



## Investors' Darling: Ergebnisse und künftige Trends in der Finanzkommunikation

Prof. Dr. Henning Zülch

HHL Leipzig Graduate School of Management

*Frankfurt am Main, 19. September 2018*

## Investors' Darling

---

*“When disclosure gets to be ‘too much’ or strays from its core purpose, it could lead to what some have called ‘**information overload**’.”*

—Mary Jo White (SEC)

*“It’s not information overload. It’s **filter failure**.”*

– Clay Shirky (New York University)

# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

(4) Best Practices und Stellhebel

---

# Agenda

---

## (1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

(3) Ergebnisse im Überblick

---

(4) Best Practices und Stellhebel

---

## Stürmische Zeiten...

- Technischer Fortschritt sowie neue politische und wirtschaftliche Rahmenbedingungen revolutionieren die Art, wie Unternehmen heute kommunizieren.
- Auch die Spielregeln für Reporting und Investor Relations haben sich geändert.



# Kommunikation im Wandel

---

Auf Basis wissenschaftlicher Forschung sowie den Erfahrungen aus vier Jahren *Investors' Darling* haben wir drei Trends identifiziert, die diesen Wandel dominieren werden:



## Strategieberichterstattung (1/3):

Analysten, Rating Agenturen, Portfolio Manager und andere Mitglieder der *financial community* betonen immer wieder den Wert der Strategieberichterstattung und anderer prospektiver Informationen:

*"The disclosures in an annual report about strategy, risks and opportunities and other value drivers are important because they impact your view of management, and that impacts your decisions of whether or not you might invest. It can also impact any kind of risk premium that you want to apply when you are thinking about long-term cash generation."*

*"It's really more of an indirect impact; you need to understand these business model and strategy points in order to be able to make sense of the financials."*

*"My overarching philosophy is that there shouldn't be a cookie-cutter approach; a key skill of management should be explaining their business model and strategy clearly and concisely."*

*"I really need clarity on progress made on key strategic goals so I can assess performance against remuneration."*

*"Risk reporting is too process-based; I see very little linkage to strategy, which really reduces its usefulness."*

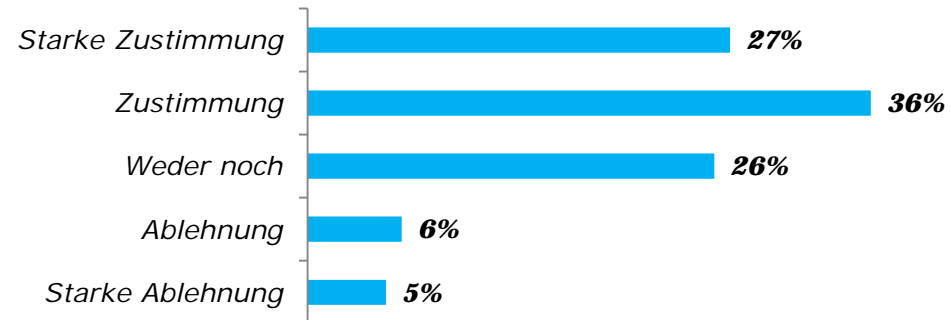
Quelle: PWC (HRSG [2014]): Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting, 2014.

## Strategieberichterstattung (2/3):

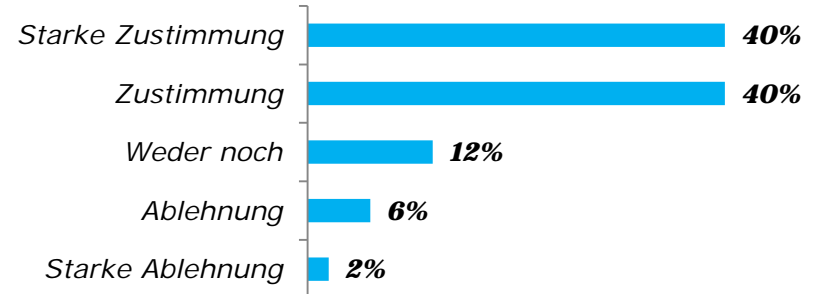
Verschiedene Befragungen bestätigen, dass Investoren prospektiven Faktoren eine hohe Bedeutung zumessen, insbesondere:

- Strategieberichterstattung sowie
- Risiken und Chancen.

Im Bereich der Strategieberichterstattung legen Adressaten besonderen Wert auf eine Verknüpfung mit dem Geschäftsmodell.



*Informationen im Geschäftsbericht zur Strategie, den Risiken, Chancen und anderen Werttreibern eines Unternehmens können dessen Kapitalkosten direkt beeinflussen.*



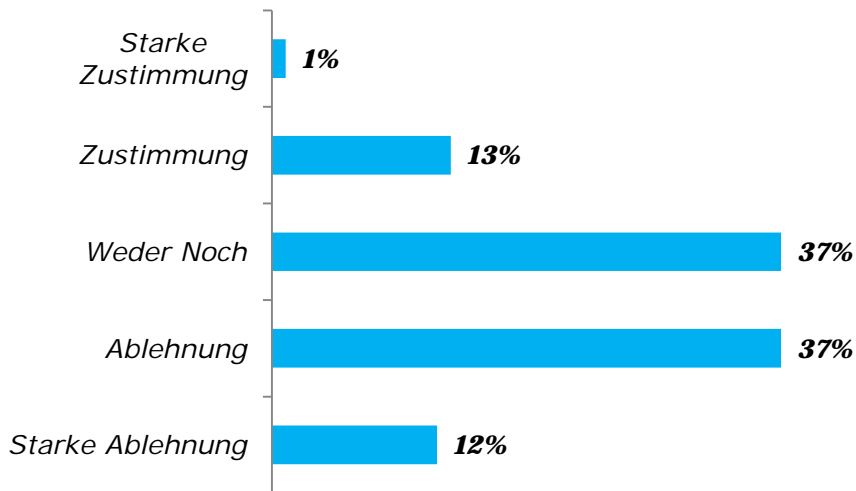
*Die Erklärung des Geschäftsmodells muss mit dessen Gesamtstrategie verknüpft werden, um sinnvoll zu sein.*

Quelle: PWC (HRSG [2014]): Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting, 2014.

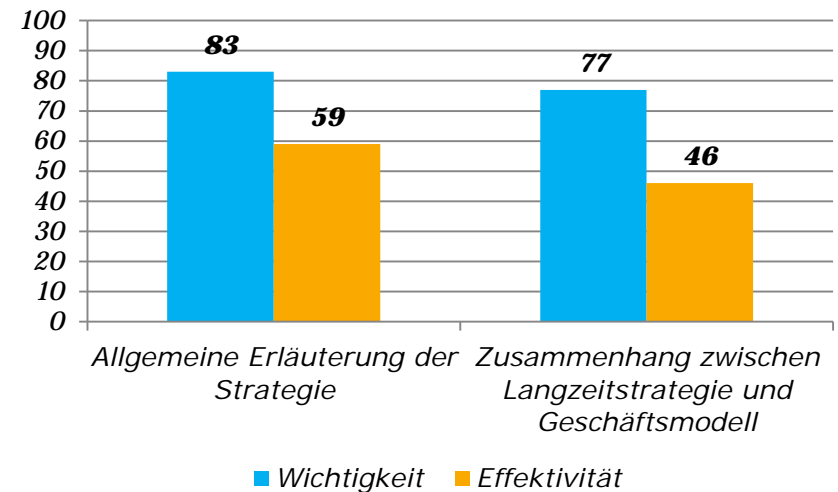


## Strategieberichterstattung (3/3):

Demgegenüber attestieren viele Adressaten in der Breite eine mangelhafte Offenlegung prospektiver Informationen



*Unternehmen veröffentlichen im Allgemeinen genug Informationen zu künftigen strategischen Plänen, sodass ich mich mit meinen zu treffenden Entscheidungen wohl fühle.*

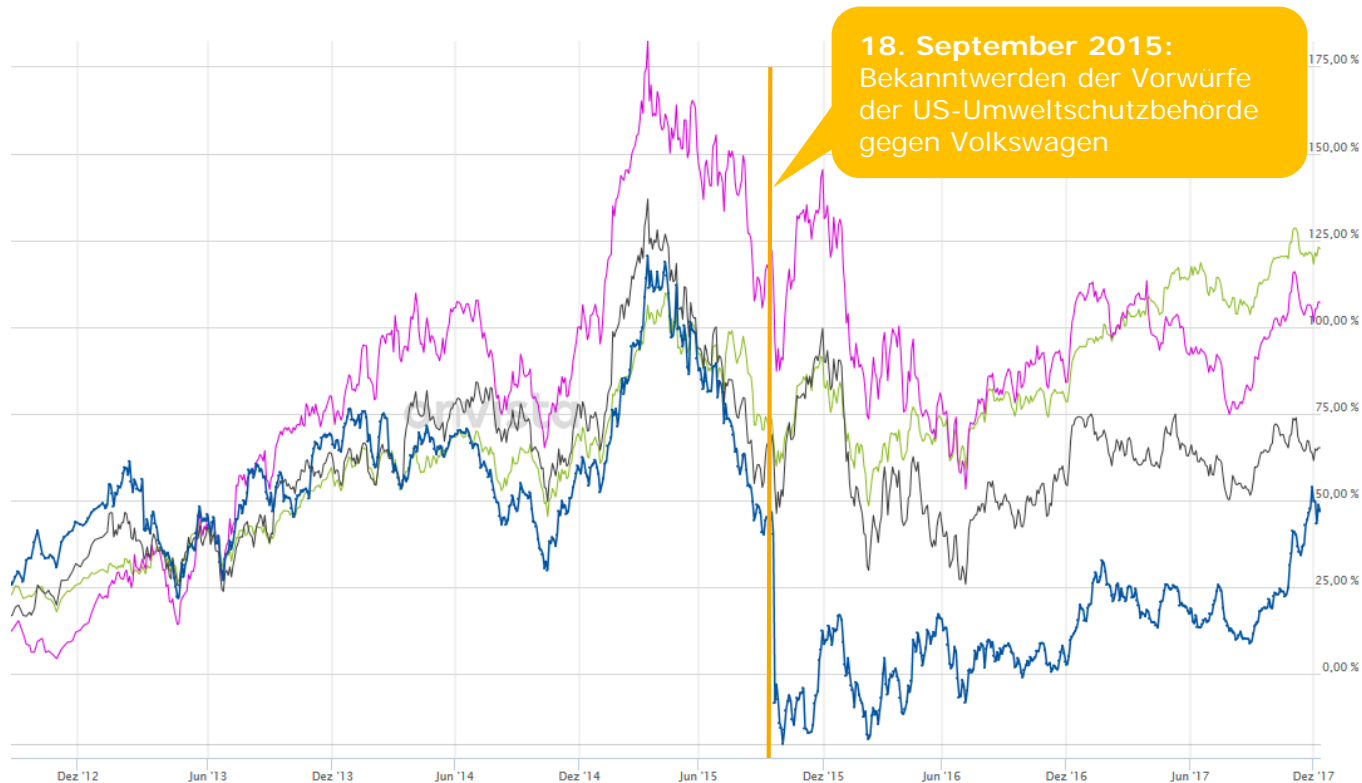


*Wie wichtig sind diese Informationen für Ihre Analyse und wie effektiv sind die Informationen, die sie derzeit hierzu aus dem Unternehmensreporting erhalten? Skala: 100 (sehr wichtig) bis 0 (vollkommen unwichtig)*

Quelle: PWC (HRSG [2014]): Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting, 2014.

## Nachhaltigkeitsberichterstattung (1/4):

Der ‚Dieselgate‘-Skandal zeigt, in welchem Umfang die wahrgenommene Nachhaltigkeitsleistung eines Unternehmens dessen Kapitalmarktperformance beeinflussen kann:



## Nachhaltigkeitsberichterstattung (2/4):

- Mehrere wissenschaftliche Artikel zeigen, dass Nachhaltigkeitsreporting Kursschwankungen in Folge negativer Ereignisse abmildern und Aufwärtstrends in Folge positiver Ereignisse noch verstärken.
- Die wissenschaftliche Literatur zeigt zudem ... in der Masse bestätigen empirische Untersuchungen die positive Wirkung von Nachhaltigkeitsreporting auf:
  - Analysten-Coverage und Analystenvorhersagegenauigkeit,
  - Aktienperformance sowie
  - Eigenkapitalkosten.

