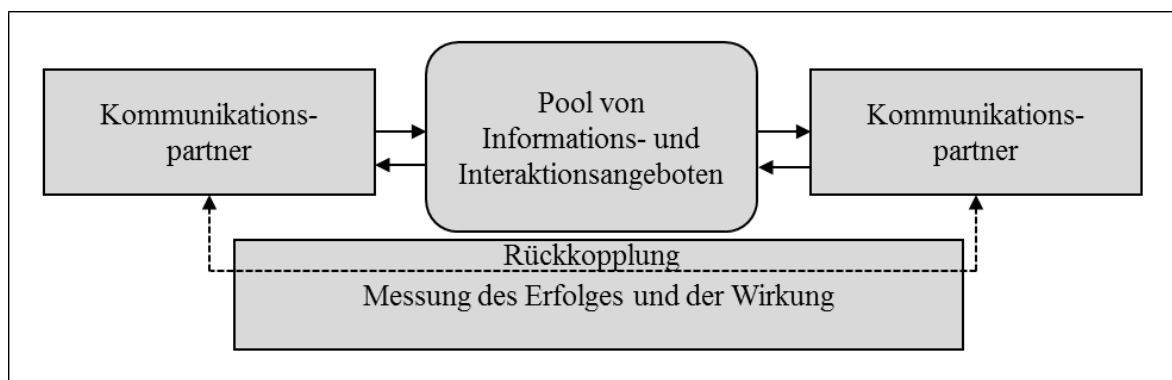
<sup>287</sup> Ebenda. Hier als „Regelungsproblem“ bezeichnet.

<sup>288</sup> Vgl. Miller (1956), S. 95.

<sup>289</sup> Ebenda.

Ansatzes eine besondere Herausforderung dar, da davon ausgegangen werden darf, dass differente Stakeholder Nachrichten unterschiedlich empfangen.

Darüber hinaus sollte ein professionelles Stakeholder-Management im Idealfall eine Interaktion in Form eines Dialogs beinhalten.<sup>290</sup> Damit rückt die Innensicht des Unternehmens in den Fokus und die Rollen von Sender und Empfänger sind nicht mehr statisch; vielmehr findet ein fortwährender Rollentausch zwischen beiden statt, der eine Abkehr vom traditionellen Sender- Empfänger-Modell und die Entwicklung eines integrierten Kommunikationsansatzes erfordert.<sup>291</sup> In einem solchen integrierten Kommunikationsmodell stehen sich Kommunikationspartner gegenüber, die aus einem Pool von Informationsangeboten schöpfen und über eine Fülle an Interaktionsangeboten miteinander kommunizieren können (vgl. *Abbildung 18*).<sup>292</sup>



*Abbildung 18: Ein integriertes Kommunikationsmodell*

*Quelle: Eigene Darstellung, in enger Anlehnung an Bruhn (2000), S. 14.*

Die Aufmerksamkeit ist dabei gleichsam Engpass und Faktor, der reichlich vorhanden ist.<sup>293</sup> Zum einen wird es aufgrund von Fragmentierung<sup>294</sup> immer

<sup>290</sup> Vgl. Bruhn (2000), S. 14.

<sup>291</sup> Ebenda.

<sup>292</sup> Ebenda.

<sup>293</sup> Vgl. Will (2007), S. 21.

<sup>294</sup> Eine zunehmende Fragmentierung zeigt sich nicht nur auf den Kommunikationsmärkten

schwieriger an die relevanten Zielgruppen heranzukommen (*Aufmerksamkeit als knapper Faktor*), zum anderen steigt die Nachfrage nach relevanten Informationen (*Aufmerksamkeit als reichlicher Faktor*)<sup>295</sup>; die steigende Nachfrage selbst ist wiederum auch durch Fragmentierung bedingt; dies lässt sich exemplarisch am Markt für nachhaltige Investments<sup>296</sup> und bei der nichtfinanziellen Berichterstattung<sup>297</sup> aufzeigen.

Seit Jahren steigt das globale Volumen nachhaltiger Anlageformen; alleine von 2014 bis 2016 lässt sich laut Global Sustainable Investment Alliance (GSIA) ein Anstieg des globalen nachhaltigen Investitionsvolumens von 18 Billionen USD auf 23 Billionen USD feststellen, was einem Periodenwachstum von über 25% entspricht.<sup>298</sup> Dabei zeigen sich auf allen Kontinenten Europas zweistellige Wachstumsraten, die in Europa mit 12% Periodenwachstum am unteren Ende der Bandbreite liegen und in Japan mit über 6.600% am oberen Ende.<sup>299</sup>

Insbesondere seit den 2000er Jahren lässt sich mit dem Aufkommen von Organisationen zur Standardisierung und Verbreitung der nichtfinanziellen Berichterstattung (wie z.B. GRI) ebenfalls ein Anstieg selbiger Berichtsform feststellen. In der Sustainability Disclosure Database der GRI, die eine Vielzahl der Nachhaltigkeitsberichte von Unternehmen und Organisationen weltweit abdeckt, lassen sich 44 Berichte für das Jahr 2000 finden<sup>300</sup>; im Jahr 2018 ist diese Zahl bereits auf über 1.600 Berichte angestiegen.<sup>301</sup>

---

<sup>295</sup> Vgl. Will (2007), S. 21.

<sup>296</sup> Als ein Beispiel für eine Fragmentierung des Anlagemarkts.

<sup>297</sup> Als ein Beispiel für eine Fragmentierung des Markts für Berichterstattung.

<sup>298</sup> Vgl. GSIA (2016).

<sup>299</sup> Ebenda.

<sup>300</sup> Vgl. <http://database.globalreporting.org/>, zuletzt aufgerufen am 07.02.2019. Report Type: Alles ausser Non-GRI. Report Year: 2000.

<sup>301</sup> Vgl. <http://database.globalreporting.org/>, zuletzt aufgerufen am 07.02.2019. Report Type: Alles ausser Non-GRI. Report Year: 2018. Der Anstieg dürfte vor allem in jüngster Vergangenheit auch durch Regulatorik und damit durch eine gestiegene Nachfrage des externen Stakeholders «Staat» begründet sein.

Die steigende Nachfrage nach (nichtfinanziellen) Informationen bei zunehmend fragmentierten Angebots- und Nachfragemärkten stellt Unternehmen vor Herausforderungen. Dies betrifft vor allem auch das Stakeholder-Management.

Im Kontext der neueren Literatur im Kommunikationsbereich ist nur die Fragmentierung auf den Angebots- und Nachfragemärkten für den Bereich Nonfinancials, die exemplarisch am Beispiel nachhaltiger Investment gezeigt wurde, ein wichtiger Aspekt, sondern auch das Operieren in einer Unternehmensumwelt<sup>302</sup>, die durch neue Technologien und Infrastrukturen geprägt ist.<sup>303</sup> Im Kontext der «Actor-networking stakeholder theory» rücken vor allem Netzwerke in den Vordergrund und ihre Fähigkeit, aus dem Netzwerk heraus Trends zu erkennen und proaktiv zu gestalten.<sup>304</sup> Dies erfolgt häufig auf Basis von Case-Studies. So untersuchten Luoma-aho und Paloviita beispielsweise, wie es Nokia zur Hochzeit des Unternehmens gelang, durch das Erkennen des zunächst noch schwach ausgeprägten Trends «greening mobile phone» bei der Mobilfunklandschaft, sich durch eine Ökologisierung der Wertschöpfungskette an die Spitze der Umweltbewegung zu setzen und als Vorzeige-CSR-Unternehmen zu etablieren.<sup>305</sup> Ein weiterer Technologie-Aspekt ist die zunehmende Bedeutung von sozialen Netzwerken. Fieseler, Fleck und Meckel konnten im Rahmen einer Studie, welche den Traffic des CSR-Blogs von McDonald's analysiert, aufzeigen, dass das Betreiben von Nachhaltigkeits-Blogs für Unternehmen ein wertvolles Instrument in der CSR-Kommunikation sein kann und ein verstärktes Stakeholder-Involvement ermöglicht, obgleich es sich primär an sehr aktive Stakeholder richtet.<sup>306</sup>

---

<sup>302</sup> Vgl. Zerfass et al. (2008).

<sup>303</sup> Vgl. Luoma-aho/Paloviita (2010), S. 60.

<sup>304</sup> Vgl. Luoma-aho/Paloviita (2010).

<sup>305</sup> Vgl. Luoma-aho/Paloviita (2010), S. 58 ff.

<sup>306</sup> Vgl. Fieseler et al. (2009).



Es ist insbesondere die Kundenkommunikation, in welcher der Netzwerkaspekt von hoher Bedeutung ist. Dies zeigt sich in den exemplarisch genannten Beispielen und dies offenbart auch eine Analyse von Johansen und Nielsen zu Stakeholder-Dialogformen.<sup>307</sup> Diese Analyse zeigt, dass bei Investoren, deren Interessen sich primär in Renditeerwartungen, Risikominimierung und nachhaltigen Investments manifestieren, der uni- und bilaterale Austausch («mutual briefing»<sup>308</sup>) dominiert.<sup>309</sup> Dies erklärt auch, warum in der Kapitalmarktforschung das Sender-Empfänger-Modell weiterhin Relevanz besitzt, obgleich auch die neuere Kapitalmarktforschung sich verstärkt dem Phänomen sozialer Medien widmet. Neben dem Einbezug von sozialen Medien in traditionelle Kapitalmarktfragen, wie die der Analyse von Aktienwerten und der Möglichkeit des Abbaus von Informationsasymmetrien<sup>310</sup>, gibt es auch Fragestellungen, die «Social-Media-Traffic» nicht nur für eine weitere Variable eines Kapitalmarktmodells verwenden.

So untersuchten Lee, Hutton und Shu, wie die negative Preisreaktion im Falle eines Produktrückrufs durch die Twitter-Aktivitäten eines Unternehmens beeinflusst wird.<sup>311</sup> Im Ergebnis kann ein Unternehmen zwar den negativen Preiseffekt durch professionelle und schnelle Kommunikation via Twitter reduzieren, allerdings wirkt simultan die Twitter-Aktivität der aktiven Nutzer, die über die Rückrufaktion twittern, als Gegenspieler und verstärkt den negativen Preiseffekt.<sup>312</sup> Solche Kapitalmarktreaktionen, die sich aus dem Nettoeffekt unterschiedlicher Wirkrichtungen der Effekte aus der Kommunikation sozialer Medien ergeben und letztlich darauf abzielen, wieviel Kontrolle Unternehmen

---

<sup>307</sup> Vgl. Johansen/Nielsen (2011).

<sup>308</sup> Vgl. Johansen/Nielsen (2011), S. 210.

<sup>309</sup> Ebenda.

<sup>310</sup> Vgl. Zhang (2015).

<sup>311</sup> Vgl. Lee et al. (2015).

<sup>312</sup> Ebenda.

über die Aktivitäten mit Unternehmensbezug in den sozialen Netzwerken haben<sup>313</sup>, lassen sich durch das einfache Sender-Empfänger-Modell nicht mehr theoretisch modellieren.

Generell scheinen sich Unternehmen mit dem Stakeholder-Dialog im CSR-Kontext schwer zu tun. So zeigt eine Langzeitstudie, welche die CSR-Kommunikation auf dem Internetauftritt von DAX-Konzernen im Zeitraum 2004 bis 2016 auswertet, dass sich zwar die Professionalität der Kommunikation – vor allem im Hinblick auf die Darstellung –verbessert hat, nicht jedoch die Dialogbereitschaft.<sup>314</sup> Diese ist bei manchen Aspekten sogar zurückgegangen. Insofern muss neben der Kommunikation auch das Stakeholder-Management von Unternehmen betrachtet werden. Auch in der neueren Kommunikationsliteratur wird die Frage der Stakeholder-Segmentierung diskutiert, insbesondere bezüglich der Frage, wie sich unterschiedliche Stakeholder gegenseitig beeinflussen.<sup>315</sup> Die theoretische Grundlage dafür liefert die Stakeholder-Theorie, der sich das folgende Kapitel ausführlicher widmet.

### 3.5.2 Stakeholder-Theorie

Das Wort Stakeholder wurde erstmals in einem internen Memorandum des Stanford Research Instituts eingeführt und bezeichnete jene (Anspruchs)-Gruppen, ohne die eine Organisation nicht existieren könnte.<sup>316</sup> Danach hat das Konzept in unterschiedlichen Theoriefeldern, wie z.B. der Organisationstheorie oder in systemtheoretischen Ansätzen, eine breite Diskussion und Weiterentwicklung erfahren, die das Stakeholder-Konzept der Management-Literatur bis heute prägt.<sup>317</sup>

---

<sup>313</sup> Ebenda.

<sup>314</sup> Vgl. Hetze et al. (2019).

<sup>315</sup> Vgl. Mariconda/Lurati (2015).

<sup>316</sup> Vgl. Freeman (2010), S. 31.

<sup>317</sup> Vgl. Freeman (2010), S. 32.

Der bekannteste Vertreter des Stakeholder-Ansatzes im Kontext des strategischen Managements ist der US-amerikanische Philosoph und Wissenschaftler R. Edward Freeman. Dieser subsumiert unter Stakeholdern eine weit gefasste Anspruchsgruppe:

*«A stakeholder in an organization is (by definition) any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives.»*<sup>318</sup>

Der Stakeholder-Ansatz dient dazu, besser zu verstehen, mit welcher unterschiedlichen Anspruchsgruppen ein Unternehmen konfrontiert ist, wie Stakeholder agieren, wie die Verhältnisse der Stakeholder untereinander sind<sup>319</sup> und welche Bedeutung Stakeholder im Kontext des strategischen Planungsprozesses der Unternehmen haben.<sup>320</sup> Zu Stakeholder-Management schreibt Freeman wörtlich:

*«"Stakeholder Management" as a concept, refers to the necessity for an organization to manage the relationships with its specific stakeholder groups in an action-oriented way.»*<sup>321</sup>

Um sich des Eindrucks zu erwehren, dass darunter die manipulative Beeinflussung von Stakeholdern zu verstehen sei, spricht Freeman in einem gemeinsamen Artikel mit Hörisch und Schaltegger zur Anwendung der Stakeholder-

---

<sup>318</sup> Freeman (2010), S. 46.

<sup>319</sup> Die Bedeutung der *Konnnektivität* wird im Rahmen der Würdigung des Rahmenkonzeptes des IIRC ausführlich dargelegt. Die interorganisationalen Stakeholder-Beziehungen sind hingegen eher ein Thema der Organisationstheorie, vgl. Freeman (2010), S. 58.

<sup>320</sup> Vgl. Freeman et al. (2010), S. 60.

<sup>321</sup> Freeman (2010), S. 53.

Theorie im Nachhaltigkeitsmanagement von «*managing stakeholder relationships*»<sup>322</sup> und wendet sich vom zuvor selbst verwendeten Begriff des Stakeholder-Managements<sup>323</sup> ab.<sup>324</sup> Die Abgrenzung dürfte weniger unter sophistischen Gesichtspunkten zu verstehen sein als vielmehr vor dem Hintergrund, dass Freeman sich als Vertreter einer integrativen Stakeholder-Theorie sieht.<sup>325</sup>

### 3.5.2.1 Dimensionen der Stakeholder-Theorie

Wie Donaldson und Preston betonen, sind *deskriptive, instrumentelle* und *normative* Aspekte der Stakeholder-Theorie immanent, wobei für die Theoriebildung speziell der normative Aspekt von Bedeutung sei und daher bei einer Anordnung der drei Aspekte in Form von konzentrischen Kreisen im Mittelpunkt stünde.<sup>326</sup> Hörisch, Freeman und Schaltegger sehen in den drei Aspekten sogar unterschiedliche Stakeholder-Theorien und bezeichnen denjenigen Ansatz, der sämtliche Aspekte vereint und von Freeman verkörpert wird, als integrative Stakeholder-Theorie.<sup>327</sup>

Es gibt in der Tat Autoren, die sich auf eine Theorie konzentrieren. So entwickelte Reed eine normative Stakeholder-Theorie basierend auf der kritischen Theorie der Frankfurter Schule, die sich vor allem mit der unternehmerischen Verantwortung im Kontext von Legitimität, sowie Fragen der Moral und Ethik beschäftigt.<sup>328</sup> Der Zweck der Unternehmung steht dabei im Vordergrund.<sup>329</sup> Hierbei ist zudem die Frage, nach welchen Regeln

---

<sup>322</sup> Hörisch et al. (2014), S. 330.

<sup>323</sup> Siehe obiges Zitat.

<sup>324</sup> Vgl. ebenda.

<sup>325</sup> Vgl. Hörisch et al. (2014), S. 330.

<sup>326</sup> Vgl. Donaldson/Preston (1995), S. 65/74; auf Seite 74 heisst es dazu wörtlich: «The central core of the theory is, however, normative.»

<sup>327</sup> Vgl. Hörisch et. al (2014), S. 330.

<sup>328</sup> Vgl. Reed (1999), S. 453.

<sup>329</sup> Vgl. Hörisch et. al (2014), S. 330.

Konflikte zwischen unterschiedlichen Stakeholdern<sup>330</sup> zu entschärfen sind, relevant.<sup>331</sup> Legitimität, Moral und Ethik sind nicht immer im Gleichklang; vielmehr können situativ begründete ethische Aspekte einer universellen Legitimität entgegenstehen, bspw., wenn die Schaffung von (notwendigen) Arbeitsplätzen in einer Gemeinde im Konflikt zu bestehenden Umweltvorschriften steht.<sup>332</sup>

Diese Arbeit würdigt die normative Dimension primär auf Ebene der Berichterstattung und damit forschungstheoretisch im *zweiten Kapitel*<sup>333</sup> und empirisch bei der Untersuchung der Stakeholder-Orientierung im *fünften Kapitel*. Da der Schwerpunkt der Analyse der vorliegenden Arbeit auf der unternehmensinternen Steuerung nach nichtfinanziellen Kennzahlen, dem Stakeholder-Management im Unternehmenskontext und sich daraus ergebenden Implikationen liegt, steht der normative Aspekt nicht derartig im Zentrum wie die primär instrumentelle Fragestellung der Auswirkung des Stakeholder-Managements und der nichtfinanziellen Steuerung auf die Unternehmensperformance (vgl. *Abbildung 19*).

Die Begründung einer instrumentellen Stakeholder-Theorie von Thomas M. Jones beruht – anders als der Name es vermuten lässt – nicht auf einem rein instrumentalistischen Ansatz; vielmehr strebt diese Dimension danach, eine Synthese aus Ethik und Ökonomie zu erreichen.<sup>334</sup> Es soll gezeigt werden, dass sich das Orientieren an ethischen Grundsätzen für Unternehmen lohnen kann. Diese Sichtweise spricht wiederum für die These von Donaldson und Preston, dass sich aus dem normativen Aspekt weitere Dimensionen ergeben und

---

<sup>330</sup> Insbesondere zwischen Stakeholdern und Shareholdern.

<sup>331</sup> Vgl. Reed (1999), S. 453.

<sup>332</sup> Ebenda.

<sup>333</sup> Dort auch bei der Begründung eines CSR-Ansatzes, für den Freeman et al. (2010), S. 60 durch die Berücksichtigung der Anliegen unterschiedlichster Stakeholder keine Notwendigkeit sehen und diesen daher sogar als beinahe überflüssig («probably superfluous») bezeichnen.

<sup>334</sup> Vgl. Jones (1995), S. 404.

weniger dafür, dass man der instrumentellen Begründung eine eigene Theorie zusprechen sollte.<sup>335</sup>

Lohnend für die Unternehmung muss dabei nicht zwingend im Sinne der finanziellen Performance und damit der Wertschöpfung des Unternehmens für seine Anteilseigner verstanden werden. Auch die von John M. Bryson vorgestellten Techniken zur Identifikation und Analyse von Stakeholdern, die Unternehmen unter anderem dabei helfen sollen, «Public Value»<sup>336</sup> zu generieren, sind primär utilitaristisch bzw. instrumentell.<sup>337</sup> Nämliches gilt für Untersuchungen, welche Assoziationen – bspw. den Einfluss unterschiedlicher institutioneller Investoren – auf die Corporate Social Performance (CSP) analysieren.<sup>338</sup> Auch diese Untersuchungen sind von instrumentellem Charakter, obgleich die Performance nicht finanzieller Natur ist.

Vorliegend steht die instrumentelle Dimension vor allem im empirischen Teil des *vierten Kapitels* im Vordergrund. Damit nimmt die instrumentelle Dimension eine zentrale Stellung ein. Dies macht vor dem Hintergrund Sinn, dass diese Arbeit primär die Unternehmensperspektive einnimmt, um die – nicht am Kapitalmarkt oder im Unternehmensbericht ablesbaren – internen Effekte genauer zu beleuchten und messbar zu machen; dies erfolgt durch eine umfragegestützte Forschungsmethodik, welche die Antworten von Führungskräften aus der Schweiz und Deutschland deskriptiv auswertet und ein hypothesengestütztes Strukturgleichungsmodell formuliert und testet.<sup>339</sup>

Dem normativen Aspekt wird vornehmlich durch die Betrachtung der Kapitalmarkteffekte im Rahmen der nationalen Umsetzungsinitiativen der EU-

---

<sup>335</sup> Vgl. Donaldson/Preston (1995), S. 74 ff.

<sup>336</sup> Bryson (2004), S. 21.

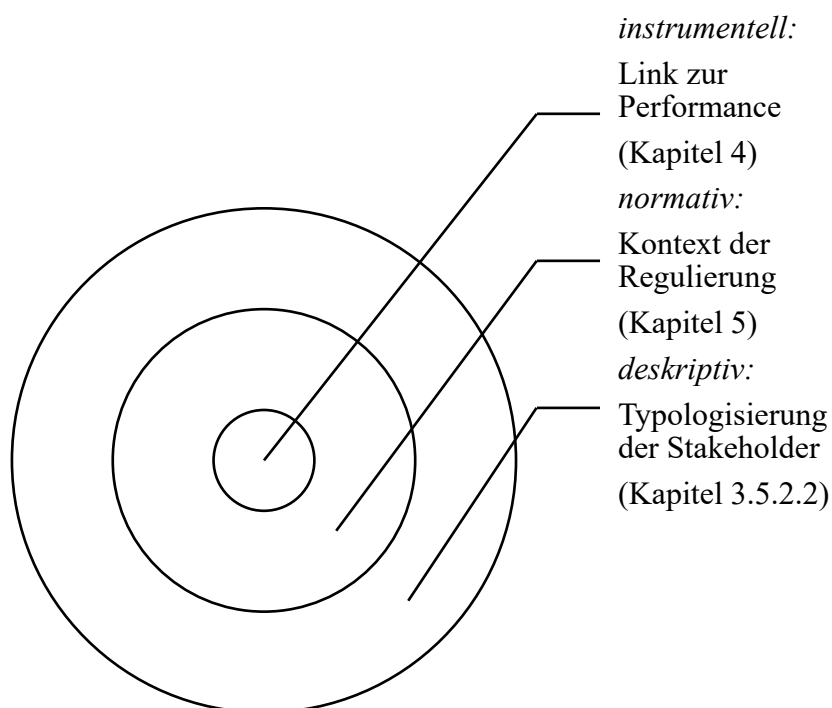
<sup>337</sup> Vgl. Bryson (2004).

<sup>338</sup> Vgl. Johnson/Greening (1999).

<sup>339</sup> Vgl. Kapitel 4 dieser Arbeit.

Regulierung zu nichtfinanziellen Informationen Rechnung getragen. Dabei steht die Stakeholder-Orientierung im Länderkontext im Fokus. Hierzu wird ein innovativer Ansatz zur zukünftigen Berücksichtigung der Stakeholder-Orientierung in empirischen Modellen entwickelt – basierend auf den «*Three Worlds of Welfare Capitalism*»<sup>340</sup> von Esping-Andersen.<sup>341</sup>

Der deskriptive Aspekt manifestiert sich besonders in der Typologisierung der externen Stakeholder, die Inhalt des nächsten Unterkapitels ist. Dabei handelt sich um einen wichtigen Teilaspekt der Ausgestaltung des Stakeholder-Managements. *Abbildung 19* fasst sämtliche Aspekte zusammen.



*Abbildung 19: Bedeutung der Stakeholder-Theorie*

*Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Donaldson/Preston (1995), S. 74.*

<sup>340</sup> Esping-Andersen (1990).

<sup>341</sup> Vgl. Kapitel 5 dieser Arbeit.

### 3.5.2.2 *Typologisierung der Stakeholder*

In den Anfängen des wissenschaftlichen Diskurses zum Thema Stakeholder stand vor allem die Frage der Definition im Vordergrund. Hierbei zeigt sich, dass die Definitionen im Zeitverlauf tendenziell enger gefasst bzw. die untersuchten Aspekte spezifischer geworden sind (vgl. *Tabelle 1*).



Quelle/Jahr	Definition/Fokus
Freeman, 1984	Weit gefasste Definition: «any group or individual who can affect or is affected by the achievement of the organization's objectives» <sup>342</sup>
Cornell & Shapiro, 1987	Fokus auf «non-investor stakeholders» <sup>343</sup> mit impliziten und vertraglichen Ansprüchen. <sup>344</sup> Diese Unterscheidung tangiert das Feld der Jurisprudenz.
Wood & Jones, 1995	Analyse der mangelnden theoretischen Fundierung empirischer Analysen zur Corporate Social Performance (CSP). <sup>345</sup> Insbesondere der Link zwischen der finanziellen und der sozialen Performance entbehre häufig einer theoretischen und sachlogischen Begründung. <sup>346</sup> Entsprechend zeige sich ein «Stakeholder Mismatching» <sup>347</sup> .
Mitchell, Agle & Wood, 1997	Einteilung der Stakeholder nach «power», «legitimacy» und «urgency» und Kategorisierung nach Anzahl entsprechender Attribute. <sup>348</sup>
Steurer, 2006	Erweiterung der Stakeholder-Theorie um eine dreigliedrige Perspektive, die nach «Corporate», «Stakeholder» und «Conceptual» unterscheidet und mit den Aspekten von Donaldson & Preston kompatibel ist. <sup>349</sup>

Tabelle 1: Entwicklung der Stakeholder-Definitionen

Quelle: Eigene Darstellung, für Zitation vgl. Tabelle.

<sup>342</sup> Freeman (2010), S. 46 (entspricht der Version von 1984).<sup>343</sup> Cornell/Shapiro (1987), S. 5.<sup>344</sup> Vgl. Cornell/Shapiro (1987), S. 5 f.<sup>345</sup> Vgl. Wood/Jones (1995), S. 229.<sup>346</sup> Vgl. Wood/Jones (1995), S. 231.<sup>347</sup> Vgl. Wood/Jones (1995), S. 229.<sup>348</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997).<sup>349</sup> Vgl. Steurer (2006).

Am weitesten wird der Begriff in der bereits erwähnten Definition von Freeman gefasst.<sup>350</sup> Cornell und Shapiro betonen vor allem die Bedeutung der Nicht-Anteilseigner in Abgrenzung zur finanzwissenschaftlichen Betrachtung, die den Fokus auf die Investoren richtet.<sup>351</sup> Innerhalb der Gruppe der «*Nicht-Investoren*» unterscheiden die Autoren wiederum zwischen Stakeholdern mit expliziten Vertragsansprüchen (z.B. bei Arbeitnehmern durch Arbeitsverträge oder bei Kunden im Falle von Produktgarantien) sowie impliziten (im Sinne von nicht vertraglichen) Ansprüchen durch Arbeitsplatzsicherheit oder Markenqualität.<sup>352</sup> Diese, die Jurisprudenz tangierende, Unterscheidung ist im Rahmen dieser Arbeit weniger relevant für die Stakeholder-Orientierung im Unternehmenskontext<sup>353</sup> als für die Stakeholder-Orientierung im Länderkontext.<sup>354</sup> Im Rahmen der Stakeholder-Orientierung auf Länderebene werden jene Rechtsunterschiede exemplarisch zwischen Deutschland und U.K. betrachtet, die systematischer Natur sind und Stakeholder betreffen.

Wood und Jones analysieren eine Problematik unter der Stakeholder-Perspektive, die an die theoretische Fundierung des *zweiten Kapitels* anknüpft. Dass viele Modelle, welche den Zusammenhang zwischen *finanzieller* und *sozialer Performance* untersuchen, unterkomplex und zu wenig theoretisch fundiert seien, liege demnach auch an der fehlenden Integration der Stakeholder-Theorie in die entsprechenden Modelle.<sup>355</sup> Insbesondere die Erwartungshaltung von Stakeholdern und das entsprechende Abgleichen der Erwartungen mit dem tatsächlichen Handeln der Unternehmen fänden zu wenig Beachtung.<sup>356</sup> Diese

---

<sup>350</sup> Vgl. Freeman (2010), S. 46.

<sup>351</sup> Cornell/Shapiro (1987), S. 5.

<sup>352</sup> Cornell/Shapiro (1987), S. 5 f.

<sup>353</sup> Vgl. Kapitel 4 dieser Arbeit.

<sup>354</sup> Vgl. Kapitel 5 dieser Arbeit.

<sup>355</sup> Vgl. Wood/Jones (1995), S. 229 ff.

<sup>356</sup> Vgl. Wood/Jones (1995), S. 231.

Thematik betrifft sowohl die Stakeholder-Orientierung im Länderkontext als auch im Unternehmenskontext.

Dies kann neben dem theoretischen Aspekt auch als Auftrag an Unternehmen und Forscher interpretiert werden: Idealerweise sollten Unternehmen die Stakeholder-Anliegen im Rahmen einer Wesentlichkeitsanalyse erfassen und anschliessend auch danach steuern. Wissenschaftler sollten ausserdem bei länderübergreifenden Analysen der Stakeholder-Orientierung eine grössere Aufmerksamkeit schenken.

Im Unternehmenskontext stellt sich für Unternehmen die Frage, wie Stakeholder kategorisiert werden sollten. Eine einfache Möglichkeit besteht in der Anwendung der berühmten Strukturanalyse der externen Stakeholder namens «The Five Competitive Forces That Shape Strategy»<sup>357</sup> des amerikanischen Ökonomen Michael Eugene Porter. Zu diesen fünf Kräften gehören gemäss Porter die

- Rivalität unter den bestehenden Wettbewerbern,
- Gefahr des Eintritts neuer Marktteilnehmer,
- Verhandlungsmacht der Lieferanten,
- Verhandlungsmacht der Käufer,
- Gefahr von Substituten (Produkte oder Dienstleistungen).<sup>358</sup>

Die Analyse des Wettbewerbsumfelds ist sinnstiftend, um eine adäquate Strategie gegenüber Wettbewerbern im weiteren Sinne entwickeln und umsetzen

---

<sup>357</sup> Porter (2008), S. 25. Hierbei handelt es sich um ein Update des berühmten Artikels aus dem Jahre 1979.

<sup>358</sup> Vgl. Porter (2008), S. 27 bzgl. der Aufzählung.

zu können<sup>359</sup>; auch die Konzentration auf das langfristige Wertschöpfungspotenzial ist positiv zu bewerten.<sup>360</sup> Durch die starke Konzentration auf den Aspekt der Macht (*Power*)<sup>361</sup> eignet sich der Ansatz allerdings weniger für eine Theorie-getriebene Stakeholder-Identifizierung, die weitere Aspekte mit einschliessen sollte.

So nehmen Mitchell, Agle und Wood eine Einteilung von Stakeholdern anhand dreier Attribute vor:<sup>362</sup>

- 1.) *Macht* («*power*»)<sup>363</sup> der Stakeholder, um Einfluss auf die Firma ausüben zu können.
- 2.) *Legitimität* (*legitimacy*)<sup>364</sup> des Stakeholder-Anspruches gegenüber dem Unternehmen bzw. der Stakeholder-Beziehung mit dem Unternehmen.
- 3.) *Dringlichkeit* (*urgency*)<sup>365</sup> des Stakeholder-Anspruches gegenüber dem Unternehmen.

Je mehr Attribute ein Stakeholder erfüllt, desto bedeutender ist er für die Organisation.<sup>366</sup> Stakeholder, die nur ein Attribut erfüllen, sind nicht von Interesse

---

<sup>359</sup> Vgl. Porter (2008), S. 25.

<sup>360</sup> Vgl. Porter (2008), S. 33.

<sup>361</sup> Darunter kann auch die Gefahr (*Threat*) subsumiert werden, da bspw. die Gefahr des Eintritts neuer Marktteilnehmer [Vgl. Porter (2008), S. 27)] nur dann schlagend wird, wenn diese Marktteilnehmer auch einen Machtfaktor darstellen.

<sup>362</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 872.

<sup>363</sup> Ebenda.

<sup>364</sup> Ebenda.

<sup>365</sup> Ebenda.

<sup>366</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 872 ff.

für Unternehmen, wenn nicht noch mindestens ein weiteres Attribut dazu kommt.<sup>367</sup> Diese Gruppe wird *Latente Stakeholder* genannt.<sup>368</sup>

Ein Beispiel hierfür könnte ein notorisch unzufriedener Kunde eines Reiseveranstalters sein, der sich im gebuchten Urlaub vom ungenießbaren Essen bis zum schlechten Wetter über alles beschwert. Solange der Kunde keinen legitimen Anspruch hat (bspw. da kein Sachmangel seitens des Reiseveranstalters vorliegt) oder faktisch Macht ausüben kann (bspw. als Premium-Kunde oder VIP mit Einflussmöglichkeiten jenseits der Legitimität) wird der unzufriedene Kunde aus Sicht des Reiseunternehmens keine materielle Aufmerksamkeit erfahren.<sup>369</sup>

Ein signifikanter Wechsel der Wahrnehmung des Managements findet statt, wenn ein weiteres Merkmal seitens der Stakeholder hinzukommt.<sup>370</sup> In diesem Fall handelt es sich um aktive Stakeholder mit einer wahrzunehmenden Erwartungshaltung.<sup>371</sup> Die Bedeutung dieser Gruppen spiegelt sich häufig auch dadurch wider, dass Unternehmen die Beziehungspflege zu diesen Stakeholdern institutionalisieren, bspw. in Form einer Personalabteilung oder eines Investor Relations Departments.<sup>372</sup>

Als Extrembeispiel ist die Gruppe der sogenannten *Gefährlichen Stakeholder* («*Dangerous stakeholders*»)<sup>373</sup> anzuführen, die zwar Macht und Dringlichkeit besitzen, denen aber keinerlei Legitimität zugesprochen werden kann. Darunter sind bspw. alle Formen von Terroristen zusammenzufassen.<sup>374</sup> Auch wenn

---

<sup>367</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 874.

<sup>368</sup> Ebenda, im Paper wird die Gruppe wörtlich als «Latent Stakeholders» bezeichnet.

<sup>369</sup> Anmerkung: Das Beispiel ist selbst gewählt und soll die Kategorie *latenter Stakeholder* anschaulich charakterisieren.

<sup>370</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 876.

<sup>371</sup> Ebenda, im Paper wird die Gruppe wörtlich als «Expectant Stakeholders» bezeichnet.

<sup>372</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 876.

<sup>373</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 877.

<sup>374</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 877.

diese Gruppe nicht Untersuchungsgegenstand der vorliegenden Arbeit ist, so ist es für das Verständnis doch entscheidend, dass Stakeholder nicht per se positive Ziele verfolgen müssen, um für das Unternehmen relevant zu sein. Auch Stakeholder mit pathologischen Präferenzen sind für Unternehmen relevant, insbesondere, wenn diese ein Wertschöpfungsvernichtungspotenzial aufweisen. Davon wird jedoch im Rahmen dieser Arbeit abstrahiert.

Von besonderer Bedeutung sind Stakeholder, die alle drei Attribute erfüllen. Diese werden *Definitive Stakeholder* («Definitive Stakeholders»<sup>375</sup>) genannt. Dazu können bspw. Mehrheitsaktionäre oder mächtige Minderheitsanteilseigner (z.B. aggressive Hedgefonds) zählen.

Eine Gliederung der Stakeholder-Theorien, die sich verbinden lässt mit den drei Dimensionen *deskriptiv*, *instrumentell* und *normativ* von Donaldson und Preston<sup>376</sup> schlägt Steuer vor. Demnach gibt es eine unternehmenszentristische Perspektive, die vor allem den Umgang von Unternehmen mit den relevanten Stakeholdern beleuchtet, eine Stakeholder-Perspektive, die analysiert, wie Stakeholder Marktakteure beeinflussen und eine konzeptionelle Sichtweise, die beleuchtet, wie aktuelle Themen (z.B. Nachhaltigkeit) in das Unternehmen-Stakeholder-Gefüge eingebunden werden können.<sup>377</sup>

---

<sup>375</sup> Vgl. Mitchell et al. (1997), S. 878.

<sup>376</sup> Vgl. Donaldson/Preston (1995).

<sup>377</sup> Vgl. Steurer (2006), S. 55.

Stakeholder-Theorie-Perspektive			
		Unternehmensperspektive	konzeptioneller Ansatz
Stakeholder-Theorie-Aspekte	deskriptiv	Wie sollten Unternehmen mit Stakeholdern umgehen?	<b>Sind positive Kapitalmarkreaktionen im Bereich der Regulierung nichtfinanzieller Kennzahlen feststellbar und welche Rolle spielt die Stakeholder-Orientierung? Kapitel 4</b>
	instrumentell	<b>Ist eine Stakeholder-Orientierung positiv mit Unternehmenszielen (z.B. der Entscheidungsqualität) verbunden? Kapitel 5</b>	Wie kann eine nachhaltige Entwicklung durch Stakeholder-Management erreicht werden?

Abbildung 20: Die Stakeholder-Theorie-Dimensionen

Quelle: Eigene Darstellung, bzgl. Typologie vgl. Steurer (2006), S. 62.

Abbildung 20 zeigt die Anwendung der Typologisierungslgik auf diese Arbeit. Im Zentrum der empirischen Analyse auf Unternehmensebene steht die instrumentelle Fragestellung nach der Verbindung zur Unternehmensperformance; bei der Analyse auf Länderebene eher ein konzeptionell deskriptiver Ansatz mit durchaus auch normativer Prägung.

---

### 3.6 Zwischenfazit

Das voranstehende Kapitel zeigt den Übergang von einfachen Steuerungssystemen zu modernen PMM-Systemen. Dabei kommt der BSC als etabliertem PMM-System eine zentrale Rolle zu. Wie das Kapitel zeigt, ist die BSC nach wie vor modern, da sich die Standardvariante von Kaplan und Norton um unterschiedliche Facetten erweitern und sich insbesondere auch der Kapitalien-Ansatz mit der BSC verbinden lässt. Kritisch zu würdigen ist die BSC vor allem unter dem Gesichtspunkt der Stakeholder-Orientierung, welche in dieser Arbeit im Mittelpunkt steht.

Da die Arbeit auch einem strategischen Anspruch genügen möchte, wird der Strategiebezug anhand des *Greenwashings* beleuchtet. Auch wenn *Greenwashing* im Rahmen der nichtfinanziellen Berichterstattung und Steuerung häufig indirekt adressiert wird, liegen nur wenige Arbeiten vor, welche das Phänomen direkt würdigen. Diesem Umstand soll mit einer ausführlichen Analyse Rechnung getragen werden.

Das Kapitel schliesst mit der theoretischen Würdigung der Kommunikation, welche auch beim Strategiebezug von Bedeutung ist und der Stakeholder-Theorie, welche auch Grundlage der nachfolgenden empirischen Analyse ist.



---

## 4 Empirische Untersuchung im Unternehmenskontext

### 4.1 Forschungsmethodik

Bevor die Ergebnisse der empirischen Untersuchung basierend auf induktiver Statistik erlangt und interpretiert werden können, muss die Auswahl für eine – auf die Forschungsfrage abgestimmte – Methodik getroffen werden und anschliessend in Form eines passenden Forschungsdesigns umgesetzt werden. Auch ein Verständnis für das Sample, dessen Zusammensetzung und allfällige Limitationen ist dabei von hoher Relevanz.

#### 4.1.1 Wahl der Methodik und des Forschungsdesigns

Zunächst stellt sich die Frage, welcher grundsätzliche Ansatz gewählt werden sollte. Während beim qualitativen Ansatz der Einzelfall im Zentrum steht und damit dem Kontext und der Geschichtlichkeit der beschriebenen Phänomene das besondere Augenmerk des Forschers gilt, steht beim quantitativen Ansatz die durch mathematische Statistik mögliche Generalisierung der Erkenntnisse und damit die Objektivität im Vordergrund.<sup>378</sup> Der quantitative Ansatz strebt nach Objektivierung auch dadurch, dass er Distanz zwischen dem Forscher und dem Forschungsobjekt herstellt; der Forscher agiert demnach als aussenstehender Beobachter, der durch Messung eine realitätsgetreue Abbildung herstellen möchte, wohingegen der konstruktivistische Ansatz die subjektive Wahrnehmung durch die Interaktion zwischen Forscher und Gegenstand zum zentralen Merkmal erhebt.<sup>379</sup>

---

<sup>378</sup> Vgl. Schumann (2018), S. 148.

<sup>379</sup> Vgl. Schumann (2018), S. 159

Die Arbeit verfolgt einen primär quantitativen Ansatz, da ein a priori auf theoretischer Basis aufgestelltes Hypothesenkonstrukt getestet wird.<sup>380</sup> Obgleich die Arbeit zusätzlich einem strikt konfirmatorischen Ansatz<sup>381</sup> folgt, da ein Modell aufgestellt, getestet und anschliessend bestätigt oder verworfen wird, wäre es ein Trugschluss anzunehmen, dass die Arbeit einem rein quantitativen Ansatz folgen würde.

Dies wäre auch nicht sachgerecht in Bezug auf die Forschungsfrage. Die holistische Fragestellung nach der Stakeholder-Orientierung im Unternehmenskontext, lässt sich durch einen rein quantitativen Ansatz nicht erfassen.<sup>382</sup> Dazu gehört neben der Erkenntnis, dass es sich dabei um Konstrukte handelt, für die keine allgemein akzeptierte Operationalisierung existiert, auch die Einsicht, dass sich die Ganzheit nicht nur durch Betrachtung der Einzelmerkmale erfassen lässt.<sup>383</sup>

In Reinform lassen sich qualitative und quantitative Ansätze in der Forschungspraxis nur schwer miteinander vereinbaren.<sup>384</sup> Doch wie bereits erwähnt, genügt die vorliegende Arbeit einem primär quantitativen Ansatz, der durch qualitative Elemente ergänzt wird. So erfolgt der Einbezug etablierter sowie insbesondere die Operationalisierung neuer Konstrukte nicht vollständig innerhalb eines wertfreien, reduktionistischen und deterministischen Rahmenkonzepts.<sup>385</sup>

---

<sup>380</sup> Vgl. Yilmaz (2013), S. 312.

<sup>381</sup> Vgl. Byrne (2010), S. 8.

<sup>382</sup> Vgl. Schumann (2018), S. 148.

<sup>383</sup> Vgl. Schumann (2018), S. 148, hier am Beispiel des Menschen, der «mehr als die Summe seiner Teile» ist.

<sup>384</sup> Vgl. Kelle (2008), S. 13 ff.

<sup>385</sup> Vgl. Yilmaz (2013), S. 312.

Dies zeigt sich bspw. bei der Verwendung eines auf dem Kapitalien-Ansatz des IIRC beruhenden Konstrukts. Auch wenn die vorliegende Arbeit das Rahmenkonzept des IIRC nicht als vorbildliches und überlegenes Konzept per se ansieht<sup>386</sup>, so wird der Kapitalien-Ansatz dennoch für grundsätzlich sinnvoll erachtet zur Steuerung nach nichtfinanziellen Kennzahlen; eine derartige Annahme ist freilich nicht wertfrei. Hinzu kommt, dass unter theoretischen Gesichtspunkten der Einbezug des Kommunikationskapitals postuliert (vgl. Kapitel 2.4), dies jedoch im Rahmen der Operationalisierung verworfen wird und auch das produzierte Kapital (physische Güter), welches beim IIRC vorkommt, nichteinbezogen wird. Dies hat sich aus der Validierung der Konstrukte im Vorfeld des Versendens der Umfrage durch Experten ergeben.

Diese nicht unübliche Praxis im Rahmen eines Vortestens dient unter anderem dazu, die Korrespondenz zwischen Theorie- und Beobachtungssprache<sup>387</sup> zu verbessern, beruht aber letztlich auf der subjektiven Wahrnehmung von Experten und sorgt für eine Interaktion zwischen dem Forscher und Experten über den Forschungsgegenstand.<sup>388</sup> Damit finden auch qualitative Elemente Eingang in ein primär auf Messung und Objektivität abzielendes Untersuchungsdesign.

Neben der grundsätzlichen Unterscheidung in quantitative und qualitative Forschungsmethodik ist auch die Unterscheidung zwischen einem erkenntnisorientierten und einem handlungsorientierten Forschungsdesign relevant.<sup>389</sup>

---

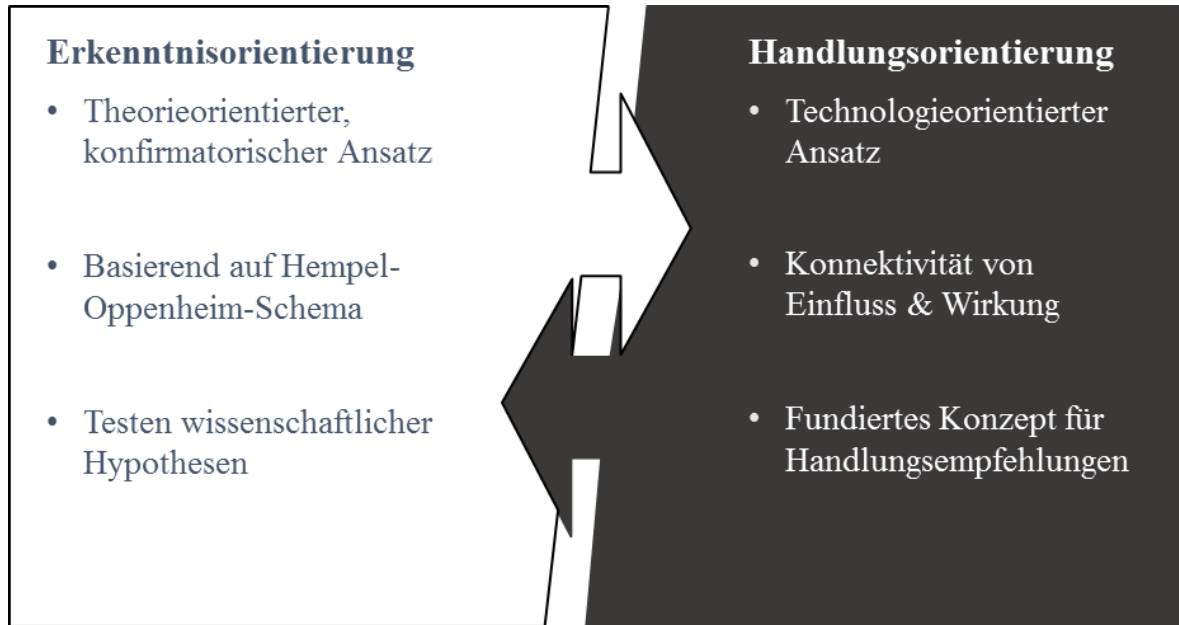
<sup>386</sup> Vgl. Maniora (2017), die auf empirischer Basis zeigt, dass Unternehmen nicht zwangsläufig durch einen Wechsel von einer separaten ESG-Berichterstattung auf eine integrierte Berichterstattung profitieren.

<sup>387</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 104 f.

<sup>388</sup> Schumann (2018), S. 159.

<sup>389</sup> Vgl. Töpfer (2010), S. 165.

Die Arbeit beinhaltet neben qualitativen Elementen bei einem primär quantitativen Ansatz sowohl Elemente der Erkenntnis- als auch der Handlungsorientierung (vgl. *Abbildung 21*).



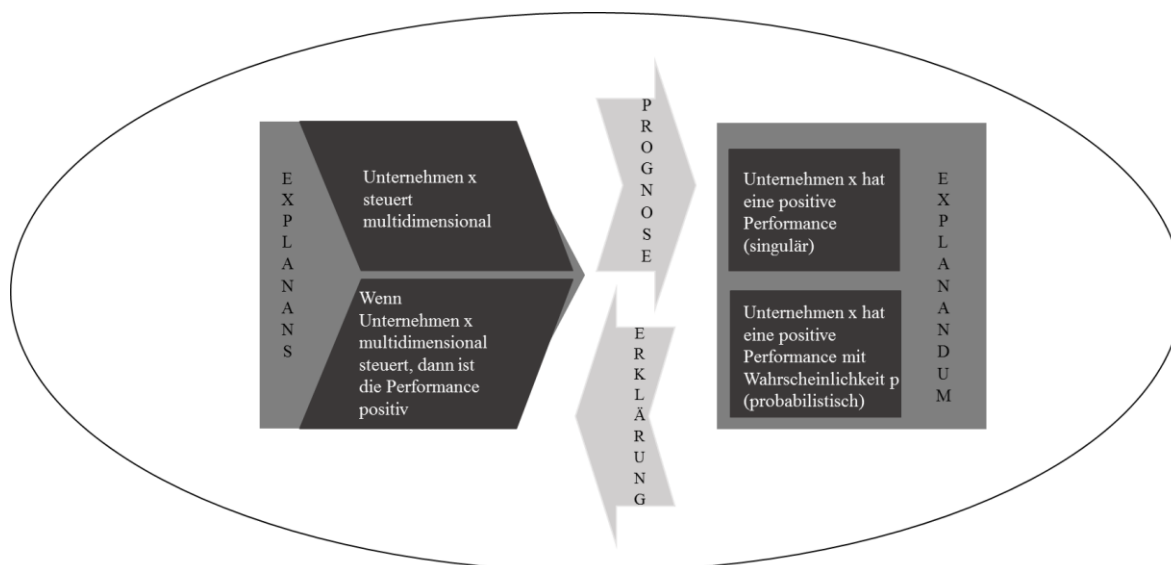
*Abbildung 21: Dualistisches Forschungsdesign*

*Quelle: Eigene Darstellung, basierend auf Töpfer (2010), S. 165.*

Für die Erkenntnisorientierung ist das Hempel-Oppenheim-Schema von zentraler Bedeutung. Demnach ist das Explanandum (die zu erklärende Grösse) die logische Konsequenz (Deduktion) aus dem Explanans (dem Erklärenden), welches wiederum aus einer Gesetzmässigkeit (Wenn-Dann-Beziehung) und mindestens einer sogenannten Antecedens-Bedingung besteht.<sup>390</sup> Das Modell geht auf das nach wie vor modellprägende wissenschaftliche Paper «*Studies in the Logic of Explanation*» von Carl Hempel und Paul Hoppenheim aus dem Jahr

<sup>390</sup> Vgl. Töpfer (2010), S. 85 ff. oder auch Weiber /Mühlhaus (2014), S. 5 f., jeweils basierend auf Hempel/Oppenheim (1948); im Falle von Töpfer (2010), S. 87 findet eine Ergänzung um eine sprachliche Erweiterung statt.

1948 zurück.<sup>391</sup> *Abbildung 22* zeigt in vereinfachter Form die Logik des Hempel-Oppenheim-Schemas anhand eines empirisch überprüften theoretischen Zusammenhangs im Kontext des Forschungsfelds der vorliegenden Arbeit.



*Abbildung 22: Logik des Hempel-Oppenheim-Schemas*

*Quelle: Eigenes Beispiel, konzeptionell basierend auf Töpfer (2010), S. 86 ergänzt um die probabilistische Variante in Weiber/Mühlhaus (2014), S. 6.*

Ein rein deterministischen Ansatz im Sinne einer singulär «deduktiv-nomologischen» Herangehensweise ist schwerer zu begründen als Aussagen innerhalb eines gewissen Wahrscheinlichkeitsbands («induktiv-statistisch»)<sup>392</sup>.

Gleichsam dient die vorliegende Arbeit neben der Erkenntnisorientierung auch dazu, Implikationen an das Management herauszuarbeiten (vgl. *Kapitel 6.1*). Insofern ist die Einwertung der empirischen Ergebnisse im theoretischen Kontext und vor dem Hintergrund einer Handlungsorientierung ebenso wichtig wie

<sup>391</sup> Vgl. Hempel/Oppenheim (1948).

<sup>392</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 6 bzgl. der Begriffe.

die erkenntnistheoretische Ergebnisinterpretation im mathematisch-statistischen Sinne.<sup>393</sup>

Die theoretischen Überlegungen zum Forschungsdesign sind ebenso wie die Operationalisierung desselbigen relevant für die Frage, auf welche Weise sich die Forschungsfrage idealerweise adressieren lässt und welche Implikationen aus den Ergebnissen folgen können. Hierzu ist festzuhalten, dass sich die Unternehmenssteuerung nach dem Kapitalien-Ansatz<sup>394</sup> und die Auswirkung auf den Unternehmenserfolg sowie die Entscheidungsqualität<sup>395</sup> im Unternehmen ebenso wenig direkt beobachten lassen wie die Ausgestaltung des Stakeholder-Managements.

Daran ändern auch steigende Offenlegungspflichten im Bereich der nichtfinanziellen Erklärung<sup>396</sup> und die Tatsache, dass sich manche Unternehmen an einer integrierten Berichterstattung orientieren, wenig. Zum einen findet ein Gross-  
teil der relevanten Regulierung (vgl. *Kapitel 2.3*) auf europäischer Ebene statt und ist damit für die Schweiz nicht direkt relevant,<sup>397</sup> zum anderen betreffen die Fragen ebenso die interne Unternehmenssteuerung und erfordern daher idealerweise eine Einschätzung von Experten aus dem Unternehmen, die beide «Welten»<sup>398</sup> überblicken.

Demgemäss erfolgte die Erhebung der Informationen mittels eines standardisierten Fragebogens an Führungskräfte, der online ausgefüllt werden konnte,

---

<sup>393</sup> Vgl. Töpfer (2010), S. 165.

<sup>394</sup> Vgl. IIRC (2013a) bzgl. Kapitalien-Ansatz und Kapitel 2.4 dieser Arbeit.

<sup>395</sup> Vgl. Spieker (2004), S. 254 für das Konstrukt und Modifikation gemäss dieser Arbeit.

<sup>396</sup> Vgl. Althoff/Wirth (2018).

<sup>397</sup> Vgl. Berndt et al. (2017).

<sup>398</sup> Damit ist sowohl die Reporting-Welt als auch die Steuerungsebene gemeint.

in Form von überwiegend geschlossenen Fragen auf einer 7-stufigen verbalisierten<sup>399</sup> Ratingskala; dadurch sollen die Vergleichbarkeit der Informationen und eine anspruchsvolle statistische Auswertung sichergestellt sein, was bspw. bei «offenen» Experteninterviews<sup>400</sup> nicht der Fall wäre.

Die Beantwortung des Fragebogens erfordert in besonderer Weise sowohl Kenntnisse zu internen Steuerungsaspekten, wie bspw. der Integration von nichtfinanziellen Informationen in PMM-Systeme oder Ausgestaltung des Stakeholder-Managements, als auch zu Aspekten der Berichterstattung,<sup>401</sup> die im Rahmen dieser Arbeit aber nicht im Vordergrund stehen.

Die geringe Rücklaufquote von unter 10% wird als Zeichen dafür angesehen, dass nur jene den Fragebogen ausgefüllt haben, die sich in beiden Sphären ausreichend auskennen. Dies wird nicht als grundsätzlich problematisch erachtet, da keine Anzeichen für eine Schweigeverzerrung festgestellt werden konnten und bei mangelnder Expertise eine Teilnahme aus Forschersicht nicht wünschenswert wäre. Da es sich bei manchen Fragen um eine Einschätzung zu sensiblen Themen wie der Entscheidungsfindung im Unternehmen und der relativen Performance zu Wettbewerbern handelt, war das Beantworten des Fragebogens anonym möglich.

#### 4.1.2 Grundlagen der Strukturgleichungsmodellierung

Wie bereits erwähnt, sind die betrachteten Grössen nicht alle direkt beobachtbar. Es handelt sich, wie bei der Stakeholder-Orientierung im besonderen

---

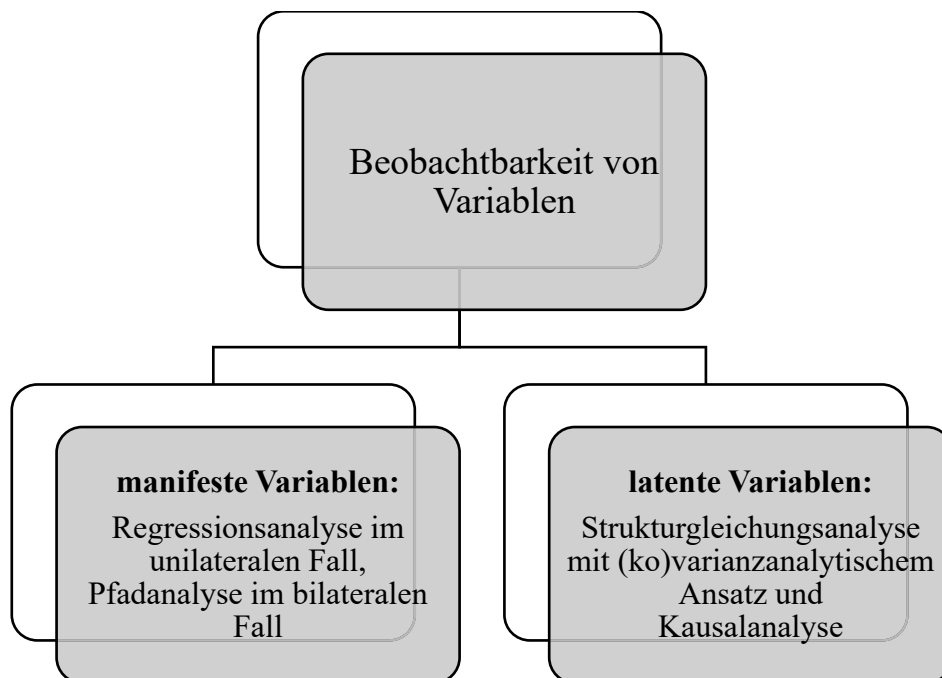
<sup>399</sup> Vgl. Porst (2009), S. 78. Durch die Verbalisierung soll ein möglichst homogenes Verständnis bzgl. der Skala hergestellt werden.

<sup>400</sup> Ob Experten oder Arbeitslose interviewt werden, wie im Projekt von Mühlfeld et al. (1981), die Auswertungsprobleme offener Interviews bestehen generell in der fragwürdigen Vergleichbarkeit. Selbst strukturierte Interviews stellen letztlich nur einen «Kompromisscharakter» dar, wie Mühlfeld et al. (1981) auf S. 326 treffend schreiben.

<sup>401</sup> Vgl. Berndt et al. (2017)

Masse feststellbar, um latente Variablen, die sich im Gegensatz zu manifesten Variablen nicht direkt beobachten lassen.<sup>402</sup>

In diesen Fällen ist eine Strukturgleichungsanalyse respektive Kausalanalyse anzuwenden; auch bei direkt beobachtbaren Variablen kann eine Strukturgleichungsanalyse in Form eines Mehrgleichungssystems (Pfadanalyse) zur Anwendung kommen, wenn es Wechselbeziehungen zwischen den Variablen gibt (vgl. *Abbildung 23*).<sup>403</sup>



*Abbildung 23: Unterscheidung von Analysemethoden anhand der Beobachtbarkeit von Variablen*  
Quelle: Darstellung in modifizierter Form orientiert an Weiber/Mühlhaus (2014), S. 25.

Die Modellschätzung im Rahmen des Strukturgleichungsmodells dieser Arbeit basiert auf dem kovarianzanalytischen Ansatz des Programms AMOS (Analysis of Moment Structures), das mit IBM SPSS Daten austauschen kann.<sup>404</sup>

<sup>402</sup> Vgl. Backhaus et al. (2018), S. 19. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 23 ff.

<sup>403</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 25.

<sup>404</sup> Vgl. Backhaus et al. (2018), S. 19.



Sämtliche präliminaren Berechnungen erfolgen in IBM SPSS; dies ist insofern relevant, als die Möglichkeit des Austauschs von Daten zwischen SPSS und AMOS nicht bedeutet, dass Berechnungen, die in beiden Programmen durchgeführt werden können, zu identischen Ergebnissen führen.<sup>405</sup>

Die Komplexität der Strukturgleichungsanalyse spiegelt sich nicht nur in der Berücksichtigung latenter Variablen wider, sondern vor allem auch darin, dass mehrere Kausalhypothesen simultan betrachtet werden.<sup>406</sup> Bei der Berücksichtigung latenter Variablen im Modell sind zwei Modelle genauer zu bestimmen:

- Das Strukturmodell, welches die kausalen Beziehungen zwischen den latenten Variablen abbildet und auf den theoretisch formulierten Zusammenhängen beruht.<sup>407</sup> Da es sich bei der Strukturgleichungsanalyse um ein strukturprüfendes Verfahren<sup>408</sup> handelt, sollte ex ante eine Vorstellung über die auf Basis theoretischer und sachlogischer Zusammenhänge postulierten Kausalbeziehungen bestehen und das empirische Testen damit konfirmatorischen Charakter haben.<sup>409</sup>
- Das Messmodell, das den Zusammenhang zwischen den latenten Variablen und den gemessenen Indikatoren abbildet, durch welche die latenten Variablen operationalisiert werden.<sup>410</sup>

---

<sup>405</sup> Dies gilt bspw. für die Berechnung von Schiefe und Wölbung einzelner Variablen.

<sup>406</sup> Vgl. Backhaus et al. (2018), S. 559. Byrne (2010), S. 3.

<sup>407</sup> Vgl. Backhaus et al. (2018), S. 19.

<sup>408</sup> Vgl. Backhaus et al. (2018), S. 15 in Abgrenzung zu den Struktur-entdeckenden Verfahren.

<sup>409</sup> Vgl. Backhaus et al. (2018), S. 569.

<sup>410</sup> Backhaus et al. (2018), S. 19.

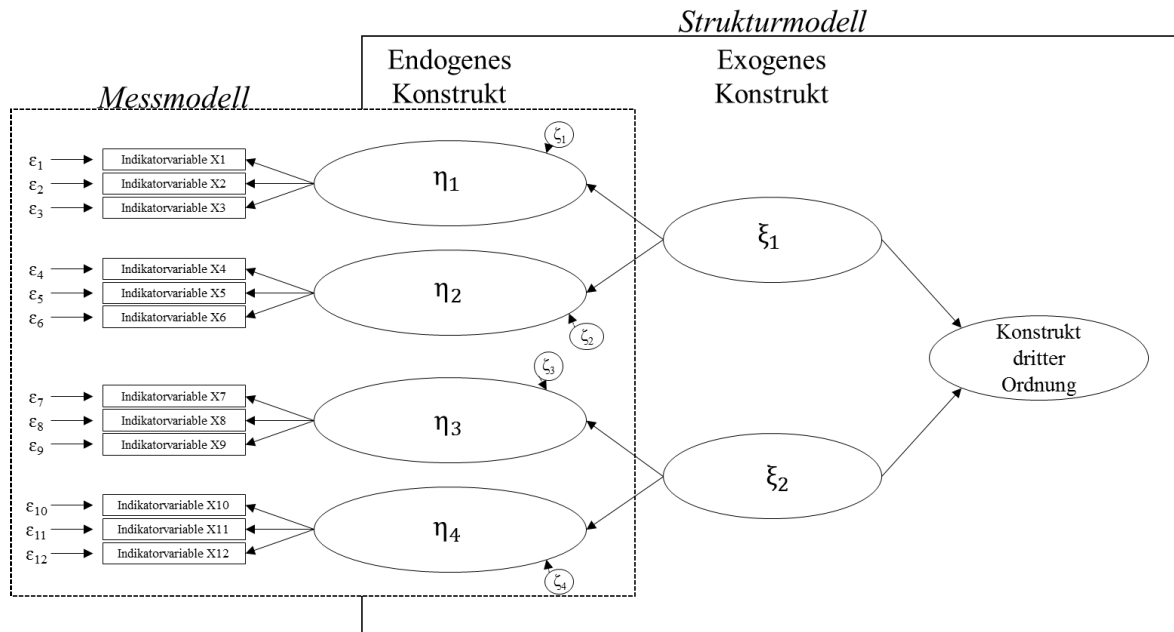


Abbildung 24: Exemplarische Darstellung von Struktur- und Messmodell im Pfaddiagramm

Quelle: Eigene Darstellung, für die grundsätzliche Vorgehensweise und Nomenklatur vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 38 ff.

Abbildung 24 zeigt exemplarisch den Zusammenhang von Struktur- und Messmodell anhand eines abstrakten Beispiels bestehend aus vier endogenen Variablen (*Kriteriumsvariablen*)<sup>411</sup> und zwei exogenen Variablen (*Prädiktorvariablen*)<sup>412</sup> auf Ebene erster und zweiter Ordnung und einem Konstrukt dritter Ordnung in Form eines Pfaddiagramms<sup>413</sup>. Die mit Eta dargestellten latenten endogenen Variablen<sup>414</sup> werden jeweils durch drei Indikatorvariablen operationalisiert. Dabei ermöglicht die Strukturgleichungsmodellierung – im Gegensatz zu traditionellen multivariaten Verfahren – eine direkte Schätzung der Störterme<sup>415</sup>, die mit Epsilon für Messvariablen und Zeta für latente endogene

<sup>411</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 23.

<sup>412</sup> Ebenda.

<sup>413</sup> Die Darstellung im Pfaddiagramm ist intuitiv plausibler als die Überführung in ein Gleichungssystem; daher wird die grafische Form gewählt.

<sup>414</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 38.

<sup>415</sup> Vgl. exemplarisch Byrne (2010), S. 3.

Variablen dargestellt sind.<sup>416</sup> In dem Beispiel aus *Abbildung 24* existiert kein Messmodell für die latenten exogenen Konstrukte.

Messvariablen sind in Form von Kästchen dargestellt, hypothetische Konstrukte als Ellipsen und Messfehlervariablen in Form von Kreisen.<sup>417</sup> Diese Konvention gilt auch für die Darstellung der Pfaddiagramme in AMOS. Kausale Beziehungen werden durch die Pfeile indiziert, wobei der Endpunkt bei der abhängigen Variablen liegt.<sup>418</sup>

Die Arbeit genügt dem kovarianzanalytischen Ansatz der Strukturgleichungsanalyse, der eine simultane Schätzung der Parameter des Modells ermöglicht.<sup>419</sup> Dabei lautet die Zielfunktion:

$$\langle F = (S - \Sigma) \rightarrow \text{Min!} \rangle^{420}$$

Es soll ergo die Diskrepanz zwischen der modelltheoretischen Varianz-Kovarianzmatrix  $\Sigma$  und der empirischen Varianz-Kovarianzmatrix  $S$  minimiert werden.<sup>421</sup>

Hierzu stehen in AMOS verschiedene Schätzalgorithmen zur Verfügung. Diese Arbeit orientiert sich an der *Maximum Likelihood (ML)*-Methode. Diese Methode führt zu Schätzparametern, welche die Wahrscheinlichkeit maximieren, dass die empirische Varianz-Kovarianz-Matrix aus einer Population stammt,

---

<sup>416</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 39.

<sup>417</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 46.

<sup>418</sup> Ebenda.

<sup>419</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 24.

<sup>420</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 63

<sup>421</sup> Ebenda.

für welche die modelltheoretische Matrix valide ist.<sup>422</sup> Der Vorteil dieser Methode besteht darin, dass die ML-Methode unter der Annahme einer Multinormalverteilung und bei ausreichend grosser Stichprobe Parameter schätzt, die asymptotisch unvoreingenommen, konsistent und effizient sind<sup>423</sup> und damit die präzisesten Schätzer<sup>424</sup> darstellen. Bevor der gesamte Prozess der Strukturgleichungsmodellierung anhand des Modells dieser Arbeit gezeigt wird, soll das betrachtete Sample kurz erläutert werden.

### 4.1.3 Sample und Limitationen

Im November und Dezember 2016 wurden etwa 1.770 Fragebögen online oder per Post an Führungskräfte<sup>425</sup> verschickt. Diese Teilnehmer wurden aus einer von PwC Schweiz erstellten Datenbank erstellt und später vom Institut für Finanzwissenschaft, Finanzrecht und Law and Economics der Universität St.Gallen um weitere Führungskräfte innerhalb der Schweiz ergänzt, bevor im Rahmen einer Nachfassaktion<sup>426</sup> eine Ausweitung auf deutsche Unternehmen stattfand.

Dabei kam der Evaluation der potenziellen Teilnehmer eine zentrale Bedeutung zu. Die Herausforderung besteht in dem breiten Verständnis von sowohl der finanzwissenschaftlichen Sicht auf das Unternehmen als auch der Berichtsperspektive, welche die Umfrageteilnehmer einnehmen müssen. Thomas Berndt, Corinna Gut und Markus Will betonen für das Thema «Integrated Reporting», welches einen Teilbereich der Fragen der Umfrageerhebung abdeckt: «Das Integrated Reporting ist in erster Linie eine Aufgabe für den CFO».<sup>427</sup>

---

<sup>422</sup> Vgl. Schermelleh-Engel et al. (2003), S. 25.

<sup>423</sup> Vgl. Schermelleh-Engel et al. (2003), S. 26.

<sup>424</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 64.

<sup>425</sup> Vorsitzende und Finanzchefs, Abteilungsleiter und Mitglieder des Verwaltungsrates.

<sup>426</sup> Vgl. Baldauf (2018); Mutter (2018).

<sup>427</sup> Berndt et al. (2015).

Wenn man bedenkt, dass sich das Spektrum der Erhebung auch auf Fragen der Unternehmenssteuerung und der Stakeholder-Orientierung erstreckt, dann wird deutlich, dass es neben einer Führungsposition auch eines breiten Interesses an zentralen strategischen wie operativen Fragestellungen des Unternehmens bedarf sowie eines fundierten Verständnisses davon. Dies sollte bei einem Finanzvorstand und Vorstandsvorsitzenden erwartet werden können, bei den weiteren Führungskräften, die adressiert worden sind, kann die Kenntnis zumindest in Teilbereichen der abgedeckten Thematiken erwartet werden. Auf den Inhalt und das Spektrum der Erhebung wurde im Anschreiben zur Umfrage hingewiesen, welches den Teilnehmern postalisch oder per E-Mail zugeht. Insgesamt sind 107 verwertbare Rückmeldungen eingegangen, was als hinreichend grosse Anzahl betrachtet wird, obgleich auch bei dieser Stichprobengrösse die Gefahr von Fehlschlüssen aber nicht gebannt ist, weswegen der theoretischen Begründung und einer professionellen Skepsis auch bei der Interpretation im Anschluss an die Kausalanalyse höchste Bedeutung beizumessen ist.<sup>428</sup>

Der Inhalt der Umfragerhebung zum Einsatz moderner PMS und der Orientierung an Rahmenkonzepten zur nichtfinanziellen Berichterstattung sowie der Stakeholder-Orientierung und Steuerung nach dem Kapitalien-Ansatz macht die Teilnahme von Vertretern von Kleinstunternehmen sehr unwahrscheinlich, da dort entsprechende Tools und formalisierte Prozesse nicht zu erwarten sind. Entsprechend verwundert es nicht, dass über 90% der Teilnehmer nach Eigenauskunft Unternehmen angehören mit einer Bilanzsumme und einem Umsatz grösser als 50 Mio. CHF und über 75% auf Unternehmen entfallen mit mehr als 500 Mitarbeitern.

---

<sup>428</sup> Vgl. Anderson/Gerbing (1984).

Alle relevanten Fragen aus der gesamten Umfrageerhebung, die Bestandteil der vorliegenden Arbeit sind, werden in den entsprechenden Kapiteln dieser Arbeit erläutert.<sup>429</sup>

Neben immanenten Gefahren von Umfrageerhebungen wie der Gefahr bewusst falscher Aussagen oder von Schweigeverzerrungen schränkt die Möglichkeit der anonymen Beantwortung die Verifizierbarkeit einiger Angaben ein und schliesst die Verbindung mit Fundamentaldaten (bspw. bzgl. Performance) aus. Auch kann eine gewisse Verzerrung aufgrund des Selektionsprozesses der Teilnehmer in Kooperation mit PwC Schweiz nicht ausgeschlossen werden, obgleich dieser Effekt, sofern er auftreten sollte, durch eine Ergänzung der Datenbank und eine Nachfassaktion unabhängig von der PwC-Datenbank mitigiert wird. Auf theoretischer Basis werden strategische Fragen an Führungskräfte gestellt, die grundsätzlich weder vom Sektor noch von der Grösse des Unternehmens<sup>430</sup> abhängen, sondern vielmehr von der Ausgestaltung des Stakeholder-Managements und der multidimensionalen Steuerung. Die relativ geringe Stichprobe ermöglicht jedoch nur eingeschränkt, darauf zu testen, sodass gewisse Verzerrungen nicht ausgeschlossen werden können.

#### **4.1.4 Stichprobenvergleich nach geografischer Herkunft<sup>431</sup>**

Da die Umfrage zunächst in der Schweiz erhoben worden ist und daraus 69 verwertbare Rückmeldungen generiert worden sind und anschliessend – im

---

<sup>429</sup> Fragen zur Informationsbreite im Reporting (vgl. Eckey (2006), S. 111) oder zu den Charakteristika von PMM-Systemen (vgl. u.a. Hall (2008), S. 158; Schläfke (2012), S. 45 & S. 126; IIRC (2013a)) sind bspw. nicht Untersuchungsgegenstand und Bestandteil der Arbeit und werden daher nicht erläutert.

<sup>430</sup> Unter der Voraussetzung, dass Kleinstunternehmen keine Berücksichtigung finden.

<sup>431</sup> Anmerkung: Baldauf (2018) hat unter enger Betreuung des Autors dieser Arbeit ein Strukturgleichungsmodell getestet, das andere Zusammenhänge als das Modell dieser Arbeit testet und die Variablen v\_197, v\_198, v\_200 und v\_301 bis v\_309 enthält. Neben der grundsätzlichen Vorgehensweise ergeben sich Analogien bei der Berechnung von Werten für die genannten Variablen, auf die an entsprechender Stelle durch Zitation verwiesen wird.

Rahmen einer Nachfassaktion – eine Ausweitung auf Deutschland stattgefunden hat (mit 38 verwertbaren Rückmeldungen), stellt sich zunächst die Frage, ob ein signifikanter Unterschied zwischen den Antworten der Teilnehmer aus beiden Ländern besteht und die Gruppen daher möglicherweise nicht aggregiert betrachtet werden können.

Dies prüfen wir anhand des t-Tests für zwei unabhängige Stichproben. Bevor der Test durchgeführt wird, muss geprüft werden, ob die allgemeinen Voraussetzungen für t-Tests erfüllt sind.<sup>432</sup> Hierzu soll zunächst die Normalverteilungsannahme der abhängigen Variablen (ergo des untersuchten Merkmals) analysiert werden.

#### 4.1.4.1 *Test auf Normalverteilung*

Der Test auf Normalverteilung kann sowohl grafisch erfolgen als auch via Hypothesentests. Es werden beide Verfahren angewendet und zunächst grafisch anhand von Histogramm und Boxplot-Diagrammen testen. Der Boxplot beruht auf dem Interquartilsabstand und umfasst genau 50% der Fälle innerhalb der Kästchen. Der untere Strich zeigt das erste Quartil, die Linie innerhalb des Kästchens das zweite Quartil und der obere Strich das dritte Quartil.<sup>433</sup> Ausserdem werden die kleinsten und grössten Werte durch Querbalken mit senkrechten Linien dargestellt.<sup>434</sup> Diese heissen im Angelsächsischen Whiskers, weswegen das Diagramm auch Box-and-Whisker-Plot genannt wird.<sup>435</sup> Anhand des Vergleichs der Abstände zwischen dem Medianwert und dem ersten und dritten Quartil sowie der Länge der Whiskers lassen sich Rückschlüsse auf die Schiefe

---

<sup>432</sup> Bzgl. Voraussetzungen und Test-Varianten vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 323 ff.

<sup>433</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 707.

<sup>434</sup> Ebenda.

<sup>435</sup> Ebenda.

der Verteilung<sup>436</sup> und damit die Abweichung von der Normalverteilung schließen. Ausserdem lässt sich die Häufigkeitsverteilung mittels Histogramm anzeigen kombiniert mit einer Kurve, welche die Normalverteilung skizziert.<sup>437</sup> Auch dadurch werden Abweichungen von der Normalverteilung intuitiv sichtbar.

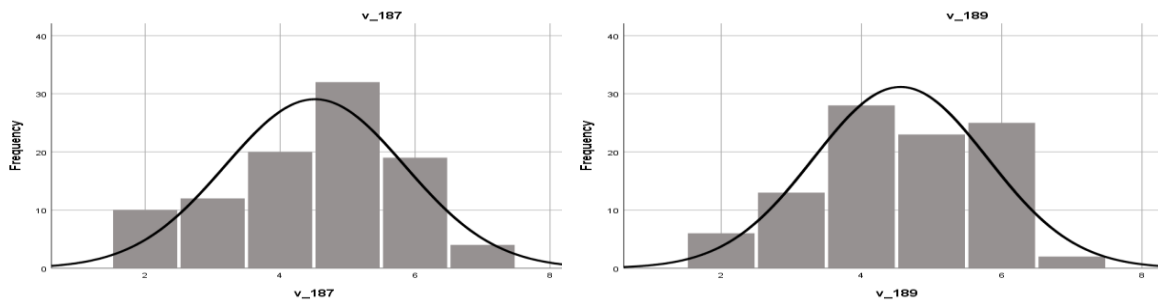


Abbildung 25: Histogramm der Items für Entscheidungsqualität

Quelle: Eigene Darstellung in SPSS.

Abbildung 25 zeigt das Histogramm mit Normalverteilungskurve exemplarisch für zwei Items des Konstrukts Entscheidungsqualität. Ein Blick auf das Histogramm lässt deutlich werden, dass v\_187 eine leichte Schiefe aufweist, da die Verteilung rechtssteil und linksschief ist, wie auch aus der Lage des Medians im Boxplot ersichtlich ist, und ausserdem symmetrische Ausreisser zeigt. Nach der gleichen Logik ist eine Abweichung von der Normalverteilung für das Item v\_189 feststellbar, insbesondere durch die deutliche Asymmetrie des Boxplots in Form der ungleichlangen Whiskers. Die Variable v\_189 ist überdies hochgipfliger als die Verteilung von v\_187.

Im Anhang sind die Histogramme und Boxplots für alle im Rahmen der vorliegenden Arbeit relevanten Items in gut sichtbarer Grösse einzeln dargestellt (siehe *Anhang I*). Es lässt sich grafisch erkennen, dass die Normalverteilungs-

<sup>436</sup> Ebenda.

<sup>437</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 40.



annahme für die Variablen optisch nicht bestätigt werden kann, da sich sichtbare Abweichungen von der Normalverteilung bezüglich Schiefe und Wölbung bei einzelnen Grössen sogar deutlich feststellen lassen. Dies gilt insbesondere für die messbaren Variablen des Konstrukts Kapitalien-Ansatz.

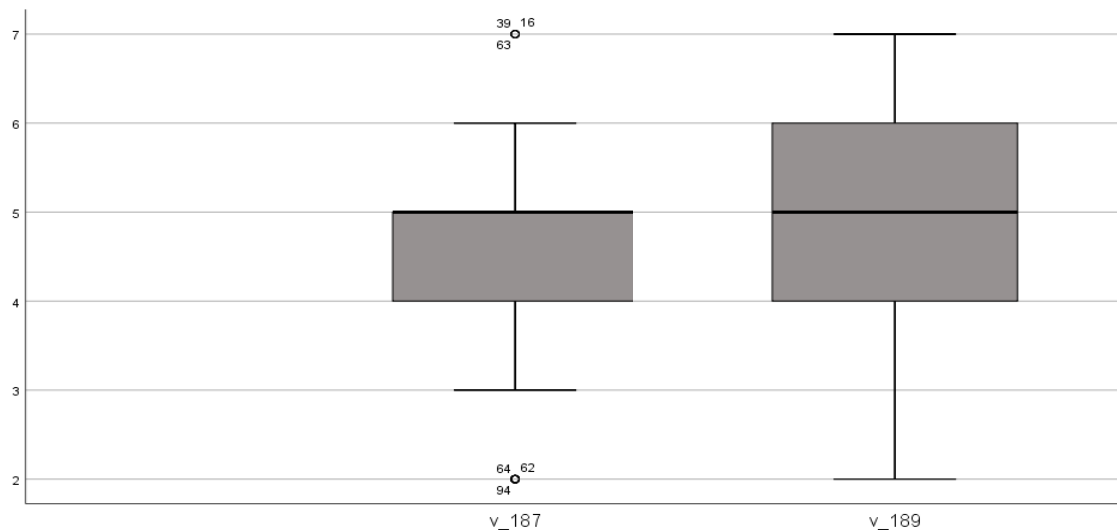


Abbildung 26: Boxplots der Items für Entscheidungsqualität

Quelle: Eigene Darstellung in SPSS.

Entsprechend wurde in einem weiteren Schritt via Normalverteilungstests auf Normalverteilung getestet (vgl. *Tabelle 2*).

Tests auf Normalverteilung						
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>			Shapiro-Wilk		
	Statistik	df	Sig.	Statistik	df	Sig.
v_187	.225	73	.000	.910	73	.000
v_189	.203	73	.000	.915	73	.000
v_197	.160	73	.000	.930	73	.001
v_198	.185	73	.000	.922	73	.000
v_200	.168	73	.000	.916	73	.000
v_178	.162	73	.000	.922	73	.000
v_179	.163	73	.000	.932	73	.001
v_180	.145	73	.001	.939	73	.002
v_182	.184	73	.000	.940	73	.002
v_183	.145	73	.001	.932	73	.001
v_301	.198	73	.000	.878	73	.000
v_302	.187	73	.000	.921	73	.000
v_303	.252	73	.000	.848	73	.000
v_304	.238	73	.000	.856	73	.000
v_309	.253	73	.000	.810	73	.000
a. Lilliefors Signifikanz-Korrektur						

Tabelle 2: Testergebnisse auf Normalverteilung<sup>438</sup>

Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.

Auch wenn für den Kolmogorov-Smirnov-Test die Signifikanz-Korrektur nach Lilliefors verwendet worden ist, ist der Shapiro-Wilk-Test durch eine bessere Teststärke charakterisiert.<sup>439</sup> Da der grösste Wert bei diesem Test für die Signifikanz bei 0,002 liegt, im Idealfall aber grösser als 0,05 sein sollte, kann die Nullhypothese einer normalverteilten Stichprobe nicht aufrechterhalten werden. Dabei bleibt zu berücksichtigen, dass niemals eine absolute Sicherheit besteht – weder bei der grafischen Methode noch bei der Interpretation gemäss

<sup>438</sup> Eigene Berechnung.

<sup>439</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 249.

Normalverteilungstests.<sup>440</sup> In der Zusammenschau beider Verfahren der Verteilungsanalyse kann die Normalverteilungshypothese aber nicht aufrecht erhalten werden.

Das Ergebnis ist jedoch aufgrund der Grösse des Samples und da die Daten mittels einer 7-stufigen Ratingskala erhoben worden sind, die «üblicherweise zu nicht normalverteilten Daten führt»<sup>441</sup>, wenig überraschend. Die Normalverteilungsannahme ist nicht nur für t-Tests relevant, sondern auch für die Frage, ob im Rahmen der Strukturgleichungsmodellierung sinnvollerweise mit dem *Maximum-Likelihood-Schätzer* gerechnet werden kann. Sonst wäre gegebenenfalls eine Transformation der messbaren Variablen (bspw. in Form von Logarithmieren) vorzunehmen.<sup>442</sup> Daher soll die Verteilungsannahme an dieser Stelle ausführlicher diskutiert werden.

Vorliegend erscheint es angemessen, sich von dem sehr strengen Kriterium der «perfekten» Normalverteilung, welches beim grafischen Testen und bei den statistischen Normalverteilungstests angelegt worden ist, zu lösen und anhand der konkreten Berechnung von Schiefe und Wölbung zu evaluieren, ob eine extreme oder moderate Verletzung der Normalverteilungsannahme vorliegt.<sup>443</sup>

---

<sup>440</sup> So erfolgt bspw. die Kontrolle beim Signifikanztest stets für den Fehler 1. Art, nicht aber für den Fehler 2. Art, obgleich der Fehler 2. Art mit fallender Stichprobenanzahl steigt, vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 322.

<sup>441</sup> Weiber/Mühlhaus (2014), S. 182.

<sup>442</sup> Ebenda.

<sup>443</sup> Ebenda.