### Regulatory cost effects in a good news environment: The intra-industry reaction to the Alaskan oil spill

Dennis M. Patten <sup>a,\*</sup>, Jon R. Nance <sup>b</sup>

<sup>a</sup> Department of Accounting, College of Business, Illinois State University, Stevenson Hall, Campus Box 5520, Normal, IL 61790-5520, USA

<sup>b</sup> School of Accountancy, Southwest Missouri State University, Springfield, MO 65804, USA

### Environmental Information and Market Reactions to Environmental Legislation

WALTER G. BLACCONIERE\*  
W. DANA NORTH CUT\*\*

*Environmental issues have attracted national attention and are becoming*

*Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in firm value*

Walter G. Blacconiere<sup>\*,a</sup>, Dennis M. Patten<sup>b</sup>

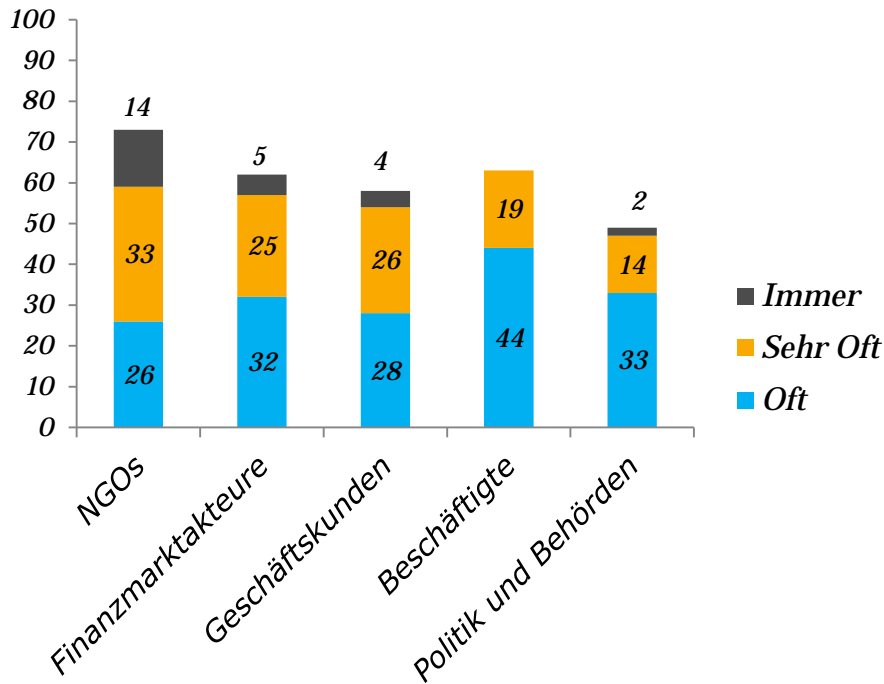
<sup>a</sup> Department of Accounting, Indiana University, Bloomington, IN 47405-1701, USA  
<sup>b</sup> Illinois State University, Normal, IL 61761-6901, USA

(Received October 1992; final version received December 1993)

#### Abstract

Union Carbide's chemical leak in Bhopal, India during December 1984 resulted in approximately 4,000 deaths and 200,000 injuries. This study examines the market reaction of chemical firms other than Union Carbide to this catastrophe. Evidence indicates that a significant negative intra-industry reaction occurred. However, firms with more extensive environmental disclosures in their financial report prior to the chemical leak experienced a less negative reaction than firms with less extensive disclosures. This result suggests that investors interpreted such disclosures as a positive sign of the firm managing its exposure to future regulatory costs.

## Nachhaltigkeitsberichterstattung (3/4):

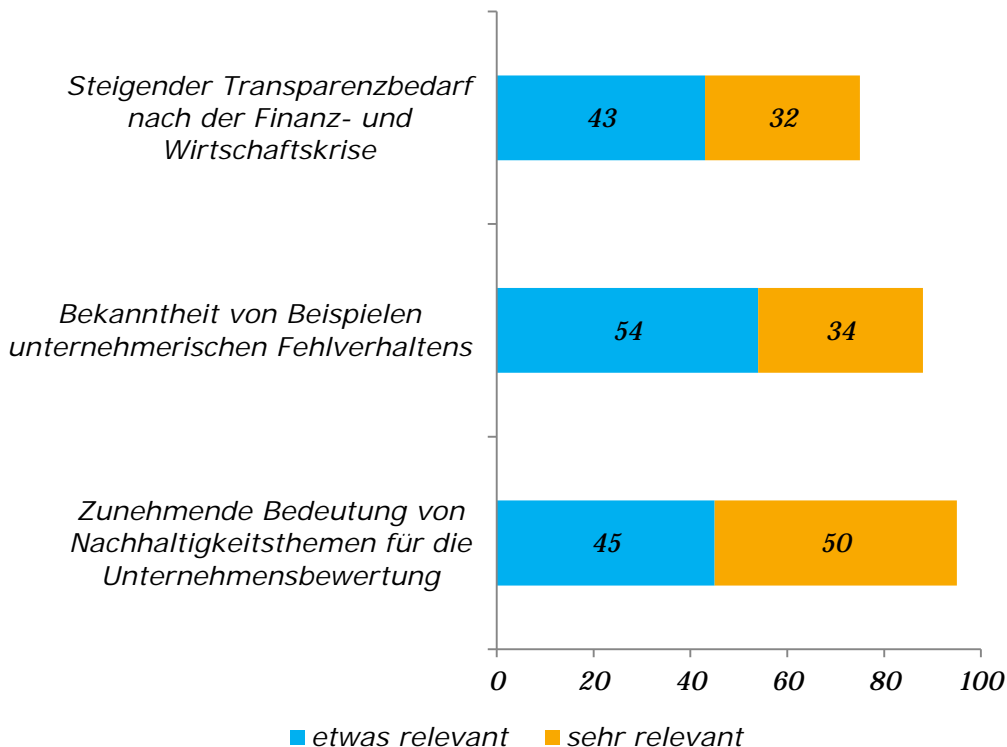


Wahrnehmung veränderter Kommunikationserwartungen und verstärkter Informationsbedürfnisse bei Stakeholdern gegenüber Großunternehmen (n=56, Angaben in %)

- Viele Unternehmen berichten schon heute freiwillig über ihr Nachhaltigkeitsmanagement.
- Mit dem CSR-Richtlinien-Umsetzungsgesetz wird Nachhaltigkeits-Reporting für viele Unternehmen ab 2017 verpflichtend.
- Standardsetter wie die GRI sorgen für eine wachsende Professionalisierung.
- Auch von Seiten des Kapitalmarkts wächst der Druck: Neben NGOs und Beschäftigten stellen Finanzmarktakteure heute die wichtigsten Adressaten der Nachhaltigkeitskommunikation dar.

Quelle: IÖW/FUTURE (HRSG. [2016]): Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Praxis. Ergebnisse einer Befragung von Großunternehmen und KMU im Rahmen des Rankings der Nachhaltigkeitsberichte 2015, Berlin/Münster.

## Nachhaltigkeitsberichterstattung (4/4):



- Der Trend zeigt, dass sich Adressaten zunehmend nicht mehr nur kurzfristig in Folge medienwirksamer Einzelfälle für Nachhaltigkeitsinformationen interessieren.
- Auch die Finanz- und Wirtschaftskrise hat zu einem allgemeinen Umdenken geführt.
- Das Tracking von ESG-Indikatoren entwickelt sich zum neuen Normalzustand, auch in der Unternehmensbewertung.

*Auslöser des verstärkten Informationsbedarfs gegenüber Großunternehmen (n=56, Angaben in %)*

Quelle: IÖW/FUTURE (HRSG. [2016]): Nachhaltigkeitsberichterstattung in der Praxis. Ergebnisse einer Befragung von Großunternehmen und KMU im Rahmen des Rankings der Nachhaltigkeitsberichte 2015, Berlin/Münster.

## Digitale Kommunikation (1/2):

- Die Digitalisierung hat die Grenzen des Messbaren verschoben – und damit auch die Grenzen dessen, was offengelegt werden kann.
- Berichterstatter beklagen überwiegend die Gefahr eines drohenden *Information Overload* der Adressaten.
- Diese verfügen indes über steigende Informationsbedürfnisse sowie Analysekapazitäten.
- Die Digitalisierung verlangt daher von Kommunikationsverantwortlichen im Unternehmen einen Rollenwechsel vom **Gatekeeper zum Moderator** von Informationen.
- Diese neue Rolle erfordert den Einsatz neuer Kommunikationstechnologien.

Rechnungslegung & Investor Relations www.kor-ifs.de

---

Investor Relations/Rechnungslegung -KOR1260308

Prof. Dr. Henning Zülich / Carl W. Weuster, M.Sc., beide Leipzig

### Change before you have to

– Über die Zukunft der Finanzberichterstattung in einer digitalen Welt –

---

Prof. Dr. Henning Zülich und Carl W. Weuster, M.Sc., beide HHL – Leipzig Graduate School of Management, Leipzig, Prof. Zülich ist darüber hinaus Mitglied im Fachbeirat der Kof.

Kontakt: autor@kor-ifs.de

Die Digitalisierung verschiebt die Möglichkeiten der Finanzberichterstattung – und damit die an sie gestellten Erwartungen. Für die betroffenen Unternehmen resultieren hieraus nicht nur technologische sowie finanzielle, sondern auch kommunikations- und machtpolitische Herausforderungen. Mehr als zuvor müssen sie sich darauf einstellen, die Entscheidungshoheit darüber, welche Informationen potenziell entscheidungsnützlich und wesentlich sind, mit ihren Adressaten zu teilen. Der vorliegende Beitrag erörtert diesen Wandel und die Strategien, die den Unternehmen im Umgang mit ihm offenstehen.

#### 1. Die Grenzen der Berichterstattung

Die Digitalisierung führt in vielen Bereichen der Arbeitswelt zu tiefgreifenden Veränderungen. Dies gilt auch für die Unternehmenskommunikation sowie ihr Teilgebiet, die Finanzberichterstattung. So verkürzt der Einsatz moderner IT zunächst die durchschnittliche Zeit, die benötigt wird, um finanzielle Informationen zusammenzustellen, aufzubereiten und zu präsentieren (Ghasemnia et al. (2011)). Entscheidend für die künftige Gestalt der Berichterstattung wird jedoch nicht die Frage, wie schnell, sondern vor allem, *wofür* Unternehmen berichten werden. Schon der Blick auf eine Auswahl der aktuell diskutierten Möglichkeiten verdeutlicht, wie umfassend dieser Wandel – potenziell – sein wird.

In vielen westlichen Industrieländern steigt der Anteil der Investitionen in immaterielle Vermögenswerte und andere Off-Balance-Items gegenüber solchen in materielle Werte, wie Immobilien und Maschinen, kontinuierlich an. Hieraus ergibt sich mittelfristig ein Bedeutungsverlust „klassischer“ financial statements, insb. der Bilanz. Ehemals ergänzte Formate, wie Lage- oder Nachhaltigkeitsberichte gewinnen weiter an Relevanz. Gleichzeitig steht uns heute mit einer Reihe **allgemein** unter dem Schlagwort Big Data zusammengefasst, Auswertungsmethoden ein neues Instrumentarium zur Verfügung, um diese bisher „unsichtbaren“ Vermögenswerte künftig besser zu erfassen, zu beschreiben und langfristig in den Bereich des Messbaren zu überführen (Warren et al. (2015)). Auch die Bilanzierung materieller Werte wird sich verändern. So ermöglicht etwa der Einsatz moderner Radio Frequency Identification (RFID)-Technologie zumindest theoretisch ein vollständiges Tracking der Zu- und Abgänge des Vorratsvermögens. Hierdurch sinkt der Bedarf für den Einsatz bisher gängiger Näherungsverfahren wie der FIFO- oder der LIFO-Methode. Im Bereich der prospektiven Berichterstattung werden *Predictive Analysis* und *ubiquitous Computing* dazu beitragen, die Genauigkeit von Prognosen etwa über den Zielkorridor von Erfolgskenn-

zahlen oder die Eintrittswahrscheinlichkeit von Risiken zu verbessern (Krahal/Titera (2015)). All diese (und weitere) Veränderungen werden nicht zeitgleich, mit derselben Geschwindigkeit, Verbreitung oder Intensität eintreten. Dennoch sind sie geeignet, die allgemeine Richtung zu illustrieren, in die sich die Berichterstattung in Zukunft entwickeln wird. Mit der Grenze des Messbaren verschoben sie auch die Grenze dessen, was offengelegt werden kann.