	N	Schiefe	Std. Fehler	C.R.	Wölbung	Std. Fehler	C.R.
v_187	97	-0.345	0.245	-1.407	-0.587	0.485	-1.209
v_189	97	-0.266	0.245	-1.085	-0.686	0.485	-1.414
v_197	93	-0.293	0.250	-1.172	0.188	0.495	0.380
v_198	89	-0.340	0.255	-1.331	-0.152	0.506	-0.300
v_200	75	-0.415	0.277	-1.495	0.035	0.548	0.065
v_178	99	-0.470	0.243	-1.938	-0.408	0.481	-0.849
v_179	98	0.088	0.244	0.360	-0.870	0.483	-1.801
v_180	99	-0.310	0.243	-1.277	-0.715	0.481	-1.487
v_182	99	-0.098	0.243	-0.406	-0.802	0.481	-1.669
v_183	99	0.190	0.243	0.783	-1.159	0.481	-2.412
v_301	105	0.647	0.236	2.746	-0.857	0.467	-1.834
v_302	106	0.256	0.235	1.091	-1.054	0.465	-2.265
v_303	105	0.781	0.236	3.313	-0.547	0.467	-1.169
v_304	105	0.673	0.236	2.855	-0.788	0.467	-1.687
v_309	106	-1.210	0.235	-5.156	0.541	0.465	1.163

Tabelle 3: Schiefe und Wölbung der betrachteten Variablen<sup>444</sup>

Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.

Tabelle 3 zeigt die Schiefe- und Wölbungsmasse respektive der Critical Ratios (C.R.) berechnet als Quotient aus dem ermittelten Koeffizienten und dem Standardfehler.<sup>445</sup> Die Schiefe gibt an, wie symmetrisch eine Verteilung ist (Werte kleiner 0 zeigen eine rechtssteile und Werte grösser 0 eine linkssteile Verteilung an) und die Wölbung bezieht sich auf die Dichteverteilung (Werte grösser 0 indizieren eine flachere Verteilung und Werte kleiner 0 eine hochgipflige Verteilung).<sup>446</sup>

<sup>444</sup> Eigene Berechnung, Vgl. Baldauf (2018) für die Werte von v\_197, v\_198, v\_200 und v\_301 bis v\_309.

<sup>445</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 181.

<sup>446</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 180.

Weiber und Mühlhaus verweisen<sup>447</sup> unter anderem auf eine Publikation von West, Finch und Curran,<sup>448</sup> nach der Werte für die Schiefe, welche betragsmässig grösser als zwei sind, eine materielle Deviation von der Normalverteilung indizieren und nach der bei der Wölbung nämliches für Werte gilt, die betragsmässig grösser als 7 sind. Die Grenzwerte werden für keine der betrachteten Variablen auch nur annäherungsweise erreicht, was asymptotisch auf Normalverteilung schliessen lässt. Allerdings wird hierbei nicht der Standardfehler berücksichtigt, der die Standardabweichung mit einem Gewichtungsfaktor von  $\frac{1}{\sqrt{N}}$  multipliziert; in Anbetracht der Stichprobengrösse sollte der Standardfehler ebenfalls berücksichtigt werden, was bei den C.R.-Werten der Fall ist. Hierbei gilt laut Weiber und Mühlhaus ein Schwellenwert von «2,57 ( $\alpha=1\%$ )»<sup>449</sup>, der bei «moderat-konservativer Interpretation»<sup>450</sup> im Betrag nicht überschritten werden sollte.<sup>451</sup> Ein Blick auf *Tabelle 3* zeigt, dass dies nur bei den C.R.-Werten für die Schiefe des Kapitalien-Ansatzes von Relevanz ist; hierbei wird der Schwellenwert für alle Variablen mit Ausnahme des Humankapitals überschritten.<sup>452</sup>

Deskriptiv lässt sich dieses Phänomen relativ leicht erklären. Bei der Steuerung nach dem Kapitalien-Ansatz zeigt sich für die meisten Items eine hohe Polarisierung der Antworten. Insbesondere das Finanzkapital ist nur bei 4% der Teilnehmer überhaupt nicht Teil der KPI-Steuerung. Dieser Befund ist wenig erstaunlich, da das Finanzkapital die klassischerweise etablierte Steuerungsgrösse von Unternehmen darstellt, keine innovativen Management-Systeme erfordert und stets von Interesse für Analysten und Investoren ist. Das Konstrukt des Kapitalien-Ansatzes im Rahmen der vorliegenden Arbeit soll allerdings gerade aufzeigen, inwieweit Unternehmen auch nichtfinanzielle Kennzahlen in

---

<sup>447</sup> Ebenda.

<sup>448</sup> West et al. (1995).

<sup>449</sup> Weiber/Mühlhaus (2014), S. 181.

<sup>450</sup> Ebenda.

<sup>451</sup> Vgl. ebenda

<sup>452</sup> Bzgl. Nomenklatur der Variablen vgl. 4.2.3.

die Steuerung mit aufnehmen. Daher ist bereits an dieser Stelle eine Elimination des Items Finanzkapital indiziert.

Bei den anderen Items des betrachteten Konstruktes ist die Abweichung vom Schwellenwert moderater. Da es keinen Goldstandard für die Festlegung eines Schwellenwerts gibt, besteht kein zwingender Grund, die Normalverteilungshypothese für den Kapitalien-Ansatz nach Elimination des Finanzkapitals abzulehnen. Nach Kim sollten die Schwellenwerte ohnehin in Abhängigkeit von der Stichprobengrösse festgelegt werden.<sup>453</sup> Für 50 bis 300 Beobachtungen, was auf das in diesem Kapitel relevante Sample zutrifft, liegt der Schwellenwert demnach bei 3,29.<sup>454</sup> Dieser Wert wird nur für das intellektuelle Kapital knapp überschritten; aufgrund einer relativ geringen Akzeptanz des intellektuellen Kapitals für Steuerungszwecke von 19% und der Überschreitung dieses eher progressiven Schwellenwertes wird auch diese Kapitalform eliminiert.

Insgesamt kann nach der Elimination des Finanzkapitals und des intellektuellen Kapitals unter Gesamtwürdigung der analysierten Aspekte von einer annäherungsweise univariaten Normalverteilung der Variablen ausgegangen werden. Die Schiefe- und Wölbungsmasse weisen keine extreme Verletzung der Normalverteilungsannahme auf. Eine Elimination von potenziellen Ausreissern oder eine Transformation einzelner Variablen ist folglich nicht indiziert. Die Verteilungsanalyse spricht demnach nicht gegen eine Anwendung des t-Tests.

Da für die weiteren Auswertungen im Rahmen der Kausalanalyse nicht nur eine Analyse der Normalverteilung auf Basis der einzelnen Variablen, sondern auch

---

<sup>453</sup> Vgl. Kim (2013).

<sup>454</sup> Vgl. Kim (2013), S. 53.

die Prüfung auf multivariate Normalverteilung erforderlich ist, soll nach Empfehlung von Weiber und Mühlhaus auch «das von Mardia (1970)<sup>455</sup> vorgeschlagene Mass der multivariaten Wölbung»<sup>456</sup> betrachtet werden.<sup>457</sup> Da dies in AMOS nicht bei simultaner Anwendung eines Schätzalgorithmus für fehlende Werte berechnet werden kann, wird die Grösse unter Eliminierung sämtlicher fehlenden Werte berechnet. Es ergibt sich demnach multivariat für alle betrachteten Variablen (mit Ausnahme des bereits eliminierten Finanzkapitals) eine multivariate Wölbung von 21,632, was einem C.R.-Wert von 4,366 entspricht. Dieser würde unter Zugrundelegung der bisherigen Schwellenwerte für die univariate Verteilung auf eine Verletzung der multivariaten Normalverteilung hindeuten.

Gao, Moktharian und Johnston geben in ihrem Research Report zum Thema «Non-normality of Data in Structural Equation Models» einen Überblick aus der Literatur zur Frage, welche Auswirkungen bei moderater Verletzung der Normalverteilungsannahme zu erwarten sind.<sup>458</sup> So konnten sie basierend auf einem Paper im *British Journal of Mathematical and Statistical Psychology* von Muthén und Kaplan<sup>459</sup> aufzeigen, dass keine materiellen negativen Effekte zu erwarten sind, wenn die univariaten Werte für Schiefe und Wölbung bei den meisten Variablen innerhalb eines Intervalls von -1 und +1 liegen<sup>460</sup>; dies ist bei den im vorliegenden Rahmen betrachteten Variablen der Fall (vgl. *Tabelle 3*).

---

<sup>455</sup> Vgl. Mardia (2016).

<sup>456</sup> Weiber/Mühlhaus (2014), S. 181.

<sup>457</sup> Vgl. ebenda.

<sup>458</sup> Vgl. Gao et al. (2008).

<sup>459</sup> Vgl. Muthén/Kaplan (1985).

<sup>460</sup> Vgl. Gao et al. (2008), S. 4.

Für die multivariate Wölbung konnten die beiden Wissenschaftler im Rahmen von Szenario-Analysen selbst bei einem Wert von 21,408,<sup>461</sup> der nahe dem im Rahmen dieser Arbeit ermittelten Wert für die multivariate Kurtosis ist, keine materielle Deviation der geschätzten Parameter feststellen. Andere Wissenschaftler konnten selbst bei noch stärkeren Verzerrungen für Schiefe und Wölbung keine materielle Verwerfung ausmachen.<sup>462</sup>

Die Schätzung des Parameters und des Gesamtmodells sollte im vorliegenden Fall folglich nicht wesentlich verzerrt sein, wenn man von einer annäherungsweisen Normalverteilung ausgeht. Insgesamt kann für die betrachteten Variablen annäherungsweise sowohl eine univariate als auch eine multivariate Normalverteilung angenommen werden.

#### 4.1.4.2 Intervallskalierung der abhängigen Variablen<sup>463</sup>

Eine weitere Voraussetzung für den t-Test ist die Intervallskalierung der abhängigen Variablen. Im Rahmen dieser Arbeit erfolgte bei der Festlegung der Skala eine Orientierung an etablierten Skalen für Strukturgleichungsmodelle im Allgemeinen und Skalierungen von Konstrukten im Rahmen der Forschungsfrage im Besonderen.<sup>464</sup> Bei allen – für das Messmodell relevanten – Skalierungen kommt im Ergebnis eine 7-stufige Rating-Skala zum Einsatz; dies entweder in Form einer Zustimmungsskala<sup>465</sup> (trifft gar nicht zu – trifft

---

<sup>461</sup> Vgl. Gao et al. (2008), S. 13. Gao et al. nehmen dabei eine Rekalkulation der relativen Kurtosis von Muthén and Kaplan auf das Mass von Mardia vor, vgl. Gao et al. (2008), S. 4.

<sup>462</sup> Vgl. Gao et al. (2008), S. 4.

<sup>463</sup> Vgl. Janssen /Laatz (2013), S. 323.

<sup>464</sup> Für «trifft gar nicht zu» bis «trifft voll zu» im Zuge der *Entscheidungsqualität* und *Kapitalien-Ansatz* vgl. Schläfke (2012), S. 118; für «sehr viel schlechter» bis «sehr viel besser» im Zuge der *ökonomischen Performance* vgl. Schläfke (2012), S. 119 und für «gar nicht wichtig» bis «sehr wichtig» bei der *Stakeholder-Orientierung* vgl. exemplarisch nur für die Skala Schläfke (2012), S. 75 für die empfundene Wichtigkeit bei den Ausgestaltungsmerkmalen. Alle Skalen sind jeweils 7-stufig.

<sup>465</sup> vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 117.



voll zu) oder einer Bewertungsskala<sup>466</sup> (gar nicht wichtig – sehr wichtig; sehr viel schlechter – sehr viel besser).

Eine siebenstufige Skala wurde zum einen gewählt, da wissenschaftliche Erkenntnisse belegen, dass die Differenzierungsfähigkeit der Teilnehmer bei einer siebenstufigen Skala noch sehr gut gegeben ist und gleichzeitig eine mittlere Ausprägung existiert, was bei einer geraden Skala nicht der Fall wäre.<sup>467</sup> Die Tatsache, dass in der Mitte gegebenenfalls nicht zwischen Ambivalenz und Indifferenz unterschieden werden kann, wird als weniger gravierend gesehen als eine potenzielle Unmöglichkeit der neutralen Aussage.<sup>468</sup> Dafür wurde bewusst ein forciertes Rating ohne Ausweichmöglichkeit (bspw. denkbar in Form einer Kategorie «ohne Angabe»)<sup>469</sup> gewählt, da es im Falle einer Ausweichmöglichkeit auch Teilnehmern möglich wäre, zu partizipieren, deren Unternehmen keine relevante KPI-Steuerung und kein Stakeholder-Management im Einsatz haben. Dies ist aber ausdrücklich nicht gewünscht, da derartige Antworten nicht hilfreich wären und die Fähigkeit, sich im Steuerungs- und Reporting-Bereich auszukennen, vielmehr als Engpass gesehen wird.

Auch nach Konstruktion der Ratingskala bleibt die Frage bestehen, ob ein metrisches Skalenniveau angenommen werden darf oder ob lediglich Ordinalskalenniveau vorliegt. Es besteht zumindest die Gefahr, dass auf Basis des objektiven Empfängerhorizonts der Umfrageteilnehmer davon auszugehen ist, dass keine Äquidistanz in Bezug auf die Intervallbreite besteht.<sup>470</sup> In diesem

---

<sup>466</sup> Ebenda.

<sup>467</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 117.

<sup>468</sup> Ebenda.

<sup>469</sup> Ebenda

<sup>470</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 119.

Fall würden die Abstände zwischen den Abstufungen als nicht gleich gross wahrgenommen.<sup>471</sup>

Auch wenn es grundsätzlich die Aufgabe der Messtheorie ist, durch logische Mathematik zu zeigen, wie empirische Systeme ausgestaltet sein müssen, um numerisch darstellbar und damit im Wortsinne messbar zu sein<sup>472</sup>, gestaltet sich dies bei hypothetischen Konstrukten, die nicht direkt beobachtbar sind, schwierig. Vielmehr liegen «Per-fiat-Messungen»<sup>473</sup> vor. Hierbei wird «lediglich *angenommen*, dass eine Messung auf Intervallskalenniveau erfolgen kann.»<sup>474</sup>

Grundsätzlich sind Antworten, welche ordinalskaliert sind, nicht mit einer metrischen Erhebung vergleichbar, auch eine Überführung von einem in das andere Format ist nicht trivial möglich.<sup>475</sup>

Durch die Orientierung an einer für die Fragestellung im Kontext von Performance-Management-Systemen etablierten Rating-Skala, kann aber davon ausgegangen werden, dass es einen guten Match zwischen der Formulierung des Items und dem Skalen-Typ gibt; des Weiteren erlaubt eine siebenstufige Skala eine ausreichende Differenzierung, sodass insgesamt ein metrisches Skalenniveau angenommen werden kann.

---

<sup>471</sup> Ebenda

<sup>472</sup> Vgl. Buntins (2014).

<sup>473</sup> Weiber/Mühlhaus (2014), S. 119.

<sup>474</sup> Ebenda.

<sup>475</sup> Vgl. Dolnicar/Grün (2007), S. 120.

---

#### 4.1.4.3 *Homogenität der Varianzen*<sup>476</sup>

In der Standardvariante erfordert der t-Test für zwei unabhängige Stichproben auch gleiche Varianz, was über den Levene-Test<sup>477</sup> überprüft werden kann. Von unabhängigen Stichproben darf ebenfalls ausgegangen werden, da die Vergleichsgruppen unabhängig voneinander aus der Grundgesamtheit ausgewählt worden sind und der Teilnehmer aus der Schweiz durch seine «Abstimmung» keinen Einfluss auf das Antwortverhalten eines Teilnehmers aus Deutschland ausübt.<sup>478</sup>

#### 4.1.4.4 *Fazit*

*Tabelle 4* zeigt die Ergebnisse des t-Tests respektive des Levene-Tests für die relevanten Variablen.

---

<sup>476</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 323.

<sup>477</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 326.

<sup>478</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 323.

Variable	Hypothese	Levene-Test auf Varianz- gleichheit		t-test auf Mittelwertgleichheit				
		F	Sig.	T	df	Sig. (2-seitig)	Mittlere Differenz	Std. Fehler (Differenz)
v_187	Varianzen sind gleich	0.018	0.892	0.243	95	0.809	0.069	0.285
v_189	Varianzen sind gleich	0.119	0.731	1.365	95	0.175	0.359	0.263
v_197	Varianzen sind gleich	0.655	0.420	0.701	91	0.485	0.180	0.256
v_198	Varianzen sind gleich	0.644	0.424	1.027	87	0.307	0.266	0.259
v_200	Varianzen sind gleich	2.380	0.127	0.827	73	0.411	0.283	0.342
v_178	Varianzen sind gleich	1.294	0.258	1.997	97	0.049	0.674	0.337
v_179	Varianzen sind gleich	0.009	0.923	0.272	96	0.786	0.090	0.331
v_180	Varianzen sind gleich	1.098	0.297	1.669	97	0.098	0.583	0.349
v_182	Varianzen sind gleich	0.136	0.713	1.173	97	0.244	0.396	0.338
v_183	Varianzen sind gleich	1.666	0.200	1.728	97	0.087	0.619	0.358
<b>v_301</b>	Varianzen sind gleich	<b>0.667</b>	<b>0.416</b>	<b>-2.405</b>	<b>103</b>	<b>0.018</b>	<b>-0.948</b>	<b>0.394</b>
v_302	Varianzen sind gleich	1.910	0.170	0.346	104	0.730	0.129	0.374
v_303	Varianzen sind gleich	0.615	0.435	-1.215	103	0.227	-0.410	0.338
v_304	Varianzen sind gleich	3.082	0.082	1.269	103	0.207	0.481	0.379

Tabelle 4: Levene und t-Test der relevanten Variablen

Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.

Dabei zeigt sich, dass bei allen Variablen auf dem üblichen 5%-Signifikanzlevel von Varianzhomogenität ausgegangen werden kann. Mit Ausnahme der Variable v\_301 (natürliches Kapital) kann ebenfalls postuliert werden, dass es

keine signifikanten Unterschiede der Mittelwerte zwischen beiden Ländern gibt und die Ergebnisse daher zusammen betrachtet werden können.

Dass dies nicht für das natürliche Kapital gilt und dass sich hierbei ein Mittelwertunterschied zwischen den Teilnehmern aus Deutschland und der Schweiz von 0,948 im Betrag zeigt, verlangt nach einer genaueren Ursachenforschung. Diese kann nicht durch ein statistisches Testverfahren ermittelt werden, sondern erfordert vielmehr ein Gesamtverständnis der Daten und die Fähigkeit der kontextbezogenen Interpretation der statistischen Ergebnisse. Zwei Ursachen werden als wahrscheinliche Treiber der signifikanten Mittelwertdifferenz betrachtet:

### 1.) Regulierung im Bereich nichtfinanzieller Kennzahlen

Während es durch die CSR-Richtlinie in der EU und damit auch in Deutschland einen Übergang von einer freiwilligen nichtfinanziellen Berichterstattung zu einer Offenlegung gegeben hat (vgl. *Kapitel 2.3*), ist die CSR-Richtlinie für die Schweiz nicht massgeblich und auch die börsenrechtliche Regelung verpflichtet nicht zum Aufstellen eines Nachhaltigkeitsberichts.<sup>479</sup>

### 2.) Ursache im Sektor-Unterschied

In der Schweiz dominiert der Finanzsektor bezüglich der Unternehmen, für welche die Umfrageteilnehmer ihre Einschätzung abgeben. In Deutschland kommen hingegen die meisten Rückmeldungen aus der Lebensmittelindustrie. Darüber hinaus liegt eine breite Verteilung unterschiedlicher Sektoren vor. Generell kann nicht festgestellt werden, dass sich der Sektor massgeblich auf das Antwortverhalten auswirken würde.

---

<sup>479</sup> Vgl. Berndt et al. (2017).

Es wird insbesondere auch theoretisch davon ausgegangen, dass dem nicht so ist, da beim Design des Fragebogens darauf geachtet worden ist, keine sektorspezifischen Fragen zu stellen. Dies gilt auch für den Kapitalien-Ansatz, der über alle Sektoren hinweg von Bedeutung ist und – anders als bspw. die sektorspezifischen Guidelines der GRI – nicht für unterschiedliche Branchen in spezifischer Weise existiert.<sup>480</sup>

Dennoch ist in Anbetracht der Ergebnisse anzunehmen, dass das natürliche Kapital in der Lebensmittelindustrie von besonderer Bedeutung ist und dass es bei diesem einen Item sektorspezifische Aspekte gibt. Werden wissenschaftliche Erkenntnisse zur Anwendung der Balanced Scorecard auf die Lieferkette in der Lebensmittelindustrie betrachtet, so weisen insbesondere die kundenbezogenen Aspekte eine deutliche Nähe zum natürlichen Kapital auf.<sup>481</sup> Auch die sektorspezifische Offenlegung nach GRI<sup>482</sup> für die Lebensmittelindustrie unterstreicht die Bedeutung des natürlichen Kapitals. Dies zeigt sich vor allem in den zusätzlich geforderten Angaben in den Bereichen Biodiversität, Gesundheit und bezahlbare Lebensmittel sowie im Bereich Tierschutz für diesen Sektor.<sup>483</sup>

Auch wenn sich GRI primär auf die Berichterstattung bezieht, nimmt das Prinzip der Wesentlichkeit (vgl. *Kapitel 2.2*), welches zentral für die Steuerung ist, an Bedeutung zu. Damit werden in erfolgreichen Unternehmen die beiden Welten *Unternehmensberichterstattung* und *Unternehmenssteuerung* zukünftig noch enger zusammenwachsen. Die Steuerungsrelevanz des natürlichen Kapitals für die Teilnehmer aus Unternehmen der Lebensmittelindustrie unterstreicht dies schon heute.

---

<sup>480</sup> Vgl. IIRC (2013a).

<sup>481</sup> Hierzu zählt bspw. die Qualität der gelieferten Ware oder der wahrgenommene Wert der Kunden bzgl. der Ware, vgl. Bigliardi/Bottani (2010), S. 257. Hierbei zeigt sich eine enge Anbindung an das natürliche Kapital.

<sup>482</sup> Das massgebliche Rahmenkonzept zur nichtfinanziellen Berichterstattung in Europa.

<sup>483</sup> Vgl. GRI (2014).

---

Aufgrund der beiden, beschriebenen Aspekte wird das natürliche Kapital für die weitere Kausalanalyse eliminiert.

## 4.2 Kausalanalyse

Nachdem im vorhergehenden Kapitel die Grundlagen der Forschungsmethodik dargelegt worden sind, steht im Folgenden mit der Kausalanalyse das Forschungsmodell im engeren Sinne im Vordergrund.

*Abbildung 27* zeigt die einzelnen Schritte der Kausalanalyse, die im Folgenden nachvollzogen werden. Dabei wird auf den generellen Erkenntnissen zur Forschungsmethodik aufgebaut. So wurde bereits beim Stichprobenvergleich gezeigt, dass aufgrund einer annäherungsweise multivariaten Normalverteilung das Maximum-Likelihood-Verfahren zum Schätzen verwendet werden kann. Wie in *Abbildung 27* zu sehen ist, betreffen die Kausalanalyse als allgemeinen Fall der Strukturgleichungsmodellierung nicht nur statistische Aspekte, sondern vor allem auch modelltheoretische, was das Verfahren sehr anspruchsvoll macht.



Abbildung 27: Die einzelnen Schritte der Kausalmodellierung

Quelle: Eigene Darstellung, bzgl. Inhalt vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 86.

#### 4.2.1 Hypothesen- und Modellbildung

Da sich die Kausalität nicht etwa aus der (reinen) Statistik ergibt, sondern vielmehr aus einem theoretisch fundierten Hypothesenkonstrukt, ist dem ersten Schritt – der Hypothesen- und Modellbildung<sup>484</sup> – eine hohe Bedeutung beizumessen. Der inhaltliche Schwerpunkt des Hypothesenmodells der vorliegenden Arbeit betrifft die Stakeholder-Orientierung<sup>485</sup> im Kontext der Entscheidungsfindung<sup>486</sup>, des Kapitalien-Ansatzes<sup>487</sup> und der ökonomischen Performance<sup>488</sup>. Sowohl der Kapitalien-Ansatz als auch eine Stakeholder-Orientierung, welche die Finanzinvestoren weiterhin als Primäranspruchsgruppe sieht, aber sich

<sup>484</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 88 ff.

<sup>485</sup> Vgl. 4.2.3 für die Operationalisierung des Konstrukts *Stakeholder-Orientierung*.

<sup>486</sup> Vgl. 4.2.3. für Operationalisierung des Konstrukts *Entscheidungsqualität* in Anlehnung an Spieker (2004), S. 254.

<sup>487</sup> Vgl. 4.2.3 für Operationalisierung des Konstrukts *Kapitalien-Ansatz* in Anlehnung an IIRC (2013a).

<sup>488</sup> Vgl. 4.2.3 für Operationalisierung des Konstrukts *relative ökonomische Performance* in Anlehnung an Schläfke (2012), S. 119.



ebenfalls an weitere Stakeholder richtet, sind konstitutive Elemente des Rahmenkonzeptes des IIRC.<sup>489</sup>

Die Arbeit leistet somit auch einen Beitrag zur Forschung im Bereich *Integrated Thinking*. Im Rahmenkonzept des IIRC ist *Integrated Thinking* definiert als «*active consideration by an organization of the relationships between its various operating and functional units and the capitals that the organization uses or affects.*»<sup>490</sup> *Integrated Thinking* führe ausserdem zu einer integrierten Entscheidung, welche Wertschöpfung nicht nur kurz- und mittelfristig, sondern auch langfristig berücksichtige.<sup>491</sup> Durch die Berücksichtigung der Performance über einen längeren Zeitraum (5 Jahre) soll diesen definitorischen Aspekten im Modell Rechnung getragen werden.<sup>492</sup>

Durch die Stakeholder-Orientierung soll gleichzeitig deutlich werden, dass es im Rahmen der vorliegenden Arbeit um die Betrachtung eines spezifischen Aspektes geht und nicht etwas um die generelle Operationalisierung von *Integrated Thinking*. Die nicht direkte Beobachtbarkeit des Konzepts *Integrated Thinking* würde sich prinzipiell auch für die Operationalisierung im Rahmen eines Strukturgleichungsmodells eignen.<sup>493</sup> Die unbestimmte Definition und der ausgeprägte «Abstraktionsgrad»<sup>494</sup> erschweren allerdings besonders die Operationalisierung der Messmodelle und das Einbinden bestehender Konstrukte, was für eine Vergleichbarkeit, für die Betrachtung einer vollständigen Kausalanalyse und letztlich für die wissenschaftliche Akzeptanz durch empirische Evidenz insgesamt von zentraler Bedeutung ist.

---

<sup>489</sup> Vgl. IIRC (2013a).

<sup>490</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 33.

<sup>491</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 2.

<sup>492</sup> Vgl. 4.2.3.

<sup>493</sup> Vgl. Paschke (2016).

<sup>494</sup> Vgl. Paschke (2016), S. 41.

Insofern verwundert es nicht, dass Paschke bei seinen Überlegungen zur Operationalisierung eines Messmodells für Integrated Thinking auf der theoretischen Ebene bleibt und nur für zwei Konstrukte erster Ordnung auf konkrete, etablierte Konstrukte rekurriert.<sup>495</sup> Damit wird der theoretische Diskurs zum Thema *Integrated Thinking* weiter vorangetrieben, ohne dass gleichzeitig bei der notwendigen Messbarkeit<sup>496</sup> durch die Arbeit von Paschke ein entscheidender Fortschritt erzielt würde.

Auch Oliver, Vesty und Brooks konzentrieren sich in ihrem wissenschaftlichen Beitrag *Conceptualising integrated thinking in practice* auf die Entwicklung eines theoretischen Rahmenkonzepts.<sup>497</sup> Sie fokussieren dabei nicht ausschliesslich auf etablierte Forschungsansätze im Bereich der Rechnungslegung. Durch den Rückgriff auf Ansätze aus dem Bereich «*Soft Systems Thinking*»<sup>498</sup> begründen die Wissenschaftler ein Spannungsverhältnis zwischen einem integrierten Management-System und einem quantitativen Forschungsansatz, der solche integrativen Aspekte nicht abdecken könne.<sup>499</sup>

Wie bereits bei der Forschungsmethodik erläutert, sind quantitative Elemente bei einem strategischen Ansatz, der Management-Implikationen ermöglichen soll, stets um qualitative Aspekte zu ergänzen. Das bedeutet aber nicht, dass man mit Hilfe eines Kausalmodells keinen Beitrag in diesem Forschungsbereich leisten kann, sondern vielmehr, dass die anzunehmende Herausforderung

---

<sup>495</sup> Vgl. Paschke (2016), für die Informationsbreite S. 42 und für die Messung der Zusammenarbeit S. 43.

<sup>496</sup> Das Aufstellen eines Messmodells sollte Teil der Operationalisierung sein, andernfalls befindet sich ein Modell eher in der Konzeptualisierungsphase.

<sup>497</sup> Vgl. Oliver et al. (2016).

<sup>498</sup> Oliver et al. (2016), S. 233.

<sup>499</sup> Vgl. Oliver et al. (2016), S. 232.

darin besteht, Elemente des «*Hard Systems Thinking*»<sup>500</sup> mit denen des «*Soft Systems Thinking*»<sup>501</sup> zu vereinen.

Für die Praxis ist der Ansatz des *Integrated Thinking* sehr hilfreich, um bessere Entscheidungsprozesse zu ermöglichen. Im Rahmen der vorliegenden Arbeit soll der Fokus auf jenen Konstrukten liegen, die auch für *Integrated Thinking* (als Teilaspekte) relevant sind und gleichzeitig auch etablierte Konstrukte in der bestehenden Forschung darstellen oder eine enge Anbindung an bestehende Konstrukte ermöglichen.

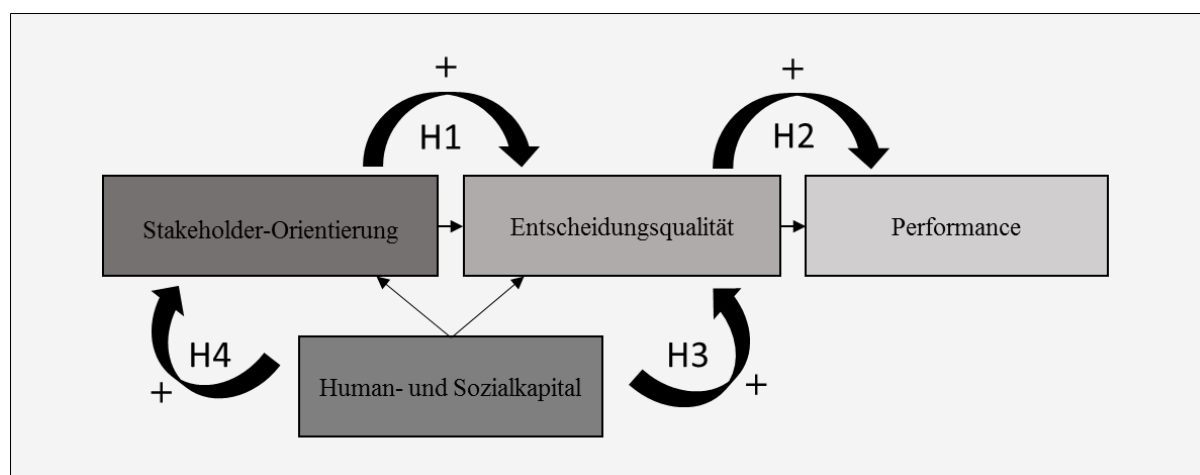


Abbildung 28: Das zu prüfende Hypothesensystem

Quelle: Eigene Darstellung.

Abbildung 28 zeigt das zu prüfende Hypothesensystem dieses empirischen Teils der Arbeit in stilisierter Form. Neben der Operationalisierung des Kapitalien-Ansatzes besteht der wissenschaftliche Erkenntnisgewinn vor allem in

<sup>500</sup> Oliver et al. (2016), S. 233.

<sup>501</sup> Ebenda.

---

der Betrachtung der Stakeholder-Orientierung. Die drei zu testenden Hypothesen lauten:

- Hypothese 1: Es besteht eine positive Assoziation zwischen der Stakeholder-Orientierung und der Entscheidungsqualität.
- Hypothese 2: Es besteht eine positive Assoziation zwischen der Entscheidungsqualität und der (relativen) ökonomischen Performance.
- Hypothese 3: Es besteht eine positive Assoziation zwischen dem Human- und Sozialkapital und der Entscheidungsqualität.
- Hypothese 4: Es besteht eine positive Assoziation zwischen dem Human- und Sozialkapital und der Stakeholder-Orientierung.

*Hypothese 2* dient als «Brücke» zwischen der Stakeholder-Orientierung und der relativen ökonomischen Performance. Da die Stakeholder-Orientierung die Ausgestaltung des externen Stakeholder-Managements betrifft, aber nicht direkt mit der Steuerung in Form von messbaren Kennzahlen finanzieller oder nichtfinanzieller Natur verknüpft ist, ist davon auszugehen, dass sich ein professionelles Stakeholder-Management positiv auf die Entscheidungsqualität auswirkt, die dann positiv mit der Performance verknüpft ist.

Der positive Zusammenhang zwischen der Entscheidungsqualität und der ökonomischen Performance ist von Schläfke bereits in der Forschungsarbeit zur Ausgestaltung und Nutzung von Steuerungssystemen aufgezeigt worden;<sup>502</sup> obgleich in der Arbeit von Schläfke grundsätzlich auf das gleiche Konstrukt der Entscheidungsqualität von Spieker<sup>503</sup> zurückgegriffen wird wie im vorliegenden Kontext und auch die ökonomische Performance definitorisch an Schläfke<sup>504</sup> orientiert ist, sind doch einige zentrale Modifikationen bezüglich

---

<sup>502</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 121 für das Ergebnis des Zusammenhangs im empirischen Modell.

<sup>503</sup> Vgl. Spieker (2004), S. 254.

<sup>504</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 119.

der Items vorhanden, welche im Rahmen der Operationalisierung<sup>505</sup> erläutert werden.

#### 4.2.2 Konstrukt-Konzeptualisierung

Die Konzeptualisierung ist im Rahmen der Strukturgleichungsmodellierung notwendig, da es sich bei hypothetischen Konstrukten um nicht direkt beobachtbare Grössen handelt. Dies kann entweder aufgrund von Sachlogik erfolgen, was in der Praxis sehr verbreitet ist, oder – wie in der Wissenschaft üblich – aufgrund von relevanten Theorien.

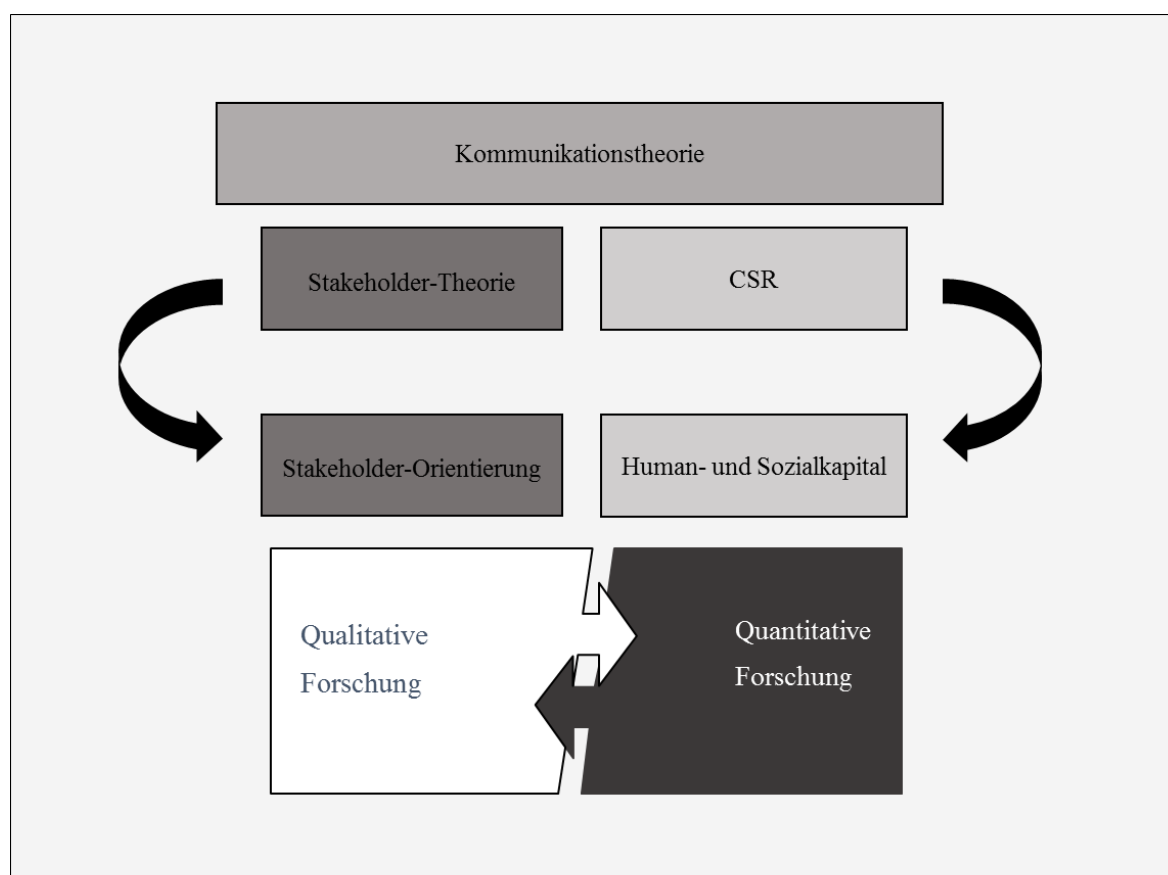


Abbildung 29: Theoretische Grundlage der neu aufgestellten Konstrukte

Quelle: Eigene Darstellung.

<sup>505</sup> Vgl. Kapitel 4.2.3.

*Abbildung 29* zeigt die relevanten Theorien für die neu zu etablierenden Konstrukte im Rahmen der vorliegenden Arbeit. Naheliegenderweise dient die Stakeholder-Theorie<sup>506</sup> massgeblich der Konzeptualisierung und Operationalisierung der Stakeholder-Orientierung und CSR im weit gefassten Sinne<sup>507</sup> als Grundlage für den Kapitalien-Ansatz<sup>508</sup>. Die Kommunikationstheorie<sup>509</sup> ist grundsätzlich von Bedeutung, dies gilt nicht für die Stakeholder-Orientierung im Unternehmenskontext, sondern insbesondere auch für den Länderkontext, der im Kapitel 5 behandelt wird. Zudem gilt es zu berücksichtigen, dass der Forschungsansatz – wie bereits in Kapitel 4.1.1 erläutert – sowohl qualitative als auch quantitative Elemente beinhaltet, mit dem Ziel, aus den wissenschaftlichen Erkenntnissen, Management-Implikationen für die Praxis ableiten zu können.

Gemäss dem von Rossiter vorgestellten C-OAR-SE-Schema zur Entwicklung von Konstrukten respektive Messmodellen sind sechs Schritte zentral:<sup>510</sup>

- 1.) Die Konstrukt-Definition («Construct Definition»)<sup>511</sup>,
- 2.) Die Objekt-Klassifizierung («Object Classification»)<sup>512</sup>,
- 3.) Die Attribut-Klassifizierung («Attribute Classification»)<sup>513</sup>,
- 4.) Die Zielperson-Identifizierung («Rater Identification»)<sup>514</sup>,
- 5.) Die Skalen-Formation («Scale Formation»)<sup>515</sup>,

---

<sup>506</sup> Vgl. Kapitel 3.5.2.

<sup>507</sup> Darunter ist hierbei nicht nur CSR im Kontext von Institutionalismus und Legitimität zu verstehen, sondern auch die Konkretisierung im Kontext des Rahmenkonzeptes des IIRC, das unter anderem durch den Kapitalien-Ansatz charakterisiert ist.

<sup>508</sup> Für den Kapitalien-Ansatz bleiben das Human- und Sozialkapital nach allen vorzunehmenden Eliminationen übrig.

<sup>509</sup> Vgl. Kapitel 3.5.1.

<sup>510</sup> Vgl. Rossiter (2002), S. 306-307.

<sup>511</sup> Rossiter (2002), S. 306.

<sup>512</sup> Ebenda.

<sup>513</sup> Ebenda

<sup>514</sup> Rossiter (2002), S. 307.

<sup>515</sup> Ebenda.

---

6.) Die enumerative Metrik («Enumeration»)<sup>516</sup>.

Speziell der OAR-Teil betrifft die Konzeptualisierung, die anderen Aspekte eher die Operationalisierung, wobei die Übergänge fließend sind. Was die Zielperson-Identifizierung angeht, so richtet sich die Umfrage an Führungskräfte; dies sind neben Geschäftsführern und Finanzvorständen vor allem geeignete Abteilungsleiter in den Bereichen Risikomanagement, Rechnungslegung und Controlling und Nachhaltigkeit, welche – ganz im Sinne der «Connectivity»<sup>517</sup> – die Fähigkeit besitzen, über die Grenzen ihres eigenen Ressorts hinaus auch Aussagen über die Gesamtsteuerung des Unternehmens zu treffen.

Auf Objektebene findet sowohl eine Orientierung an etablierten Konstrukten<sup>518</sup> statt, für welche eine konsistente attributive, strukturelle und dispositive Definition vorausgesetzt werden kann<sup>519</sup>, als auch die Entwicklung neuer Konstrukte, auf welchen das besondere Augenmerk liegt. Die «Attributebene»<sup>520</sup> ergibt sich aus der Definition der Items im Rahmen der Operationalisierung im nächsten Unterkapitel.

Auch wenn die Frage der spezifischen Ausgestaltung des Messmodells die Operationalisierung betrifft, ist die allgemeine Frage, ob ein reflektives oder

---

<sup>516</sup> Ebenda.

<sup>517</sup> Vgl. IIRC (2013a); hierbei wird «Connectivity of information» als führendes Prinzip im Rahmen der Erstellung eines integrierten Berichts bezeichnet. Das Prinzip lässt sich auch übertragen auf eine holistische Sichtweise bzgl. noch überwiegend separater Abteilungen in Unternehmen.

<sup>518</sup> Dies kann trotz der in 4.2.3 beschriebenen Modifikationen im Grundsatz für die Entscheidungsqualität und die relative ökonomische Performance angenommen werden.

<sup>519</sup> Vgl. Bagozzi (1984), S. 20 bezüglich der drei Eigenschaften. Laut Weiber/Mühlhaus (2014), S. 99 hat die attributive Funktion ein funktionales und ein dispositives Element.

<sup>520</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 96.

formatives Konstrukt vorliegt, eine Frage der Konzeptualisierung.<sup>521</sup> *Abbildung 30* verdeutlicht den Unterschied zwischen einem formativen und einem reflektiven Messmodell.

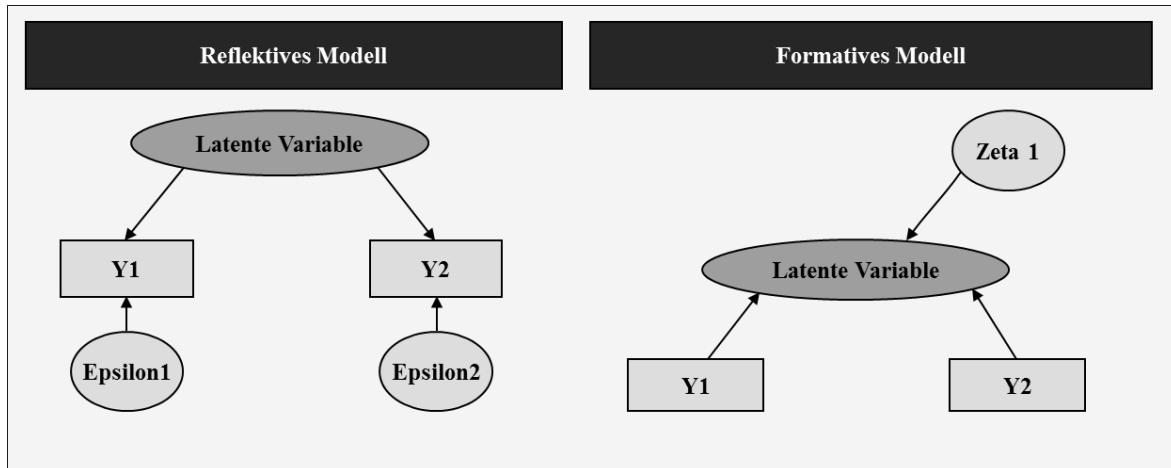


Abbildung 30: Formatives versus reflektives Modell

Quelle: Eigene Darstellung, in Anlehnung an Jarvis et al. (2003), S. 201.

Während beim reflektiven Modell die Kausalität vom Konstrukt zur Messgröße zeigt, ist diese beim formativen Modell umgekehrt. Der Messfehler (Epsilon) wird beim reflektiven Modell ausserdem auf Ebene der einzelnen Items gemessen und nicht auf Konstrukt-Ebene, wie dies beim formativen Modell der Fall ist.<sup>522</sup> Das Modell der vorliegenden Arbeit ist reflektiv, was als sachgerecht vor dem Hintergrund erscheint, dass eine gewisse Kovarianz der einzelnen Items der Konstrukte angenommen wird.<sup>523</sup> Ausserdem sollte das Eliminieren einzelner Items die Konzeptualisierung des Konstrukts nicht grundsätzlich ändern, da die Items als Manifestationen des Konstrukts aufgefasst werden; bei einem formativen Modell wäre dies nicht der Fall.<sup>524</sup>

<sup>521</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 100.

<sup>522</sup> Vgl. Jarvis et al. (2003), S. 201.

<sup>523</sup> Ebenda.

<sup>524</sup> Vgl. Jarvis et al. (2003), S. 201 & 203.



### 4.2.3 Konstrukt-Operationalisierung

Neben der Unterscheidung zwischen reflektiven und formativen Messmodellen und der Frage der Numerik der Messskala ist auch die Frage relevant, ob ein latentes Konstrukt mittels eines Items («Single-item scale»)<sup>525</sup> oder durch mehrere Items («Multi-item scale»)<sup>526</sup> gemessen werden sollte. Für die im Rahmen der vorliegend betrachteten latenten Konstrukte erscheint eine Single-Item-Messung nicht zweckmässig, da hierfür eher konkrete und eindimensionale Konstrukte mit hoher bedeutungsmässiger Redundanz vorliegen müssten.<sup>527</sup>

Einzig zu diskutieren ist dies für die *relative ökonomische Performance*. Hierbei hätte man sich auf einen Globalindikator<sup>528</sup>, wie bspw. die Entwicklung des Gewinns, festlegen können. Das Abzielen auf jeweils eine Grösse aus der Gewinn- und Verlustrechnung (Umsatz), der Bilanz (Bilanzgewinn) und dem Kapitalmarkt (Aktien-Performance) wird allerdings als aussagekräftiger und damit objektiver eingestuft. Daher kommt auch bei diesem Konstrukt eine multiple Skala bezüglich der Items zum Einsatz.

Das Konstrukt *relative ökonomische Performance* ist orientiert an Schläfke<sup>529</sup>, dessen Erhebung generell als Vorbild im Bereich PMM-Systeme dient. Abgesehen von einem leicht modifizierten Wording und einem fünfjährigen statt dreijährigen Zeitraum<sup>530</sup> werden in dieser Arbeit zwei Items modifiziert. So

---

<sup>525</sup> Fuchs/Diamantopoulos (2009), S. 206.

<sup>526</sup> Ebenda.

<sup>527</sup> Vgl. ebenda.

<sup>528</sup> Fuchs/Diamantopoulos (2009), S. 200.

<sup>529</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 119.

<sup>530</sup> Dieser Zeitraum stellt einen Kompromiss zwischen einer rein kurzfristigen und einer langfristigen zeitlichen Perspektive dar. Das Rahmenkonzept des IIRC (2013a), das als Vorbild dient, macht keine konkreten Empfehlungen bzgl. etwaiger Zeiträume für einen kurzen, mittleren oder längerfristigen Zeithorizont.

werden statt «Marktanteil»<sup>531</sup> und «Return on Investment aus dem operativen Geschäft»<sup>532</sup> der *Bilanzgewinn* und die *Aktien-Performance* genommen.

Konstrukt "relative ökonomische Performance"	
Variablenkürzel	Item
	Wie hat sich Ihr Unternehmen im Vergleich zu den relevanten Wettbewerbern in den letzten 5 Jahren entwickelt in Bezug auf ...?
v_197	Umsatz.
v_198	Bilanzgewinn.
v_200	Aktien-Performance.
Skala	7-stufig (1=sehr viel schlechter/7=sehr viel besser)

Tabelle 5: Operationalisierung des Konstruktes «relative ökonomische Performance»  
Quelle: Mit den erläuterten Modifikationen orientiert an Schläfke (2012), S. 119.

Da Führungskräfte nicht nur aus dem Finanz- und Rechnungslegungsbereich kommen, erscheint das Abzielen auf allgemein bekannte Grössen aus der Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung sowie auf den Marktwert sinnvoll; insbesondere in Anbetracht der Tatsache, dass eine Aussage relativ zu den Wettbewerbern über einen Zeitraum von fünf Jahren zu treffen ist, muss bei komplexeren Grössen wie dem «Return on Investment aus dem operativen Geschäft»<sup>533</sup> befürchtet werden, dass dazu keine Einschätzung abgegeben werden kann bzw. dass eine Einschätzung dazu bezüglich der Korrektheit der Angabe einer (zu) hohen Schwankungsbreite unterliegen würde.

<sup>531</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 119.

<sup>532</sup> Ebenda.

<sup>533</sup> Ebenda.

Bei der *Entscheidungsqualität* orientiert sich diese Arbeit an Spieker<sup>534</sup>, welcher den «Ablauf»,<sup>535</sup> die «Ergebnisse»<sup>536</sup> und «Umsetzung»<sup>537</sup> jeweils «wichtiger Entscheidungen»<sup>538</sup> als Manifestationen der *Entscheidungsqualität* erachtet. Da vorliegend die Prozessorientierung bei Entscheidungen als zentral angesehen wird, findet eine Modifikation des ersten Items bei Spieker statt. Statt nach dem «Ablauf»<sup>539</sup> wird demnach nach der *Ausgestaltung wichtiger Entscheidungsprozesse* gefragt; dies ist auch das Ergebnis einer Evaluation der Items im Vorfeld mit Experten (d.h. des *Pre-Testings*). Des Weiteren wird das Ergebnis abstrakt von der Qualität des Entscheidungsprozesses respektive der Umsetzung betrachtet. Da es im Rahmen dieser Arbeit auf die Performance-Wirkung der Entscheidung ankommt, werden die «Ergebnisse wichtiger Entscheidungen»<sup>540</sup> von Anfang an eliminiert und als Folge der Entscheidungsqualität im Rahmen der Performance betrachtet.<sup>541</sup>

---

<sup>534</sup> Vgl. Spieker (2004), S. 254.

<sup>535</sup> Vgl. Spieker (2004), S. 254.

<sup>536</sup> Ebenda.

<sup>537</sup> Ebenda.

<sup>538</sup> Ebenda.

<sup>539</sup> Vgl. Spieker (2004), S. 254.

<sup>540</sup> Ebenda.

<sup>541</sup> Wenn man die Wirkung der Entscheidungsqualität auf die Performance betrachten möchte, was in dieser Arbeit der Fall ist, dann wird eine Operationalisierung der Entscheidungsqualität, welche das Ergebnis miteinschliesst, als verzerrend betrachtet. Daher findet eine Elimination dieses Items statt.

<b>Konstrukt "Entscheidungsqualität"</b>	
Variablenkürzel	Item
	Bitte beurteilen Sie folgende Aussagen in Bezug auf die Entscheidungsfindung in Ihrem Unternehmen
v_187	Die Ausgestaltung wichtiger Entscheidungsprozesse ist sehr zufriedenstellend.
v_189	Die Umsetzung wichtiger Entscheidungen ist sehr zufriedenstellend.
(v_188	Die Ergebnisse wichtiger Entscheidungen sind sehr zufriedenstellend.)*
Skala	7-stufig (1=trifft gar nicht zu/7=trifft voll zu)
*	eliminiert (von Anfang an)

Tabelle 6: Operationalisierung des Konstruktes «Entscheidungsqualität»

Quelle: Mit den erläuterten Modifikationen orientiert an Spieker (2014), S. 254.

Beim Kapitalien-Ansatz ergibt sich die Operationalisierung aus den sechs Kapitalien des IIRC-Frameworks.<sup>542</sup> Wie bei der Vorstellung des Kapitalien-Ansatzes erläutert, sollten die sechs Kapitalien theoretisch um das *Kommunikationskapital*<sup>543</sup> ergänzt werden.

Da sich die Umfrageerhebung aber nicht primär an Kommunikationsspezialisten richtet und im Rahmen des Vortestens der Umfrage<sup>544</sup> festgestellt wurde, dass Spezialisten für Rechnungslegung und Nachhaltigkeit den Begriff *Kommunikationskapital* nicht adäquat einordnen können, wurde auf die Aufnahme des *Kommunikationskapitals* verzichtet.

Des Weiteren ist als Ergebnis des Vortests das produzierte Kapital (d.h. physische Objekte<sup>545</sup>) nicht als Item mit aufgenommen worden, um einen eindeutigen Kontrast zwischen einer Steuerung nach dem *Finanzkapital* und unterschiedlichen Formen des nichtfinanziellen Kapitals zu ermöglichen. Andernfalls würde für Unternehmen mit Anlagekapital die Möglichkeit bestehen, dass quasi zwangsläufig eine Steuerung nach physischem Kapital angenommen

<sup>542</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 11 f.

<sup>543</sup> Vgl. Will (2007).

<sup>544</sup> Dies erfolgte im Rahmen eines Expertengesprächs mit Spezialisten zum Thema Rechnungslegung und Nachhaltigkeit von PwC Schweiz.

<sup>545</sup> Vgl. IIRC (2013a), S. 11.

wird und die Abfrage daher nicht aussagekräftig wäre. Vor allem wäre dann die Annahme, dass die Ergebnisse nicht vom Sektor abhängen, nicht mehr aufrechtzuerhalten, weshalb der Ausschluss des physischen Kapitals im Rahmen dieser Studie erfolgen muss. Die Sinnhaftigkeit des physischen Kapitals wie auch des Kommunikationskapitals zu Steuerungszwecken soll damit nicht infrage gestellt werden.

Konstrukt "Kapitalien-Ansatz"	
Variablenkürzel	Item
	Die KPI-Steuerung Ihres Unternehmens beinhaltet auch...
v_309	Finanzkapital (wie z.B. liquide Mittel, Eigenkapital und Fremdkapital).*
v_301	natürliches Kapital (wie z.B. Emissionswerte, Wasserverbrauch etc.).**
v_302	Humankapital (wie z.B. Motivation der Mitarbeiter).
v_303	intellektuelles Kapital (wie z.B. Patente und Lizenzen).*
v_304	soziales Kapital (wie z.B. Werte und Normen, Beziehungen zu Stakeholdern, Reputation).
Skala	7-stufig (1=trifft gar nicht zu/7=trifft voll zu)
*	eliminiert nach Verteilungsanalyse.
**	eliminiert aufgrund signifikanter Mittelwertdifferenz (nach T-Test).

Tabelle 7: Operationalisierung des Konstruktes «Kapitalien-Ansatz»

Quelle: In Anlehnung an IIRC (2013a), S. 11 f; Lorson/Paschke (2015), S. 943.

Wie bereits erläutert, muss das Finanzkapital aufgrund einer deutlichen Abweichung der Verteilung dieser Variable von der Normalverteilung eliminiert werden. Das natürliche Kapital wird aufgrund der signifikanten Mittelwertdifferenz ebenfalls eliminiert.

Insbesondere auf Basis der Stakeholder-Theorie ist das Konstrukt der Stakeholder-Orientierung entwickelt worden.<sup>546</sup> Stakeholder-Management stellt für Unternehmen eine Herausforderung dar, insbesondere bezüglich der Frage,

<sup>546</sup> Dies gilt insbesondere für die *Identifizierung* und *Typologisierung*. Daran orientiert ist die Einteilung von Mitchell et al. (1997) exemplarisch genannt.

welchen Stakeholdern die Unternehmen in welchem Masse gegenüber verantwortlich sind.<sup>547</sup> Herausforderungen bestehen bspw. durch unterschiedliche Erwartungshaltungen der Stakeholder, kulturelle Unterschiede bei Betrachtung der Stakeholder über Landesgrenzen hinweg sowie bei der Frage der Priorisierung von Stakeholdern und der Berücksichtigung der Beziehungen der Stakeholder untereinander.<sup>548</sup> Über allem steht dabei eine effektive Kommunikation.

<b>Konstrukt "Stakeholder-Orientierung"</b>	
Variablenkürzel	Item
	Das externe Stakeholder-Management dient...
v_178	der Identifizierung der externen Stakeholder.
v_179	der Typologisierung der externen Stakeholder (z.B. nach Macht und Legitimität).
v_180	dem Erfassen von externen Stakeholder-Anliegen (z.B. in Form von Kundenbefragungen).
v_182	dem gegenseitigen Austausch mit externen Stakeholdern in Form von Dialogforen.
v_183	der Berücksichtigung von Stakeholder-Anliegen im Rahmen einer Wesentlichkeitsanalyse (Wesentlichkeitsmatrix).
Skala	7-stufig (1=gar nicht wichtig/7=sehr wichtig)

Tabelle 8: Operationalisierung des Konstruktes «Stakeholder-Orientierung»

Quelle: Eigene Operationalisierung unter Würdigung von Mitchell et al. (1997); Osmers (2004); IIRC (2013b).

Nicht alle Facetten eines modernen Stakeholder-Managements respektive einer effektiven Stakeholder-Kommunikation lassen sich in einem Konstrukt verdichten. Insofern kommt es darauf an, sowohl die Grundvoraussetzungen als auch die zentralen Erfolgsfaktoren abzubilden. Eine Identifizierung von Stakeholdern kann als Grundvoraussetzung gesehen werden. Eine Typologisierung erfordert eine intensive Auseinandersetzung mit den Stakeholdern, beinhaltet aber genauso wie das Erfassen von Stakeholder-Anliegen (bspw. in Form eines

<sup>547</sup> Vgl. O’Riordan/Fairbrass (2008), S. 747.

<sup>548</sup> Vgl. O’Riordan/Fairbrass (2008), S. 747 f.

Stakeholder-Audits)<sup>549</sup> noch keinen direkten Dialog. Wenn bestimmte normative Voraussetzungen der Dialog-Gestaltung erfüllt sind<sup>550</sup>, können anlassbezogene Stakeholder-Dialoge sinnvoll sein. Diese können genauso Sensibilisierungsdialoge sein wie Risikodialoge.<sup>551</sup> Auf den Einbezug unterschiedlicher Dialogformen in das Konstrukt wird aus Gründen der notwendigen Verdichtung jedoch verzichtet. Die konkrete Ausgestaltung eines Stakeholder-Dialogs sollte auf die spezifischen Anforderungen eines Unternehmens (auch unter Berücksichtigung lokaler Gegebenheiten) zugeschnitten sein.<sup>552</sup> Ein solcher Dialog lässt sich in einem unternehmensübergreifenden und sogar branchenübergreifenden Ansatz, wie er in dieser Arbeit verfolgt wird, nicht verdichten. Die Aufnahme des Dialogs als Teil des Konstruktes «Stakeholder-Orientierung» unterstreicht seine Bedeutung für das Konstrukt. Wissenschaftlicher Erkenntnisse aus dem Kommunikationsbereich zeigen, dass trotz der verstärkten Möglichkeit des Dialogs in Zeiten sozialer Medien, die Dialogbereitschaft vieler Grossunternehmen im deutschsprachigen Raum nicht zugenommen hat.<sup>553</sup>

Auch wenn einige Umfrageteilnehmer die Generierung von Wertschöpfung für externe Stakeholder als Aufgabe des externen Stakeholder-Managements ansehen, wird hierbei von einer Aufnahme in das Konstrukt auf theoretischer Basis abgesehen. Eine derartige Sichtweise könnte als eine Umkehrung der klassischen, volkswirtschaftlichen Sichtweise auf Unternehmen als gewinnmaximierende Einheiten, die unter Nebenbedingungen agieren, verstanden werden.

---

<sup>549</sup> Vgl. Greiling (2009), S. 335.

<sup>550</sup> Vgl. Osmers (2004), S. 14.

<sup>551</sup> Vgl. Osmers (2004), S. 17.

<sup>552</sup> Vgl. Kantanen (2012), dessen Erkenntnisse zum Stakeholder-Dialog aus dem Bildungsbereich auch auf Überlegungen im Unternehmenskontext passen.

<sup>553</sup> Vgl. Hetze et al. (2019).

---

Eine rein am Public-Value orientierte Sichtweise würde aber dem Grundgedanken der Arbeit, welche die ökonomische Performance-Wirkung der Stakeholder-Orientierung untersuchen möchte, widersprechen.<sup>554</sup>

Generell besteht die Herausforderung bei der Operationalisierung in der Übersetzung von der Theoriesprache auf Basis der Theorieebene in die Wirklichkeit.<sup>555</sup>

Zum einen müssen solche Beobachtungen in der Realität existieren (Basissatzproblem), zum anderen muss eine ausreichende Korrespondenz zwischen den Beobachtungen (Items) und der Realität bestehen (vgl. *Abbildung 31*).<sup>556</sup> Dabei kommt der intensiven Auseinandersetzung mit der Theorie, dem Orientieren an bewährten Skalen und Konstrukten soweit möglich und einer Validierung der relevanten Fragen mit Experten im Vorfeld der Erhebung eine wichtige Rolle zu. All diesen Aspekten ist infolgedessen besondere Aufmerksamkeit gewidmet worden, sodass im folgenden Kapitel mit dem statistischen Teil der Güteprüfung der Messmodelle fortgefahren werden kann.

---

<sup>554</sup> Vgl. Alford/O'Flynn (2009).

<sup>555</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 103 ff.

<sup>556</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 104.



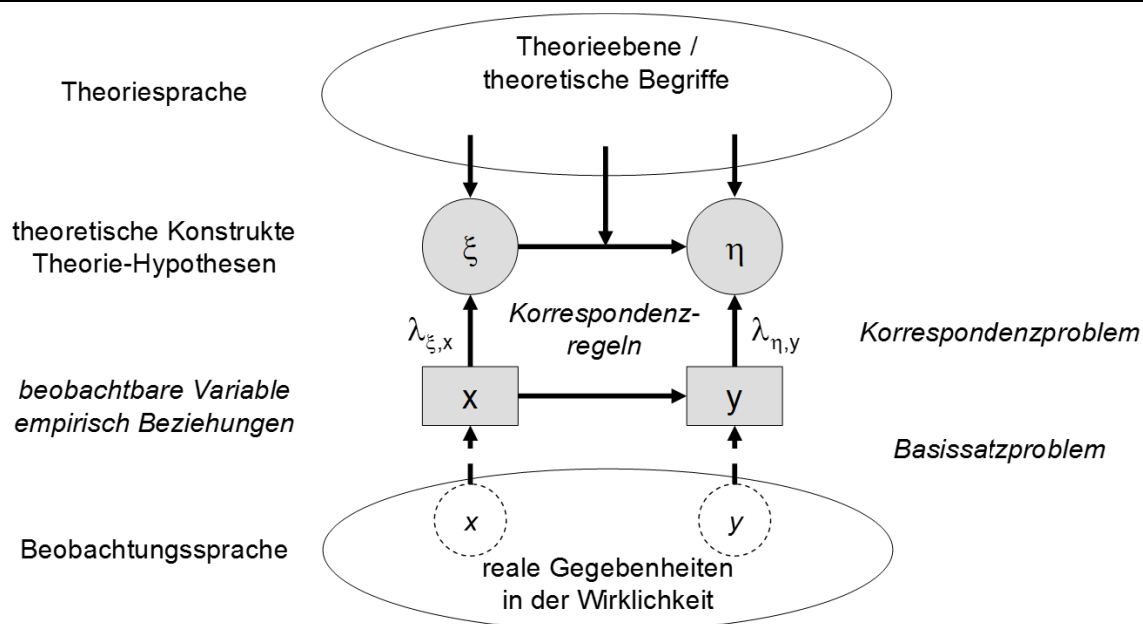


Abbildung 31: Von der Theoriesprache zur Beobachtungssprache

Quelle: Abbildung unverändert übernommen aus Weiber/Mühlhaus (2014), S. 105.

#### 4.2.4 Güteprüfung des Messmodells

Da das Ziel der Strukturgleichungsmodellierung in der empirischen Überprüfung der Modelle besteht, ist die Güteprüfung der – in der vorliegenden Arbeit – reflektiven Messmodelle von zentraler Bedeutung.<sup>557</sup> Hierbei sind *Reliabilität* («Genauigkeit eines Messinstrumentes»<sup>558</sup>) und *Validität* («Ausmass, mit dem ein Messinstrument auch das misst, was es messen sollte»<sup>559</sup>) zu unterscheiden. Während sich reliabel auf Messungen ohne (bzw. mit geringem) Zufallsfehler bezieht, meint valide auch die Abwesenheit nicht arbiträre Einflüsse.<sup>560</sup> Ein solcher könnte bspw. in Form des Halo-Effekts bestehen<sup>561</sup>, wenn also ein Charakteristikum einer Person (oder auch eines Unternehmens) als so

<sup>557</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 128.

<sup>558</sup> Ebenda.

<sup>559</sup> Ebenda.

<sup>560</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 129. Hier auch mit Verweis auf Churchill Jr. (1979).

<sup>561</sup> Ebenda.

stark gewichtet wird, dass andere Merkmale im Extremfall nicht mehr objektiv beurteilt werden können.

Unabhängig von der Möglichkeit, solche Fehler zu messen, lassen sich systematische Verzerrungen vor allem durch ein Untersuchungsdesign vermeiden, das auf Basis etablierter Skalen und Konstrukte entwickelt wird. Obgleich die Reliabilität eine hinreichende, aber keine notwendige Bedingung der Validität darstellt, ist der Fokus vieler Arbeiten auf der Dokumentation der Reliabilität ausgerichtet.<sup>562</sup> In diesem Zusammenhang verweist Churchill<sup>563</sup> auf einen Artikel von Jacob Jacoby mit dem ketzerischen Titel *Consumer Research: How valid and useful are all our consumer behavior research findings? A State of the Art Review*<sup>564</sup>, in dem Jacoby auf den Missstand hinweist, dass signifikante Ergebnisse dann wertlos sind, wenn die generierte Datenerhebung invalide ist.<sup>565</sup> In dieser Arbeit soll daher zunächst die Validität diskutiert werden.

*Inhaltsvalidität*<sup>566</sup> und *nomologische Validität*<sup>567</sup> können auf Basis bisheriger Betrachtungen, insbesondere durch die intensive Auseinandersetzung mit der einschlägigen Theorie und die Übersetzung theoretischer Überlegungen in eine – auf den Empfängerhorizont der Umfrageteilnehmer abgestimmte – Beobachtungssprache angenommen werden. Berechnungen zielen daher auf die *Konvergenz- und Diskriminanzvalidität* ab.

Konvergenzvalidität bezeichnet den Grad an Übereinstimmung, die sich ergibt, wenn das gleiche Konzept auf unterschiedlichen Wegen gemessen wird, und bedeutet, dass Items des gleichen Konstrukts eine hohe Kovarianz aufweisen

---

<sup>562</sup> Vgl. Churchill Jr. (1979), S. 65 f.

<sup>563</sup> Vgl. Churchill Jr. (1979), S. 64.

<sup>564</sup> Vgl. Jacoby (1978).

<sup>565</sup> Vgl. Jacoby (1978), der auf S. 90 in diesem Zusammenhang von Instrument Error spricht.

<sup>566</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 157.

<sup>567</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 161.

sollten.<sup>568</sup> Diskriminanzvalidität benennt eine geringe Übereinstimmung zwischen Items, die unterschiedliche Konzepte messen.<sup>569</sup>

Dafür sollen die Faktorladungen mithilfe einer Faktorenanalyse betrachtet werden.<sup>570</sup> In einem ersten Schritt ist für die Variablen in der Gesamtheit zu prüfen, ob diese kleine partielle Korrelationskoeffizienzen aufweisen. Während die einfachen Korrelationskoeffizienzen hoch sein sollen, geben die partiellen Koeffizienten den «nicht erklärten Teil der Varianz»<sup>571</sup> an und sollten entsprechend klein sein.<sup>572</sup> Dies wird anhand des Kaiser-Meyer-Olkin (KMO)-Masses überprüft<sup>573</sup>, das sich aus der Aggregation der Measures of Sampling Adequacy (MSA) ergibt.<sup>574</sup>

Nach Kaiser und Rice gelten Werte, die geringer als 0,5 sind, als inakzeptabel, wohingegen Werte ab 0,7 als gut angesehen werden können.<sup>575</sup> Die Berechnung für die Variablen der vier betrachteten Konstrukte ergibt einen Wert von 0,722, sodass die Variablen als zusammengehörend betrachtet werden können. Da eine Faktorenanalyse nur dann sinnvoll ist, wenn tatsächlich Korrelationen vorliegen, wird auch mithilfe des Bartlett-Tests auf Sphärizität auf eine signifikante Abweichung von der Einheitsmatrix getestet.<sup>576</sup> Die Nullhypothese des Bartlett-Tests (unkorrelierte Grundgesamtheit) wird abgelehnt, insofern erscheint die Faktoranalyse sinnvoll. Die Ergebnisse dieser Analyse werden nachfolgend diskutiert.

---

<sup>568</sup> Vgl. Bagozzi et al. (1991), S. 425.

<sup>569</sup> Ebenda.

<sup>570</sup> Vgl. exemplarisch Homburg/Giering (1996), S. 8 ff.

<sup>571</sup> Janssen/Laatz (2013), S. 573.

<sup>572</sup> Vgl. ebenda.

<sup>573</sup> Vgl. ebenda.

<sup>574</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 133.

<sup>575</sup> Vgl. Kaiser/Rice (1974).

<sup>576</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 574.

Variablenkürzel	erklärte Varianz (Extraktion)
v_178	0,672
v_179	0,781
v_180	0,614
v_182	0,651
v_183	0,610
v_197	0,694
v_198	0,760
v_200	0,522
v_302	0,843
v_304	0,763
v_187	0,765
v_189	0,679

Tabelle 9: Der erklärte Varianzanteil nach Extraktion  
Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.

Wie in Tabelle 9 zu sehen, beträgt die erklärte Varianz durch die extrahierten Faktoren (Extraktionsmethode: Hauptkomponentenanalyse) mehr als 50%, was von Homburg und Giering als Mindestwert gefordert wird.<sup>577</sup> Dass für v\_200 (Aktien-Performance) der Anteil mit ca. 52% nur knapp über der 50%-Schwelle liegt, ist in Anbetracht der Tatsache, dass nicht alle Unternehmen kotierte Gesellschaften sind, nachvollziehbar und insofern nicht problematisch.<sup>578</sup>

Da vier Konstrukte betrachtet werden, ist zu evaluieren, ob die theoretische Annahme über eine Faktorenzahl von vier auch statistisch bestätigt werden kann. Hierfür existiert kein eindeutiges Verfahren, etabliert ist jedoch das Kaiser-Kriterium, demgemäss nur Faktoren mit einem Eigenwert  $\geq 1$  ausgewählt werden sollten.<sup>579</sup> Dies wird anhand eines Screeplots<sup>580</sup> begutachtet. *Abbildung 32* zeigt, dass für genau vier Faktoren die Eigenwerte grösser als 1 sind.

<sup>577</sup> Vgl. Homburg/Giering (1996), S. 13.

<sup>578</sup> An dieser Stelle sei angemerkt, dass v\_200 im weiteren Verlauf der Untersuchungen ohnehin eliminiert wird.

<sup>579</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 556.

<sup>580</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 557.

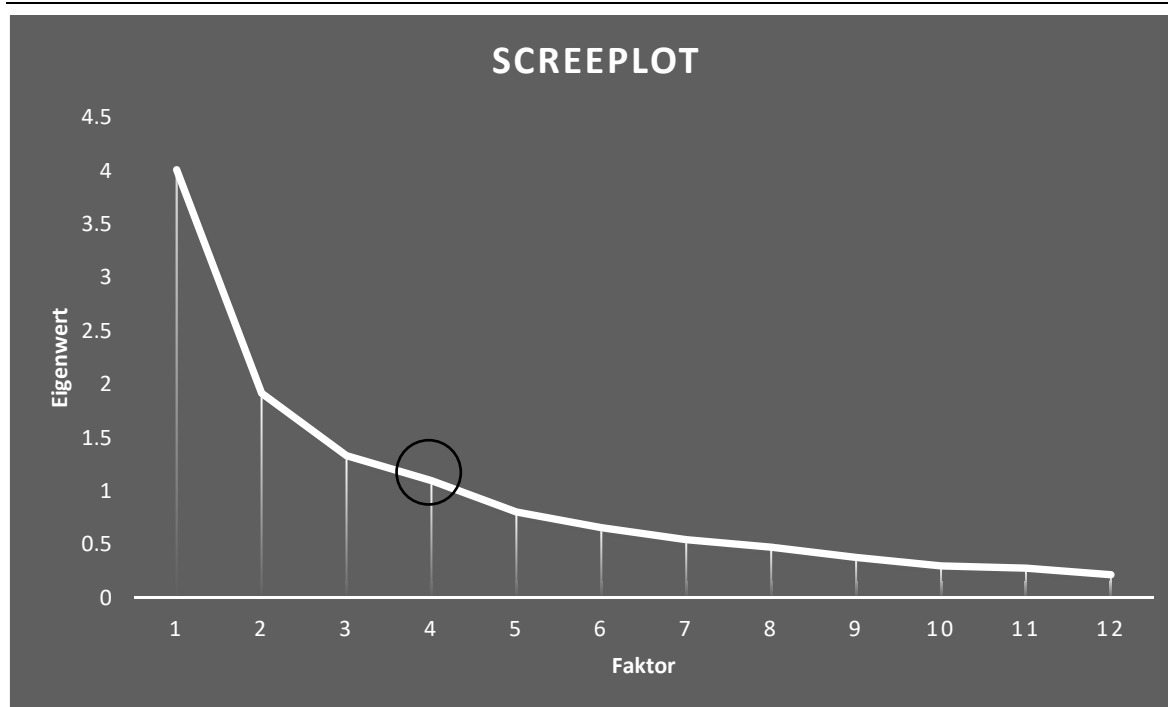


Abbildung 32: Faktoren und Eigenwerte im Screeplot

Quelle: Eigene Darstellung und Berechnung.

Damit kann sich der Blick auf die Faktorladungen richten. Dies erfolgt anhand der rotierten Komponentenmatrix.

	Faktoren			
	1 (Stakeholder-Orientierung)	2 (ökonom. Performance)	3 (Human- & Sozialkapital)	4 (Entscheidungsqualität)
v 179	<b>0,811</b>	0,245	0,103	-0,029
v 178	<b>0,809</b>	0,067	-0,078	0,088
v 183	<b>0,750</b>	-0,007	0,198	0,095
v 182	<b>0,691</b>	0,041	0,013	0,415
v 180	<b>0,653</b>	-0,050	0,210	0,375
v 198	0,125	<b>0,816</b>	0,218	0,176
v 197	0,226	<b>0,784</b>	0,079	0,149
v 200	-0,118	<b>0,705</b>	-0,014	0,101
v 302	-0,039	0,063	<b>0,901</b>	0,158
v 304	0,309	0,166	<b>0,799</b>	0,019
v 187	0,026	0,207	0,280	<b>0,802</b>
v 189	0,239	0,272	-0,056	<b>0,738</b>

Tabelle 10: Rotierte Komponentenmatrix der extrahierten Faktoren (Varimax-Rotation)<sup>581</sup>

Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.

<sup>581</sup> Eigene Berechnung.

*Tabelle 10* zeigt für alle Faktoren eine ausreichend hohe Faktorladung, die mindestens um 0,253 über 0,400 liegt, was als Mindestwert für die Ladung gilt.<sup>582</sup> Des Weiteren sind die Ladungen bezüglich der anderen Faktoren (nicht fett markierte Werte der Tabelle) deutlich niedriger.<sup>583</sup> Damit wird von Konvergenz- und Diskriminanzvalidität ausgegangen.

Die Reliabilität soll anhand von Cronbachs Alpha und der korrigierten Item-to-Total-Korrelation evaluiert werden. «*Coefficient alpha absolutely should be the first measure one calculates*»<sup>584</sup>, schreibt Churchill bezüglich der Bedeutung von Cronbachs Alpha für die Reliabilität der Instrumente. Cronbachs Alpha ist in der Tat heutzutage der etablierte Reliabilitätskoeffizient und genügt folgender Formel:<sup>585</sup>

$$\alpha = \frac{n}{n-1} \times \left[ 1 - \frac{n}{n+2a} \right]$$

Dabei bezeichnet  $n$  die Anzahl der Items und  $a$  die Summe der Korrelationskoeffizienten zwischen den Items.

Über die Höhe des Schwellenwertes liegt keine Einigkeit in der Literatur vor. Robinson, Shaver und Wrightsman sehen einen Schwellenwert von 0,6 als Minimum an<sup>586</sup>, andere legen die Schwelle höher fest.<sup>587</sup> Daher soll die Hürde vorliegend bei 0,7 und damit etwas über dem Wert von Robinson et al. liegen.

<sup>582</sup> Vgl. Homburg/Giering (1996), S. 8.

<sup>583</sup> Ebenda.

<sup>584</sup> Churchill Jr. (1979), S. 68; vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 137.

<sup>585</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 582.

<sup>586</sup> Vgl. Robinson et al. (1991), S. 13; hierbei werden Werte ab 0,6 (unter 0,7) als «Moderate» und ab 0,7 als «Extensive» eingestuft.

<sup>587</sup> Vgl. Rossiter (2002), S. 310; hierbei wird sogar ein Wert von ungefähr 0,8 gefordert.

Mit Werten von über 0,7 für alle Konstrukte indiziert Cronbachs Alpha eine gute Reliabilität der Messmodelle (vgl. *Tabelle 11*).

<b>Konstrukt "relative ökonomische Performance"</b>		
Variablenkürzel	Cronbachs Alpha	Item-to-Total-Korrelation korrigiert
v_197	0,707	0,539
v_198		0,678
v_200		0,389

<b>Konstrukt "Entscheidungsqualität"</b>		
Variablenkürzel	Cronbachs Alpha	Item-to-Total-Korrelation korrigiert
v_187	0,708	0,549
v_189		0,549

<b>Konstrukt "Kapitalien-Ansatz"</b>		
Variablenkürzel	Cronbachs Alpha	Item-to-Total-Korrelation korrigiert
v_302	0,743	0,591
v_304		0,591

<b>Konstrukt "Stakeholder-Orientierung"</b>		
Variablenkürzel	Cronbachs Alpha	Item-to-Total-Korrelation korrigiert
v_178	0,772	0,619
v_179		0,552
v_180		0,552
v_182		0,484
v_183		0,543

*Tabelle 11: Reliabilität der Konstrukte und Items*

*Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.<sup>588</sup>*

Um abzuleiten, ob einzelne Items entfernt werden sollten, da sie der Konstrukt-messung nicht oder kaum zuträglich sind, wird die korrigierte Item-to-Total-Korrelation betrachtet. Bei der unkorrigierten Item-to-Total-Korrelation wird

<sup>588</sup> Bzgl. der Werte für «relative ökonomische Performance» vgl. auch Baldauf (2018), S. 37.

die Korrelation der betrachteten Variable mit denen der Gesamtmessung untersucht.<sup>589</sup> Bei der korrigierten Variante ist die betrachtete Variable hingegen nicht Bestandteil der Summenvariable, was insbesondere bei Konstrukten mit wenigen Indikatoren sinnvoll ist.<sup>590</sup> Auch wenn hierfür ebenfalls kein allgemein akzeptierter Schwellenwert existiert, sind Werte  $\geq 0,5$  in der Literatur üblich.<sup>591</sup>

Wird Tabelle 11 hinzugezogen, wird ersichtlich, dass insbesondere für v\_200, also die Aktien-Performance, der Schwellenwert um über 0,1 unterschritten wird. Berechnungen zeigen ausserdem, dass eine Eliminierung des Items zu einem verbesserten Cronbachs Alpha führt (vgl. *Tabelle 12*).

<b>Konstrukt "relative ökonomische Performance"</b>		
Variablenkürzel	Cronbachs Alpha	Item-to-Total-Korrelation korrigiert
v_197	0,811	0,682
v_198		0,682

*Tabelle 12: Reliabilität der relativen ökonomischen Performance nach Eliminierung von v\_200  
Quelle: Eigene Berechnung mit SPSS.*

Daher wird für die weitere Analyse auch v\_200 eliminiert. Die Variable v\_182 (gegenseitiger Austausch mit externen Stakeholdern in Form von Dialogforen) wird aufgrund der (knappen) Unterschreitung des Schwellenwerts ebenfalls eliminiert. Nach Eliminierung der beiden Items wird von einer insgesamt guten Reliabilität ausgegangen, sodass im folgenden Kapitel das Gesamtmodell betrachtet werden kann.

<sup>589</sup> Vgl. Janssen/Laatz (2013), S. 578; Weiber/Mühlhaus (2014), S. 138 f.

<sup>590</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 139.

<sup>591</sup> Ebenda.



### 4.2.5 Evaluation des Gesamtmodells

Bevor eine Evaluation des Gesamtmodells vorgenommen werden kann, ist das Modell als solches und damit die Abbildung der aufgestellten Hypothesen im Strukturgleichungsmodell zu betrachten.

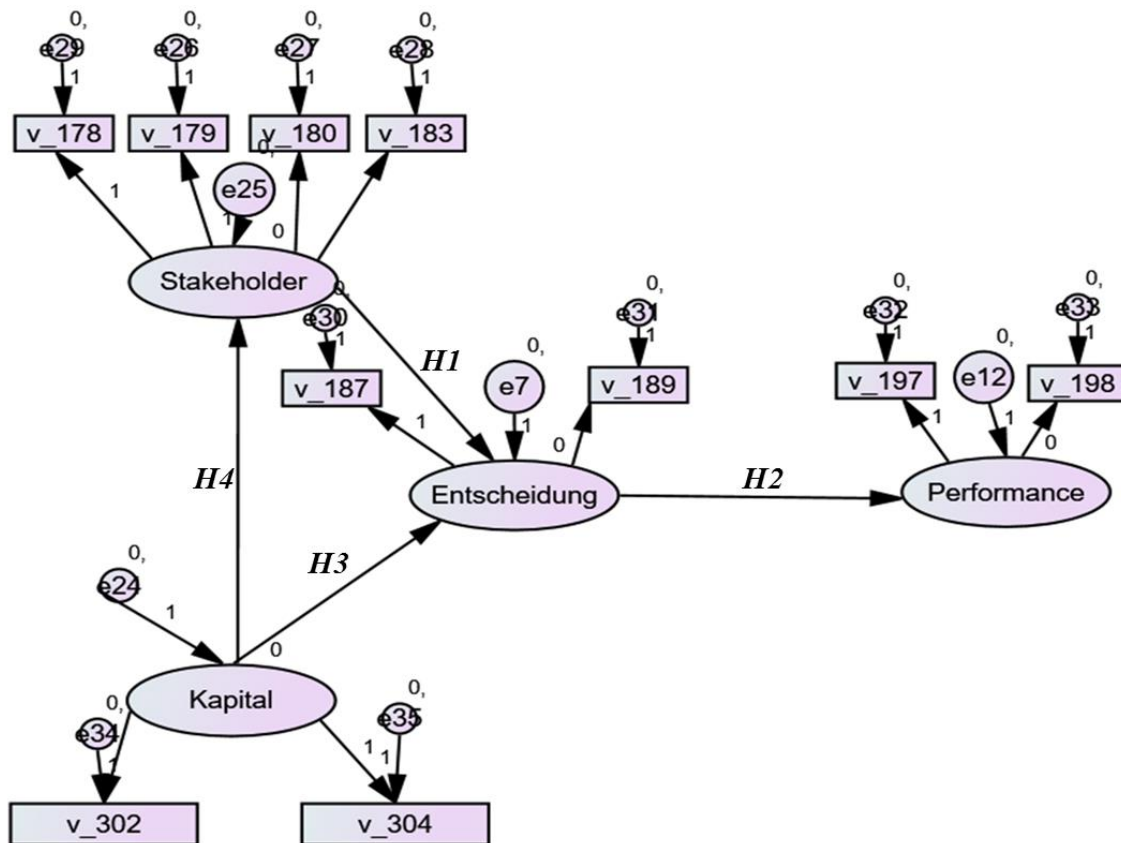


Abbildung 33: Das zu testende Strukturgleichungsmodell (vor Berechnung)

Quelle: Eigene Darstellung des zu testenden Strukturgleichungsmodells in AMOS.