#### II. Unkämpfte Deutungshoheit

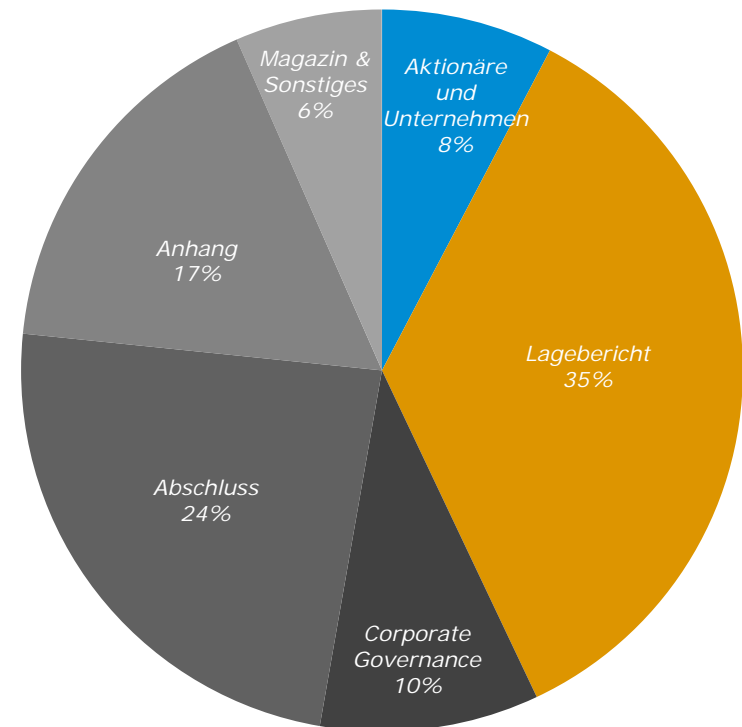
Die beschriebenen Möglichkeiten werfen auch die Frage neu auf, was, bzw. wie detailliert Unternehmen in Zukunft berichten *sollten*. Beobachtern der aktuellen Diskussion offenbart sich in diesem Zusammenhang aktuell ein „faszinierendes Paradoxon“ (Menacher et al. (2017)): Die Gleichzeitigkeit von befristeter Überforderung und gestiegenen Erwartungen. So wird von Berichtserstellern und Standardsetzern aktuell vor allem die Gefahr eines *Information Overload* artikuliert. Der Begriff bezeichnet eine Situation, in welcher die Umfang der bereitgestellten Informationen die Analysekapazität der Adressaten überschreitet, sodass eine weitere Erhöhung dazu führt, dass wichtige Informationen von diesen nicht mehr verarbeitet werden können. Zusätzliche Angaben tragen in einem solchen Szenario nicht zu einer Verbesserung, sondern zu einer Verschlechterung der Entscheidungsnützlichkeits der Berichterstattung bei.

Demgegenüber wird insb. vonseiten bedeutender Interessensvertreter auf Adressatenseite der Einwand erhoben, dass der *Information Overload* zwar einen Teil, keinesfalls aber die gesamte Problemsituation beschreibe, welche sich aus den veränderten Rahmenbedingungen ergibt. Die beobachtete Komplexitätszunahme sei vielmehr ein Treiber, keine Folge erhöhter Berichtsansforderungen (CEA Institute (2013)). Dementsprechend bemängeln viele Adressaten weniger das vermeintliche Übermaß der gestiegenen Informationen, sondern vielmehr deren mangelhafte Aufbereitung. So stünden etwa Angaben zum Geschäftsmodell, der Strategie sowie den sich hieraus ergebenden Chancen und Risiken weitgehend für sich und würden wenig miteinander verknüpft (PwC (2014)); entscheidende Zusammenhänge blieben offen, sodass sich aus den Berichten keine kohärente Gesamtaussage oder Story herauslesen lasse. Diese gesegelte Interpretation wird flankiert durch den Umstand, dass die Digitalisierung ebenso die Arbeitsbedingungen auf Adressatenseite verändert, denn auch diesen stehen heute etwa teilweise bereits kommerziell angebotene Standardprogramme zur Textanalyse zur Verfügung, die es erlauben, auch große Texte systematisch auf deren Grundstimmung, Ähnlichkeiten oder sogar Indikatoren für etwaige Täuschungen hin zu überprüfen (Menacher et al. (2017)). Die Möglichkeit der computer-gestützten Auswertung erhöht somit die Analysekapazität der Adressaten. Die Drohkulisse eines gegenwärtigen oder

104 KofR Nr. 02. 02.02.2018

## Digitale Kommunikation (2/2):

- Im Dialog zwischen Praxis und bedeutenden Standardsetzern bildet sich der digitale Geschäftsbericht als wichtiger nächster (Zwischen-)Schritt innerhalb der Unternehmenskommunikation heraus.
- Gleichzeitig werden erste qualitative Anforderungen und Best Practices formuliert.
- Für eine **Ausweitung der digitalen Berichterstattung** spricht auch deren Reichweite: Aktuelle Erhebungen ergeben, dass ein digitaler HTML-Geschäftsbericht der DAX30 im Jahr durchschnittlich 90.000 mal aufgerufen wird (MDAX: 10.000 mal). Die Zahl der Seitenaufrufe lassen damit die Druckauflagen weit hinter sich.
- Insbesondere **Lagebericht und Abschluss** werden aufgerufen – die Berichtsteile, welche am häufigsten ausschließlich im PDF-Format vorgelegt werden.



Verteilung der Seitenaufrufe nach Berichtskapiteln

Quelle: NEXXAR (HRSG. [2017]): Nutzung von Geschäftsberichten. 2017.

## Investors' Darling 2018 – Wir gehen voran!

- ▶ 2018 verändert sich die Gestalt des Wettbewerbs spürbar.
- ▶ Durch den Einbezug der Nachhaltigkeitsberichterstattung sowie die Akzentuierung der Strategieberichterstattung greifen wir **Empfehlungen aus dem *Integrated Reporting*** auf, ohne unseren Kapitalmarktfokus zu verlieren.
- ▶ Die Erweiterung der IR-Analyse um den ***digitalen Geschäftsbericht*** antizipiert kommende Entwicklungen in der Berichterstattung.



# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

**(2) RIC Modell und Bewertungskriterien**

---

(3) Ergebnisse im Überblick

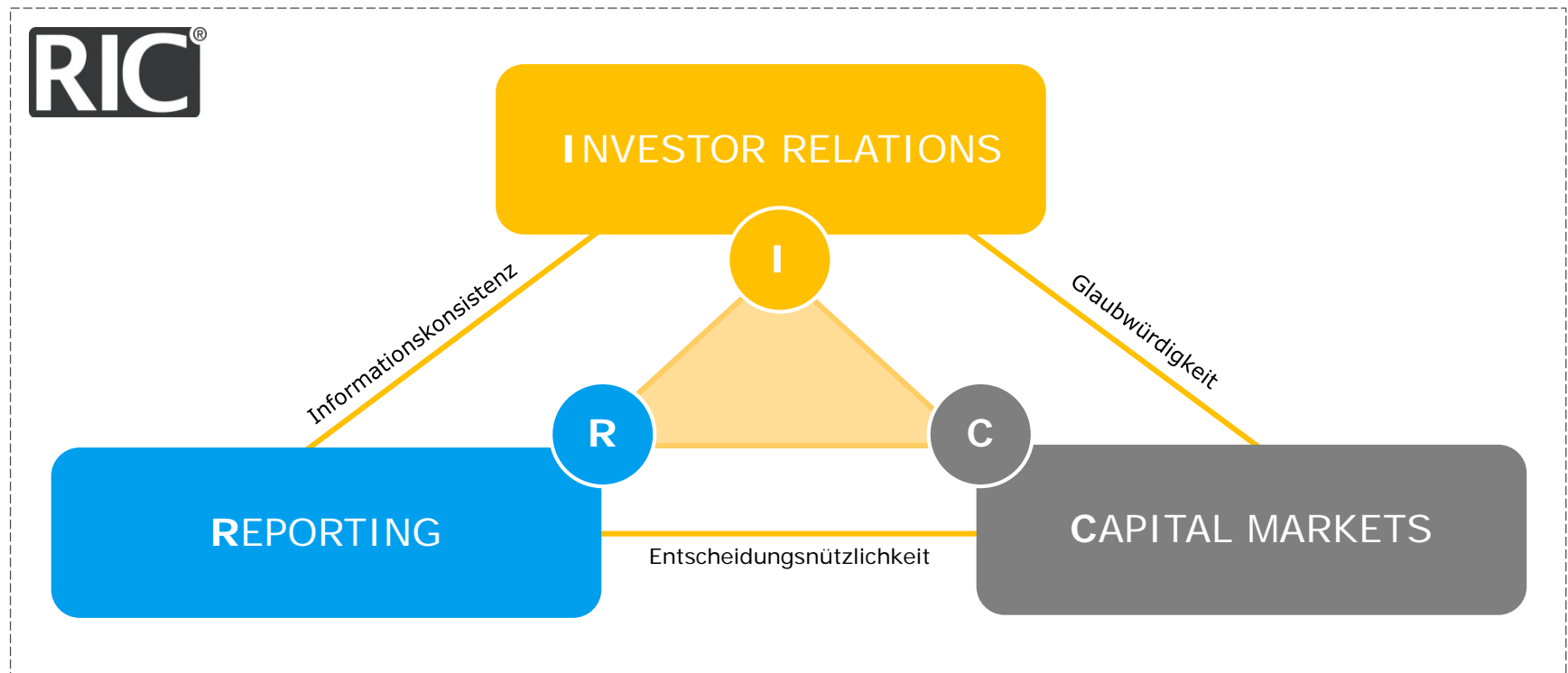
---

(4) Best Practices und Stellhebel

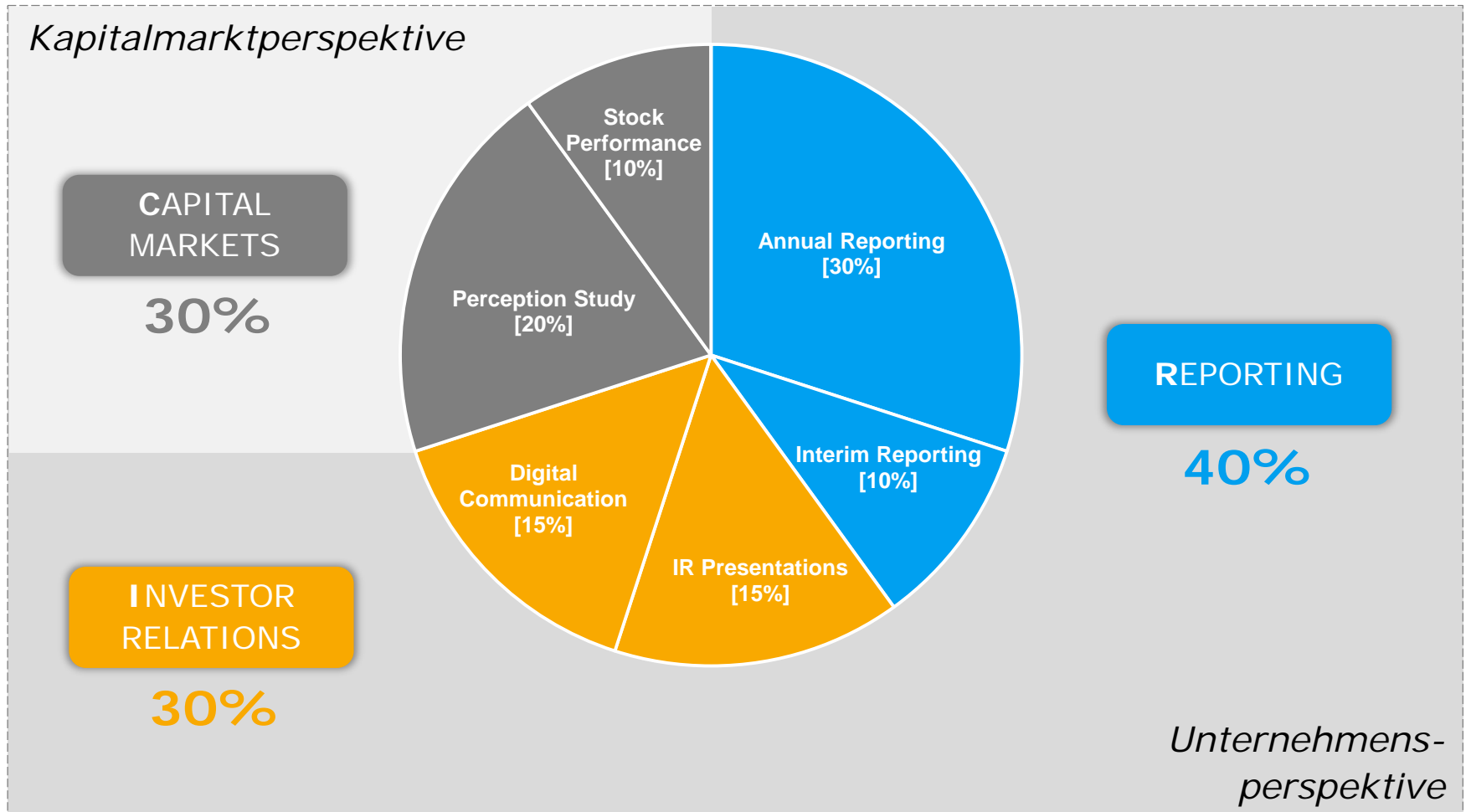
---

# RIC Modell und Bewertungskriterien

Das RIC Modell betrachtet die Drei Dimensionen Reporting, Investor Relations sowie die Kapitalmarktperformance der Unternehmen:

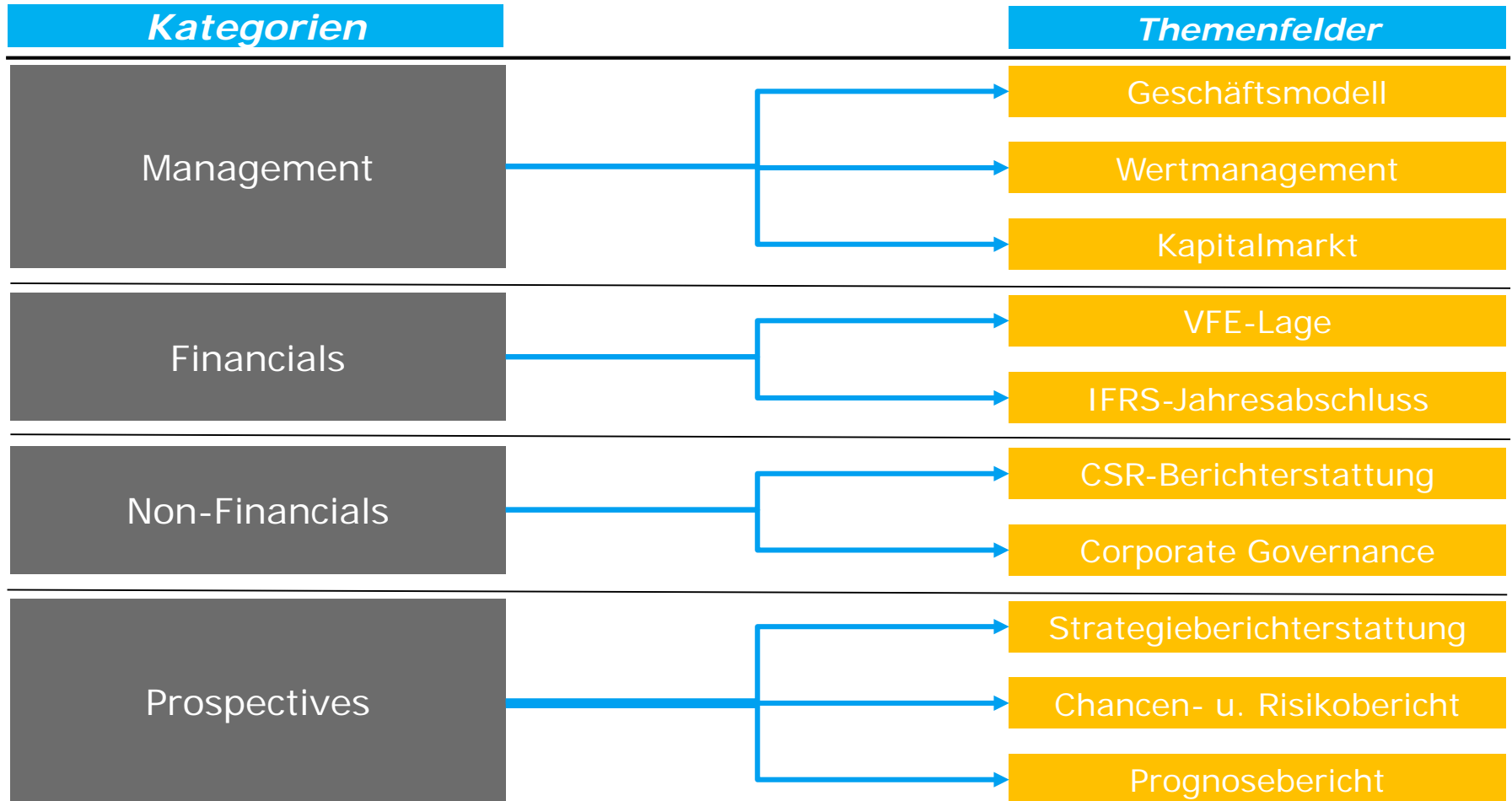


# RIC Modell und Bewertungskriterien



# RIC Modell und Bewertungskriterien

In allen Medien wird die Offenlegung der Unternehmen in den Kategorien Management, Financial, Non-Financials sowie Prospektives bewertet:



# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

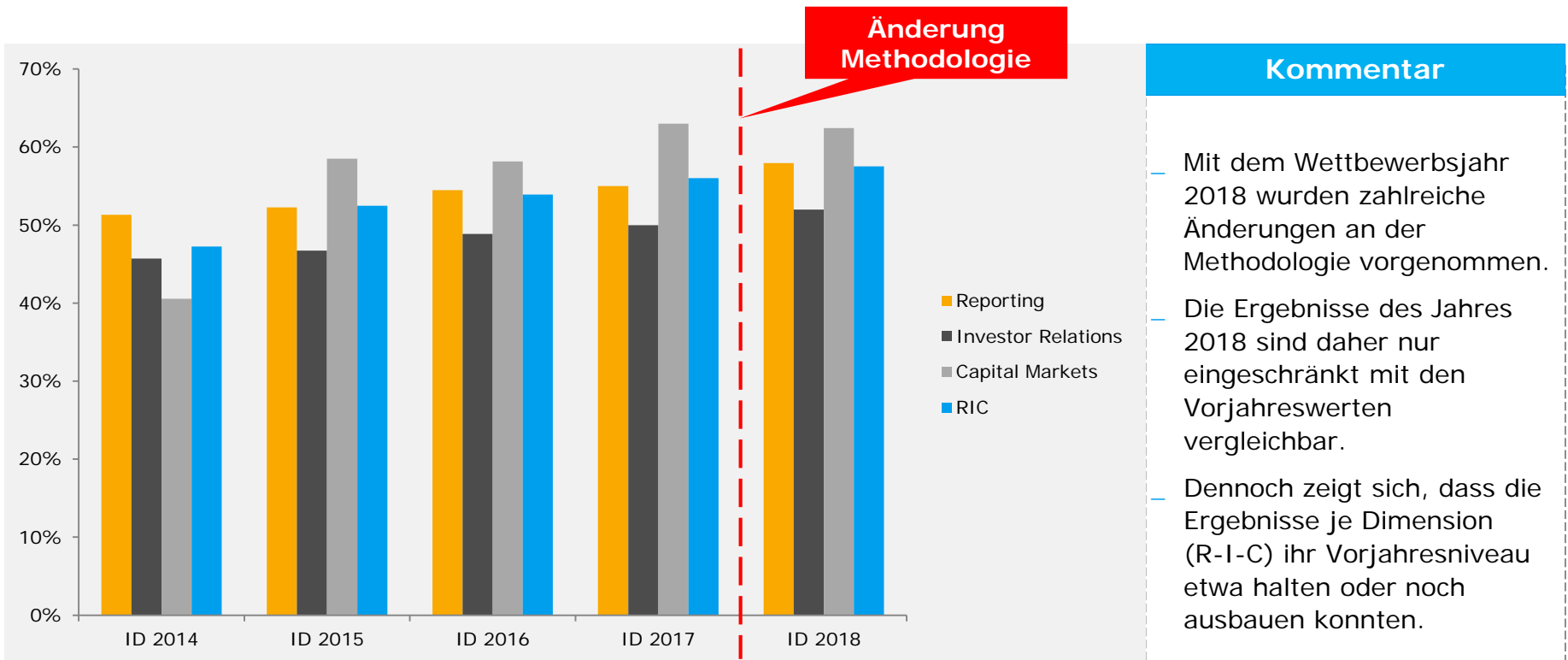
**(3) Ergebnisse im Überblick**

---

(4) Best Practices und Stellhebel

---

# Ergebnisse im Überblick | Ergebnisentwicklung




	Investors' Darling 2014	Investors' Darling 2015	Investors' Darling 2016	Investors' Darling 2017	Investors' Darling 2018
Reporting	51%	52%	54%	55%	58%
Investor Relations	46%	47%	49%	50%	52%
Capital Markets	41%	59%	58%	63%	62%
RIC	47%	52%	54%	56%	58%

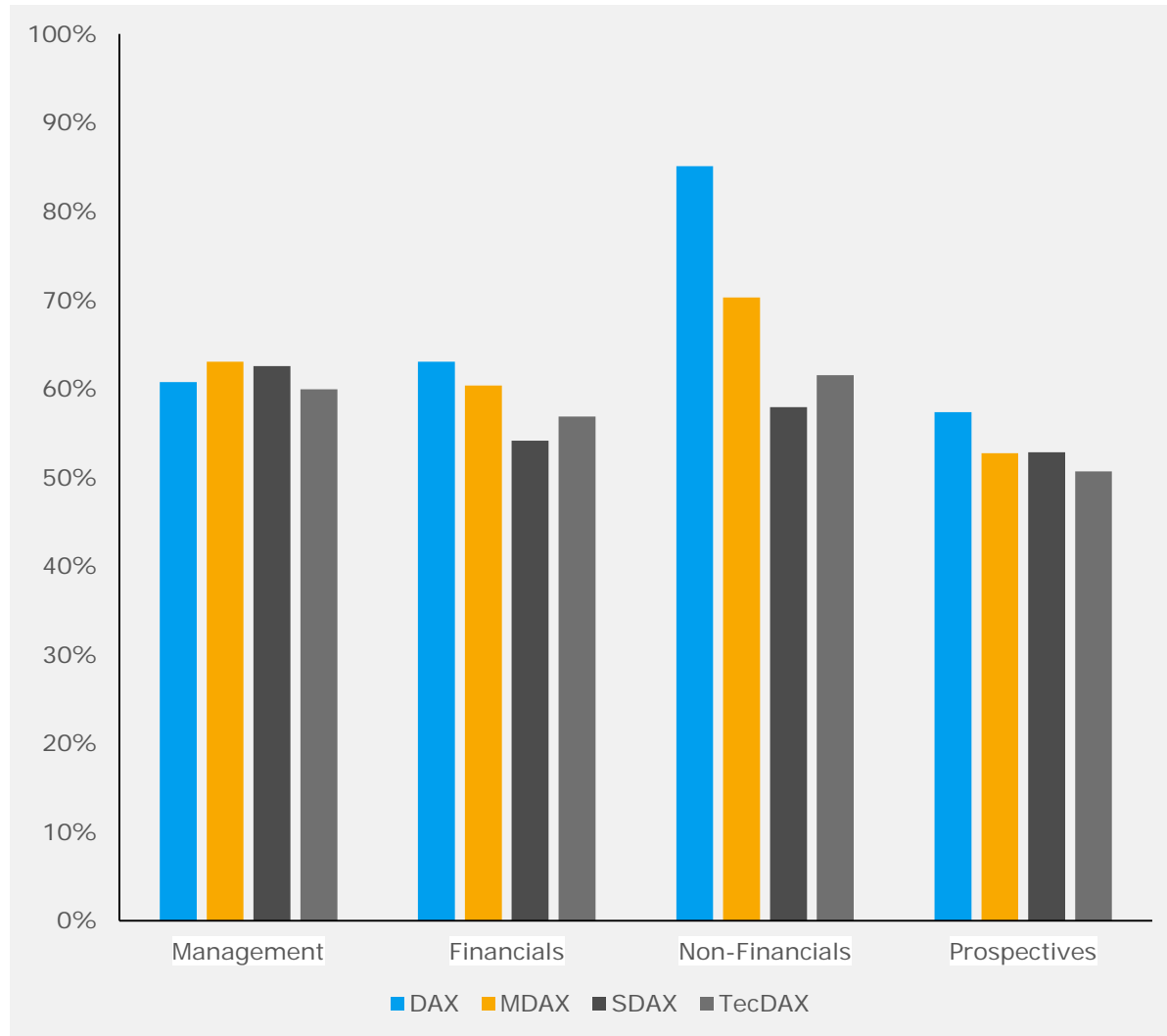
# Ergebnisse im Überblick | Ergebnisentwicklung

	Investors' Darling 2014	Investors' Darling 2015	Investors' Darling 2016	Investors' Darling 2017	Investors' Darling 2018
<b>Reporting</b>	51%	52%	54%	55%	58%
(r.1) Annual Reporting	51%	52%	54%	54%	59%
(r.2) Interim Reporting	53%	55%	56%	57%	55%
<b>Investor Relations</b>	46%	47%	49%	50%	52%
(i.1) IR Presentations	40%	41%	42%	43%	50%
(i.2) Digital Communication	56%	59%	62%	64%	54%
<b>Capital Markets</b>	41%	59%	58%	63%	62%
(c.1) Performance	31%	44%	44%	46%	46%
(c.2) Perception Study	34%	73%	72%	71%	71%
RIC	47%	52%	54%	56%	58%

## Kommentar

- 
- 1 Speziell im Reporting kam es zu einer **Verbesserung** der Ergebnisse sowohl in der **jährlichen** als auch im **unterjährigen Berichterstattung**.
  - 2 Im Bereich **Investor Relations** bewirken die Neuerungen eine **Verschiebung** der Ergebnisse. Durch die Berücksichtigung der **Digitalen Berichterstattung** verlieren die Unternehmen hier 10% der im Durchschnitt erreichten Punkte.