Abbildung 33 zeigt das zu testende Strukturgleichungsmodell, welches die in Kapitel 4.2.1 aufgestellten Hypothesen in einem Pfaddiagramm grafisch veranschaulicht. Dabei sind die Konstrukte durch prägnante Abkürzungen dargestellt, um eine bessere Übersicht über die zu untersuchenden Beziehungen zu erlangen. Die Regressionsgewichte der Items Humankapital (v\_302), Identifizierung der externen Stakeholder (v\_178) und Entwicklung des Umsatzes

(v\_197) sind auf eins fixiert worden, da diese Grössen als besonders aussagekräftig für das Konstrukt angesehen werden:

Das Humankapital ist die im Rahmen der Untersuchung am häufigsten zur Steuerung eingesetzte nichtfinanzielle Kapitalform, die Identifikation der externen Stakeholder kann als Grundvoraussetzung für ein professionelles Stakeholder-Management erachtet werden und die Entwicklung des Umsatzes stellt eine einfache und geläufige Erfolgsgrösse dar, die nicht um Anpassungen adjustiert wird, die einem homogenen Verständnis der Grösse entgegenstehen könnten.

Da unter Würdigung der beschriebenen Eliminationen einzelner Items keine Anzeichen für systematische Verzerrungen durch fehlende Werte vorliegen, wird mithilfe der *Full-Information-Maximum-Likelihood* (FIML)-Schätzung für fehlende Werte in AMOS gerechnet.<sup>592</sup> Hierbei wird ein Modell mit Mittelwerten und Ordinatenabschnitten berechnet (*Estimate means and intercepts*).<sup>593</sup> Es wird unter den beschriebenen Verteilungsannahmen der Variablen davon ausgegangen, dass dieses Verfahren konsistente und effiziente Schätzer liefert.<sup>594</sup>

Traditionelle und weniger komplexe Verfahren wie der paarweise Ausschluss oder die Mittelwertimputation werden aufgrund der Nachteile in Form eines verzerrten Standardfehlers und einer zunehmenden Wahrscheinlichkeit des Fehlers 2. Art (paarweiser Ausschluss) bzw. einer Reduktion der Varianz (Mittelwertimputation) nicht in Betracht gezogen.<sup>595</sup> Dass AMOS bei der FIML-

---

<sup>592</sup> Vgl. Baltes-Götz (2008), S. 47/48. Bei diesem Verfahren werden alle Werte genutzt, sodass das Problem unterschätzter Standardfehler minimiert wird.

<sup>593</sup> Vgl. Baltes-Götz (2008), S. 49 f. Diese Modellspezifikation muss in AMOS vorgenommen werden.

<sup>594</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 177.

<sup>595</sup> Vgl. Backhaus/Blechsmidt (2009), S. 271.

Schätzung für fehlende Werte keine «*Modification Indices*»<sup>596</sup> berechnen kann, wird als unkritisch gesehen aufgrund des (strikt) konfirmatorischen Charakters des betrachteten Modells.

Zur Beurteilung der Güte des Gesamtmodells sind unterschiedliche Verfahren anwendbar. So existieren inferenzstatistische Gütekriterien, deskriptive Fit-Indizes und inkrementelle Fitmasse, die einen Modellvergleich ermöglichen sollen. Aus allen drei Bereichen soll eine aussagekräftige Teststatistik betrachtet und erläutert werden.<sup>597</sup>

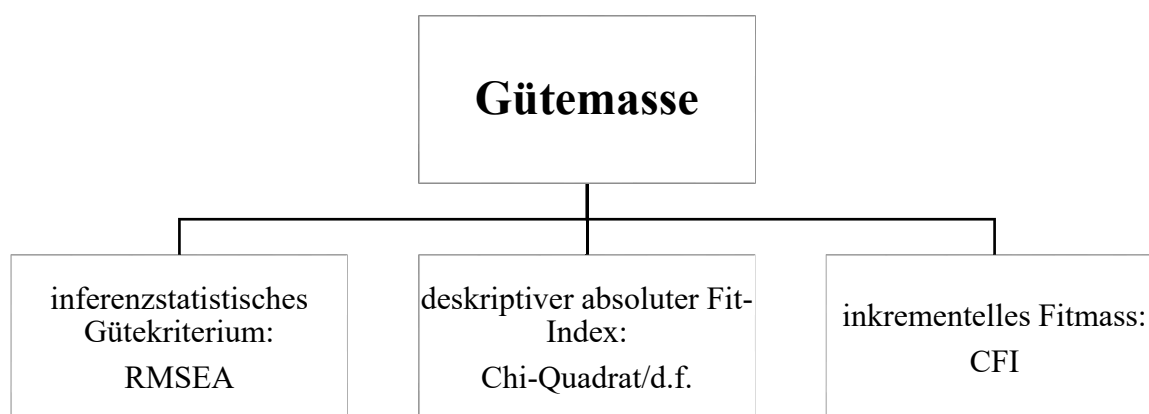


Abbildung 34: Gütemasse zur Beurteilung des Gesamtmodells<sup>598</sup>

Quelle: Vgl. exemplarisch Backhaus/Blechsmidt (2009), S. 276.; mit dortigem Verweis auf andere Quellen. Vgl. auch Weiber/Mühlhaus (2014), S. 203 f./S. 208 f./S. 210 f.

<sup>596</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 178.

<sup>597</sup> Vgl. Backhaus/Blechsmidt (2009), S. 276. Die gewählten Größen werden von Backhaus und Blechsmidt zur Beurteilung des Kausalmodells mit Verweis auf andere Quellen im zitierten Paper angeführt.

<sup>598</sup> Vgl. exemplarisch Backhaus/Blechsmidt (2009), S. 276.; mit dortigem Verweis auf andere Quellen. Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 203 f./S. 208 f./S. 210 f.

*Abbildung 34* zeigt die zu betrachtenden Gütemasse. Das wichtigste – auf statistischen Tests beruhende – Testverfahren für den Modellfit ist der sogenannte Chi-Quadrat-Test, der die Nullhypothese, ob die modelltheoretische Varianz-Kovarianzmatrix den wahren Werten der (nicht bekannten) Grundgesamtheit entspricht, gegen die Alternativhypothese testet.<sup>599</sup> Neben strengen Voraussetzungen dieses Tests, die beispielweise in der Multinormalverteilung der Variablen und einem grossen Stichprobenumfang bestehen, ist vor allem die inhärente Grundannahme, dass es keine Abweichung zwischen der nicht bekannten Populationskovarianzmatrix und der Stichprobenkovarianzmatrix (geschätzt) gibt, unrealistisch.<sup>600</sup> Damit kann auch die grundsätzliche Fragestellung als realitätsfern betrachtet werden, da Modelle eine Annäherung der Wirklichkeit darstellen sollen und in diesem Sinne niemals vollständig realistisch sein können.<sup>601</sup> Demgemäss haben sich zwei Varianten etabliert, die eine bessere Approximation ermöglichen sollen. Diese werden im Folgenden erläutert:

- Man interpretiert den Chi-Quadrat-Wert lediglich als deskriptives Gütekriterium und dies nicht als Wert an sich, sondern als Quotienten aus Chi-Quadrat und den Freiheitsgraden (d.f.),<sup>602</sup> wobei das Verhältnis gemäss dem empfohlenen Gerüst von Homburg und Baumgartner 2,5 oder weniger betragen sollte.<sup>603</sup> Dabei gilt der Grundsatz: «Je kleiner der Wert ist, desto besser ist der Modell-fit».<sup>604</sup>
- Man weicht von der exakten Nullhypothese ab und betrachtet einen Fit-Index, der die Hypothese im Rahmen eines Wahrscheinlichkeitsbandes betrachtet.<sup>605</sup> Der etablierte Index in diesem Zusammenhang ist der Root-Mean-Square-Error-of-Approximation (RMSEA)-Index, welcher

---

<sup>599</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 203.

<sup>600</sup> Vgl. Reinecke/Pöge (2010), S. 783.

<sup>601</sup> Vgl. Homburg/Baumgartner (1995), S. 166.

<sup>602</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 205.

<sup>603</sup> Vgl. Homburg/Baumgartner (1995), S. 172.

<sup>604</sup> Weiber/Mühlhaus (2014), S. 206.

<sup>605</sup> Vgl. Reinecke/Pöge (2010), S. 783.

die Abweichung «zwischen Populationskovarianzmatrix und der am besten angepassten Matrix zur Populationskovarianzmatrix»<sup>606</sup> angibt. Werte für den RMSEA, die 0,08 nicht übersteigen, gelten noch als akzeptabel bezüglich des Modell-Fits; Werte, die 0,1 übersteigen, werden hingegen als inakzeptabel betrachtet.<sup>607</sup>

Inkrementelle Fitmasse vergleichen das empirisch erhobene Modell mit einem sogenannten Basismodell, welches das schlechteste Modell ist und folglich stets die schlechteste Übereinstimmung erzielt.<sup>608</sup> Der Comparative Fit Index gibt an, um wieviel das empirische Modell vom Basismodell bezüglich des Minimalwerts der Diskrepanzfunktion abweicht, berücksichtigt dabei auch Verteilungsverzerrungen und ist auf ein Intervall zwischen null und eins normiert.<sup>609</sup> Ab einem Wert von 0,9 kann von einem guten Modell-Fit ausgegangen werden.<sup>610</sup>

Kriterium	Kategorie	Schwellenwert	Modellwert	Fazit
RMSEA	Inferenzstatistik	$\leq 0,08$	0,082	akzeptabler Modell-Fit
Chi-Quadrat/d.f.	deskriptiver Fit-Index (absolut)	$\leq 2,5$	1,718	guter Modell-Fit
CFI	Inkrementelles Fit-Mass	$\geq 0,9$	0,918	guter Modell-Fit

Tabelle 13: Schwellenwerte versus empirische Modellwerte

Quelle: Modellwerte nach eigener Berechnung, bzgl. Schwellenwerte vgl. Browne/Cudeck (1993), S. 144 und Homburg/Baumgartner (1995), S. 172.

Tabelle 13 fasst die Indizes, Schwellenwerte und empirisch beobachteten Werte zusammen. Der CFI zeigt eine deutliche Abweichung des Default-Modells zum schlechtesten Modell in Form einer positiv zu bewertenden knappen Überschreitung des Schwellenwerts von 0,9.<sup>611</sup> Eine deutliche Unterschreitung des Schwellenwerts für den deskriptiven Fit-Index deutet ebenfalls auf einen

<sup>606</sup> Reinecke/Pöge (2010), S. 784.

<sup>607</sup> Vgl. Browne/Cudeck (1993), S. 144.

<sup>608</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 206.

<sup>609</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 214 ff.

<sup>610</sup> Vgl. Homburg/Baumgartner (1995), S. 172.

<sup>611</sup> Bzgl. Schwellenwert Vgl. Homburg/Baumgartner (1995), S. 172.

guten Modell-Fit hin. Der Schwellenwert für den RMSEA, der mit 0,08 bis auf die zweite Nachkommastelle angegeben wird, ist gerundet genau erreicht.<sup>612</sup> Da erst ab einem Wert von 0,1 ein inakzeptabler Modell-Fit angenommen wird, kann hierbei von einem akzeptablen Modell-Fit für den RMSEA ausgegangen werden. Insgesamt wird ein guter Modell-Fit attestiert.<sup>613</sup>

Nachdem gezeigt worden ist, dass sowohl valide als auch reliable Messmodelle bei einem guten Gesamt-Fit für das Kausalmodell vorliegen, können in einem letzten Auswertungsschritt die Parameterschätzungen mit den postulierten Zusammenhängen gemäss den aufgestellten Hypothesen verglichen werden; dies ermöglicht eine Interpretation der Ergebnisse.

#### 4.2.6 Interpretation

Da die Faktorladung auf Basis standardisierter Lösungen interpretiert werden sollte, zeigt *Tabelle 14* die normierten Pfadkoeffizienten<sup>614</sup> sowie die Critical Ratio (C.R.) als Quotient aus dem geschätzten und nicht standardisierten Parameterwert und dem Standardfehler der Schätzung des Parameters (S.E.).<sup>615</sup> Da die annäherungsweise multivariate Normalverteilung für die betrachteten Variablen gegeben ist, kann mittels t-Test auf signifikante Abweichung der geschätzten Werte von 0 getestet werden.<sup>616</sup>

---

<sup>612</sup> Vgl. Browne/Cudeck (1993), S. 144

<sup>613</sup> Ebenda.

<sup>614</sup> In Spalte drei der Tabelle 14 als Schätzer (standardisierte Regressionsgewichte).

<sup>615</sup> Vgl. Weiber/Mühlhaus (2014), S. 229.

<sup>616</sup> Ebenda.

Hypothese	Zusammenhang	Schätzer (standardisierte Regressionsgewichte)	S.E.	C.R.	P
H1	Entscheidung <--- Stakeholder	0,251	0,121	2,076	0,038
H2	Performance <--- Entscheidung	0,551	0,148	3,718	***
H3	Entscheidung <--- Kapital	0,196	0,116	1,688	0,091
H4	Stakeholder <--- Kapital	0,294	0,104	2,821	0,005

Tabelle 14: Schätzwerte auf Basis standardisierter Regressionsgewichte<sup>617</sup>

Quelle: Eigene Berechnung mit AMOS.

Wenn der C.R.-Wert im Betrag 1,96 überschreitet, kann die Nullhypothese auf einem 5%-Niveau verworfen werden. In diesem Fall ist ein materieller Beitrag zum Modell indiziert.<sup>618</sup> Dies trifft auf die in den Hypothesen H1, H2 und H4 betrachteten Zusammenhänge zu. Auch die niedrigen P-Werte der drei Hypothesen, die für einen zweiseitigen Test eine Irrtumswahrscheinlichkeit<sup>619</sup> von maximal <3,8% (für H1) anzeigen, legen ebenfalls einen bedeutenden Zusammenhang nahe. Auch für die Standardfehler zeigt sich eine Homogenität in einem engen Intervall zwischen 0,10 und 0,15.<sup>620</sup>

Gemäss dem Kommentar *Issues and Opinion on Structural Equation Modeling* von Chin, der auch für Weiber und Mühlhaus (2014) massgeblich ist, sind sämtliche Regressionsgewichte, die im Betrag 0,2 übersteigen, als bedeutungsvoll zu betrachten.<sup>621</sup> Auch dies trifft auf die Pfade der Hypothesen H1, H2 und H4 zu. Gerundet auf eine Nachkommastelle wäre dieses Kriterium sogar für

<sup>617</sup> Anmerkung:\*\*\* bedeutet, dass der P-Wert kleiner als 0,001 ist; vgl. dazu auch Weiber/Mühlhaus (2014), S. 229.

<sup>618</sup> Ebenda.

<sup>619</sup> Ebenda.

<sup>620</sup> Vgl. analog das Beispiel in Weiber/Mühlhaus (2014), S. 231.

<sup>621</sup> Vgl. Chin (1998), S. 13. Dort heisst es wörtlich «Standardized paths should be at least 0.20 (...) to be considered meaningful».

Hypothese H3 erfüllt. Die Richtung der Zusammenhänge (positiv) stimmt stets mit den angenommenen Wirkrichtungen überein.

In Anbetracht der Summe an Faktoren, die über die Modellgüte entscheiden und die sich in den Prüfschritten der Kausalanalyse widerspiegeln, sind absolute wissenschaftliche Aussagen zur Modellgüte kaum möglich. Daher sollen die Hypothesen abschliessend unter Einbezug von Theorie, Sachlogik und Empirie final gewürdigt werden. Dem konfirmatorischen Charakter entsprechend wird keine Modifikation der Modellstruktur vorgenommen. Vielmehr geht es darum, die theoretisch formulierten Thesen unter Würdigung der empirischen Erkenntnisse zu beleuchten.

Es wird auf Basis der theoretischen Überlegungen zur Stakeholder-Theorie und der empirischen Evidenz davon ausgegangen, dass ein positiver Zusammenhang zwischen Stakeholder-Orientierung und Entscheidungsqualität besteht (H1). Dies entspricht dem instrumentellen Charakter der Stakeholder-Theorie. Sowohl die bekannte Kategorisierung von Porter<sup>622</sup> als auch die Stakeholder-Identifikation von Mitchel et al.<sup>623</sup> ist nur vor dem Hintergrund sinnvoll, dass sich solche Aktivitäten lohnen und Unternehmen sich dadurch einen komparativen Konkurrenzvorteil verschaffen können. Da davon ausgegangen werden kann, dass Stakeholder-Orientierung nicht darstellbar ist ohne entsprechende multidimensionale Steuerungssysteme (Vgl. Kapitel 3.3), kann dies auch als positive Verknüpfung zwischen Entscheidungsqualität und Stakeholder-orientierten PMM-Systemen gewertet werden. Hoque und James zeigen, dass der verstärkte Einsatz der BSC unabhängig von der Grösse, dem Lebenszyklus oder der Marktposition des Unternehmens positiv mit der Performance verknüpft ist.<sup>624</sup> Dass bei genauerer Betrachtung dieser Zusammenhang dadurch

---

<sup>622</sup> Vgl. Porter (2008).

<sup>623</sup> Mitchell et al. (1997)

<sup>624</sup> Vgl. Hoque /James (2000).



erklärbar ist, dass umfassende PMM-Systeme bei intensiver Nutzung die Entscheidungsqualität erhöhen, ist naheliegend.<sup>625</sup> Darin besteht letztlich der Sinn und Zweck des Einsatzes von PMM-Systemen.

Die vorliegende Arbeit zeigt aber zusätzlich, dass ein positiver Zusammenhang zur Performance generell durch eine Stakeholder-Orientierung indiziert ist, wobei Stakeholder-Orientierung im Sinne dieser Arbeit breit gefasst ist und bspw. für die Typologisierung eine Einteilung nach *Macht* und *Legitimität* im Sinne von Mitchel et al. (1997) nur exemplarisch vorgibt; eine Einteilung nach Porter wäre insofern genauso denkbar. Die Berücksichtigung der Stakeholder-Anliegen im Rahmen einer Wesentlichkeitsanalyse ist ebenfalls ein wichtiges Kriterium, das einen Prozess zur Bestimmung der Wesentlichkeit voraussetzt.<sup>626</sup> Der Zusammenhang zwischen einer so verstandenen Stakeholder-Orientierung und Entscheidungsqualität, der im Rahmen dieser Arbeit getestet und bestätigt wird, ergänzt bisherige Erkenntnisse zur Erfolgswirkung von PMM-Systemen.

Des Weiteren kann der in der Literatur indizierte Zusammenhang zwischen Entscheidungsqualität und Performance<sup>627</sup> auch für die Modifizierung der Konstrukte im Rahmen dieser Arbeit bestätigt werden (H2).

Auch eine positive Verknüpfung des Human- und Sozialkapitals mit der Stakeholder-Orientierung ist empirisch indiziert, was insbesondere auch vor dem Hintergrund, dass das soziale Kapital im Sinne eines Beziehungskapitals die Stakeholder-Beziehungen berücksichtigt,<sup>628</sup> verständlich ist. Dies zeigt, dass

---

<sup>625</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 121.

<sup>626</sup> Vgl. IIRC (2013b), S. 2.

<sup>627</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 121.

<sup>628</sup> Vgl. IIRC (2013a).

der Kapitalien-Ansatz in seiner Ausgestaltung in der Unternehmenspraxis auch für die Stakeholder-Orientierung von besonderer Bedeutung ist (H4).

Ein positiver Zusammenhang zwischen Kapitalien-Ansatz und Entscheidungsqualität kann hingegen empirisch nicht bestätigt werden, was daran liegen könnte, dass der Kapitalien-Ansatz bzgl. der Steuerung und nicht bezüglich der Berichterstattung betrachtet wird (H3). Ausserdem wird die Entscheidungsqualität auf Prozess- und Umsetzungsebene analysiert und nicht bezüglich des Ergebnisses, welches vielmehr durch das Konstrukt der Performance Eingang in das Modell findet. Folglich ist eher davon auszugehen, dass der Kapitalien-Ansatz direkt mit der Performance positiv verknüpft ist.

### 4.3 Zwischenfazit

Das vierte Kapitel bildet den empirischen Hauptteil dieser Arbeit, da die Stakeholder-Orientierung im Unternehmenskontext als Konstrukt in ein Strukturgleichungsmodell eingebettet ist, das einer eingehenden Diskussion der forschungsmethodischen Grundlagen und des Samples bedarf, bevor mit der Kausalanalyse fortgefahren werden kann. Dabei wird auch auf das dualistische Forschungsdesign zwischen Erkenntnis- und Handlungsorientierung hingewiesen. Da die Zielsetzung der Arbeit auch im Ableiten von Implikationen für die Praxis und einem Beitrag zur Forschung besteht, ist ein primär quantitativer Ansatz um qualitative Elemente zu ergänzen. Ein rein reduktionistisch wertfreier Ansatz würde dem Anspruch der Arbeit nicht gerecht werden.

Da in der Kausalanalyse mit der *Maximum Likelihood (ML)-Methode* gerechnet wird, die unter bestimmten Voraussetzungen den präzisesten Schätzer darstellt, wird die Verteilungsdiskussion ausführlich gewürdigt. Eine zentrale Voraussetzung ist nämlich die der Normalverteilung, welche in Anbetracht der Stichprobenzahl und konkreten Verteilung eine eingehende Analyse unter Berücksichtigung der Schiefe- und Wölbungsmasse erfordert.

Bei der Kausalanalyse werden alle relevanten Schritte ausführlich dargestellt und insbesondere die Interpretation wird erst nach einer Evaluation des Gesamtmodells vorgenommen. Dadurch werden die Aussagen als reliabel und valide angesehen sowohl bezüglich der Konstrukte und Items im Einzelnen als auch in Bezug auf das aufgestellte Modell in der Gesamtheit.

## 5 Empirische Untersuchung im Länderkontext

### 5.1 Forschungsmethodik und Resultate

Bevor die Stakeholder-Orientierung im Länderkontext analysiert wird, sollen zunächst die Forschungsmethodik und Resultate der Untersuchung erläutert werden, auf Basis derer weitergehende rechtliche und konzeptionelle Überlegungen zur Bedeutung und Berücksichtigung der Stakeholder-Orientierung auf Länderebene erfolgen. Die Methodik und Ergebnisse beruhen auf dem wissenschaftlichen Beitrag *Capital Market Reaction to EU-Regulation of Nonfinancial Disclosure: The Role of National Enforcement and ESG Disclosure in Germany and the U.K.* von Berndt, Hermes und Müller.<sup>629</sup>

#### 5.1.1 Forschungslücke

Am 25.10.2011 veröffentlichte die Europäische Kommission eine CSR-Strategie, um nach der Finanz- und Weltschuldenkrise<sup>630</sup> das Vertrauen der Bevölkerung in die Wirtschaft durch eine Verpflichtung der europäischen Unternehmen auf nachhaltiges Wirtschaften durch entsprechende Berichtspflichten zurückzugewinnen.<sup>631</sup> Am 22. Oktober 2014 wurde die Richtlinie 2014/95/EU (CSR-Direktive) verabschiedet.

Grewal, Riedel und Serafeim haben die Kapitalmarktreaktionen im Rahmen von Ereignissen zur Verabschiedung der CSR-Richtlinie auf europäischer Ebene untersucht und dabei im Durchschnitt eine negative Reaktion auf Ereignisse festgestellt, welche die Wahrscheinlichkeit der Verabschiedung der Direktive erhöhen.<sup>632</sup> Dies wird vor dem Hintergrund angenommener Nettokosten

---

<sup>629</sup> Vgl. Berndt et al. (2018).

<sup>630</sup> Von der Kommission als «Wirtschaftskrise» bezeichnet, KOM(2011)681, S. 5.

<sup>631</sup> Vgl. KOM(2011)681.

<sup>632</sup> Vgl. Grewal et. al (2015).

für Unternehmen durch die Implementierung der Umsetzungsanforderungen der Richtlinie begründet.<sup>633</sup>

Die Ergebnisse sind aus wissenschaftlicher Sicht nicht überraschend. Vor dem Hintergrund, dass die Richtlinie aber nicht durch die Verabschiedung auf europäischer Ebene in Kraft tritt, sondern vielmehr durch die Umsetzung in nationales Recht, stellt sich primär die Frage nach den Kapitalmarkteffekten im Rahmen des nationalen Umsetzungsprozesses. Dies ist umso mehr von Interesse, als die Umsetzung von Richtlinien keine reine Formsache darstellt und sich im Umsetzungsprozess häufig Verzögerungen ergeben.<sup>634</sup>

Da dies die Berücksichtigung von Länderspezifika erfordert, erscheint eine Fokussierung auf einzelne Länder, die sich im besonderen Masse für eine derartige Analyse eignen, sinnvoll.

### 5.1.2 Selektion der Länder

Im Gegensatz zur hochgradig aggregierten Betrachtung von Grewal et al. (2015) soll eine Analyse der Effekte zweier EU-Länder den Fokus auf die Bedeutung des nationalen Umsetzungsprozesses lenken. Um ferner zu überprüfen, ob die Annahme positiver Kapitalmarkteffekte begründet werden kann, wenn die untersuchten Länder bereits etablierte Anforderungen im CSR-Bereich vorweisen können, kommen lediglich Länder in Betracht, welche diese Voraussetzung erfüllen.<sup>635</sup>

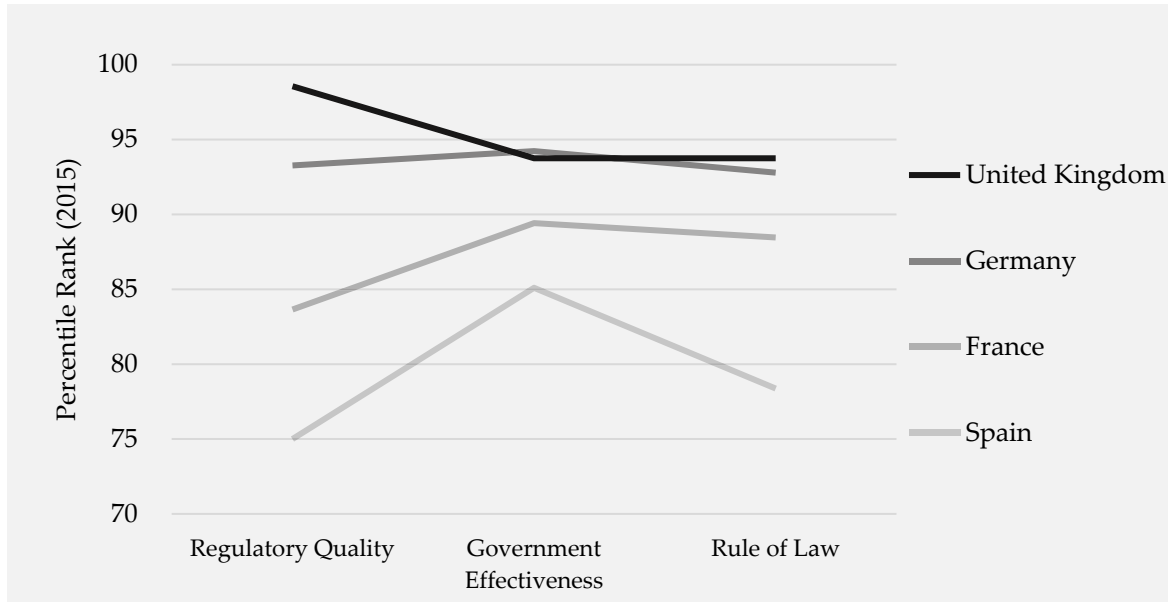
---

<sup>633</sup> Ebenda.

<sup>634</sup> Vgl. Haverland/Romeijn (2007).

<sup>635</sup> Vgl. Berndt et al. (2018).

Betrachtet man nicht nur die regulatorischen Voraussetzungen im CSR-Bereich<sup>636</sup>, sondern auch die Ähnlichkeit aufgrund relevanter Governance-Indizes<sup>637</sup>, die von der Weltbank erhoben werden, dann bietet sich die Auswahl von Deutschland und dem Vereinigten Königreich an (vgl. *Abbildung 35*).



*Abbildung 35: Perzentil-Vergleich bedeutender Governance-Indizes*  
 Quelle: Übernommen aus Berndt et al. (2018), S. 13.

Für diese Arbeit sind allerdings insbesondere die Unterschiede im sozioökonomischen und Rechtsbereich von Bedeutung, die in *Kapitel 5.2* diskutiert werden.

### 5.1.3 Univariate Hypothese und Ergebnis

Aufgrund der beschriebenen regulatorischen Voraussetzungen sowie immaterieller Implementierungskosten und des Bedürfnisses der Investoren nach re-

<sup>636</sup> Ebenda.

<sup>637</sup> Worldwide Governance Indicators 2015 der Weltbank.

gulatorischer Konvergenz werden positive Kapitalmarkteffekte für Deutschland und das Vereinigte Königreich bezüglich relevanter Ereignisse in den jeweiligen nationalen Umsetzungsprozessen erwartet.<sup>638</sup> Somit lautet die Hypothese:

*Ceteris paribus werden positive Kapitalmarkteffekte für eine kumulative Betrachtung von länderspezifischen Ereignissen im Rahmen der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie in Deutschland und dem Vereinigten Königreich erwartet.*<sup>639</sup>

Die abhängige Variable ist  $CAR_i$ , und damit die kumulative abnormale Rendite der Firma  $i$  bezogen auf relevante Ereignisse im nationalen Umsetzungsprozess.<sup>640</sup> Die relevanten Ereignisse für Deutschland und das Vereinigte Königreich sind dem Anhang (Anhang 2) beigeführt. Die  $CAR_i$  wird über ein fünftägiges Ereignisfenster mit einer Schwankungsbreite von 2 Tagen um das relevante Ereignis berechnet. Der Effekt wird über alle Ereignisse hinweg aggregiert betrachtet.<sup>641</sup>

Die abnormale Rendite ergibt sich aus dem Vergleich der realen mit der erwarteten Rendite.<sup>642</sup> Berndt et al. berechnen die erwarteten Renditen mithilfe einer Kontrollgruppe, die bezüglich Firmendomizil und Sektor der Experimentalgruppe entspricht, allerdings nicht von der EU-Richtlinie betroffen ist, da die relevanten Grössenkriterien nicht erfüllt werden.<sup>643</sup> Abweichung zwischen bei-

---

<sup>638</sup> Vgl. Berndt et al. (2018), S. 8 f.

<sup>639</sup> Vgl. Berndt et al. (2018), S. 10.

<sup>640</sup> Vgl. Berndt et al. (2018), S. 20.

<sup>641</sup> Ebenda.

<sup>642</sup> Ebenda.

<sup>643</sup> Vgl. Berndt et al. (2018), S. 17 f.

den Gruppen ergeben sich folglich in Bezug auf die Marktkapitalisierung, wobei als Auswahlkriterium für die Bestimmung der Kontrollgruppe die Minimierung der Marktkapitalisierungsdifferenz als Kriterium gilt.<sup>644</sup>

Ergebnisse der univariaten Analyse						
	U.K. (N=351)			GER (N=213)		
	Exp. Gruppe	Kontr. Gruppe	Differenz	Exp. Gruppe	Kontr. Gruppe	Differenz
	(1)	(2)	(3) = (2) - (1)	(4)	(5)	(6) = (5) - (4)
kum. Rendite (5 Tage)	0.0591	0.0434	0.0157 **	0.0478	0.0114	0.0364 *
* Signifikanz auf mindestens 10%-Level						
** Signifikanz auf mindestens 5%-Level						

Tabelle 15: *Ergebnisse der univariaten Analyse*

*Quelle: Inhaltlich unverändert übernommen aus Berndt et al. (2018), S. 23.*

Tabelle 15 zeigt die Ergebnisse. Positive Renditen zeigen sich sowohl für die Experimentalgruppe als auch für die Kontrollgruppe und signifikante Unterschiede auf dem 10%-Niveau.<sup>645</sup> Allerdings wird ersichtlich, dass die Unterschiede im Vereinigten Königreich signifikanter sind als in Deutschland.<sup>646</sup>

Auch bei Betrachtung einer komplexeren Querschnittsanalyse zeigt sich eine stärkere Kapitalmarktreaktion für U.K. verglichen mit Deutschland.<sup>647</sup> Die Details der Untersuchung können Berndt et al. (2018) entnommen werden. Als wichtige Erkenntnis für die Würdigung im folgenden Kapitel bleibt festzuhalten, dass sich für Deutschland und das Vereinigte Königreich in einer kumula-

<sup>644</sup> Ebenda.

<sup>645</sup> Vgl. Berndt et al. (2018), S. 23.

<sup>646</sup> Ebenda.

<sup>647</sup> Vgl. Berndt et al. (2018), S. 24 ff.



tiven Betrachtung relevanter Ereignisse im Zuge des CSR-Richtlinie-Umsetzungsprozesses positive Kapitalmarktreaktionen feststellen lassen und dass sich diese bezüglich des Signifikanzniveaus zwischen beiden Ländern unterscheiden. Damit ergeben sich zwei Fragen:

- Wie lassen sich diese Unterschiede auf Basis narrativer Evidenz im Kontext der Stakeholder-Orientierung erklären?
- Lässt sich auf Basis der gesammelten Erkenntnisse ein konzeptionelles Modell entwickeln zur zukünftigen Berücksichtigung von Länderunterschieden bei Kapitalmarktstudien, das auch eine Kategorisierung von Ländern ermöglicht?

## 5.2 Stakeholder-Orientierung im Länderkontext

Die Berücksichtigung kultureller Aspekte im Kapitalmarkt-Kontext ist kein wissenschaftliches Neuland. Bekannte Vertreter wie der niederländische Kulturwissenschaftsexperte Geert Hofstede, der seinerseits – wie von ihm beschrieben<sup>648</sup> – unter anderem auf den Werken von Kluckhohn<sup>649</sup>, Hall<sup>650</sup>, und Douglas zur Kulturklassifizierung aufbauen konnte, haben diese Disziplin geprägt. Zwei der berühmten Dimensionen von Hofstede, nämlich «Long Term versus Short Term Orientation»<sup>651</sup> und «Individualism versus Collectivism»<sup>652</sup> haben zwar einen gewissen thematischen Anklang an die vorliegende Arbeit, allerdings eher im konkreten ökonomischen Kontext als im kulturellen Sinn. Langfristige Orientierung im Sinne dieser Arbeit meint mittel- und langfristige Wertschöpfung, kulturelle Aspekte von «Short-Term-Oriented-Societies»<sup>653</sup> wie ein von Imperativen bestimmtes Familienleben versus ein Familienleben,

---

<sup>648</sup> Vgl. Hofstede (2011).

<sup>649</sup> Vgl. Kluckhohn (1962).

<sup>650</sup> Vgl. Hall (1976).

<sup>651</sup> Vgl. exemplarisch Hofstede (2011), worin auch auf frühere Werke von verwiesen wird.

<sup>652</sup> Ebenda.

<sup>653</sup> Ebenda.

das durch Aufgabeverteilung charakterisiert ist<sup>654</sup>, sind für diese Arbeit nicht relevant.

Nämliches gilt für «Individualism versus Collectivism»<sup>655</sup>. Zwar lassen sich die soziökonomischen Unterschiede zwischen Deutschland und dem Vereinigten Königreich sicherlich auch teilweise darauf zurückführen, dass das angelsächsische Sozialmodell eher auf Individualismus setzt und das Korporatistische in der Tendenz eher auf Kollektivismus, aber entscheidender als die theoretisch formulierten gesellschaftlichen Extremformen<sup>656</sup> ist für diese Arbeit die ökonomisch messbare Konsequenz, die sich insbesondere in unterschiedlichen Werten für Effizienz der Sozialmodelle manifestiert (vgl. 5.2.2).

Eine Kulturklassifizierung steht dem Grunde nach nicht im Vordergrund dieser Arbeit. Insofern sind auch beispielsweise die Arbeiten von Gray im Kontext von Kultur und Rechnungslegung<sup>657</sup> und die Überlegungen zu Kultur und Werten von Schwartz<sup>658</sup> für diese Arbeit nicht einschlägig. Für die Untersuchung der Aktionärsrechte (folgendes Kapitel) im Ländervergleich ist beispielsweise die Frage, ob das geschriebene Recht grundsätzlich kulturelle Werte verkörpert, weniger relevant.<sup>659</sup> Die Ausgangslage wird durch die konkrete Frage bestimmt, wie sich Unterschiede am Kapitalmarkt zwischen Deutschland und dem Vereinigten Königreich bezüglich der Umsetzung der CSR-Richtlinie in nationales Recht durch Unterschiede im Rechtssystem erklären lassen.

---

<sup>654</sup> Vgl. Hofstede (2011), Table 5.

<sup>655</sup> Vgl. Hofstede (2011).

<sup>656</sup> Vgl. Hofstede (2011), Table 3.

<sup>657</sup> Vgl. exemplarisch Gray et al. (2015).

<sup>658</sup> Vgl. exemplarisch Schwartz (2012).

<sup>659</sup> Vgl. Licht et al. (2005).

### 5.2.1 Aktionärsrechte im Vergleich

Auch wenn Dhaliwal et al. bei der Berücksichtigung der Stakeholder-Orientierung im Länderkontext auf wissenschaftliche Beiträge von Neu et al.<sup>660</sup> und von der Smith et al.<sup>661</sup> verweisen, so können die Wissenschaftler mit ihrem Beitrag *Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency* dennoch als die ersten gesehen werden, die sich direkt des Themas Stakeholder-Orientierung auf Länderebene im Nachhaltigkeits- und Rechnungslegungskontext durch Operationalisierung in Form von Modell-Variablen angenommen haben.<sup>662</sup>

Dabei ist das rechtliche Umfeld von hoher Relevanz. An dieser Stelle sei jedoch angemerkt, dass es sowohl beim aktionärsrechtlichen Umfeld als auch im Anschluss beim soziökonomischen Vergleich nicht um Detaildifferenzen gehen soll, sondern um zentrale Unterschiede, die seit Längerem zwischen beiden Ländern bestehen und daher potenziellen Erklär-Charakter bezüglich unterschiedlicher Intensitäten bei den Kapitalmarkteffekten haben. Ein solcher Unterschied besteht bereits im Rechtskreis. Das Vereinigte Königreich ist durch das *Common Law* geprägt, während Deutschland zu den *Civil* bzw. *Code Law Countries* mit einem kodifizierten Recht gerechnet werden muss. Auch wenn sich im 19. Jahrhundert das *Common Law* dem *Civil Law* angenähert hat und daher heutzutage nicht mehr von allen Rechtsexperten ein fundamentaler Unterschied zwischen den Systemen gesehen wird, so gibt es dennoch bei einzelnen Aspekten wichtige Unterschiede, die sich eher implizit als explizit aus dem Rechtssystem ergeben und im Folgenden erläutert werden.<sup>663</sup>

---

<sup>660</sup> Vgl. Neu et al. (1998).

<sup>661</sup> Vgl. van der Laan Smith et al. (2010).

<sup>662</sup> Vgl. Dhaliwal et al. (2014).

<sup>663</sup> Vgl. Gordley (1993).

Während das angelsächsische Recht im Wirtschaftsbereich vornehmlich auf den Aktionär ausgerichtet ist und die Aktionärsrechte stark ausgeprägt sind, dominiert in Deutschland ein «*Stakeholder-Governance-Modell*»<sup>664</sup>, das vor allem Arbeitnehmer, die sich in der Regel von Agenten (Gewerkschaften) vertreten lassen, schützt.<sup>665</sup> Bestehende Informationsasymmetrien zwischen Managern und Stakeholdern werden primär durch Insider-Kommunikation zwischen Arbeitgebern und Arbeitnehmern (als Interessensvertretern von Kapital und Arbeit) abgebaut. Es kann infolgedessen angenommen werden, dass die Bedeutung von Offenlegungspflichten im Vereinigten Königreich höher einzustufen ist als in Deutschland.<sup>666</sup> Der Aktionär greift nämlich auf öffentlich verfügbare Informationen zurück und damit primär auf Angaben der Unternehmen selbst (allenfalls noch ergänzt um die Informationen von Intermediären wie Analysten oder Finanzjournalisten), während der Arbeitnehmer sich üblicherweise von Gewerkschaften vertreten lässt.<sup>667</sup>

In «*Shareholder-Governance*»<sup>668</sup>-Systemen, in denen das Unternehmenshandeln<sup>669</sup> stärker von den Aktionären direkt bestimmt wird als von einem Geflecht aus Interessensvertretern, stehen entsprechend die Ausschüttungen im Fokus des Interesses.<sup>670</sup>

Unter einer ökonomischen Würdigung des Rechtssystems sind vor allem die Anreizwirkungen von Interesse. Eine stärkere Stellung des Aktionärs im Allgemeinen und Minderheitenaktionärs im Besonderen begründet einen signifikant höheren Anteil an Streubesitz-Aktionären im Vereinigten Königreich und

---

<sup>664</sup> Ball et al. (2000), S. 3.

<sup>665</sup> Vgl. Ball et al. (2000), S. 3.

<sup>666</sup> Ebenda.

<sup>667</sup> Ebenda.

<sup>668</sup> Ball et al. (2000), S. 3.

<sup>669</sup> Zum Beispiel über die Ausübung des Wahlrechts für entsprechende Gremien.

<sup>670</sup> Vgl. Ball et al. (2000), S. 3.

generell eine geringere Konzentration von Aktionären als in Deutschland.<sup>671</sup> Studien belegen, dass der Aktionärsschutz im Vereinigten Königreich signifikant höher ist als in Deutschland und entsprechend die relativen Kosten eines Mehrheitsaktionärsanteils in Deutschland geringer sind, da das Aufbauen eines hohen Aktienanteils letztlich mit dem Aufbau an Kontroll- und Einflussrechten verbunden ist, deren Ertrag die zusätzlichen Kosten übersteigt.<sup>672</sup>

Exemplarisch kann die Stellung von Minderheitsaktionären am *Squeeze-Out* verdeutlicht werden, also dem möglichen Ausschluss von Minderheitsaktionären durch einen Hauptaktionär, der 95% Anteil am Grundkapital hat, in bar.<sup>673</sup> Sicherlich ist der Squeeze-Out nicht nur ein Instrument, das ein Hauptaktionär nutzt, um sich von renitenten Aktionären und Berufsklägern zu befreien, sondern häufig ein ökonomisch gebotener Schritt, insbesondere im Falle einer Restrukturierung nach einem Delisting.<sup>674</sup> Dennoch ist die Rigorosität des möglichen Ausschusses von Minderheitsaktionären in Deutschland fragwürdig und insbesondere das Argument steigender Grenzkosten bei geringen Beteiligungsverhältnissen, welches das Deutsche Aktieninstitut anführt,<sup>675</sup> kann letztlich auch als Angriff auf alle Privataktionäre verstanden werden.

Dem Grunde nach entspricht die Möglichkeit eines Delistings dem internationalen Standard, allerdings unterscheiden sich die Regelungen im Detail. In Grossbritannien setzt ein Squeeze-Out in aller Regel zuvor ein öffentliches Übernahmeangebot voraus, das auch ein Wahlrecht zwischen verschiedenen Gegenleistungen (wie Aktientausch oder Barabfindung) umfassen kann, wel-

---

<sup>671</sup> Vgl. Goergen/Renneboog (2003), S. 144.

<sup>672</sup> Vgl. Goergen/Renneboog (2003), S. 142.

<sup>673</sup> Vgl. Angerer (2002), S. 260.

<sup>674</sup> Vgl. Angerer (2002), S. 261.

<sup>675</sup> Ebenda.

ches dann grundsätzlich auch im Rahmen des Squeeze-Out-Verfahrens bestehen muss.<sup>676</sup> Eine vergleichbare Regelung zum Schutz von Minderheitsaktionären existiert in Deutschland nicht. Weder erfordert der Squeeze-Out in Deutschland einen wichtigen Grund,<sup>677</sup> noch setzt er ein öffentliches Übernahmeangebot voraus.

In Deutschland ist zwar eine temporäre Schaffung der Voraussetzung des Squeeze-Outs, bspw. indem das Grundkapital in eine gemeinschaftliche Holdinggesellschaft eingebracht wird, mit dem Ziel, sich der Minderheitsaktionäre zu entledigen, als Rechtsmissbrauch zu qualifizieren.<sup>678</sup> Ein Formwechsel zum Zwecke des Squeeze-Outs ist hingegen möglich, was insbesondere vor dem Hintergrund, dass eine nicht börsennotierte Aktiengesellschaft (je nach Ausgestaltung) faktisch den Charakter einer GmbH annehmen kann,<sup>679</sup> kritisch einzuschätzen ist.

Die Aktionärsrechte im Vereinigten Königreich sind insgesamt stärker ausgeprägt als in Deutschland. Neben den genannten Beispielen ist die konsequenter Ausprägung des *One-Share-One-Vote*-Prinzips zu nennen.<sup>680</sup> Auch die Marktkapitalisierung ist im Vereinigten Königreich sowohl absolut stärker als in Deutschland als auch stärker in den letzten Jahren gewachsen, obwohl Deutschland die grössere Volkswirtschaft bildet und die besseren Wachstumszahlen aufweisen kann.<sup>681</sup>

---

<sup>676</sup> Vgl. hierzu exemplarisch Angerer (2002); Sieger/Hasselbach (2001).

<sup>677</sup> Vgl. Angerer (2002), S. 268.

<sup>678</sup> Vgl. Angerer (2002), S. 267.

<sup>679</sup> Ebenda.

<sup>680</sup> Vgl. Goergen/Renneboog (2003), S. 149. Hierzu sei allerdings kritisch angemerkt, dass der zunehmende Einfluss von Stimmrechtsberatern in beiden Ländern das Prinzip *One-Share-One-Vote* dem Grunde nach gefährdet.

<sup>681</sup> Vgl. DB Research Management (2017).

Aufgrund des insgesamt unterentwickelteren Kapitalmarkts in Deutschland und schwächerer Aktionärsrechte sind stärkere Reaktionen am Kapitalmarkt indiziert. Dass sich dies auch im Rahmen der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie im Ländervergleich zeigt,<sup>682</sup> ist daher begründbar, stellt gleichzeitig aber auch einen Neuigkeitswert dar, weil es keine vergleichbaren Untersuchungen gibt.

Die stärkeren Rechte der Aktionäre als Zeichen der *Shareholder-Governance* im Vereinigten Königreich korrespondieren mit schwächeren Arbeitnehmerrechten in diesem Land. Dieser Aspekt ist auch vor dem Hintergrund unterschiedlicher Sozialmodelle, der im nächsten Kapitel erläutert wird, relevant.

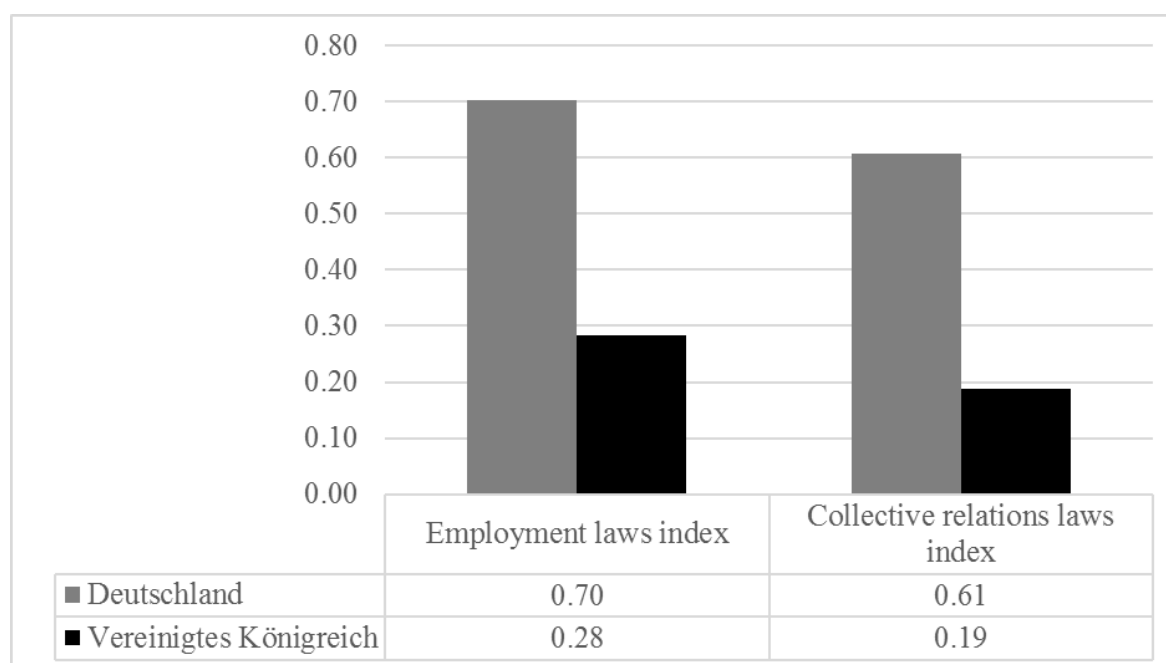


Abbildung 36: Regulatorik der Arbeit im Vergleich

Quelle: Eigene Darstellung, die Werte sind Botero et al. (2004), S. 1362 f. entnommen.

<sup>682</sup> Vgl. Berndt et al. (2018).

Die *Abbildung 36* zeigt den «*Employment laws index*» (*ELI*) und den «*Collective relations laws index*» (*CRLI*) von Botero et al. aus der bedeutenden Studie *The Regulation of Labor* aus dem Jahre 2004.<sup>683</sup> Beide Indizes nehmen Werte zwischen 0 und 1 an, wobei 0 den Minimalwert angibt und 1 den Maximalwert.<sup>684</sup> Der *ELI* berücksichtigt bspw. die Kosten der Entlassung von Arbeitnehmern und Hürden bei der Entlassung, wie z.B. durch einen bestehenden Kündigungsschutz und der *CRLI* die Macht der Gewerkschaften und die Bedeutung des Streikrechts.<sup>685</sup> Die Ergebnisse belegen, dass die Arbeitnehmerrechte in Deutschland stärker ausgeprägt sind als im Vereinigten Königreich. Dies ist aufgrund unterschiedlicher Governance-Modelle begründbar.

### 5.2.2 Sozioökonomischer Vergleich im Sozialmodell

Die grosse Herausforderung bei der Analyse von sozioökonomischen Effekten zwischen zwei Ländern ist die Frage nach dem strukturellen Vergleich. Deutschland und das Vereinigte Königreich gehören zu Europa und sind Mitglied der Europäischen Union (EU).<sup>686</sup> Damit ist die nationale Autonomie bezüglich Geld- und Fiskalpolitik eingeschränkt und manche Wissenschaftler sprechen auch von koordinierten europäischen Lösungen in der Lohn- und Beschäftigungspolitik und begründen folglich ein europäisches Sozialmodell.<sup>687</sup> Diese Vorstellung vermag jedoch nicht zu überzeugen.

---

<sup>683</sup> Vgl. Botero et al. (2004), S. 1348 f. Die Studie ist auch heute noch sehr gut für die Analyse der Stakeholder-Orientierung (vgl. Dhaliwal et al. (2014)), da die Aktualität der Daten nicht im Vordergrund steht.

<sup>684</sup> Vgl. Botero et al. (2004), S. 1348 f.

<sup>685</sup> Ebenda.

<sup>686</sup> Vom Brexit, dessen Vollzug und Ausgestaltung zum Zeitpunkt des Verfassens dieser Arbeit nicht absehbar ist, wird abstrahiert. Da das Modell eines europäischen Sozialmodells aber nicht favorisiert wird, hat die Grundaussage des Kapitels auch in Zeiten des Brexits Bestand.

<sup>687</sup> Vgl. Ferrera et al. (2001), S. 187.



Europa ist zu heterogen, fragmentiert in puncto Sozialpolitik und unterschiedlich geprägt bezüglich der Historie, als dass von einem einheitlichen Sozialmodell ausgegangen werden könnte.<sup>688</sup> Bereits der Politikwissenschaftler und Politologe Esping-Andersen unterteilte die Welt und damit auch Europa in seinem berühmten Werk «*The Three Worlds of Welfare Capitalism*» aus dem Jahr 1990 in ein liberales, ein korporatistisches und ein sozialdemokratisches Sozialmodell.<sup>689</sup> Demnach gehört das Vereinigte Königreich zu dem liberalen Modell, das durch eine leistungsorientierte Arbeitsethik und moderate Sozialleistungen für Bedürftige geprägt ist, wohingegen Deutschland dem korporatistischen Modell angehört, das durch einen umfassenden Sozialstaat und einer gewissen Skepsis insbesondere gegenüber dem privaten Versicherungswesen charakterisiert ist.<sup>690</sup> Heutzutage bietet sich jedoch eher eine Einteilung in vier Sozialmodelle an – wie in Tabelle 16 dargestellt.<sup>691</sup>

Welt	Vertreter
Nordische Länder	Schweden, Finnland, Dänemark, Norwegen
Angelsachsen	Vereinigtes Königreich
Kontinentaleuropa	Deutschland, Frankreich, Österreich, Benelux-Länder
Mediterrane Länder	Italien, Spanien, Portugal, Griechenland

Tabelle 16: Vergleich der Sozialmodelle

Quelle: Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 10.

<sup>688</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 3 ff.

<sup>689</sup> Vgl. Esping-Andersen (1990), S. 26 ff.

<sup>690</sup> Vgl. Esping-Andersen (1990), S. 26 f.

<sup>691</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 10, mit Bezugnahme auf u.a. Sapir (2005) & Boeri (2002).

Die Angelsachsen, die in Europa durch das Vereinigte Königreich repräsentiert sind, vertreten eher das liberale Modell nach der Devise «Markt vor Staat»; soziale Leistungen werden primär für Bedürftige bereitgestellt, die Gewerkschaften nehmen eine relativ schwache Stellung ein und ein Niedriglohnsektor, der durch unterschiedliche Produktivitätsniveaus am Arbeitsmarkt zustande kommt, wird zugelassen.<sup>692</sup>

Die kontinentalen Länder, auch Korporatisten genannt, zeichnen sich hingegen durch starke Gewerkschaften und ein ausgeprägtes System der Sozialversicherungen in der Tradition Bismarcks aus.<sup>693</sup> Die Umverteilung ist intransparent, auch da die Finanzierung primär über die Sozialversicherungssysteme erfolgt, wohingegen sich die Angelsachsen eher über indirekte Steuern finanzieren.<sup>694</sup> Das Steueraufkommen der kontinentalen Länder ist tendenziell höher als in den angelsächsischen Ländern und die Sozialleistungsquote ebenfalls.<sup>695</sup> In diesem Zusammenhang spiegeln sich auch die unterschiedlichen Arbeitnehmerrechte in der sozioökonomischen Betrachtung anhand der Sozialmodelle wider. *Abbildung 37* zeigt die Ausgaben für den Sozialschutz im Zeitraum 2005 bis 2016 nach Kaufkraftstandard (KKS) pro Einwohner, die in Deutschland signifikant höher liegen als im Vereinigten Königreich.

---

<sup>692</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 11; Boeri (2002), S. 3.

<sup>693</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 11; Boeri (2002), S. 4.

<sup>694</sup> Vgl. Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 12 ff.

<sup>695</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 12.

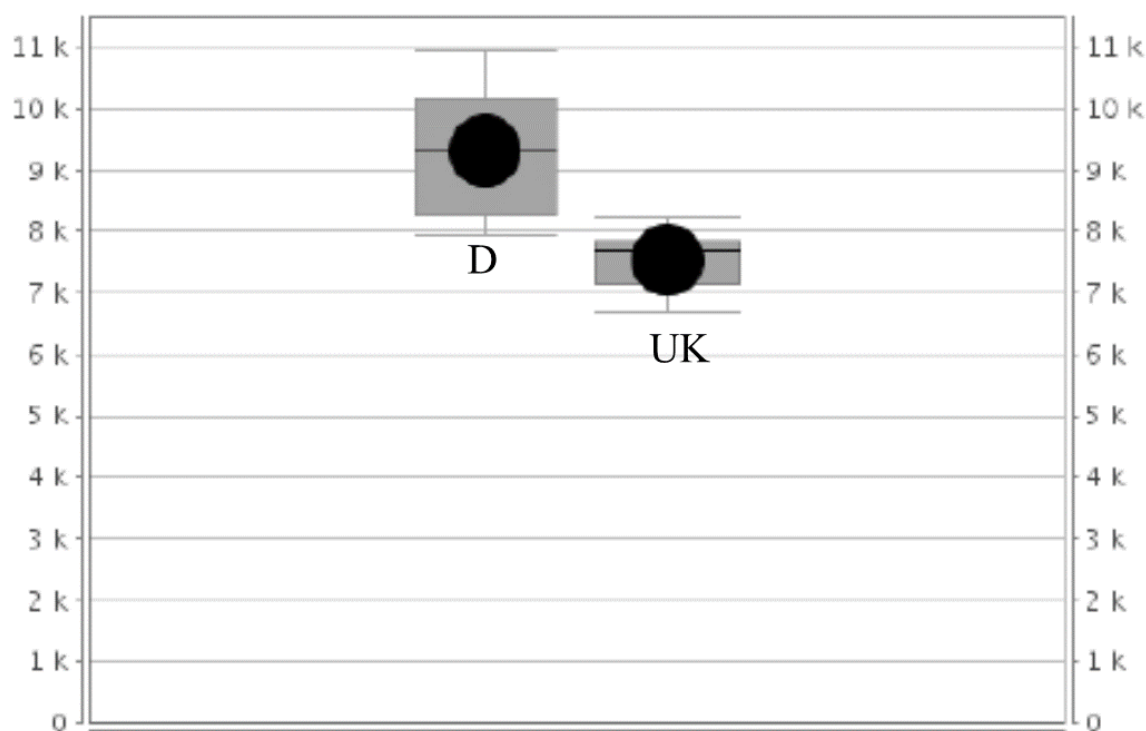


Abbildung 37: Sozialausgaben im Vergleich [in KKS pro Einwohner]

Quelle: Eigene Darstellung mit Daten von Eurostat.

Die Unterschiede lassen sich auch eindrücklich am Vergleich der Entwicklung der wirtschaftlichen Freiheitsgrade mit dem Steueraufkommen demonstrieren: *Abbildung 38* zeigt stilisiert die Entwicklung der wirtschaftlichen Freiheitsgrade durch den *Economic Freedom Index*<sup>696</sup> des Frazer Institutes sowie dem Anteil der Steuern am BIP (als Proxy für die Grösse des Staates) für die angelsächsischen Länder<sup>697</sup> insgesamt und die korporatistischen Länder Europas.<sup>698</sup> Der Zeitraum erstreckt sich von Mitte der 80er Jahre des vergangenen Jahrhunderts bis zum Beginn der 2000er Jahre dieses Jahrhunderts, wodurch keine Verzerrung durch die ab 2007 spürbare Finanz- und Weltschuldenkrise gegeben ist.

<sup>696</sup> Dieser misst bspw. die wirtschaftliche Freiheit bzgl. der Regulierung am Arbeitsmarkt, der Lage der Eigentumsrechte und dem Zugang zu Kapital, vgl. Bergh (2006), S. 6.

<sup>697</sup> Neben UK auch die USA, Kanada und Australien.

<sup>698</sup> vgl. Bergh (2006), S. 10.

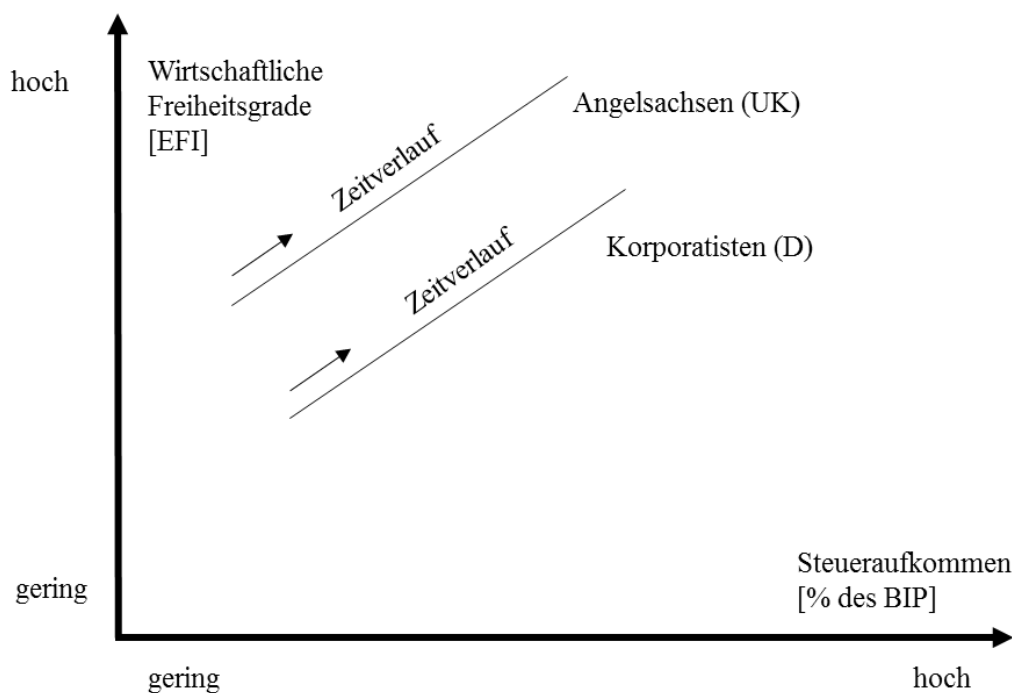


Abbildung 38: Wirtschaftliche Freiheitsgrade versus Steueraufkommen<sup>699</sup>

Quelle: Eigene, stilisierte Darstellung basierend auf Bergh (2006), S. 10.

Abbildung 38 hat nicht den Zweck, exakte Werte darzustellen, sondern vielmehr eine Tendenz aufzuzeigen, die demonstriert, dass zum einen die wirtschaftlichen Freiheitsgrade in beiden Welten angestiegen sind, was vor allem der zunehmenden Globalisierung zu verdanken sein dürfte, zum anderen aber die Korporatisten durch einen generell «stärkeren» Staat<sup>700</sup> und geringere wirtschaftliche Freiheitsgrade charakterisiert sind.

Die nordischen Länder zeichnen sich durch eine starke sozialdemokratische Prägung mit einem Universalismus und geringen Bedürftigkeitsprüfungen bzgl. der Sozialleistungen aus und sind auch schon von Esping-Andersen einem

<sup>699</sup> Die dargestellte Entwicklung zeigt stilisiert den Zeitraum ab Mitte der 80er Jahre bis zum Beginn der 2000er Jahre.

<sup>700</sup> Gemessen als Anteil des Steueraufkommens am BIP; stärker ist nicht wertend im Sinne von besser oder überlegen gemeint.

eigenen – als «sozialdemokratisch» charakterisierten – Modell zugeordnet worden;<sup>701</sup> die mediterranen Länder waren den Korporatisten angegliedert, sollten aber durch die noch stärkere Fragmentierung der Finanzierungsseite, den Hang zur Klientelpolitik und die Tatsache, dass die mediterranen Länder sowohl unter Effizienzkriterien des Sozialstaates (z.B. gemessen an der Arbeitslosenquote) als auch unter Gerechtigkeitskriterien (z.B. gemessen anhand der Armutsquote) schlechter abschneiden als die Korporatisten, einem eigenen Modell zugeordnet werden.<sup>702</sup>

Das Vereinigte Königreich kann abschliessend als eher effizientes und Deutschland als tendenziell gerechtes Sozialmodell charakterisiert werden.<sup>703</sup> Die grössere Effizienz zeigt sich dabei nicht nur am Kapitalmarkt, sondern auch bei der Betrachtung des Sozialmodells insgesamt. Die unterschiedlichen Reaktionen am Kapitalmarkt zwischen Deutschland und dem Vereinigten Königreich lassen sich folglich auch durch die unterschiedlichen Sozialmodelle begründen. Dieser Modellansatz liesse sich künftig für Ländervergleiche nutzen, sowohl, wenn es darum geht, unterschiedliche Effekte in Ländern zu erklären, als auch um Gemeinsamkeiten zu begründen.

### 5.3 Zwischenfazit

Das voranstehende Kapitel zeigt die unterschiedlichen Kapitalmarkteffekte auf, die sich bei einem Vergleich zwischen Deutschland und dem Vereinigten

---

<sup>701</sup> Vgl. Esping-Andersen (1990), S. 27.

<sup>702</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 11 ff.

<sup>703</sup> Vgl. Berthold/Brunner (2007), S. 13 f.

---

Königreich im Rahmen von Ereignissen im nationalen Umsetzungsprozess der CSR-Richtlinie zeigen. Dass die Kapitalmarkteffekte im Vereinigten Königreich stärker sind als in Deutschland lässt sich über die Stakeholder-Orientierung begründen.

Inspiziert vom Konzept der Stakeholder-Orientierung von Dhaliwal et al. (2004) werden die Überlegungen auf das Forschungsdesign von Berndt et al. (2018) übertragen; anhand eines aktionärsrechtlichen und soziökonomischen Vergleichs werden die gemessenen Unterschiede auf Basis narrativer Evidenz und volkswirtschaftlicher Sachlogik erklärt. Der dabei vorgestellte Sozialmodell-Ansatz lässt sich auch für zukünftige Ländervergleich-Studien nutzen. In der volkswirtschaftlichen Forschung haben die unterschiedlichen Charakteristika der Sozialmodelle auch heutzutage noch eine hohe Erklärkraft, z.B. wenn es darum geht, die unterschiedlichen Effekte der Migration in Deutschland und dem Vereinigten Königreich durch differente Lohnelastizitäten des Arbeitsangebotes zwischen beiden Ländern zu erklären.<sup>704</sup> In der Kapitalmarktforschung unter Rechnungslegungsgesichtspunkten besteht bei ländervergleichenden Forschungsthemen zu nichtfinanziellen Kennzahlen das Potenzial, solche Erkenntnisse verstärkt zu berücksichtigen.

---

<sup>704</sup> Vgl. Brücker et al. (2014).

## 6 Implikationen, theoretischer Beitrag

### 6.1 Implikationen der empirischen Untersuchungen

Wie bereits im forschungstheoretischen Teil erläutert, hat die vorliegende Arbeit den Anspruch, Implikationen für die betriebswirtschaftliche und wirtschaftspolitische Praxis zu liefern. Diese ergeben sich nicht nur auf Basis der empirischen Erkenntnisse aus Kapitel 4 und 5 dieser Arbeit, sondern beziehen auch Marktkenntnisse und weitergehende sachlogische Überlegungen mit ein. Da zentrale Erkenntnisse auch in der theseförmigen Zusammenfassung präsentiert werden, soll in diesem Kapitel pointiert je eine zentrale Botschaft für Unternehmen und den Gesetzgeber formuliert und kurz erläutert werden:

- Die Berücksichtigung des Kapitalien-Ansatzes bei der Unternehmenssteuerung wirkt sich in Kombination mit einem professionellen Stakeholder-Management positiv auf die mittel- bis langfristige Unternehmensperformance aus. Dies wird durch eine höhere Entscheidungsqualität als Folge der Berücksichtigung aller wesentlichen nichtfinanziellen Aspekte bei der Steuerung ermöglicht (vgl. Kapitel 4.2). Die Thematik sollte aber nicht auf eine operative Nachhaltigkeitsabteilung ausgelagert werden, sondern erfordert vielmehr ein «strategisches Commitment des Managements». <sup>705</sup> Hierbei ist insbesondere der Finanzvorstand gefordert, die Voraussetzungen für eine integrierte Steuerung nach unterschiedlichen Kapitalien zu schaffen. Die dafür notwendigen Strukturen sollten vom Aufsichtsrat unterstützt werden. <sup>706</sup>
- Die stärkeren Kapitalmarkreaktionen auf Ereignisse im Zuge des nationalen Umsetzungsprozesses im Vereinigten Königreich verglichen zu Deutschland dürften massgeblich auf die höhere Funktionsfähigkeit des

<sup>705</sup> Vgl. Berndt et al. (2017), S. 3.

<sup>706</sup> Vgl. Berndt et al. (2015).

Kapitalmarktes in UK zurückzuführen sein. Um die angestrebten positiven Effekte von Regulierungsmassnahmen am Kapitalmarkt, welche die Informationseffizienz erhöhen sollen, zu verstärken, sollte der Gesetzgeber in Deutschland auch über die Stärkung von Aktionärsrechten nachdenken und bestehende Beschränkungen am Kapitalmarkt abbauen. Dies gilt prinzipiell für alle korporatistischen Länder, aber die geringe Marktkapitalisierung in Deutschland ist besonders augenfällig.<sup>707</sup>

---

<sup>707</sup> Vgl. DB Research Management (2017).



## 6.2 Beitrag zur theoretischen Diskussion

Die vorliegende Arbeit trägt insbesondere in drei Bereichen zur theoretischen Diskussion bei:

- 1.) **Spieltheorie:**<sup>708</sup> Da mit zunehmendem Kosten-Nutzen-Quotienten der Anreiz, *Greenwashing* zu betreiben abnimmt und eine verbesserte Informationslage eine vollständige Offenlegung begünstigt, ist die Spieltheorie sowohl für Regulatoren als auch für Unternehmen nützlich. Für den Regulator indiziert die Spieltheorie positive Kapitalmarkteffekte, falls die Erträge durch die gestiegene Informationseffizienz höher sind als die Implementierungskosten der regulatorischen Massnahmen. Diese Überlegungen dürften die Gesetzgeber in Deutschland und dem Vereinigten Königreich dazu bewogen haben, den Anwendungskreis der CSR-Richtlinie nicht auch auf kleinere und mittlere Unternehmen auszuweiten.

Für Manager spricht die Tatsache, dass mit steigender Wahrscheinlichkeit der Kenntniserlangung über die Ausprägung berichtsrelevanter nichtfinanzieller Informationen der Markt einen geringen Offenlegungsgrad als zurückgehaltene Information interpretiert, dafür, multidimensionale Steuerungssysteme im Einsatz zu haben. Die Spieltheorie beantwortet aber nicht die Frage, ob sich auch die Einführung eines solchen Systems lohnt bzw. ob Manager einen Anreiz haben, in solche Systeme zu investieren. Diese Forschungslücke gilt es, wie in Kapitel 1.2 beschrieben, durch eine stärkere Fokussierung auf Messung der internen Effekte zu schliessen.

---

<sup>708</sup> Vgl. für die beiden Absätze dieses Unterpunktes Kapitel 3.4.2 basierend auf Lyon/Maxwell (2011).

2.) **Stakeholder-Theorie:** Die vorliegende Arbeit widmet sich ausführlich der Stakeholder-Theorie im Kapitel 3.5.2. Während die Dimensionen der Stakeholder-Theorie eine intensive Würdigung in der Literatur erfahren (vgl. Kapitel 3.5.2.1), wird die Typologisierung auch heutzutage noch massgeblich von den Überlegungen von Mitchel et al. (1997) geprägt. Diese Arbeit entwickelt die Operationalisierung der Stakeholder-Orientierung weiter. Im Unternehmenskontext erfolgt dies anhand eines Strukturgleichungsmodells (vgl. Kapitel 4.2) und im Länderkontext (vgl. Kapitel 5.2) durch eine Ergänzung der Stakeholder-Orientierung von Dhaliwal et al. (2014) um das Konzept unterschiedlicher «*Worlds of Welfare Capitalism*»<sup>709</sup>.

3.) **Kommunikationstheorie:** Auch bei der Kommunikationstheorie lässt sich an die Spieltheorie anknüpfen. Das einfache Sender-Empfänger-Modell, das dem Grund nach bei der Kapitalmarktforschung immer noch zur Anwendung kommt, wie in Kapitel 3.5.1 erläutert, passt auf Fragestellungen, die soziale Medien einbeziehen, immer weniger. Wenn der Traffic in sozialen Medien nicht nur als Variable in Kapitalmarktmodellen berücksichtigt wird, sondern zentraler Untersuchungsgegenstand ist und entsprechend «Accounting narratives»<sup>710</sup> und «impression management»<sup>711</sup> auf sozialen Medienplattformen im Mittelpunkt des Forschungsinteresses stehen, rückt vielmehr auch der user (Aktivist) in den Vordergrund. Der Gatekeeper klassischer Medien und die unidirektionale Kommunikation zwischen Unternehmen und Stakeholdern werden

---

<sup>709</sup> Vgl. Esping-Andersen (1990)

<sup>710</sup> Vgl. Yan/Liu (2017).

<sup>711</sup> Ebenda.

---

idealiter von einem Dialog abgelöst,<sup>712</sup> mit dem Ziel, das „*Stakeholder involvement*“<sup>713</sup> intelligent zu gestalten.

---

<sup>712</sup> Vgl. Morsing/Schultz (2006), S. 326.

<sup>713</sup> Vgl. ebenda, S. 328. Dieser Aspekt wird im nächsten Kapitel vertieft behandelt.

## 7 Thesenförmige Zusammenfassung

Nach dem Beitrag zur theoretischen Diskussion aus dem vorangegangenen Kapitel, sollen – anknüpfend an die Forschungsfragen aus Kapitel 1.2 – im Folgenden die zentralen Ergebnisse thesenförmig zusammengefasst werden.

*Zur Frage 1: Welche Bedeutung hat die Stakeholder-Orientierung für die Erklärung von Kapitalmarkteffekten im Zuge der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie in Deutschland und dem Vereinigte Königreich?*

Die Kapitalmarkteffekte für eine kumulative Betrachtung von länderspezifischen Ereignissen im Rahmen der nationalen Umsetzung der CSR-Richtlinie in Deutschland und dem Vereinigten Königreich sind positiv. Bevor die Stakeholder-Orientierung analysiert werden kann, ist zunächst zu klären, ob die Umsetzung der CSR-Richtlinie auf nationaler Ebene überhaupt mit Kapitalmarkteffekten verbunden ist und für den Fall, dass solche Effekte gemessen werden können, mit welchem Vorzeichen die Reaktionen am Kapitalmarkt auftreten. Wie Berndt et al. (2018) zeigen, lassen sich auf nationaler Ebene für Deutschland und das Vereinigte Königreich positive Effekte feststellen, was vor dem Hintergrund negativer Effekte von Ereignissen auf europäischer Ebene<sup>714</sup> auf den ersten Blick verwundern mag, bei genauerer Analyse aber dadurch verständlich ist, dass beide Länder für Grossunternehmen bereits vor Verabschiedung der Richtlinie umfassende Regelungen verabschiedet hatten.<sup>715</sup>

**Die Kapitalmarktreaktionen sind im Vereinigten Königreich deutlicher feststellbar als in Deutschland.** Eine weitere Erkenntnis von Berndt et al. besteht darin, dass die Kapitalmarktreaktionen sowohl für die univariate Analyse

---

<sup>714</sup> Vgl. Grewal et al. (2015).

<sup>715</sup> Vgl. Berndt et al. (2018).

als auch im Querschnittsvergleich zeigen, dass die Reaktionen am Kapitalmarkt für die Unternehmen aus UK stärker sind als bei den Unternehmen aus Deutschland. Dieser Umstand verlangt nach einer Erklärung, die nicht nur durch Statistik erfolgen kann.

**Deutschland und das Vereinigte Königreich unterscheiden sich bezüglich der Stakeholder-Orientierung.** Wie in Kapitel 5.2.1 gezeigt wird, steht im Vereinigten Königreich der Aktionär im Vordergrund; die Rechte der Aktionäre im Allgemeinen und Minderheitsaktionäre im Besonderen sind stark. In Deutschland existieren hingegen keine ausgeprägten Schutzrechte für Minderheitsaktionäre, dafür sind die Arbeitnehmerschutzrechte stark ausgeprägt (vgl. auch bezüglich der einschlägigen Quellen Kapitel 5.2.1). Pointiert könnte man sagen, in Deutschland ist der Arbeitnehmer der primäre Stakeholder und im UK der Anteilseigner. Auch im soziökonomischen Vergleich manifestieren sich die Unterschiede: Das Vereinigte Königreich gehört dem liberalen Sozialmodell an, das vor allem auf die Effizienz der Märkte setzt, wohingegen Deutschland dem korporatistischen Modell zuzurechnen ist, das primär Gerechtigkeit durch Nivellierung von Einkommensunterschieden und eine geringe Armutsquote (unter Inkaufnahme einer aufwendigen und intransparenten Umverteilung) anstrebt (vgl. auch bezüglich der einschlägigen Quellen Kapitel 5.2.2).

**Die Unterschiede in der Stakeholder-Orientierung können die unterschiedlichen Kapitalmarktreaktionen erklären.** Auch wenn bei einem Vergleich zweier Länder keine spezifischen Aspekte dergestalt in das Modell aufgenommen werden können, dass man statistisch ursächliche Variablen ermitteln könnte, so ist doch auf Basis narrativer Evidenz naheliegend, dass Unterschiede in der Stakeholder-Orientierung die unterschiedlichen Reaktionen erklären. Im

UK ist der Kapitalmarkt insgesamt bedeutender, ausgeprägter und effizienter und folglich sind auch stärkere Kapitalmarktreaktionen plausibel.

Zur Frage 2: Welche Bedeutung hat die Stakeholder-Orientierung unter Einbezug des Kapitalien-Ansatzes für die Entscheidungsqualität und Performance von Unternehmen?

Die Frage 2 wird ausführlich im vierten Kapitel behandelt. Dabei sei an dieser Stelle hervorgehoben, dass sich der methodische Anspruch der Strukturgleichungsmodellierung primär aus den zahlreichen Prozessschritten und dem statistischen Verständnis ergibt und nicht so sehr aus Ergebnissen mit «Überraschungscharakter». Unerwartete Ergebnisse sind insbesondere aufgrund des strikt konfirmatorischen Ansatzes weder möglich noch forschungstheoretisch erwünscht. Daher werden die Ergebnisse im Folgenden knapp skizziert.

**Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen Stakeholder-Orientierung und Entscheidungsqualität.** Die theoretischen Überlegungen zur Stakeholder-Orientierung im instrumentellen Sinne indizieren in Kombination mit den empirischen Ergebnissen einen positiven Zusammenhang zwischen der Stakeholder-Orientierung und der Entscheidungsqualität. Dies wird als wichtige Ergänzung zu den bisherigen Ergebnissen in der PMM-Literatur gewertet, die einen positiven Zusammenhang zwischen bspw. dem Einsatz der BSC und der Performance demonstrieren<sup>716</sup> sowie zwischen der Nutzungsintensität umfassender PMM-Systeme und der Entscheidungsqualität.<sup>717</sup>

---

<sup>716</sup> Vgl. Hoque /James (2000).

<sup>717</sup> Vgl. Schläfke (2012), S. 121.

**Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen der Entscheidungsqualität und der (relativen) ökonomischen Performance.** Dieser Zusammenhang ist von hoher Relevanz, um die Erfolgswirkung derjenigen Konstrukte belegen zu können, die positiv mit der Entscheidungsqualität verknüpft sind. Die Entscheidungsqualität hat keinen Wert an sich, sondern ist deshalb von Bedeutung, da bessere Entscheidungen positiv mit der Performance verbunden sind. Dieser Zusammenhang ist grundsätzlich von Schläfke (2012) getestet und bestätigt worden. Da aber sowohl das Konstrukt der Entscheidungsqualität als auch das der (relativen) ökonomischen Performance im Rahmen dieser Arbeit modifiziert ist, stellt dieses Ergebnis einen Erkenntnisgewinn dar.

**Es besteht ein positiver Zusammenhang zwischen dem Human- und Sozialkapital und der Stakeholder-Orientierung.** Dies belegt eine enge Verknüpfung jener Kapitalformen, die in der Praxis bei der Steuerung zum Einsatz kommen, mit der Stakeholder-Orientierung. Das soziale Kapital im Sinne eines Beziehungskapitals berücksichtigt inhärent die Stakeholder-Beziehungen.<sup>718</sup> Da Arbeitnehmer in einem korporatistischen Sozialmodell, wie es für Deutschland typisch ist, den zentralen Stakeholder darstellen (vgl. Kapitel 5.2), ist die Verbindung zum Humankapital aus dem Kapitel 4 der vorliegenden Arbeit auch auf Basis der Erkenntnisse aus dem Kapitel 5 plausibel. Auf Basis der Umfrageerhebung ist das Humankapital zudem die nichtfinanzielle Kapitalform, die von den teilnehmenden Unternehmen am häufigsten zur Steuerung nach Kennzahlen genutzt wird.

**Ein positiver Zusammenhang zwischen dem Kapitalien-Ansatz und der Entscheidungsqualität kann empirisch nicht bestätigt werden.** Da die Entscheidungsqualität dahingehend modifiziert worden ist, dass der Prozess und die Implementierung und nicht das Ergebnis der Entscheidungen Items des

---

<sup>718</sup> Vgl. IIRC (2013a).

---

Konstrukts sind, ist der empirische Befund plausibel. Es ist eher anzunehmen, dass der Kapitalien-Ansatz direkt mit der Performance positiv verknüpft ist.



---

## 8 Literaturverzeichnis

- Adams, Carol (2015): *Understanding Integrated Reporting. The Concise Guide to Integrated Thinking and the Future of Corporate Reporting.*
- Ahn, Heinz (2005): Möglichkeiten und Grenzen der Balanced Scorecard, in: *WiSt - Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, Heft 3 (34), S. 122–127.
- AKIR (2019): Erstanwendung des CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes, in: *Der Betrieb*, Heft 38, S. 2253–2260.
- Alford, John/O’Flynn, Janine (2009): Making sense of public value: Concepts, critiques and emergent meanings, in: *International Journal of Public Administration*, Heft 3–4 (32), S. 171–191.
- Althoff, Carolin/Wirth, Willey (2018): Nichtfinanzielle Berichterstattung und Prüfung im DAX 30, in: *WgP* (18), S. 1138–1149.
- Anderson, James C./Gerbing, David W. (1984): The Effect of Sampling Error on Convergence, Improper Solutions, and Goodness-of-Fit Indices for Maximum Likelihood Confirmatory Factor Analysis, in: *Psychometrika*, Heft 2 (49), S. 155–173.
- Angerer, Lutz (2002): Der Squeeze-out, in: *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* (6), S. 260–268.
- Aras, Güler/Crowther, David (2009): Corporate sustainability reporting: A study in disingenuity?, in: *Journal of Business Ethics* (87), S. 279–288.
- Archel, Pablo/Husillos, Javier/Larrinaga, Carlos/Spence, Crawford (2009): Social disclosure, legitimacy theory and the role of the state, in: *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Heft 8 (22), S. 1284–1307.
- Ashton, Robert H. (2005): Intellectual Capital and Value Creation: A Review, in: *Journal of Accounting Literature*, S. 53–134.
- Backhaus, Klaus/Blechsmidt, Boris (2009): Fehlender Werte und Datenqualität, in: *Die Betriebswirtschaft*, Heft 2 (69) 2009, S. 265–288.
- Backhaus, Klaus/Erichson, Bernd/Plinke, Wulff/Weiber, Rolf (2018): *Multivariate Analysemethoden*, 15. Auflage, Berlin/Heidelberg 2018.
- Bagozzi, Richard P. (1984): A Prospectus For Theory Construction in Marketing, in: *Journal of Marketing*, Heft 1 (48), S. 1–29.

- Bagozzi, Richard P./ Yi, Youjae/Philipps. Lynn W. (1991): Assessing Construct Validity in Organizational Research, in: *Administrative Science Quarterly*, Heft 3 (36) 1991, S. 421–458.
- Baldauf, Fabian (2018): *Analyse der Verbreitung von Integrated Thinking und Acting in Deutschland und der Schweiz - Eine empirische Analyse -*, Bachelorarbeit Universität St.Gallen.
- Ball, Ray/Kothari, S.P./Robin, Ashok (2000): The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings, in: *Journal of Accounting and Economics*, Heft 1 (29), S. 1–51.
- Baltes-Götz, Bernhard (2008): *Behandlung fehlender Werte in SPSS und Amos*, in: Trier, Universitäts-Rechenzentrum Trier.
- 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* (62), S. 43–64.
- Bergh, Andreas (2006): *Explaining Welfare State Survival: The Role of Economic Freedom And Globalization*.
- Berman, Shawn L./Wicks, Andrew C./Kotha, Suresh/Jones, Thomas M. (1999): Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship between Stakeholder Management Models and Firm Financial Performance, in: *The Academy of Management Journal*, Heft 5 (42), S. 488–506.
- Berndt, Thomas/Gutt, Corinna/Will, Markus (2015): „Integrated Reporting“ kann Unternehmen smarter machen, in: *Börsen-Zeitung*, Heft 111.
- Berndt, Thomas/Müller, Tobias/Eberli, Peter/Hirschi, Stephan (2017): *Integrated Thinking und Acting Integrierte Unternehmenssteuerung Performance Management Systeme*, Meinungspapier der Universität St. Gallen und von PwC Schweiz.
- Berndt, Thomas/Hermes, Felix/Müller, Tobias (2018): Capital Market Reaction to EU-Regulation of Nonfinancial Disclosure: The Role of National Enforcement and ESG Disclosure in Germany and the U.K. in: *Journal of Contemporary Accounting and Economics (JCAE) Annual Symposium (Konferenzbeitrag)*, Bali 2018, S. 1-36.
- Berthold, Norbert/Brunner, Alexander (2007): Gibt es ein europäisches Sozialmodell?, in: *Wirtschaftswissenschaftliche Beiträge*, Nr. 100, S. 1–34.