# Ergebnisse im Überblick | Annual Reporting

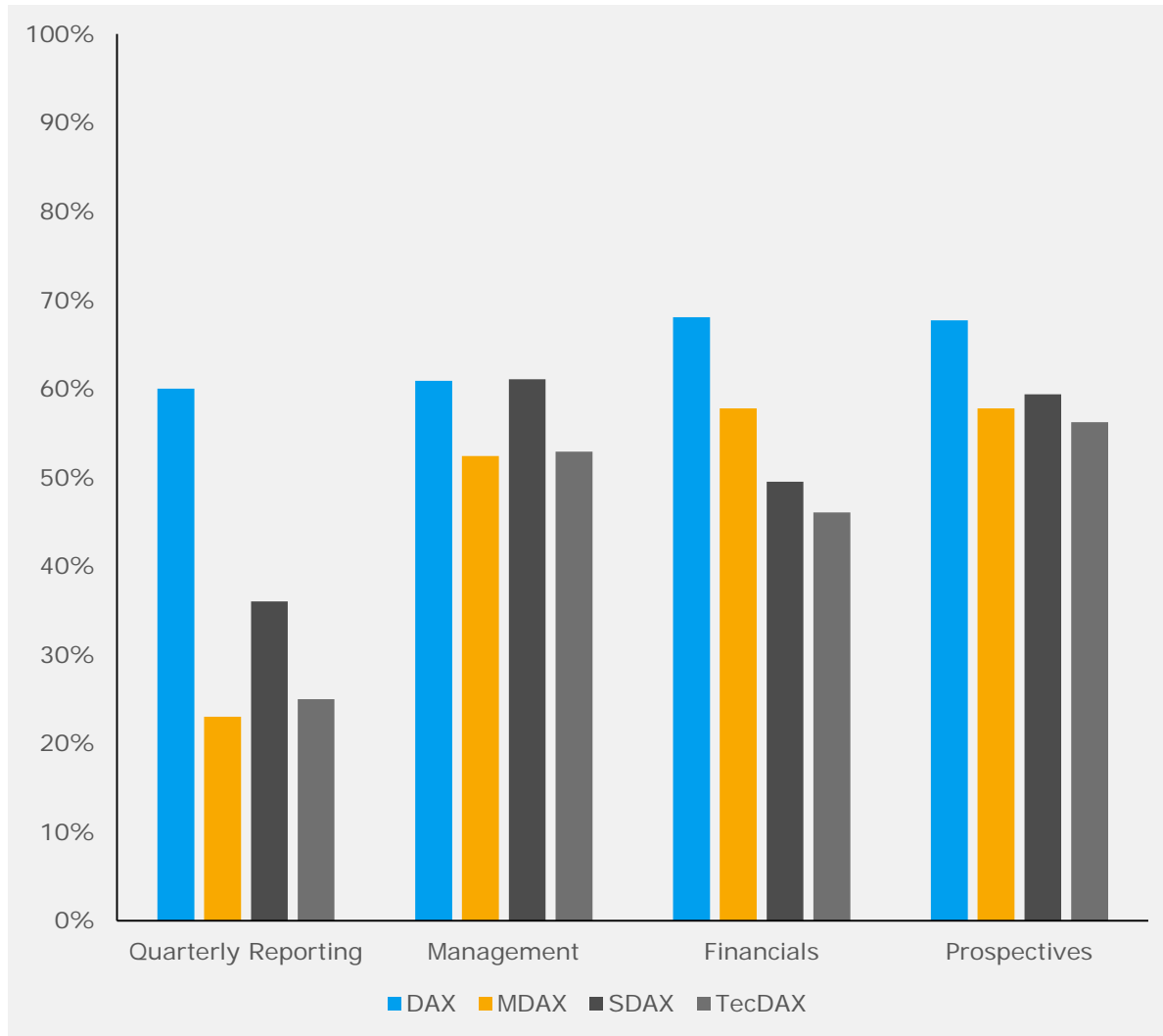


## Kommentar

- In der jährlichen Geschäftsberichterstattung erzielen die Unternehmen im Durchschnitt in allen vier Bereichen befriedigende Ergebnisse.
- In den Kategorien Management, Financials und Prospectives liegen alle Indizes nahe beieinander
- Deutliche Unterschiede zeigen sich in der nicht-finanziellen (CSR-) Berichterstattung. Hier setzt sich der DAX klar von den anderen Indizes ab.



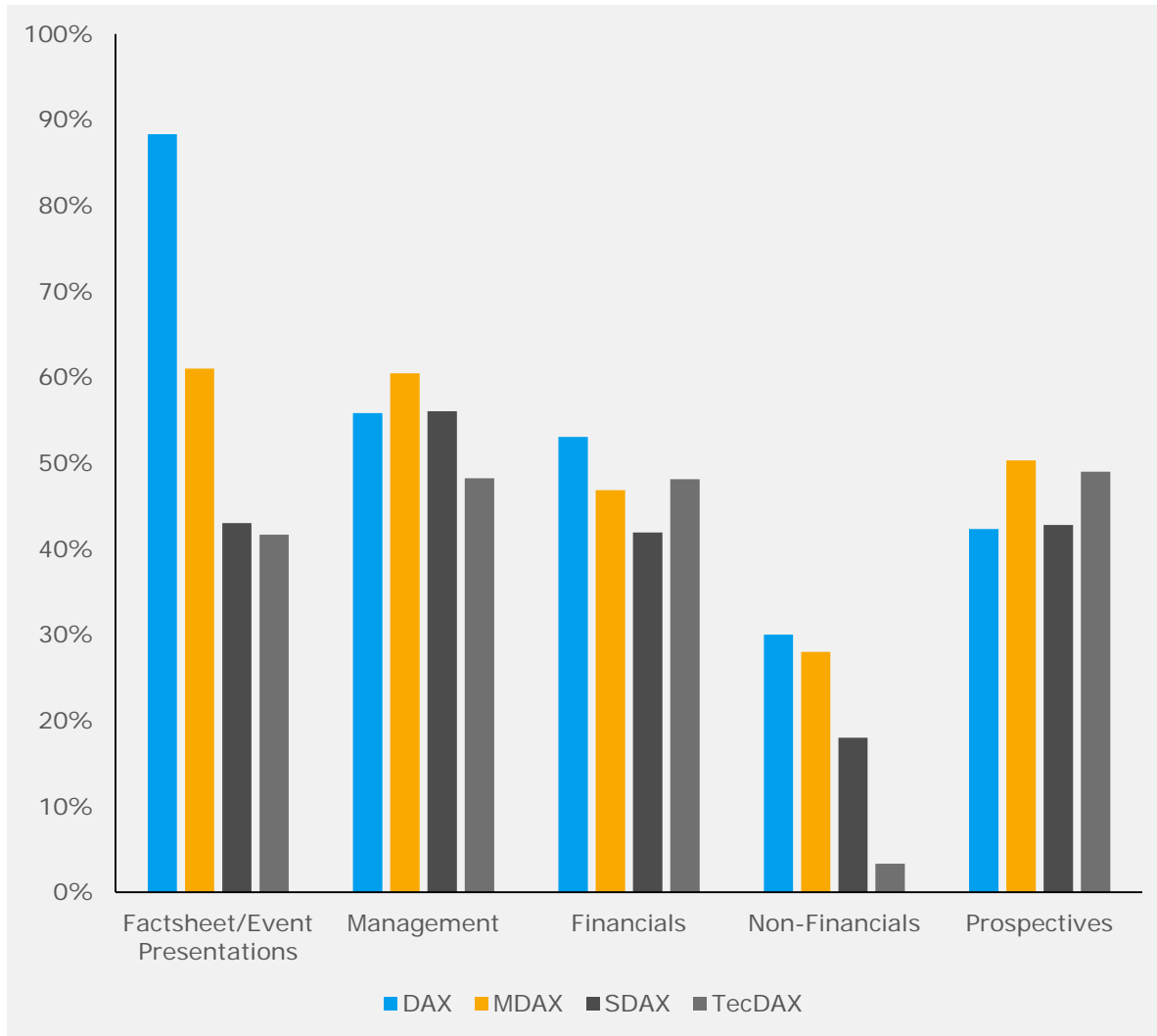
# Ergebnisse im Überblick | Interim Reporting



## Kommentar

- In der Unterjährigen Berichterstattung erzielen alle Indizes in den Bereichen Management, Financials und Prospectives befriedigende bis gute Ergebnisse.
- In allen Bereichen ist der Dax führend. Lediglich im Bereich Management kann der SDAX aufholen.
- In der Quartalsberichterstattung hebt der Dax sich ab. Andere Indizes berichten in diesem Zeithorizont deutlich weniger umfangreich.

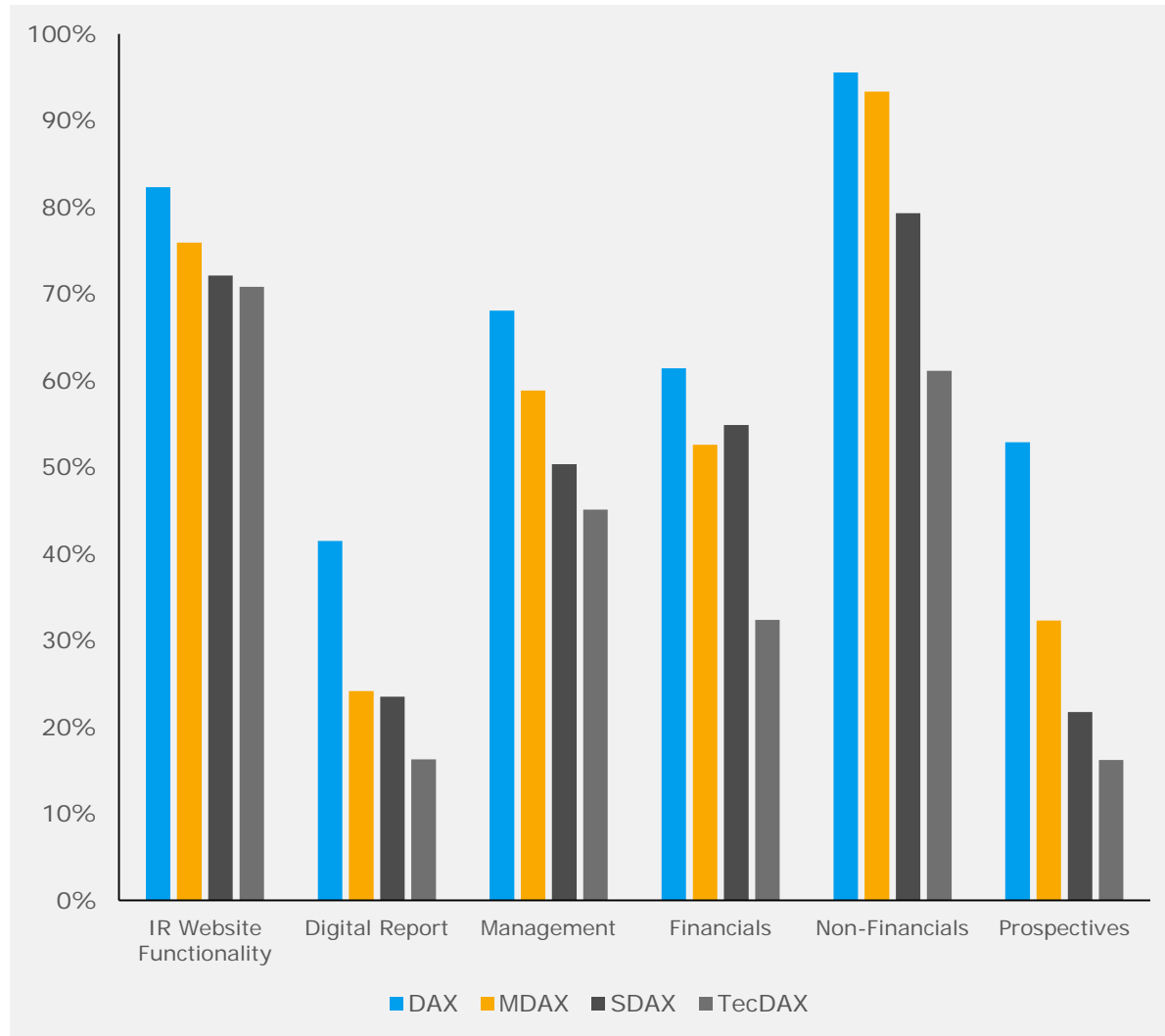
# Ergebnisse im Überblick | IR Presentations