- Bigliardi, Barbara/Bottani, Eleonora (2010): Performance measurement in the food supply chain: a balanced scorecard approach, in: *Facilities*, Heft 5–6 (28), S. 249–260.
- Block, Christian (2010): Die Performance Gap des Abschlussprüfers - Eine quantitative Analyse der Unabhängigkeit des Abschlussprüfers, 1. Auflage, Wiesbaden.
- Boeri, Tito (2002): Let Social Policy Models Compete and Europe Will Win in: Conference hosted by the Kennedy School of Government, Harvard University 2002, S. 1–23.
- Botero, Juan C./Djankov, Simeon/La Porta, Rafael/Lopez-De-Silanes, Florencio (2004): The Regulation of Labor, in: *The Quarterly Journal of Economics*, Heft 4 (119), S. 1339–1382.
- Brammer, Stephen/Millington, Andrew (2008): Does it pay to be different? An analysis of the relationship between corporate social and financial performance, in: *Strategic Management Journal*, Heft 12 (29), S. 1325–1343.
- Broadbent, Jane/Laughlin, Richard (2009): Performance management systems: A conceptual model, in: *Management Accounting Research*, Heft 4 (20), S. 283–295.
- Brown, Stephen V./Tucker, Jennifer Wu (2011): Large-Sample Evidence on Firms' Year-over-Year MD&A Modifications, in: *Journal of Accounting Research*, Heft 2 (49).
- Browne, Michael W./Cudeck, Robert (1993): Alternative ways of assessing equation model fit in: *Testing structural equation models*, hrsgg. v. Kenneth A. Bollen/J. Scott. Long, S. 136–162.
- Brücker, Herbert/Hauptmann, Andreas/Jahn, Elke J./Upward, Richard (2014): Migration and imperfect labor markets: Theory and cross-country evidence from Denmark, Germany and the UK, in: *European Economic Review* (66), S. 205–225.
- Bruhn, Manfred (2000): Integrierte Kommunikation und Relationship Marketing in: *Integrierte Kommunikation in Theorie und Praxis*, hrsgg. v. Manfred Bruhn et al., Wiesbaden, 1. Auflage.
- Bryson, John M. (2004): What to do when Stakeholders matter: Stakeholder Identification and Analysis Techniques, in: *Public Management Review*, Heft 1 (6), S. 21–53.

- Buntins, Matthias (2014): *Psychologische Tests und mehrwertige Logik Ein alternativer Ansatz zur Quantifizierung psychologischer Konstrukte*, Wiesbaden.
- Bütter, Michael/Tonner, Martin (2005): *Bankgeheimnis und Schadensersatzhaftung der Bank - Der Fall Kirch gegen Deutsche Bank und Breuer*, in: *BKR - Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht*, Heft 9, S. 344–353.
- Byrne, Barbara M. (2010): *Structural Equation Modeling With AMOS Basic Concepts, Applications, and Programming*, 2. Edition.
- Campbell, John L (2007): *Why Would Corporations Behave in Socially Responsible Ways? An Institutional Theory of Corporate Social Responsibility*, in: *Academy of Management Review*, Heft 3 (32), S. 946–967.
- Carroll, Archie B. (1999): *Corporate Social Responsibility: Evolution of a Definitional Construct*, in: *Business & Society*, Heft 3 (38), S. 268–295.
- Chenhall R. H. (2003): *Management control systems design within its organizational context: findings from contingency-based research and directions for the future*, in: *Accounting, Organizations and Society* (28), S. 127–168.
- Chin, Wynne W. (1998): *Commentary: Issues and opinion on structural equation modeling*, in: *MIS Quarterly*, Heft 1 (22) 1998, S. vii–xvi.
- Ching, Hong Yuh/Gerab, Fábio/Toste, Thiago (2013): *Analysis of Sustainability Reports and Quality of Information Disclosed of Top Brazilian Companies*, in: *International Business Research*, Heft 10 (6), S. 62–77.
- Churchill Jr., Gilbert A. (1979): *A paradigm for Developing Better Measures of Marketing Constructs*, in: *A Journal of Marketing Research*, Heft 1 (16), S. 64–73.
- Cornell, Bradford/Shapiro, Alan C. (1987): *Corporate Stakeholders and Corporate Finance*, in: *Financial Management*, Heft 1 (16) 1987, S. 5–14.
- DB Research Management (2017): *German stock market rises to record highs: All is well—or is it?*, in: *Germany Monitor* (November) 2017.
- Deephouse, David L./Suchman, Mark (2008): *Legitimacy in organizational institutionalism* in: *The Sage handbook of organizational institutionalism*, hrsgg. v. Royston Greenwood et al.

- Dhaliwal, Dan/Li, Oliver Zhen/Tsang, Albert/Yang, Yong George (2014): Corporate social responsibility disclosure and the cost of equity capital: The roles of stakeholder orientation and financial transparency, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Heft 4 (33), S. 328–355.
- Dhaliwal, Dan S./Li, Oliver Zhen/Tsang, Albert/Yang, Yong Geroge (2011): Voluntary nonfinancial disclosure and the cost of equity capital: The initiation of corporate social responsibility reporting, in: *Accounting Review*, Heft 1 (86), S. 59–100.
- Dhaliwal, Dan S./ Radhakrishnan, Suresh/Tsang, Albert (2012): Nonfinancial disclosure and analyst forecast accuracy: International evidence on corporate social responsibility disclosure, in: *Accounting Review*, Heft 3 (87), S. 723–759.
- DiPiazza, Samuel A./Eccles, Robert G. (2002): Building public trust: The future of corporate reporting.
- Dolnicar, Sara/Grün, Bettina (2007): How constrained a response: A comparison of binary, ordinal and metric answer formats, in: *Journal of Retailing and Consumer Services*, Heft 2 (14), S. 108–122.
- Donaldson, Thomas/Preston, Lee E. (1995): The Stakeholder Theory of the Corporation : Concepts , Evidence, and Implications, in: *The Academy of Management Review*, Heft 1 (20), S. 65–91.
- Drucker, Peter F (1984): The New Meaning of Corporate Social Responsibility., in: *California Management Review*, Heft 2 (26), S. 53–63.
- Dumay, John/Bernardi, Cristiana/Guthrie, James/Dermartini, Paola (2016): Integrated reporting: A structured literature review, in: *Accounting Forum*, Heft 3 (40), S. 166–185.
- Eccles, Robert G./Krzus, Michael P./Rogers, Jean (2012): The Need for Sector-Specific Materiality and Sustainability Reporting Standards, in: *Applied Corporate Finance*, Heft 2 (24), S. 65–71.
- Eccles, Robert G./Krzus, Michael P. (2015): *The Integrated Reporting Movement Meaning, Momentum, Motives and Materiality*, New Jersey.
- Eccles, Robert G./Krzus, Michael P (2010): *One Report*.
- Eckey, Markus (2006): *Kontrolle von Beteiligungen als Aufgabe des Controllings Bestandsaufnahme, Determinanten, Erfolgsauswirkungen*, 1. Auflage.

- Esping-Andersen, Gosta (1990): *The Three Worlds of Welfare Capitalism* 1990.
- Ferreira, Aldónio/Otley, David (2009): The design and use of performance management systems: An extended framework for analysis, in: *Management Accounting Research*, Heft 4 (20), S. 263–282.
- Ferrera, Maurizio/Hemerijck, Anton/Rhodes, Martin (2001): The future of the European “social model” in the global economy, in: *Journal of Comparative Policy Analysis: Research and Practice*, Heft 2 (3), S. 163–190.
- Fieseler, Christian/Fleck, Matthes/Meckel, Miriam (2010): Corporate social responsibility in the blogosphere, in *Journal of business ethics*, Heft 91 (4), S. 599-614.
- Franke, Günter/Hax, Herbert (2004): *Finanzwirtschaft des Unternehmens und Kapitalmarkt*.
- Freedman, Lawrence (2013): *Strategy: A History*.
- Freeman, R. Edward (2010): *Strategic Management: A Stakeholder Approach* 2010.
- Freeman, R. Edward/Harrison, S. Jeffrey/Wicks, C. Andrew/Parmar, Bidhan/de Colle, Simone (2010): *Stakeholder Theory The State of The Art*, New York.
- Freidank, Carl-Christian/Hinze, Anne-Kathrin (2016): Integrated Balanced Scorecard zur Umsetzung einer integrierten Unternehmenssteuerung und -berichterstattung, in: *Controlling*, Heft 6 (28), S. 318–324.
- Freter, Hermann/Sänger, Henrike (2000): Internet-Investor Relations : Die informationsökonomische Perspektive, in: *FinanzBetrieb* (12), S. 779–786.
- Friede, Gunnar/Busch, Timo/Bassen, Alexander (2015): ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies, in: *Journal of Sustainable Finance and Investment*, Heft 4 (5) 2015, S. 210–233.
- Friedman, Milton (2017): The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits, in: *The New York Times Magazine* 13.09.2017.
- Fuchs, Cristoph/Diamantopoulos, Adamantios (2009): Using single-item measures for construct measurement in management research: Conceptual

- issues and application guidelines, in: Die Betriebswirtschaft, Heft 2 (69), S. 195–211.
- Gao, Shengyi/Mokhtarian, Patricia/Johnston, Robert (2008): Non-normality of Data in Structural Equation Models, in: Institute of Transportation Studies, Heft UCD-ITS-RR-08-47 (Research Report), S. 1–16.
- Gleich, Ronald (2002): Performance Measurement Grundlagen, Konzepte und empirische Erkenntnisse, in: Controlling, Heft 8/9 (14) 2002, S. 447–454.
- Global Reporting Initiative (GRI) / RobecoSAM (2015): Defining Materiality: What Matters to Reporters and Investors.
- Göbel, Markus (2009): Interaktive Unternehmenssteuerung. Organisation, Wissen und Reziprozität auf Kapitalmärkten, 1. Auflage, Wiesbaden.
- Goergen, Marc/Renneboog, Luc (2003): Why Are the Levels of Control (So) Different in German and U.K. Companies? Evidence from Initial Public Offerings, in: Journal of Law, Economics, & Organization, Heft 1 (19), S. 141–175.
- Gordley, James (1993): Common law und civil law: eine überholte Unterscheidung, in: Zeitschrift für Europäisches Privatrecht, S. 498–518.
- Gray, Rob (2006): Social, environmental and sustainability reporting and organisational value creation? Whose value? Whose creation?, in: Accounting, Auditing & Accountability Journal, Heft 6 (19), S. 793–819.
- Gray, Sidney J./Kang, Tony/ Lin, Zhiwei/Tang, Quingliang (2015). Earnings management in Europe post IFRS: Do Cultural Influences Persist?, in: Management International Review, Heft 55 (6), S. 827-856.
- Greiling, Dorothea (2009): Performance measurement in Nonprofit-Organisationen, 1. Auflage, Wiesbaden 2009.
- Grewal, Jody/Riedl, Edward J./Serafeim, George (2015): Market Reaction to Mandatory Nonfinancial Disclosure, in: Harvard Business School Working Paper, Nr. 16-025, S. 1–54.
- GRI (2014): Food Processing 2014.
- GRI (2016): URL: <https://www.globalreporting.org/information/about-gri/gri-history/>. Zuletzt aufgerufen am 24.02.2019.
- Grunig, James E./Hunt, Todd T. (1984): Managing Public Relations 1984.
- GSIA (2016): Global Sustainable Investment Review 2016.

- Guthrie, James/Parker, Lee D. (1989): Corporate Social Reporting: A Rebuttal of Legitimacy Theory, in: Accounting and Business Research, Heft 76 (19), S. 343–352.
- Hall, Edward T. (1976): Beyond culture. Garden City, NY: Anchor.
- Hall, Matthew (2008): The effect of comprehensive performance measurement systems on role clarity, psychological empowerment and managerial performance, in: Accounting, Organizations and Society, Heft 2–3 (33), S. 141–163.
- Haller, Axel/Zellner, Paul (2014): Integrated Reporting Framework - eine neue Basis für die Weiterentwicklung der Unternehmensberichterstattung, in: Der Betrieb, Heft 06, S. 253–258.
- Handelsblatt (2012): Das wohl teuerste Fernsehinterview aller Zeiten, in: 13.02.2012, URL: <http://www.handelsblatt.com/unternehmen/banken-versicherungen/kirch-vs-deutsche-bank-das-wohl-teuerste-fernsehinterview-aller-zeiten/6203632.html>. Zuletzt aufgerufen am 24.02.2019.
- Hart, Stuart L./Milstein, Mark B. (2003): Creating sustainable value., in: The Academy of Management Executive, Heft 2 (17) 2003, S. 56–69.
- Hauptmann, Stefan (2012): Social Media in Organisationen. Strukturation und computervermittelte Kommunikation, Wiesbaden.
- Haverland, Markus/Romeijn, Marleen (2007): European Forum Do Member States Make European Policies Work? Analysing the EU transposition deficit, in: Public Administration, Heft 3 (85) 2007, S. 757–778.
- Hempel, Carl G./ Oppenheim, Paul (1948): Studies in the Logic of Explanation, in: Philosophy of Science, Heft 2 (15), S. 135–175.
- Henderson, Bruce D. (1991): The Origin of Strategy in: Strategy: Seeking and Securing Competitive Advantage, hrsgg. v. Cynthia A. Montgomery/Michael E. Porter, S. 3–9.
- Hentze, Joachim/Thies, Björn (2014): Stakeholder-Management und Nachhaltigkeits-Reporting, Berlin/Heidelberg.
- Hetze, Katharina/Bögel, P. M./Emde, Andreas/Bekmeier-Feuerhahn, Sigrid/Glock, Yvonne (2019): Online stakeholder dialogue: quo vadis?—An empirical analysis in German-speaking countries, in: Corporate Communications: An International Journal, Heft 24 (2), S. 248-268.



- Hillman, Amy J./Keim, Gerald D. (2001): Shareholder value, stakeholder management, and social issues: What's the bottom line?, in: *Strategic Management Journal*, Heft 2 (22), S. 125–139.
- Hofstede, Geert (2011): Dimensionalizing cultures: The Hofstede model in context, in: *Online readings in psychology and culture*, Heft 2 (1), S. 8.
- Homburg, Christian/Baumgartner, Hans (1995): Beurteilung von Kausalmodellen: Bestandaufnahme und Anwendungsempfehlungen, in: *Marketing: ZFP - Journal of Research and Management*, Heft 3 (17), S. 162–176.
- Homburg, Christian/Giering, Anette (1996): Konzeptualisierung und Operationalisierung komplexer Konstrukte: Ein Leitfaden für die Marketingforschung, in: *Marketing: ZFP – Journal of Research and Management*, Heft 1 (18), S. 5–24.
- Hoque, Zahirul/James, Wendy (2000): Linking Balanced Scorecard Measures to Size and Market Factors: Impact on Organizational Performance, in: *Journal of Management Accounting Research*, Heft 1 (12), S. 1–17.
- Hörisch, Jacob/Freeman, R. Edward/Schaltegger, Stefan (2014): Applying Stakeholder Theory in Sustainability Management: Links, Similarities, Dissimilarities, and a Conceptual Framework, in: *Organization and Environment*, Heft 4 (27) 2014, S. 328–346.
- Hyun, Song Shin (2003): Disclosures and Asset Returns, in: *Econometrica*, Heft 1 (71), S. 105–133.
- IIRC (2011): *Towards Integrated Reporting Communicating Value in the 21st Century 2011*.
- IIRC (2013a): *The International <IR> Framework*.
- IIRC (2013b): *Materiality Background Paper for <IR>*.
- IIRC (2014): *Strategy: The Breakthrough Phase 2014–17*.
- IIRC (2016): *Applying the Integrated Reporting concepts of outcomes and social and relationship capital in the banking industry <IR> Banking Network*.
- Ioannou, Ioannis/Serafeim, George (2014): *The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting : Evidence from Four Countries 2014*.
- Irrek, Wolfgang (2002): *Controlling als Rationalitätssicherung der*

- Unternehmensführung?, in: *krp Zeitschrift für Controlling, Accounting und System-Anwendungen*, Heft 1 (46), S. 46–51.
- Ittner, Christopher D./ Larcker, David F. (1998): Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications, in: *Journal of management accounting research* (10), 1998, S. 205–238.
- Jacoby, Jacob (1978): Consumer Research: How valid and useful are all our consumer behavior research findings? A State of the Art Review, in: *Journal of Marketing*, Heft 2 (42), S. 87–96.
- Janssen, Jürgen/Laatz, Wilfried (2013): *Statistische Datenanalyse mit SPSS Eine anwendungsorientierte Einführung in das Basissystem und das Modul Exakte Tests*, 8. Auflage, Berlin/Heidelberg.
- Jarvis, Cheryl Burke/Mackenzie, Scott B./Podsakoff, Philip M. (2003): A Critical Review of Construct Indicators and Measurement Model Misspecification in Marketing and Consumer Research, in: *Journal of Consumer Research*, Heft 2 (30), S. 199–218.
- Jensen, Michael C. (2002): Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function, in: *Business Ethics Quarterly*, Heft 2 (12) 2002, S. 235–256.
- Johnson, Gerry/Scholes, Kevan/Whittington, Richard (2011): *Strategisches Management - Eine Einführung - Unternehmensführung: Analyse, Entscheidung und Umsetzung*, 9. aktualisierte Auflage.
- Johnson, Richard A./Greening, Daniel W. (1999): The Effects of Corporate Governance and Institutional Ownership Types on Corporate Social Performance, in: *The Academy of Management Journal*, Heft 5 (42), S. 564–576.
- Jones, Peter/Comfort, Daphne/Jones, Peter (2016): Materiality in corporate sustainability reporting within UK retailing, in: *Journal of Public Affairs*, Heft 1 (16) 2016, S. 81–90.
- Jones, Thomas M (1995): Instrumental Stakeholder Theory : A Synthesis of Ethics and Economics, in: *The Academy of Management Review*, Heft 2 (20) 1995, S. 404–437.
- Kaiser, Henry F./Rice, J. (1974): Little jiffy, mark IV., in: *Educational and psychological measurement*, Heft 1 (34) 1974, S. 111–117.
- Kaplan, Robert S./Norton, David P./Horváth, Péter/Kralj, Damir (2001): *Die Strategiefokussierte Organisation Führen mit der Balanced Scorecard*,

---

Stuttgart.

- Kaplan, Robert S./Norton, David P. (1992): The Balanced Scorecard - Measures that Drive Performance, in: Harvard Business Review (70), S. 71–79.
- Kaplan, Robert S./Norton, David P (1996): Using the Balanced Management System, in: Harvard Business Review, Heft Januar-Februar 1996, S. 75–86.
- Kantanen, Helena (2012): Identity, image and stakeholder dialogue, in: Corporate Communications: An International Journal, Heft 17 (1), S. 56–72.
- Kelle, Udo (2008): Die Integration qualitativer und quantitativer Methoden in der empirischen Sozialforschung Theoretische Grundlagen und methodische Konzepte, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Kim, Hae-Young (2013): Statistical notes for clinical researchers: assessing normal distribution (2) using skewness and kurtosis, in: Restorative Dentistry & Endodontics, Heft 1 (38).
- Kirchmann, Markus/ Gräf, Jens/Kortsch, Hagen/Ludwig, Thomas (2015): Integrated Reporting: Auswirkungen auf das interne und externe Reporting in: Integrated Reporting Externe Berichterstattung und interne Steuerung nachhaltig verbessern, hrsgg. v. Ronald Gleich et al., München, 1. Edition.
- Kleindienst, Bernd/Biedermann, Hubert (2016): Change Management bei der Entwicklung von Performance Management Systemen in: Industrial Engineering und Management, hrsg. v. Hubert Biedermann, Wiesbaden, S. 143–164.
- Klingebiel, Norbert (1999): Performance Measurement Grundlagen - Ansätze - Fallstudien, Wiesbaden.
- Kluckhohn, Clyde (1953): Universal categories of culture. Anthropology today, 1953, 276. Jg., S. 507.
- Knight, D. J. (1999): Performance measures for increasing intellectual capital, in: Strategy & Leadership, Heft 2 (27) 1999, S. 22–27.
- KOM(2011) 681: Eine neue EU-Strategie (2011-14) für die soziale Verantwortung der Unternehmen (CSR).
- van der Laan Smith, Joyce/Adhikari, Ajay/Tondkar, Rasoul H./ Andrews, Robert L. (2010): The impact of corporate social disclosure on investment

- behavior: A cross-national study, in: *Journal of Accounting and Public Policy*, Heft 2 (29), S. 177–192.
- Laufer, W. S. (2003): Social accounting and corporate greenwashing, in: *Journal of Business Ethics*, Heft 3 (43), S. 253–261.
- Lee, Lian Fen/Hutton, Amy P./Shu, Susan (2015): The role of social media in the capital market: Evidence from consumer product recalls, in: *Journal of Accounting Research*, Heft 53 (2), 367-404.
- Licht, Amir N./Goldschmidt, Chanan/Schwartz, Shalom H. (2005): Culture, law, and corporate governance, in: *International review of law and economics*, Heft 25 (2), S. 229-255.
- Lorson, Peter/Paschke, Richard (2015): Worum geht es beim integrated thinking? - Ansätze zur Begriffsbestimmung und Umsetzung, in: *WPg* (18), S. 939–948.
- Lyon, Thomas P./Maxwell, John W. (2011): Greenwash: Corporate environmental disclosure under threat of audit, in: *Journal of Economics and Management Strategy*, Heft 1 (20), S. 3–41.
- Lyon, Thomas P./Montgomery, A. Wren (2013): Tweetjacked: The Impact of Social Media on Corporate Greenwash, in: *Journal of Business Ethics*, Heft 4 (118), S. 747–757.
- Maletzke, Gerhard (1963): *Psychologie der Massenkommunikation*.
- 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*, Heft 4 (140), S. 755–786.
- Mardia, K.V. (2016): Measures of Multivariate Skewness and Kurtosis with Applications, in: *Biometrika*, Heft 3 (57), S. 519–530.
- Margolis, Joshua D./Elfenbein, Hillary A./Walsh, James P. (2009): Does it pay to be good.? A meta-analysis and redirection of research on the relationship between corporate social and financial performance.
- Mariconda, Simone/Lurati, Francesco (2015): Stakeholder cross-impact analysis: A segmentation method, in: *Corporate Communications: An International Journal*, Heft 20 (3), S. 276-290.
- Michel, Moritz (2016): Wesentlichkeitsallokation im Rahmen der Konzernabschlussprüfung: Eine theoretische und empirische Analyse,

---

Auditing and Accounting Studies, Wiesbaden.

- Milgrom, Paul/Roberts, John (1986): Relying on the Information of Interested Parties, in: *The Rand Journal of Economics*, Heft 1 (17), S. 18–32.
- Miller, George A. (1956): The magical number seven, plus or minus two: Some limits on our capacity for processing information, in: *The Psychological Review*, Heft 2 (63).
- Mitchell, Ronald K./Agle, Bradley R./Wood, Donna J. (1997): Toward a theory of stakeholder identification and salience: Defining the principle of who and what really counts, in: *Academy of Management Review*, Heft 4 (22), S. 853–886.
- Möllers, Thomas M. J./Beutel, David (2006): Haftung für Äußerungen zur Bonität des Bankkunden : Der BGH zum Rechtsstreit, in: *NZG Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* (Heft 9) 2006, S. 338–340.
- Morsing, Mette/Schultz, Majken (2006): Corporate social responsibility communication : stakeholder information , response and involvement strategies, in: *Business Ethics: A European Review*, Heft 4 (15), S. 323–338.
- Mühlfeld, Claus/Windolf, Paul/Lampert, Norbert/Krüger, Heidi (1981): Auswertungsprobleme offener Interviews, in: *Soziale Welt*, Heft 3 (32), S. 325–352.
- Müller, Tobias (2015): Weniger wäre mehr, in: *The European Value Investor*, Heft 12, S. 48–49.
- Müller, Tobias/Wachira, Mumbi/Berndt, Thomas (2016): Alignment and Uniqueness of Integrated Reporting : A Cross Country Analysis in: *Proceedings 39th European Accounting Association* (Konferenzbeitrag), S. 1–31.
- Muthén, B./Kaplan, D. (1985): A comparison of some methodologies for the factor analysis of non-normal Likert variables, in: *British Journal of Mathematical and Statistical Psychology*, Heft 2 (38), S. 171-189.
- Mutter, Oliver Marc (2018): Verbreitung von Integrated Thinking und Integrated Acting unter besonderer Berücksichtigung des Stakeholder Managements, Masterarbeit Universität St. Gallen.
- Neely, Andy/Adams, Chris/Crowe, Paul (2001): The performance prism in practice, in: *Measuring Business Excellence*, Heft 2 (5), S. 6–13.

- Neu, D./Warsame, H./Pedwell K. (1998): Managing Public Impressions: Environmental Disclosures in Social Statements, in: Accounting, Organizations and Society, Heft 3 (23), S. 265–282.
- O’Riordan, Linda/Fairbrass, Jenny (2008): Corporate social responsibility (CSR): Models and theories in stakeholder dialogue, in: Journal of Business Ethics, Heft 4 (83), S. 745–758.
- Ocean Tomo LLC (2015): News Releases, URL: <http://www.oceantomo.com/2015/03/04/2015-intangible-asset-market-value-study/>. Zuletzt aufgerufen am 24.02.2019.
- Oliver, Judy/Vesty, Gilian/Brooks, Albie (2016): Conceptualising integrated thinking in practice, in: Managerial Auditing Journal, Heft 2 (31), S. 228–248.
- Osmers, Henning (2004): Stakeholderdialoge und Unternehmenserfolg Eine empirische Studie über Erfahrungswerte bei führenden deutschen Konzernen, Oldenburg/Berlin.
- Otley, David (1999): Performance management: a framework for management control systems research, in: Management Accounting Research, Heft September (10), S. 363–382.
- Paschke, Richard (2016): Ansätze zur Operationalisierung des Integrated Thinking Messung der wichtigen Merkmale einer integrierten Unternehmensführung, in: ZCG, Heft 16 (1), S. 37–45.
- Paternostro, Sergio (2013): The Connectivity of Information for the Integrated Reporting in: Integrated Reporting Concepts and Cases that Redefine Corporate Accountability, hrsgg. v. Cristiano Busco et al., S. 59–78.
- Pfannenber, Jörg (2009): Die Balanced Scorecard im strategischen Kommunikations-Controlling, in: Dossier Communicationcontrolling (2).
- Porst, Rolf (2009): Fragebogen Ein Arbeitsbuch, 2. Auflage, Wiesbaden.
- Porter, Michael E. (2008): The Five Competitive Forces That Shape Strategy, in: Harvard Business Review, Heft Januar 2008, S. 25–40.
- PwC (2013): Measuring and Managing Total Impact: a New Language for Business Decisions.
- Ramsauer, Christian/Rabitsch, Christian (2016): Agile Produktion - Ein Produktionskonzept für gesteigerten Unternehmenserfolg in volatilen Zeiten in: Industrial Engineering und Management, hrsg. v. Hubert

- Biedermann, Wiesbaden, S. 62–81.
- Reed, Darryl (1999): Stakeholder Management Theory : A Critical Theory Perspective, in: Business Ethics Quarterly, Heft 3 (9), S. 453–483.
- Reinecke, Jost/Pöge, Andreas (2010): Strukturgleichungsmodelle in: Handbuch der sozialwissenschaftlichen Datenanalyse, hrsgg. v. Christian Wolf/Henning Best, 1. Auflage, S. 775-804.
- Richtlinie 2014/95/EU (2014).
- Robinson, John P./Shaver Philip R./ Wrightsman, Lawrence S. (1991): Criteria for Scale Selection and Evaluation 1991.
- Rossiter, John R. (2002): The C-OAR-SE procedure for scale development in marketing, in: International Journal of Research in Marketing, Heft 4 (19), S. 305–335.
- Roth, Harold P. (2014): Is Integrated Reporting in the Future? Considering the Costs, Benefits, and Role of CPAs, in: The CPA Journal, Heft März 2014, S. 62–67.
- Sapir, André (2005): Globalisation and the Reform of European Social Models, in: bruegelpolicybrief (01).
- SASB (2016): <http://www.sasb.org/sasb/vision-mission/#1470334393614-641257f4-8d58>. Zuletzt aufgerufen am 24.02.2019.
- Schermelleh-Engel, Karin/Moosbrugger, Helfried/Müller, Hans (2003): Evaluating the fit of structural equation models, in: Methods of Psychological Research, Heft 2 (8), S. 23–74.
- Schläfke, Marten (2012): Unternehmenssteuerung mit Performance Management Systemen Empirische Analyse der Ausgestaltung und Nutzung von Systemen zur Leistungsmessung und -steuerung, Band 9, Göttingen.
- Schultz, Friederike/Wehmeier, Stefan (2010): Institutionalization of corporate social responsibility within corporate communications: Combining institutional, sensemaking and communication perspectives, in: Corporate Communications: An International Journal, Heft 1 (15), S. 9–29.
- Schumann, Siegfried (2018): Quantitative und qualitative empirische Forschung Ein Diskussionsbeitrag, Wiesbaden.
- Schwartz, Shalom H. (2012): An overview of the Schwartz theory of basic

- values, in: Online readings in Psychology and Culture, Heft 2 (1), 11.
- Schwartz, Mark S./Carroll, Archie B (2008): Integrating and Unifying Competing and Complementary Frameworks. The Search for a Common Core in the Business and Society Field, in: Business Society, Heft 2 (47), S. 148–186.
- Schweizerisches Institut für Rechtsvergleichung (2017): Umsetzung der Richtlinie 2014/95/EU 2017.
- SEBI (2017): SEBI/HO/CFD/CMD/CIR/P/2017/10 CIRCULAR Sub: Integrated Reporting by Listed Entities.
- Serafeim, George (2015): Integrated Reporting and Investor Clientele, in: Journal of Applied Corporate Finance, Heft 2 (27), S. 34–51.
- Shannon, Claude E. (1948): A mathematical theory of communication, in: The Bell System Technical Journal, Heft July/October (27), S. 379–423.
- Siano, Alfonso/Vollero, Agostino/Conte, Francesca/Amabile, Sara (2017): “More than words”: Expanding the taxonomy of greenwashing after the Volkswagen scandal, in: Journal of Business Research (71) 2017, S. 27–37.
- Sieger, Jürgen/Hasselbach, Kai (2001): Ausschluss von Minderheitsaktionären (Squeeze-out) im ausländischen Recht, in: Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht (4), S. 926–930.
- Sloan, Richard G. (2001): Financial accounting and corporate governance: A discussion, in: Journal of Accounting and Economics, Heft 1–3 (32), S. 335–347.
- Speckbacher, Gerhard/Bischof, Juergen/Pfeiffer, Thomas (2003): A descriptive analysis on the implementation of Balanced Scorecards in German-speaking countries, in: Management Accounting Research, Heft 4 (14), S. 361–387.
- Spieker, Marc (2004): Entscheidungsverhalten in Gründerteams Determinanten, Parameter und Erfolgsauswirkungen, Schriften, Wiesbaden.
- Steurer, Reinhard (2006): Mapping Stakeholder Theory Anew : From the ‘ Stakeholder Theory of the Business–Society Relations, in: Business Strategy and the Environment, Heft 1 (15), S. 55–69.
- Stice, Han (2018): The Downside of Big Data: Does the Internet Oversupply



---

Investors with Information?.

- Stummer, Christian/Günther, Markus (2013): Die Balanced Scorecard (BSC) im Innovationsmanagement in: Digitalisierung und Innovation Planung-Entstehung-Entwicklungsperspektiven, hrsgg. v. Frank Keuper et al., Wiesbaden, S. 473–482.
- Johansen, Trine Susanne/Nielsen, Anne Ellerup (2011): Strategic stakeholder dialogues: a discursive perspective on relationship building, in: Corporate Communications: An International Journal, Heft 16 (3), S. 204-217.
- Szyszka, Peter (2009): Organisation und Kommunikation. Integrativer Ansatz einer Theorie zu Public Relations und Public Relations-Management in: Theorien der Public Relations. Grundlagen und Perspektiven der PR-Forschung., hrsg. v. Ulrike Röttger, Wiesbaden, 2. Aktualisierte Auflage.
- Töpfer, Armin (2010): Erfolgreich Forschen - Ein Leitfaden für Bachelor-, Master-Studierende und Doktoranden, 2. Auflage, Berlin/Heidelberg.
- Universität Hohenheim, CommunicationLab, CLS Communication, Center for Corporate Reporting CCR (2016): Studie zur Verständlichkeit der Aktionärsbriefe der DAX- und SMI-Unternehmen.
- Velte, Patrick/Stawinoga, Martin (2017): Integrated reporting: The current state of empirical research, limitations and future research implications, in: Journal of Management Control, Heft 28 (3), S. 275-320.
- Vilma Luoma-aho/Paloviita, Ari (2010): Actor-networking stakeholder theory for today's corporate communications, in: Corporate Communications: An International Journal, Heft 15 (1), S. 49-67.
- Vogel, David (2003): Fluctuating fortunes : the political power of business in America.
- Walker, Kent/Wan, Fang (2016): The Harm of Symbolic Actions and Greenwashing : Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications, in: Journal of Business Ethics, Heft 2 (109), S. 227–242.
- Weiber, Rolf/Mühlhaus, Daniel (2014): Strukturgleichungsmodellierung - Eine anwendungsorientierte Einführung in die Kausalanalyse mit Hilfe von AMOS, SmartPLS und SPSS, 2. Auflage, Berlin/Heidelberg.
- West, Stephen G./Finch, John F./Curran, Patrick J. (1995): Structural equation models with nonnormal variables: Problems and remedies. in: Structural equation modeling: concepts, issues, applications, hrsg. v. R.H. Hoyle

1995.

Will, Markus (2007): Wertorientiertes Kommunikationsmanagement, Stuttgart.

Will, Markus/Geissler, Ulrike (2008): Verändert das Internet die Unternehmenskommunikation? in: Kommunikationsmanagement im Wandel. Beiträge aus 10 Jahren mcminstitute, hrsgg. v. Miriam Meckel/Beat F. Schmid, Wiesbaden, 1. Auflage, S. 219–231.

Wood, Donna J./Jones, Raymond E. (1995): Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance, in: The International Journal of Organizational Analysis, Heft 3 (3), S. 229–267.

Yang, Jessica H., & Liu, Siwen (2017): Accounting narratives and impression management on social media, in: Accounting and Business Research, Heft 47 (6), S. 673-694.

Yilmaz, Kaya (2013): Comparison of quantitative and qualitative research traditions: Epistemological, theoretical, and methodological differences, in: European Journal of Education, Heft 2 (48), S. 311–325.

Zhang, Juheng (2015). Voluntary information disclosure on social media, in: Decision Support Systems, Heft 73, S. 28-36.

Zhou, Shan/Simnett, Roger/Green, Wendy (2017): Does integrated reporting matter to the capital market?, in: Abacus, Heft 53 (1), 94-132.

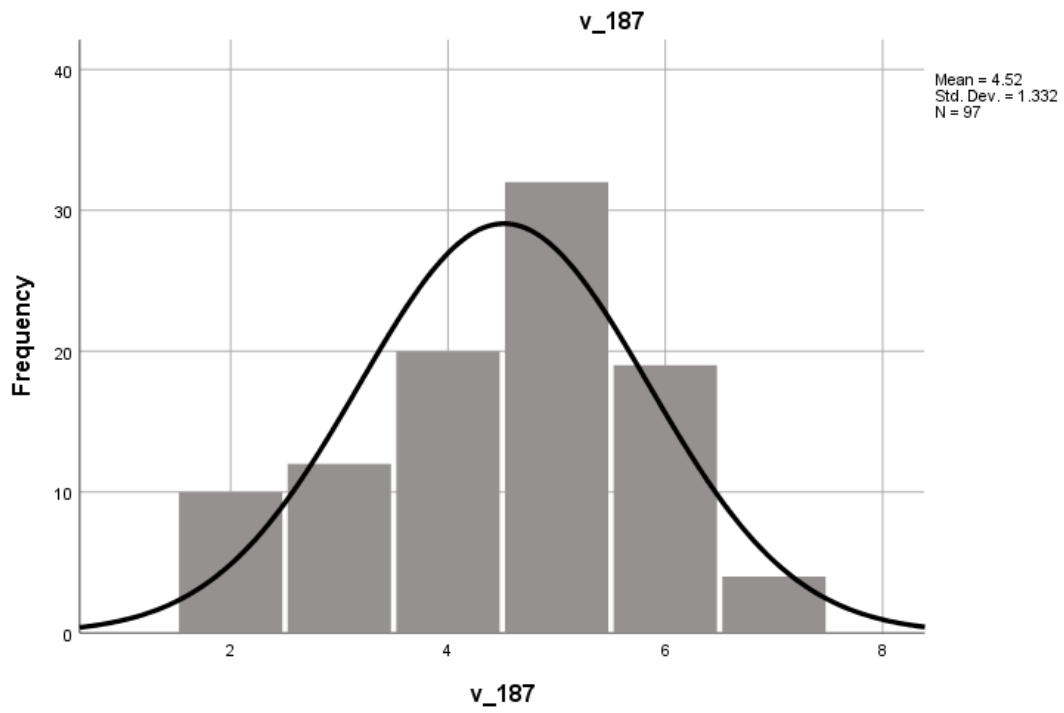
Zerfass, Ansgar/Van Ruler, A. A./Sriramesh, Krishnamurthy (Hrsg.) (2008): Public Relations Research: European European and International Perspectives and Innovations. Wiesbaden.