## Kommentar

- Im Bereich der IR Präsentationen besteht in vieler Hinsicht weiterhin Nachholbedarf.
- Während Factsheets und Event-Präsentationen im Dax weitgehend Standard sind, werden diese in den anderen Indizes deutlich weniger genutzt.
- Nur wenige Unternehmen sprechen in ihren Investorenpräsentationen über ihre nicht-finanziellen Leistungen und verpassen damit die Chance, ihre Langfristige Wertschöpfung darzustellen.

# Ergebnisse im Überblick | Digital Communication



## Kommentar

- Im Bereich Digitale Kommunikation ist die Ergebnislage heterogen.
- Im Durchschnitt erscheint die Funktionalität der IR Websites über alle Indizes hinweg gut.
- Dagegen besteht für alle Indizes weiter Nachholbedarf im Bereich Digitale Berichterstattung.
- In der prospektiven Berichterstattung bleiben die übrigen Indizes deutlich hinter dem Dax zurück.

# Agenda

---

(1) Kommunikation im Wandel

---

(2) RIC Modell und Bewertungskriterien

---

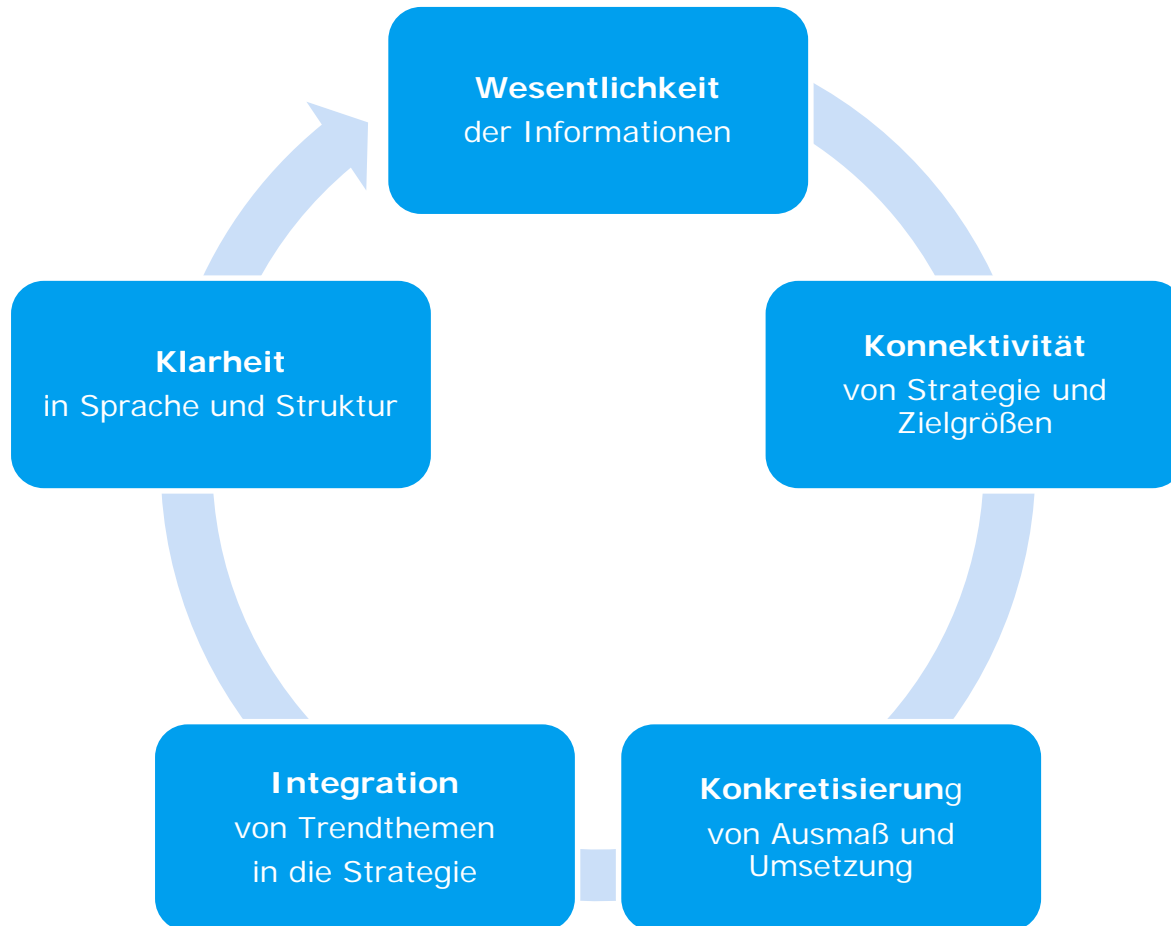
(3) Ergebnisse im Überblick

---

**(4) Best Practices und Stellhebel**

---

## Fünf Prinzipien guter Strategieberichterstattung



### Erläuterung

Es lassen sich fünf Aspekte einer guten Strategieberichterstattung identifizieren:

1. Beschränkung auf wesentliche Informationen.
2. Verknüpfung von Strategie und strategischen Zielen.
3. Konkrete Darstellung von Ausmaß, Veränderung, Erreichungsgrad und Zeitbezug.
4. Integration von Trendthemen wie Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
5. Klarer Sprachgebrauch und separater Ausweis im Lagebericht.

## Offenlegung strategischer Zielgrößen (1/2)

### Weiterentwicklung der Strategie zu „KION 2027“

Die KION Group hat im Berichtsjahr ihre Strategie zu „KION 2027“ weiterentwickelt und nach Zustimmung des Aufsichtsrats zur Jahreswende 2017/18 ihre Umsetzung gestartet. „KION 2027“ baut auf den Erfolgen der – vor dem Erwerb von Dematic formulierten – Strategie 2020 auf, mit deren Maßnahmen in den zurückliegenden fünf Jahren ein profitables Wachstum bei effizientem Kapitaleinsatz und einer hohen Widerstandsfähigkeit gegenüber konjunkturellen Schwankungen erreicht wurde. Die damit erreichte starke Position, insbesondere im ITS-Segment, soll weiter ausgebaut werden. Mit „KION 2027“ soll darüber hinaus das Potenzial der gesamten Unternehmensgruppe ausgeschöpft und der Fokus noch stärker auf eine gemeinsame, kundenzentrierte Innovations-, Vertriebs- und Markenstrategie ausgerichtet werden, wobei die übergreifende Entwicklung und Vermarktung von integrierten, automatisierten Supply-Chain- und Mobile-Automation-Lösungen im Vordergrund stehen. Insgesamt strebt die KION Group damit an, kontinuierlich ihren Anteil am globalen Material-Handling-Markt auszubauen und dabei weiterhin die höchste Profitabilität in der Branche aufzuweisen. Die Sicherung der Krisenfestigkeit sowie eine angemessene Kapitalrendite runden die Zielsetzungen ab.

### Stoßrichtungen der „KION 2027“ Strategie

„KION 2027“ gibt die Orientierung für die strategische Weiterentwicklung der KION Group für das nächste Jahrzehnt vor. Die Strategie folgt der Vision der KION Group: „Wir verstehen die Bedürfnisse unserer Kunden wie weltweit kein anderes Unternehmen und überzeugen mit passgenauen Materialflusslösungen.“ Dabei ist die KION Group mehr als die Summe ihrer Marken und Regionen.

Im Kern der Strategie steht daher das Angebot an Material-Handling-Lösungen für Kunden weltweit. Die KION Group soll sich in beiden Segmenten verstärkt in Richtung eines Lösungsanbieters entwickeln. Im Segment ITS werden die traditionellen Produkt- und Dienstleistungsangebote dabei zunehmend um Beratungs- und Projektierungsleistungen ergänzt. Im Segment SCS wird das Lösungsangebot für Kunden durch Kooperationen wie mit AutoStore® erweitert.

In der Strategie „KION 2027“ sind fünf Stoßrichtungen definiert:

### Relative Stärken

- Die Definition von Zielen auf Konzernebene erhöht die Nachvollziehbarkeit der Unternehmensführung und stellt somit entscheidungsnützliche Information dar.
- Die KION GROUP AG nimmt eine klare Zieldefinition anhand der unternehmensindividuellen Stärken vor.

Quelle: KION GROUP AG (Hrsg.),  
Geschäftsbericht 2017, S. 74 f.

**KION**  
GROUP

## Offenlegung strategischer Zielgrößen (2/2)

In der Strategie „KION 2027“ sind fünf Stoßrichtungen definiert:

- Energie: Die KION Group will führend im Material-Handling-Markt sein, wenn es um effiziente Energienutzung durch ihre Produkte und Lösungen geht. Nicht zuletzt auf der Grundlage der hohen Energieeffizienz der Produkte ihrer Premiummarken nimmt die KION Group eine weltweit marktführende Stellung bei elektrisch betriebenen Gabelstaplern und Lager-technikgeräten ein. Ein Schwerpunkt der Strategie wird auf Entwicklung und Markteinführung neuer Energiequellen für Flurförderzeuge und damit zusammenhängender Dienstleistungen wie der Energieberatung liegen.
- Digital: Die KION Group wird ihr Geschäft an einer zunehmend digitalen Welt ausrichten und weiterentwickeln. Die Digitalisierung von Kundenlösungen, bis hin zum komplett automatisierten Lager unter Einsatz von Robotiklösungen, wird durch die Digitalisierung interner Prozesse begleitet werden. Für Kunden werden digitale Lösungen entwickelt, um ihre Intralogistikeffizienz zu verbessern. Intern werden Prozesse digitalisiert, um die Leistung zu steigern. Die KION Group wird Software als Teil von Lösungen integrieren, aber

vermehrt auch als eigenständiges Produkt bei Kunden vermarkten. Dabei wird durch neue interne Organisationsformen der anspruchsvollen Erwartung an die Dynamik bei der Erstellung und Anpassung von Lösungen Rechnung getragen. So wird agiles Entwickeln möglich und in der KION Group breit verankert werden.

- Automation: Die Lösungen der KION Group werden Kunden den effektiven Einsatz von Automatisierung ermöglichen und ihnen Unterstützung auf dem Weg hin zum „Lights-out“-Lager bieten. Die KION Group deckt heute mit ihren beiden Segmenten das komplette Kundenspektrum ab: vom Kunden mit einem einzelnen Gabelstapler bis zum Kunden mit einem vollautomatisierten Großlager. Die KION Group wird dafür unterschiedliche Lösungen entwickeln, um jedem Kunden eine auf seine Anforderungen abgestimmte Automatisierungslösung anzubieten, die skalierbar und um weitere Bestandteile erweiterbar ist.

### Relative Stärken

- Für diversifizierte Unternehmen ist die Nachvollziehbarkeit der Strategie auf Segmentebene notwendig.
- Die KION GROUP AG erklärt die Position und das Ziel seiner Segmente und erläutert diese ausführlich im Hinblick auf alle strategischen Arbeitsfelder.