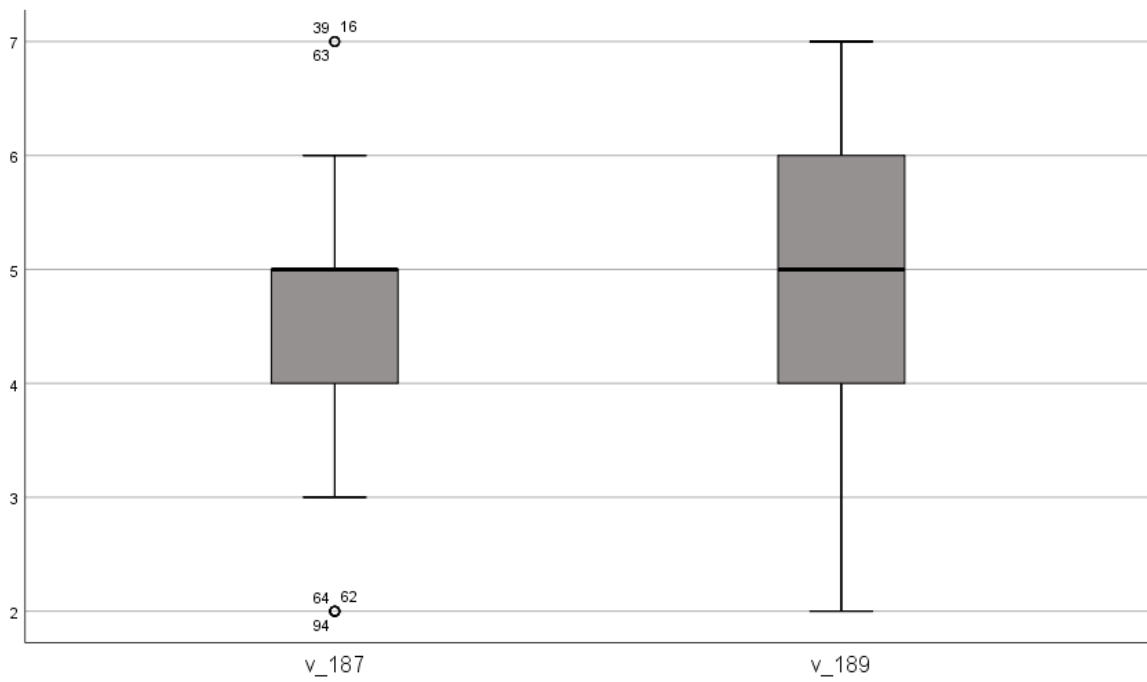
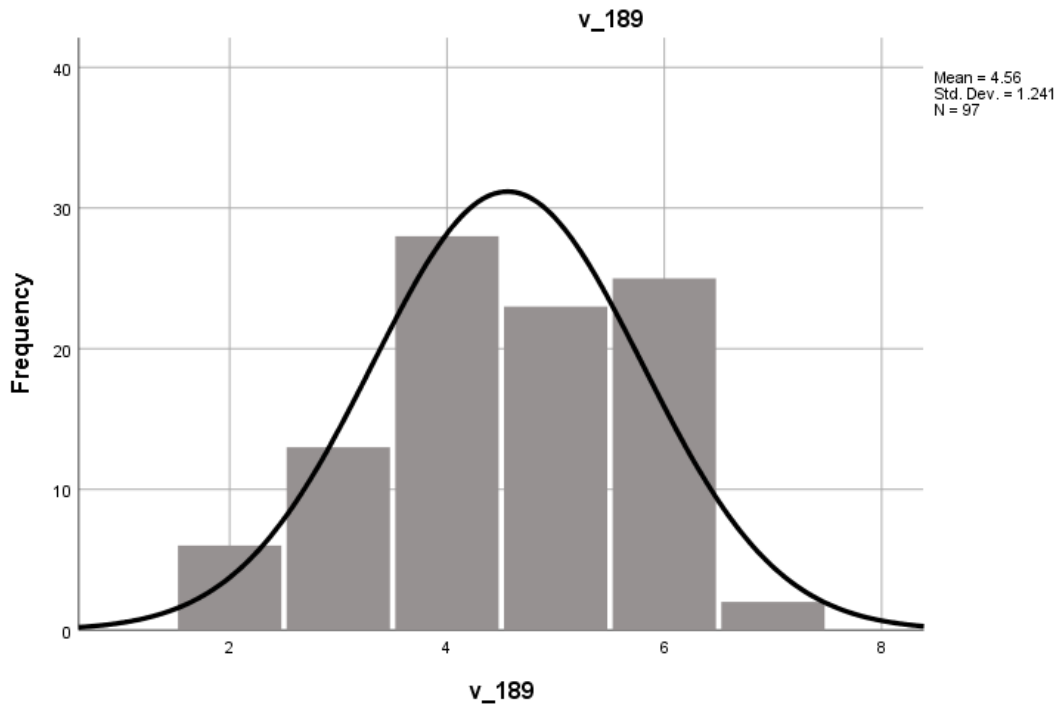


## Anhang

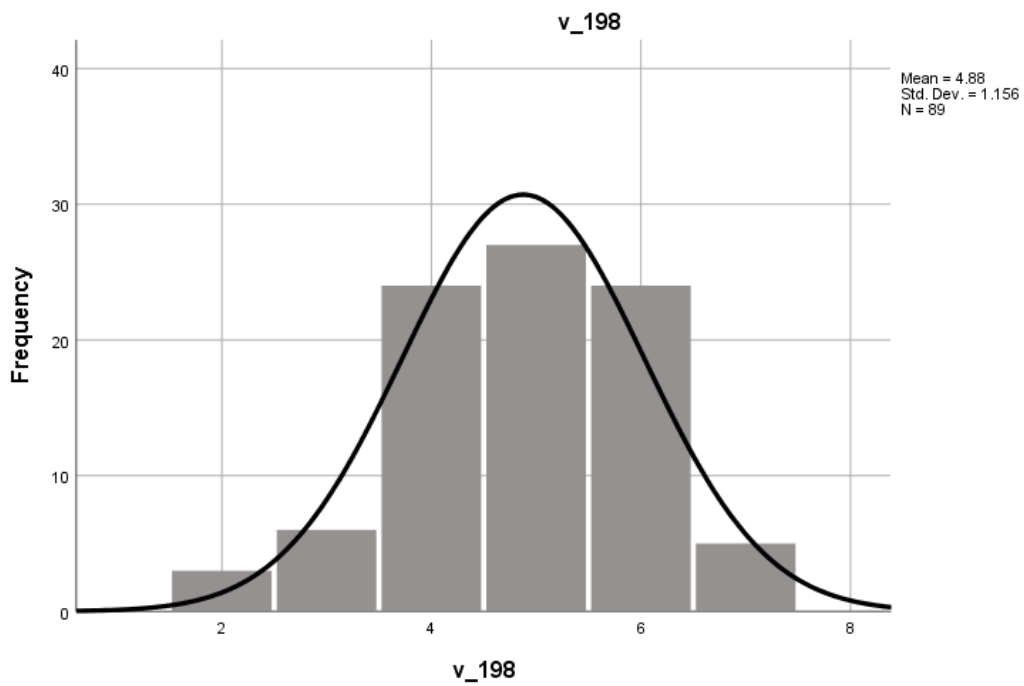
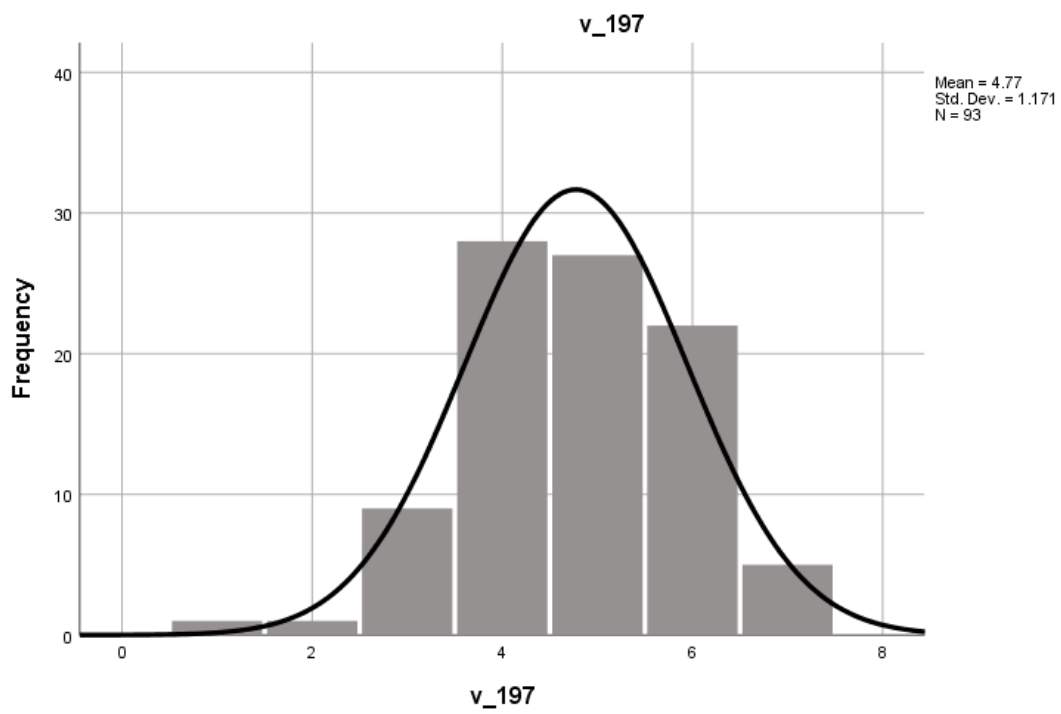
### Anhang 1: Verteilung der Konstruktvariablen

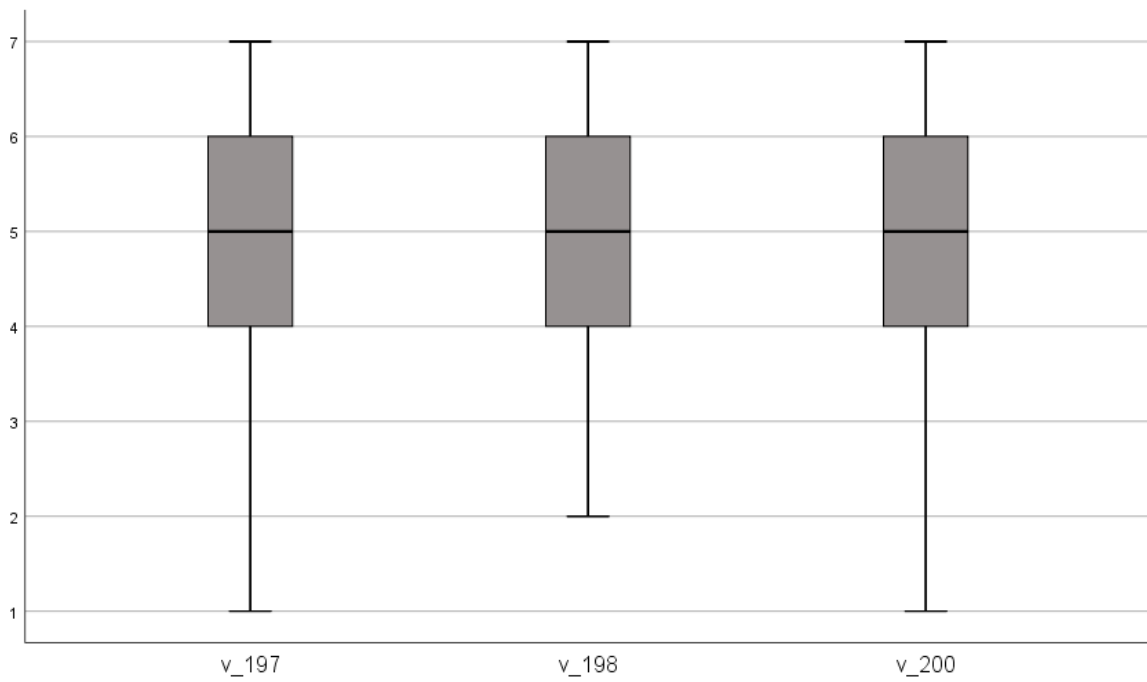
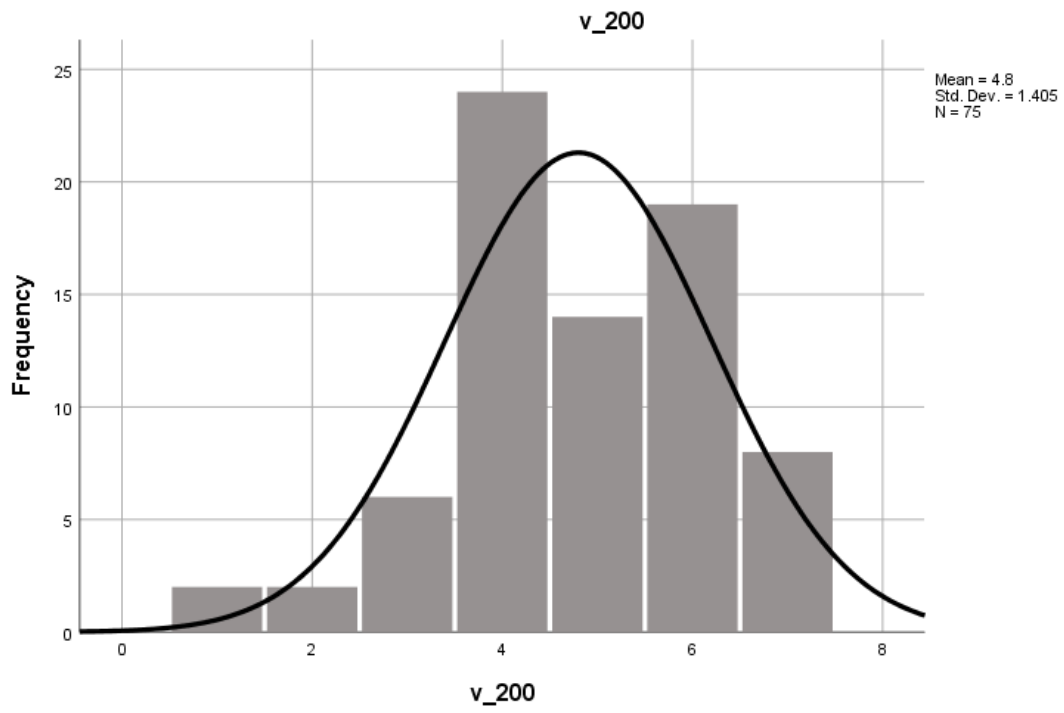
a) Entscheidungsqualität:



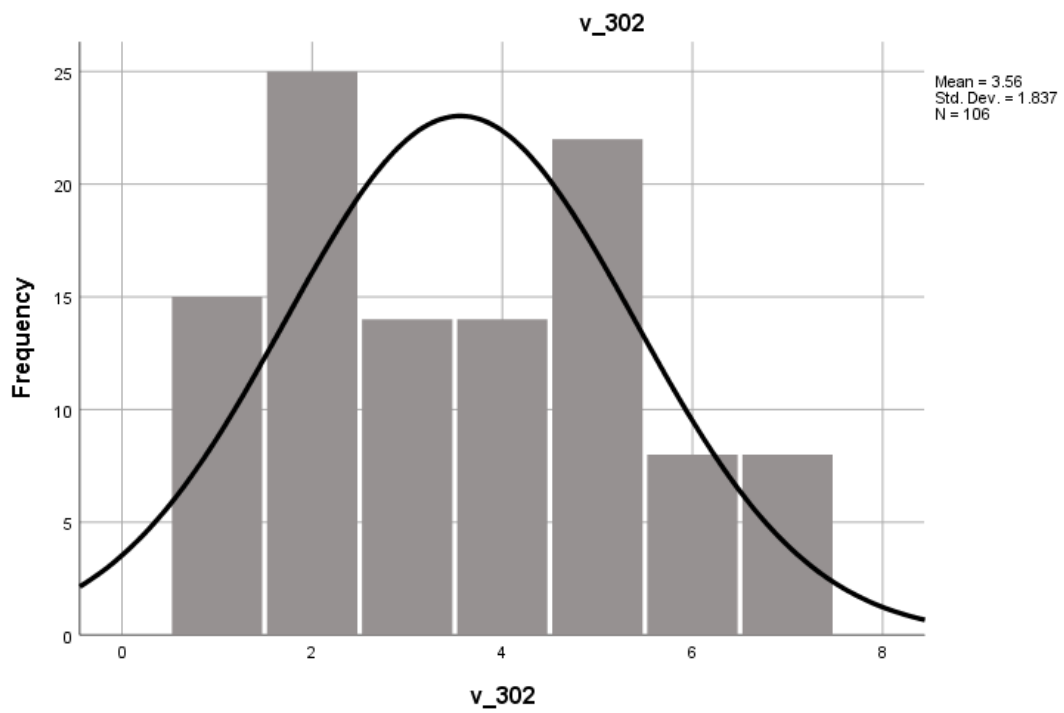
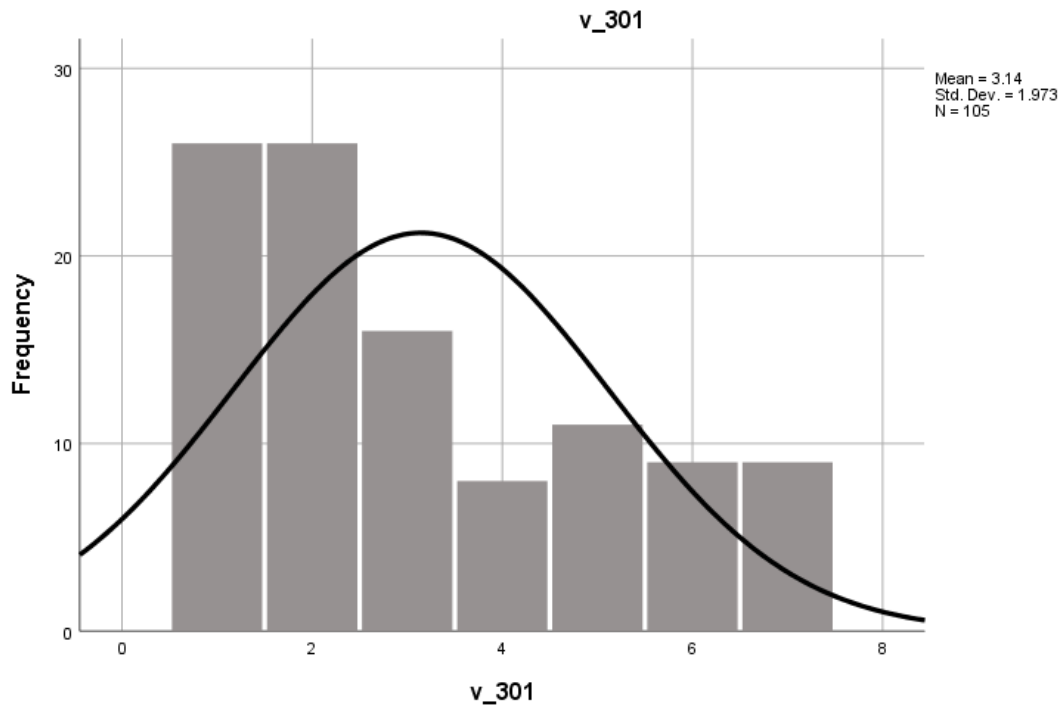


## b) Performance

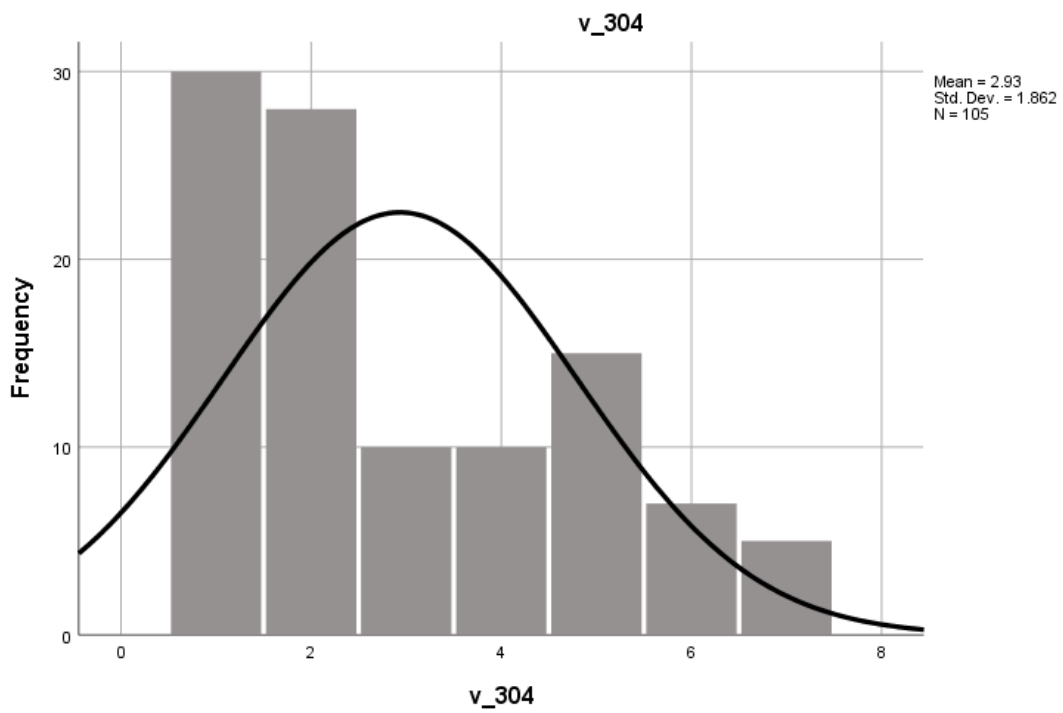
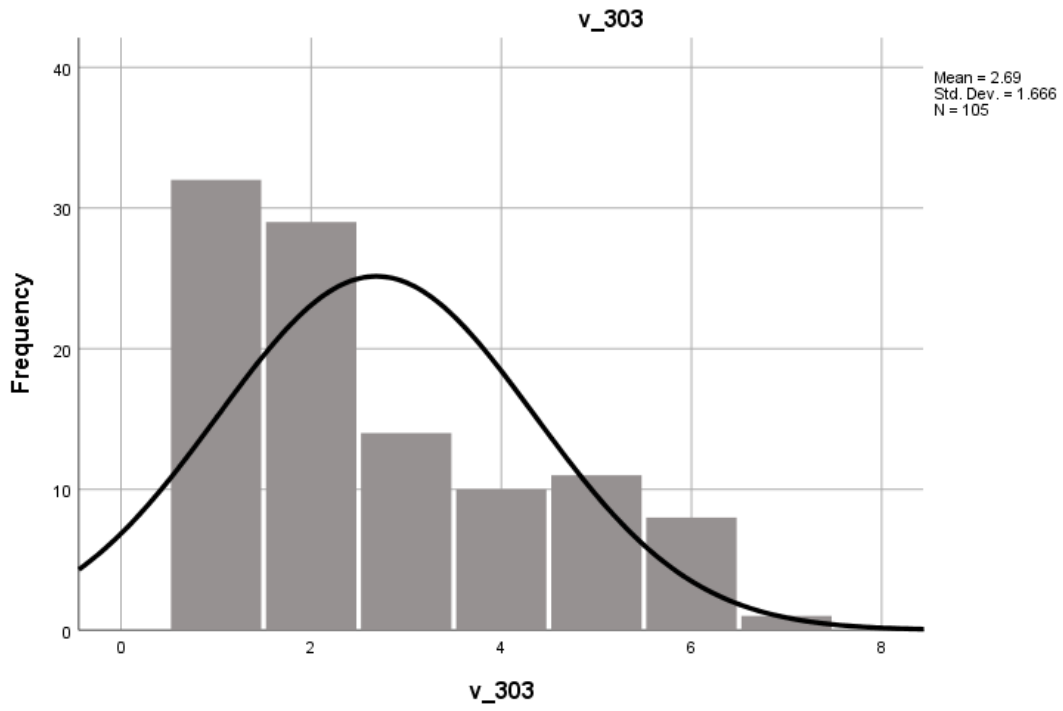


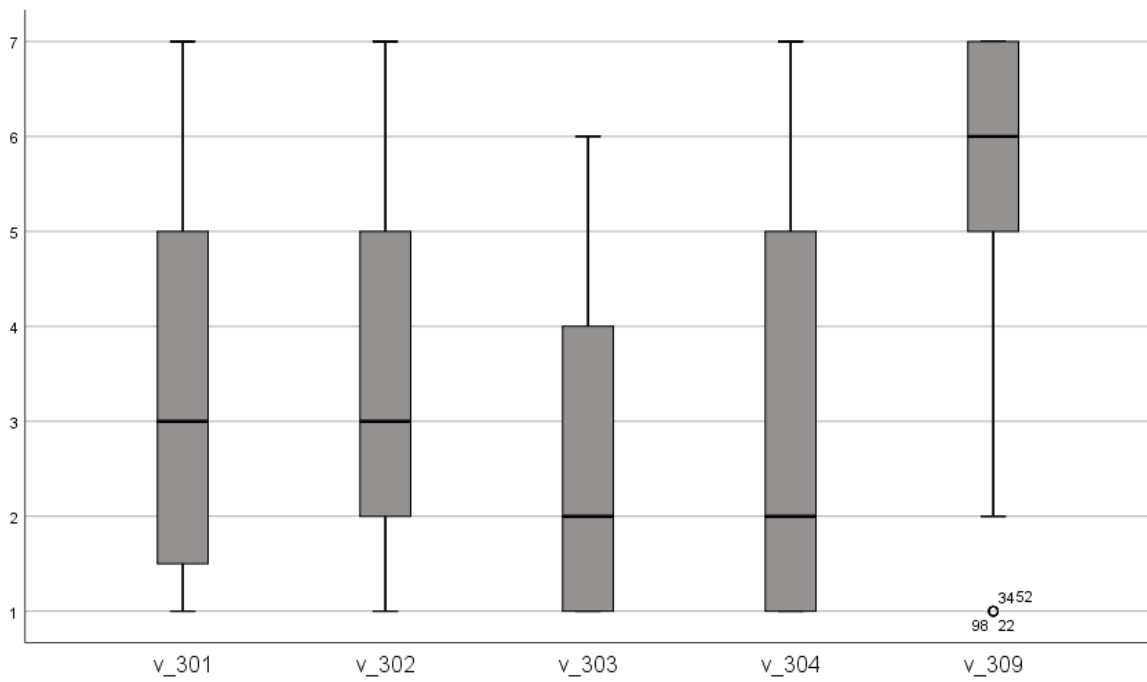
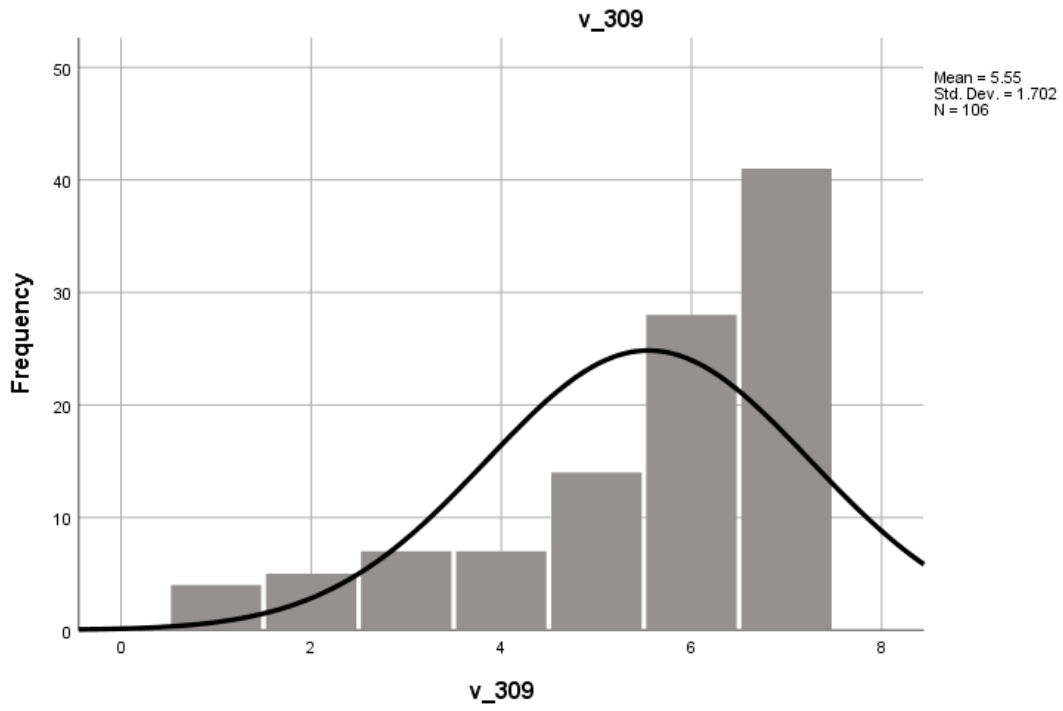


## c) Kapitalien-Ansatz

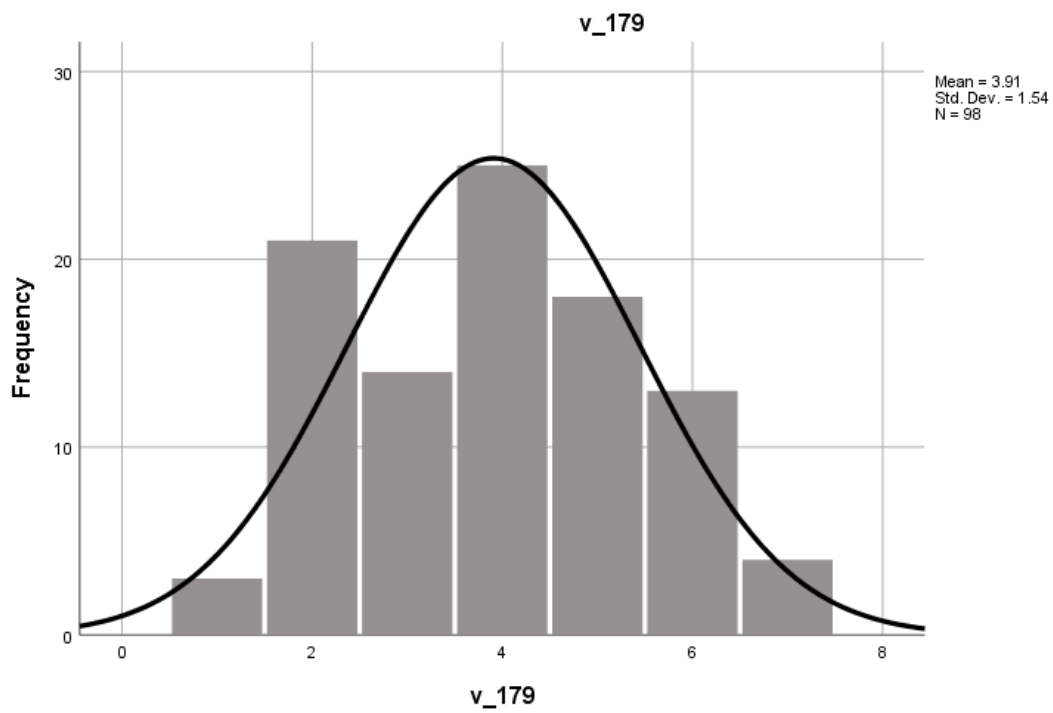
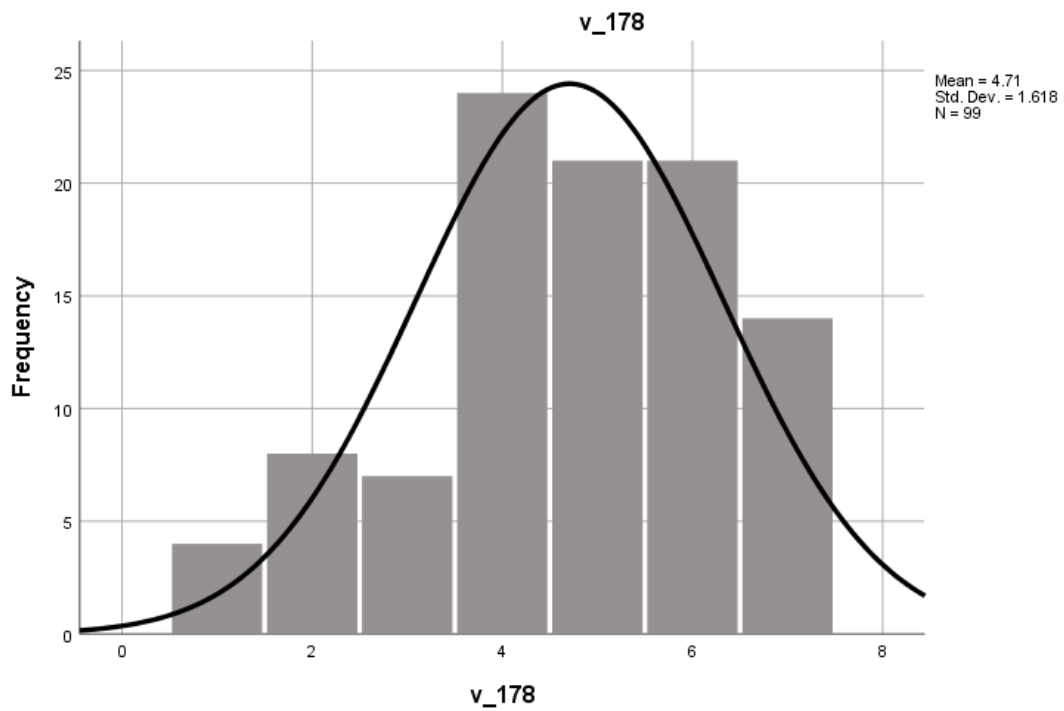


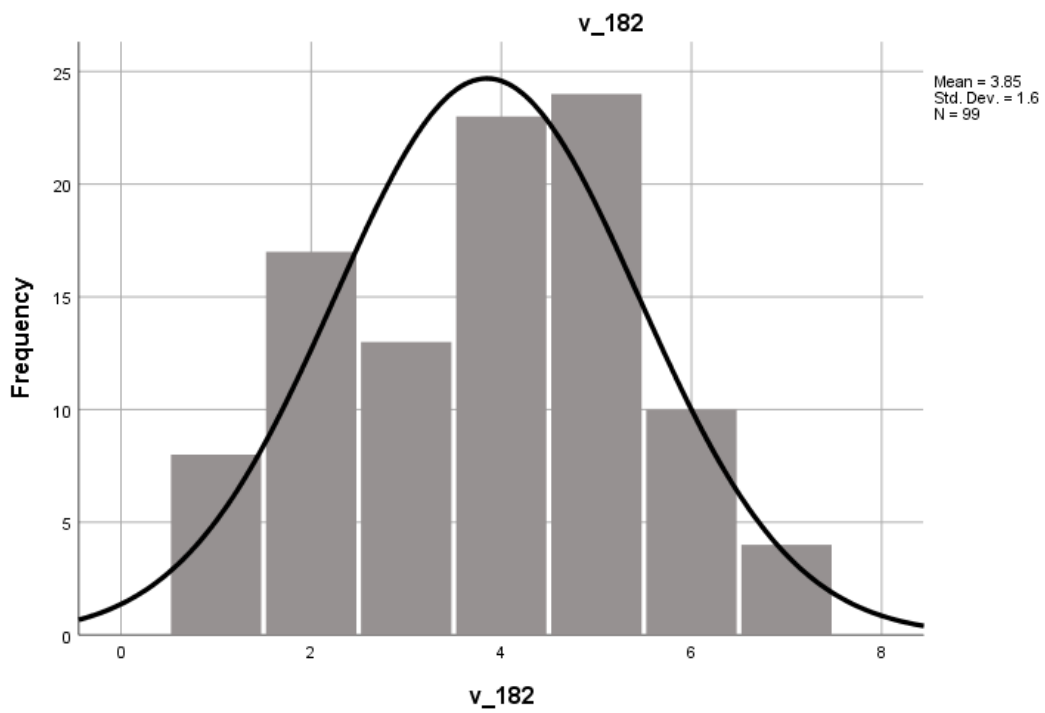
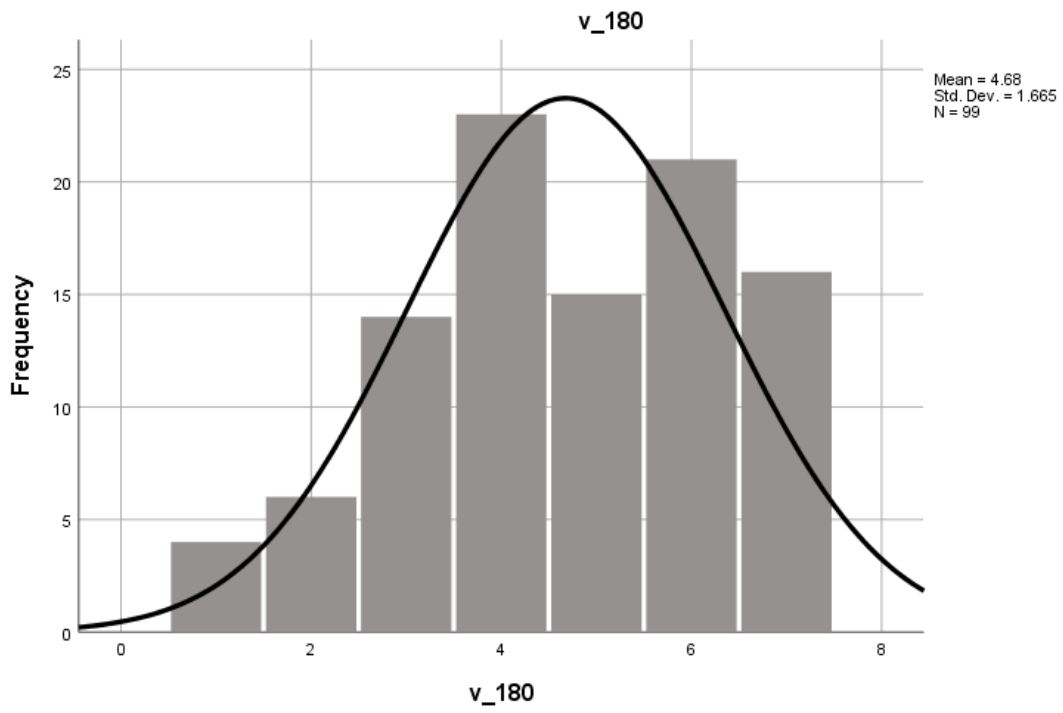


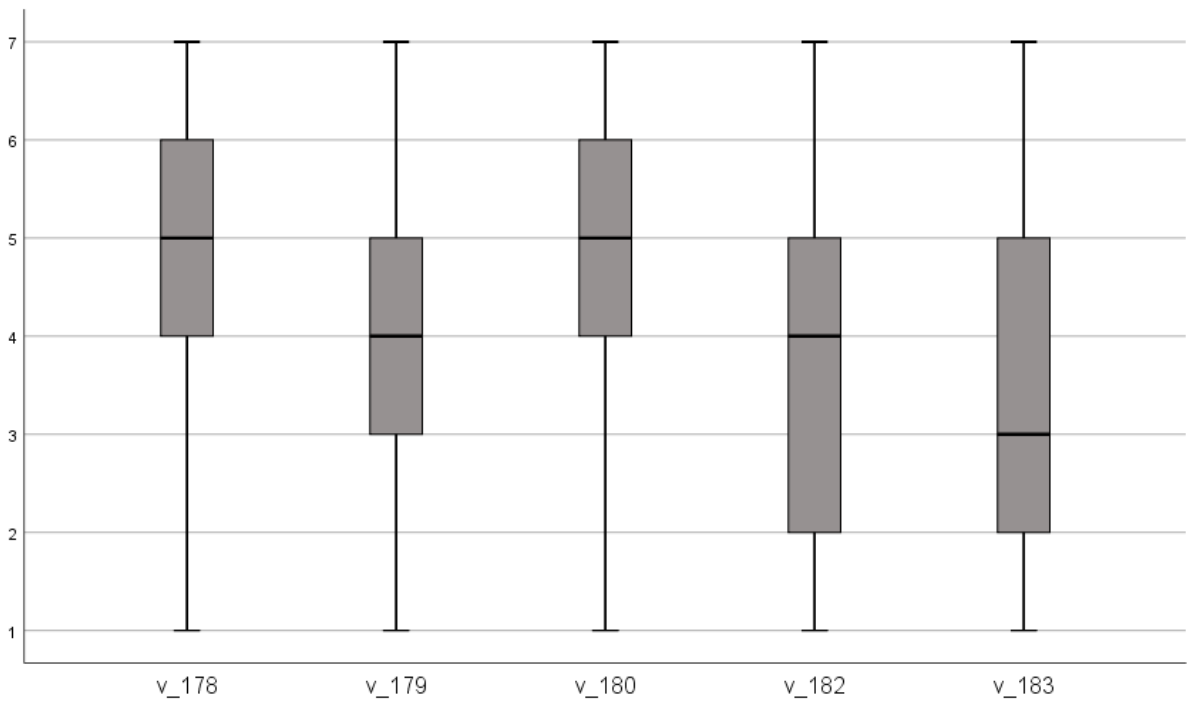
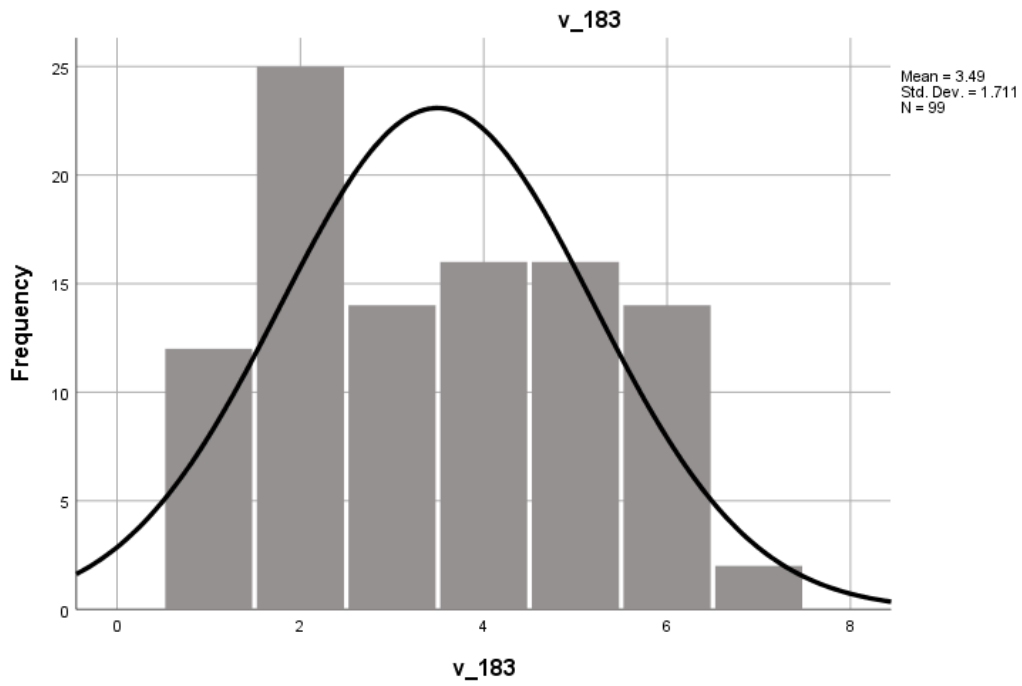




## d) Stakeholder-Orientierung







**Anhang 2: Relevante Ereignisse im Rahmen der Ereignisstudie**

Tabelle: Überblick der Ereignisse

Ereignis	Datum	Beschreibung	Land
#1	16/02/2016	Consultation on the Non-Financial Reporting Directive <sup>719</sup>	U.K.
#2	08/11/2016	Government Response to the consultation on implementation of the directive <sup>720</sup>	U.K.
#3	19/12/2016	The Companies, Partnerships and Groups (Accounts on Non-Financial Reporting) Regulations 2016 <sup>721</sup>	U.K.
#1	27/04/2015	Umsetzungskonzept <sup>722</sup>	Deutschland
#2	11/03/2016	Referentenentwurf <sup>723</sup>	Deutschland
#3	21/09/2016	Regierungsentwurf <sup>724</sup>	Deutschland
#4	11/04/2017	Gesetz im Bundesgesetzblatt <sup>725</sup>	Deutschland

<sup>719</sup> Siehe [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/500760/BIS-16-35-non-financial-reporting-directive-consultation-February-2016.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/500760/BIS-16-35-non-financial-reporting-directive-consultation-February-2016.pdf).

<sup>720</sup> Siehe [https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment\\_data/file/575530/beis-16-41-non-financial-reporting-directive-implementation-consultation-government-response.pdf](https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/575530/beis-16-41-non-financial-reporting-directive-implementation-consultation-government-response.pdf).

<sup>721</sup> Siehe [http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2016/9780111151075/pdfs/ukdsi\\_9780111151075\\_en.pdf](http://www.legislation.gov.uk/ukdsi/2016/9780111151075/pdfs/ukdsi_9780111151075_en.pdf).

<sup>722</sup> Siehe <https://germanwatch.org/de/download/11813.pdf>.

<sup>723</sup> Siehe <http://www.bmju.de/SharedDocs/Gesetzgebungsverfahren/DE/CSR-Richtlinie-Umsetzungsgesetz.html>.

<sup>724</sup> Ebenda.

<sup>725</sup> Ebenda.

---

## Curriculum Vitae

### Tobias Müller

#### Education

04/2011 – 01/2014	Catholic University of Eichstaett-Ingolstadt, Ingolstadt Business Administration (Focus on: Finance, Accounting, Controlling, Taxation), Master of Science
08/2012 – 12/2012	Hanken School of Economics, Campus Vaasa (Finland)
10/2007 – 03/2011	Julius-Maximilians-University Würzburg, Würzburg Business Management and Economics (Focus on: Economics), Bachelor of Science

#### University Engagement

01/2017 – 05/2018	Member of the Academic Jury of the St. Gallen Symposium
10/2015 – now	Art guide for proArte at the University of St.Gallen
01/2012 – 04/2013	Student assistant at the Chair of Tourism and Entrepreneurship Freelancer at German Society of Tourism Research (DGT)
01/2010	Student assistant at the Chair of Management Accounting and Consultancy
10/2009 – 09/2010	Elected member of the students' parliament of Julius-Maximilians-University Würzburg

#### Work Experience

03/2019 – now	HSBC Deutschland: Strategy & Planning
07/2015 – 02/2019	Research Associate and Doctoral Candidate at the Institute of Public Finance, Fiscal Law and Law and Economics, University of St.Gallen, St. Gallen
01/2016 – 08/2016	Lecturer (Finance) at CBS COLOGNE BUSINESS SCHOOL GmbH, Cologne
05/2014 – 06/2015	Professional in the Financial Services Industry Department at Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main Business mentor for Deloitte Foundation
03/2013 – 03/2013	Internship in the Investment Office at Deutsche Bank AG, Frankfurt am Main
01/2013 – 03/2013	Internship at Chief-Operating-Officer Organization at DWS Investment GmbH, Frankfurt am Main
02/2012 – 04/2012	Internship in the Enterprise Risk Services Department at Deloitte & Touche GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Munich / Wolfsburg Member of the „Bonding the Best” programme for excellent interns of Deloitte
04/2011	Writer at the business editors team of the German newspapers WELT and WELT AM SONNTAG at Axel Springer AG, Berlin

---

09/2010 – 02/2011	Internship in International Controlling at LSG Lufthansa Service Holding AG, Neu-Isenburg / Dallas (USA)
08/2009 – 10/2009	Internship in Public Relations at the International Society for Human Rights, Frankfurt am Main
08/2008 – 09/2008	Internship in External Communications at the Department of Commerce and Science of Saarland, Saarbruecken

Extracurricular Activities
----------------------------

Journalism: Finanzen Verlag GmbH/NZZ Economics department