Quelle: KION GROUP AG (Hrsg.),  
Geschäftsbericht 2017, S. 75

**KION**  
GROUP

## Analyse Strategischer Zielgrößen

Unsere Strategie: „Creating the New“ 14

Das Diagramm zeigt die strategische Kette der Adidas AG. Es beginnt mit drei vertikalen Säulen: KULTUR, OPEN SOURCE und SCHNELLIGKEIT. Diese führen zu einem Dreieck mit den Ecken STÄDTE, FOKUS und SCHNELLIGKEIT. Ein Pfeil zeigt von diesem Dreieck zu einem weiteren Dreieck mit der Aufschrift MARKEN-ATTRAKTIVITÄT/„BRAND DESIRE“. Ein weiterer Pfeil führt zu einem vierten Dreieck mit der Aufschrift UMSATZ- UND MARKANTEILS-VERBESSERUNGEN, STEIGERUNG DER BRUTTOMARGE und OPERATIVE VERBESSERUNGEN.

**Schnelligkeit**  
Um die Attraktivität der Marken zu steigern, müssen wir unsere Konsumenten in den Mittelpunkt unseres gesamten Handelns rücken und ihnen bestmöglichen Service bieten. Nur so können wir ihnen unabhängig von Ort und Zeit stets aktuelle und begehrte Produkte sowie ein unverbrochenes Markenerlebnis bieten. Dafür müssen wir möglichst nah am Konsumenten sein, seine Wünsche kennen und frühzeitig darauf reagieren. Schnell zu sein ermöglicht uns entscheidende Wettbewerbsvorteile. Dazu zählen eine höhere Produktverfügbarkeit, reduzierte Lagerbestandsrisiken, steigende Umsätze sowie höhere Margen. Deshalb ist Schnelligkeit ein wichtiger und wirkungsvoller Hebel für uns.

**Städte**  
Die Urbanisierung ist ein anhaltender Megatrend. Ein Großteil der Weltbevölkerung lebt heute bereits in Städten, in denen rund 80 % des Bruttoinlandsprodukts erwirtschaftet wird. In Städten werden globale Trends sowie die Wahrnehmung, Perspektive und Kaufentscheidung der Konsumenten geprägt. Um zukünftig erfolgreich zu sein, müssen wir daher die Konsumenten in den einflussreichsten Städten der Welt für uns gewinnen. Wir haben sechs globale Metropolen identifiziert, in denen wir überproportional investieren wollen, um präsent zu sein, Marktanteile hinzugewinnen und Trends zu prägen: London, Los Angeles, New York, Paris, Schanghai und Tokio.

**Open Source**  
Mit Open Source haben wir ein innovatives Modell eingeführt, das auf dem Prinzip der Zusammenarbeit basiert. Wir wollen mit diesem Modell die Markenbindung steigern, indem wir unsere Türen für Konsumenten öffnen und sie dazu einladen, gemeinsam mit uns die Zukunft des Sports und der Sportkultur zu gestalten. Es geht um gemeinsames Lernen und um Austausch. Wir wollen einen engen Dialog zwischen Marke, externen Experten und Konsumenten fördern und ihnen die Möglichkeit geben, Einfluss auf unser Handeln zu nehmen. Wir ermöglichen Externen Zugang zu den Mitteln und Ressourcen, die wir zur Produktentwicklung einsetzen. Dadurch wollen wir kreatives Kapital für uns gewinnen und pflegen sowie neue Wege

Quelle: adidas AG (Hrsg.), Geschäftsbericht 2017, S. 62 ff.

### Relative Stärken

- Erläuternde Ausführungen zur Zielerreichung bzw. die Nennung von konkreten Maßnahmen sind wichtige Informationen zur Beurteilung der Unternehmensstrategie.
- Die Adidas AG stellt im Geschäftsbericht dar, durch welche Maßnahmen und unter welchem Fokus die Konzernziele erreicht werden sollen.
- *Zur Verbesserung würden segmentspezifische Informationen sowie ins Verhältnis zur Strategie gesetzte Schwerpunkte hinsichtlich F&E beitragen.*

adidas  
GROUP



## Zeithorizont der Unternehmensstrategie

### Integrierte Gigabit-Netze

Konvergente Produkte benötigen **integrierte Netze**. Deshalb bauen wir unsere Fest- und Mobilfunknetze konsequent aus und verzahnen sie miteinander. So können wir unseren Kunden jederzeit und an jedem Ort die schnellstmögliche Verbindung in hervorragender Qualität anbieten. Eine integrierte Steuerung verbessert zudem die Auslastung unserer Infrastruktur und erhöht die Effizienz in Betrieb und Wartung. [SDG](#)

Glasfaser-basierte **Festnetze** sind die Grundlage für ein integriertes Netzerlebnis. Mit mehr als 455 000 Kilometern Glasfaserkabel betreiben wir in Deutschland das größte Glasfasernetz. 2018 kommen nochmals fast 60 000 Kilometer hinzu. Insgesamt investiert das operative Segment Deutschland derzeit jährlich über 4 Mrd. € v. a. in den Aufbau und Betrieb von Netzen – das ist mehr als jeder unserer Wettbewerber. So konnten wir 2017 rund 2 200 Kommunen mittels Vectoring-Technologie an das schnelle Internet anschließen; bis Ende 2019 wollen wir ca. 80 % der Haushalte eine Download-Bandbreite von mindestens 50 MBit/s anbieten können. Gleichzeitig gehen wir den Glasfaser-Ausbau bis in das

### ERWARTUNGEN DES KONZERNS

Erwartungen bis 2019. Für die nächsten beiden Jahre erwarten wir ein weiter anhaltendes, profitables Wachstum. Umsatz und bereinigtes EBITDA sollen 2018 auf Konzernebene steigen: eine gute Basis, um unsere finanziellen Ambitionen bis 2018 – kommuniziert auf unserem Kapitalmarkttag im Februar 2015 – zu erreichen.

Für unsere finanziellen Leistungsindikatoren erwarten wir 2018 und 2019 folgende Entwicklungen:

- Der Umsatz soll 2018 im Vergleich zum Vorjahr leicht ansteigen. Auch 2019 dürfte sich das Umsatzwachstum fortsetzen. Diese Prognose stützt sich auf die konsequente Umsetzung der „Uncarrier“-Strategie unseres operativen Segments USA, welche in den kommenden beiden Jahren ein anhaltendes Kundenwachstum nach sich ziehen wird. Für 2019 gehen wir davon aus, dass alle operativen Segmente einen positiven Anteil zum Umsatzwachstum unseres Konzerns beitragen.
- Unser bereinigtes EBITDA wird 2018 voraussichtlich bei rund 23,2 Mrd. € liegen und 2019 ansteigen. Grund dafür ist die erwartete positive Umsatzentwicklung in den Jahren 2018 und 2019.

### Relative Stärken

Die Beschreibung strategischer Ziele mitsamt eines angestrebten Zeithorizonts dienen der Einschätzung der Zielerreichung.

Die Deutsche Telekom AG stellt die langfristigen Zielgrößen der Strategie auf Konzern- und Segmentebene dar und nennt einen Zeitraum der Zielerreichung.

Quelle: Dt. Telekom AG (Hrsg.), Geschäftsbericht 2017, S. 34 ff., 103



## Wesentlichkeit

### WESENTLICHKEIT & WERTSCHÖPFUNG

...

#### WESENTLICHE NACHHALTIGKEITSTHEMEN: SYSTEMATISCHER PROZESS NACH ANERKANNTER METHODIK

Systematisch überprüfen wir, welche Themen für die Ausrichtung des Nachhaltigkeitsmanagements und der Nachhaltigkeitsberichterstattung der Deutschen Telekom besonders wichtig sind – aus der Sicht unserer Stakeholder wie auch aus unserer internen Unternehmensperspektive.

Die Wesentlichkeitsanalyse basiert auf den Erfahrungen der Vorjahre und berücksichtigt aktuelle Entwicklungen.

Diesen sogenannten Wesentlichkeitsprozess setzen wir seit 2015 gemäß der Methodik der Global e-Sustainability Initiative (GeSI) um. Diese Methodik umfasst 55 Themen, die für die ICT-Branche wesentlich sind. Sie lassen sich neun Kategorien zuordnen: „digitale Inklusion“, „Mitarbeiterbeziehungen“, „Klimawandel“, „Kreislaufwirtschaft“, „Beschaffung und Fertigung“, „Kundenbeziehungen“, „freie Meinungsäußerung und Datenschutz“, „Governance und Management“ sowie „Einflüsse auf die lokale Gemeinschaft und die Umwelt“. Der Vorteil der GeSI-Methodik ist der Fokus auf unser Kerngeschäft als ICT-Dienstleister. Die wesentlichen Themen wurden unternehmensübergreifend gemeinsam erarbeitet und sind daher in der Branche anerkannt.

Quelle: Deutsche Telekom AG (Hrsg.), Corporate Responsibility Bericht 2017, S. 42-43

### Relative Stärken

- Durch Erörterung der Wesentlichkeitsanalyse können Leser nachvollziehen, durch welchen Prozess Unternehmen die für sie relevanten Themen identifizieren.
- Die Deutsche Telekom AG erläutert umfassend die Methodik, welcher Ihr Wesentlichkeitsprozess folgt und geht auf dessen Inhalte ein.



## Stakeholder Engagement

### FORMATE ZUR EINBEZIEHUNG UNSERER STAKEHOLDER

Art und Ausmaß der Einbeziehung unserer Stakeholder richten sich nach dem Ergebnis einer fallbezogenen Relevanzanalyse. Die Relevanz der Stakeholder variiert je nach Themenfeld: Im Bereich Sustainable Finance sind beispielsweise unsere Investoren die wichtigsten Stakeholder, mit denen wir in einem regelmäßigen Austausch stehen. Für die Entwicklung von nachhaltigen Produkten spielen natürlich unsere Kunden eine entscheidende Rolle. Je relevanter eine Stakeholder-Gruppe für das jeweilige Thema beziehungsweise Projekt ist, umso stärker kann sie einbezogen werden. Je nach Intensität unterscheiden wir drei Formen der Einbeziehung: Partizipation, Dialog und Information.

#### Formate zur Einbeziehung unserer Stakeholder



Quelle: Deutsche Telekom AG (Hrsg.), Corporate Responsibility Bericht 2017, S. 47

### Partizipation

- Stakeholder-Umfrage
- Entwicklungsprogramm für Lieferanten
- „You and Me“ (YAM): Informieren, Diskutieren, Sensibilisieren
- Pilotprojekt: Wirkung messbar machen
- Unternehmenskultur stärken, zu Widerspruch ermutigen
- Kooperationen für den Kinder- und Jugendschutz
- Kooperationen im Dienste der Sicherheit
- Telekom-Produkte und -Services mitgestalten in der Ideenschmiede

### Dialog

- 10. „Sustainability Day“ der Magyar Telekom
- 1001 Wahrheit
- Expertenwissen im CR-Bericht: Sie können zu ausgewählten Themen die Telekom-Experten befragen, zum Beispiel zu nachhaltigen Produkten und Diensten
- Fachkongress Magenta Security
- Hauseigene Klimakonferenz im Rahmen der COP23 in der Hauptzentrale in Bonn
- Cyber Security Summit
- SRI-Roadshows
- Evaluation und Umsetzung der EMF-Policy

### Information

- „Teachtoday“ fördert Medienkompetenz
- „Good to know“: Interner CR-Newsletter für Mitarbeiter
- Datenschutzhinweise mit unserem One-Pager
- „We Care“-Website: Neue Ausgabe des Magazins veröffentlicht

### Relative Stärken

Die Offenlegung des Stakeholder-Engagements ermöglicht es den Lesern zu bewerten, wie systematisch das Unternehmen sich mit seinen Anspruchsgruppen austauscht.

Die Deutsche Telekom AG unterscheidet klar die verschiedenen Formen der Einbeziehung ihrer Stakeholder und nennt wesentliche Formate, über die sie mit diesen in Kontakt tritt.



## CSR-Organisation

### CR-STRATEGIE

#### AKTUELLE ORGANISATIONSSTRUKTUR



Der Bereich Group Corporate Responsibility (GCR) ist ein wichtiger Treiber des Wandels in unserem Unternehmen. Organisatorisch ist er beim Personalvorstand verankert. Aufgabe von GCR ist es, die Unternehmenskultur mit Schwerpunkt auf nachhaltige Innovation und gesellschaftliche Verantwortung weiterzuentwickeln.

Eine weitere Säule unserer CR-Governance-Struktur ist das HR Leadership Team (HRLT). Dabei handelt es sich um ein Beratungs- und Beschlussgremium für den Vorstandsbereich Human Resources (HR). Es entscheidet unter anderem über konzernweite Richt- und Leitlinien, Positionierungen zu CR und die strategische Ausrichtung des CR-Bereichs. Mitglieder des HRLT sind Führungskräfte aus der Ebene unterhalb des Konzernvorstands/HR.

Außerdem berät und unterstützt das CR-Board, das sich aus den Leitern der wesentlichen Konzernbereiche zusammensetzt, den CR-Bereich im CR-Management und bei der Entwicklung von Vorschlägen zur CR-Strategie.

Für die Umsetzung unserer CR-Strategie sind die CR-Manager der jeweiligen Geschäftseinheiten und Landesgesellschaften verantwortlich. Um ihre Aufgaben zu koordinieren und voneinander zu lernen, arbeiten sie im internationalen CR-Manager-Netzwerk intensiv zusammen.

Quelle: Deutsche Telekom AG (Hrsg.), Corporate Responsibility Bericht 2017, S. 16

### Relative Stärken

Aus der Darstellung von Strukturen und Prozessen des Nachhaltigkeitsmanagements ergibt sich, welche Stellen bzw. Gremien im Unternehmen für das Thema Nachhaltigkeit verantwortlich sind.

Auch Entscheidungsfindungsprozesse sowie das Engagement des Top-Managements lassen sich so ableiten.

Aus der Darstellung der deutschen Telekom lassen sich klare Verantwortlichkeiten innerhalb des Konzern ableiten.



## Nachhaltigkeitsziele und Maßnahmen

**CR-PROGRAMM 2017**

**STRATEGIE & MANAGEMENT**

Ziele	Geplanter Abschlusstermin	Maßnahmen	Status
Weiterentwicklung CR-Governance	Fortlaufend	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konzernrichtlinie Corporate Responsibility stufenweise in den Landesgesellschaften implementieren</li> <li>Integration von CR in zentrale Geschäftsprozesse vorantreiben</li> </ul> <p>...</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konzernrichtlinie Corporate Responsibility in einem Großteil der europäischen Landesgesellschaften eingeführt. Für 2018 steht die Implementierung der CR-Richtlinie in den USA auf dem Plan.</li> </ul>
Werte verankern, Wandel begleiten	Fortlaufend	<ul style="list-style-type: none"> <li>Neue Formen der Zusammenarbeit im Konzern fördern</li> <li>Am gesellschaftlichen Diskurs zu relevanten Themen teilnehmen</li> <li>Alle KPIs stetig auf ihren Nutzenbeitrag überprüfen, konzernweit verpflichtend gestalten und mit Zielwerten belegen</li> </ul> <p>...</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konzernweite Durchführung von Programmen und Formaten – virtuell oder als Präsenzveranstaltung, unter anderem zum Tag der Leitlinien, unter anderem des jährlichen „Guiding Principles Day“</li> <li>18. CR-Manager-Meeting in Bonn im Rahmen der UN-Klimakonferenz durchgeführt</li> </ul>
Unterstützung der Sustainable Development Goals (SDGs)	Fortlaufend	<ul style="list-style-type: none"> <li>Maßnahmen zur Erreichung der SDGs ausbauen</li> <li>Integration der wesentlichsten SDGs in die CR-Prozesse und das Reporting</li> <li>Stärkere Nutzung der SDGs für den Dialog mit Kunden und Mitarbeiter, auch im Hinblick auf Zuordnung zu Produkten</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Vertiefte Berichterstattung der Beitragspotenziale zu den 17 Zielen im Geschäftsbericht und im CR-Bericht. Erstmals als separates Kapitel im CR-Bericht ausgewiesen</li> <li>Pilotprojekt zur Wirkungsmessung von SDG-Beiträgen gestartet</li> </ul>

Quelle: Deutsche Telekom AG (Hrsg.), Corporate Responsibility Bericht 2017, S. 19

### Relative Stärken

- Die Benennung konkreter Ziele sowie der zur ihrer Erreichung notwendigen Maßnahmen ermöglichen es dem Leser, die Ansprüche des Unternehmens klar zu definieren und zu vergleichen.
- Die Deutsche Telekom AG nennt klare Ziele sowie die mit ihnen verbundenen Maßnahmen. Auch der Zeithorizont für die Zielerreichung sowie deren Status werden angegeben.



# Best Practices und Stellhebel | Empfehlungen

Mit den folgenden Hebeln lässt sich die Qualität der Finanzkommunikation und somit der Erfolg im Wettbewerb Investors' Darling signifikant steigern:

## Strategie

- Implementierung einer Strategiesektion im Geschäftsbericht (Lagebericht).
- Offenlegung der Zeitraumangabe für die Unternehmensstrategie im Geschäftsbericht sowie Konkretisierung der strategischen Zielgrößen.

## Kapitalmarkt

- Analystenempfehlungen und Ratings sollten genannt, der Aktienkurs mit denen einer Peergroup der wichtigsten Wettbewerber verglichen werden.

## VFE-Lage

- Detaillierte Offenlegung der unterschiedlichen Effekte auf Größen der VFE-Lage im Geschäftsbericht (Währungseffekte, Akquisitionseffekte, etc.).

## Prognose

- Prognostizierung wesentlicher Steuerungskennzahlen, der VFE-Lage, Abgleich von Vorjahres-Prognosen mit Ist-Werten.

## Nachhaltigkeit

- Umfassende Berichterstattung zu nicht-finanziellen Aspekten (z.B. Umwelt-, Sozial-, Arbeitnehmerbelange, etc.) auf Basis etablierter Standards (DNK, GRI)

## Noch Fragen?

### **Professor Dr. Henning Zülch**

Chair of Accounting and Auditing, HHL Leipzig

CapQ-Analytics GmbH

---

August-Bebel-Str. 24 | D - 04275 Leipzig

Phone +49 (0) 341-3912794 | Fax +49 (0) 341-3010001

[zuelch@cap-q.de](mailto:zuelch@cap-q.de) | [www.cap-q.de](http://www.cap-q.de)



---

# *Schrifttum*





# INVESTORS' DARLING 2018 | Schrifttum

---

**ABREU / MENDES**, Information, overconfidence and trading: Do the sources of information matter; *Journal of Economic Psychology* (2012), 868–881.

**ARNSWALD**, Investment behaviour of german equity fund managers-an exploratory analysis of survey data; *Discussion Paper* (2001).

**ASQUITH / MIKHAIL / AU**, Information content of equity analyst reports; *Journal of Financial Economics* 75 (2005), 245–282.

**BAETGE / MAY / OBERDÖRSTER**, Der Geschäftsbericht – alles andere als die Visitenkarte des Unternehmens. in: Everling et al (Hrsg.), *Transparenzranking*, Wiesbaden 2012.

**BALL / JAYARAMAN / SHIVAKUMAR**, Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the confirmation hypothesis; *Journal of Accounting and Economics* 53 (2012), 136–166.

**BARKER / HENDRY / ROBERTS / SANDERSON**, Can company-fund manager meetings convey informational benefits: Exploring the rationalisation of equity investment decision making by UK fund managers; *Accounting, Organizations and Society* 37 (2012), 207–222.

**BARKER / IMAM**, Analysts' perceptions of 'earnings quality'; *Accounting and Business Research*, 38 (4) (2008), 313-329.

**BASSEN / BASSE MAMA / RAMAJ**, Investor relations: A comprehensive overview; *Management Review Quarterly* 60 (2010), 49–79.

# INVESTORS' DARLING 2018 | Schrifttum

---

- BASSEN / KÖHLER / STREUER**, Typologie und Rollenprofile von Investor Relations Officers (IROs):  
Eine empirische Untersuchung über Anspruch und Wirklichkeit des Rollenverständnisses von IROs;  
Corporate Finance (2016), 125 -132.
- BEYER / COHEN / LYS / WALTHER**, The financial reporting environment: Review of the recent literature;  
Journal of Accounting and Economics 50 (2010), 296-343.
- BLANCO / GARCIA LARA / TRIBO**, Segment Disclosure and Cost of Capital, Journal of Business Finance &  
Accounting, 42(3-4) (2015), 367-411.
- BROWN / CALL / CLEMENT / SHARP**, Inside the "Black Box" of sell-side financial analysts:  
Journal of Accounting Research 53 (1) (2015), 1-47.
- BUSHEE / JUNG / MILLER**, Conference presentations and the disclosure milieu; Journal of Accounting  
Research 49 (5) (2011), 1163-1192.
- COHEN / HOLDER-WEBB / NATH / WOOD**, Retail investors' perceptions of the decision-usefulness of  
economic performance, governance, and corporate social responsibility disclosures;  
Behavioral Research in Accounting 23 (1) (2011), 109-129.
- CONG / DU / FENG**, Does web syndication technology facilitate investor decision making?;  
Journal of Emerging Technologies in Accounting 5 (2008), 143-159.

**DEAVES**, How Are Investment Decisions Made? 2006

**ELLIOTT / HODGE / JACKSON**, The Association between Nonprofessional Investors' Information Choices and Their Portfolio Returns: The Importance of Investing Experience; Contemporary Accounting Research 25 (2) (2008), 473-498.

**FÜLBIER / NIGGEMANN / WELLER**, Verwendung von Rechnungslegungsdaten durch Aktienanalysten: Eine fallstudienartige Auswertung von Analystenberichten zur Automobilindustrie, Finanzbetrieb 10 (2008), 806-813.

**GASSEN / SCHWEDLER**, The Decision Usefulness of Financial Accounting Measurement Concepts: Evidence from an Online Survey of Professional Investors and their Advisors; European Accounting Review 19 (3) (2010), 495-509.

**HIPPEL**, Konzernlagebericht und Kapitalmarkt: Eine empirische Analyse der Berichtspflichten nach HGB und DRS. Düsseldorf 2011.

**HODGE**, Investors' perceptions of earnings quality, auditor independence, and the usefulness of audited financial information; Accounting Horizons (Supplement) 17 (1) (2003), 37-48.

**KÖHLER**, Investor Relations in Deutschland: Institutionalisierung–Professionalisierung–Kapitalmarktentwicklung–Perspektiven, Wiesbaden 2015.

# INVESTORS' DARLING 2018 | Schrifttum

---

**LAWRENCE**, Individual investors and financial disclosure; *Journal of Accounting and Economics* 56 (2013), 130-147.

**LEIBFRIED**, Durchschnittliche Relevanz von Informationsquellen, Studie Universität St. Gallen, in:  
Neue Zürcher Zeitung, 12.09.2013, 30-31.

**LEUZ / WYSOCKI**, The Economics of Disclosure and Financial Reporting Regulation: Evidence and Suggestions for Future Research 54 (2016), 525-622.

**MAFFETT**, Discussion of financial reporting opacity and informed trading by international institutional investors;  
*Journal of Accounting and Economics* 54 (2012), 201-220.

**NICHOLAS / STREET / TARCA**, The Impact of Segment Reporting under the IFRS 8 and SFAS 131 Management Approach: A Research Review; *Journal of International Financial Management & Accounting* 24 (2011), 261-312.

**PIWINGER / KIRCHHOF (Hrsg.)**, Praxishandbuch Investor Relations: Das Standardwerk der Finanzkommunikation, Wiesbaden 2009.

**PELLENS / SCHMIDT**, Verhalten und Präferenzen deutscher Aktionäre 2014, in:  
Studien des deutschen Aktieninstitut, Deutsches Aktieninstitut e.V. (Hrsg.), Frankfurt am Main 2014.

**VERGOOSSEN**, The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands.  
*European Accounting Review*, 2 (1993), 219-244.

**ZÜLCH / BENARY / HOTTMANN**, Welche Informationsquellen sind für die Anlageentscheidung am relevantesten?,  
Der Betrieb 2016, 1509-1515.

# INVESTORS' DARLING 2018 | Schrifttum

---

**ZÜLCH / KRETZMANN**, Performance, in: Kirchhoff (Hrsg.), Good Company Ranking, Hamburg 2013, 32-36.

**ZÜLCH / KRETZMANN / HOTTMANN / KRETZSCHMAR**, Die Operationalisierung effektiver  
Finanzmarktkommunikation,, Der Betrieb 2015, 2649-2654.

**ZÜLCH / SALEWSKI**, Anmerkungen zu Langfristeffekten der IFRS-Einführung auf die Disclosure Quality  
in Deutschland, Der Betrieb 2014, 1092-1094.

**ZÜLCH / WEUSTER**, Change before you have to. Über die Zukunft der Finanzberichterstattung in einer digitalen Welt.  
KoR 2018, 102-103.



## Investors' Darling: Ergebnisse und künftige Trends in der Finanzkommunikation

Prof. Dr. Henning Zülch

HHL Leipzig Graduate School of Management

*Frankfurt am Main, 19. September 2018*